



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

Mai 2021



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

Mai 2021



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 30 avril 2021

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines... ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2021	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours... ..	47
Gestion d'actifs	48
Autres marchés.....	49
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

GENERAL

Les dernières données de la conjoncture internationale indiquent la poursuite de l'atténuation de la contraction de l'activité économique observée depuis le début du second semestre de l'année 2020. Ainsi, au premier trimestre de 2021, le PIB des Etats-Unis s'est accru de 0,4% en glissement annuel après une baisse de 2,4% au quatrième trimestre de 2020, grâce en particulier à une amélioration de la consommation des ménages et de l'investissement. Dans le même sens, la contraction du PIB de la zone euro s'est atténué, revenant de 4,9% à 1,8%, reflétant principalement des diminutions de 3% contre 3,3% en l'Allemagne, de 1,4% après 6,6% en Italie et de 4,3% au lieu de 8,9% en Espagne. Par ailleurs, en France, la croissance s'est située en territoire positif au premier trimestre à 1,5% contre -4,8% un trimestre auparavant. De même, la contraction du PIB est revenue de 8,5% à 7,3% au Royaume-Uni, et au Japon, elle s'est limitée à 1,3% au lieu de 5,8%. Dans les principaux pays émergents, les données du premier trimestre de 2021 en Chine font état d'une forte croissance du PIB de 18,3% après celle de 6,5% enregistré un trimestre auparavant. Par ailleurs, les données indiquent également une amélioration de l'activité dans les autres principaux pays émergents, avec des croissances de 1% en Inde, et des atténuations des replis à -1,1% au Brésil et à -1,8% en Russie.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage a connu une légère hausse en avril aux Etats-Unis, passant de 6,0% à 6,1%, avec un net recul des créations d'emplois à 266 mille postes, contre 770 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a enregistré un léger recul à 8,1% au lieu de 8,2% recouvrant notamment des baisses de 8,0% à 7,9% en France, de 10,2% à 10,1% en Italie et de 15,5% à 15,3% en Espagne, tandis qu'il est resté stable à 4,5% en Allemagne.

Au niveau **des marchés financiers**, les principaux indices boursiers ont poursuivi leur appréciation en avril, avec des hausses mensuelles de 4,2% pour le Dow Jones industriels, de 4,3% pour l'EuroStoxx 50, de 2,6% pour le FTSE 100 et de 0,7% pour le Nikkei 225. Pour sa part, la volatilité a continué de s'atténuer aussi bien sur le marché européen qu'américain, le VSTOXX et le VIX ayant reculé à 17. Au niveau des places émergentes, le MSCI EM s'est légèrement accru de 0,5%, avec une hausse de 3,6% pour le Brésil et des contreperformances de 1,8% pour la Chine, de 3% pour l'Inde, et de 13,3% pour la Turquie.

S'agissant **des marchés obligataires** souverains, la hausse des taux de maturité longue s'est globalement poursuivie en avril pour les économies avancées. En effet, les taux à 10 ans ont enregistré des accroissements allant de 3 pb à 6 pb pour se situer à -0,3% pour l'Allemagne, à -0,1% pour la France, à 0,4% pour l'Espagne et à 0,7% pour l'Italie. De son côté, et après une progression de 68 pb au premier trimestre, le taux du bon du Trésor américain de même maturité s'est quasiment stabilisé à 1,6% en moyenne en avril. Au niveau des principaux pays émergents, les taux des mêmes maturités se sont accrus de 15% en mars à 17,5% en avril pour la Turquie, de 41 pb à 9,3% pour le Brésil, alors qu'il a reculé de 12 pb à 6,2% pour l'Inde et stagné à 3,2% pour la Chine. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a décéléré, revenant de 8,9% en février à 6% en mars aux Etats-Unis, et de 4,5% à 3,6% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est apprécié en avril de 0,2% face au dollar, de 0,5% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,6% contre le yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, à l'exception du réal brésilien qui s'est renforcé de 0,5% face au dollar, les autres ont accusé des dépréciations de 0,3% pour le renminbi chinois, de 2,4% pour la roupie indienne et de 6,1% pour la livre turque.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a réaffirmé, le 22 avril, l'orientation accommodante de sa politique monétaire maintenant inchangés ses taux d'intérêt directeurs et indiquant la poursuite de ses achats d'actifs. Elle a souligné, que son programme d'achats d'urgence face à la pandémie se poursuivra durant le trimestre en cours à un rythme nettement plus élevé que pendant les premiers mois de l'année. Elle a également indiqué qu'elle continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement, en particulier la troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme.

Pour sa part, la FED a décidé, lors de sa réunion des 27 et 28 avril, de garder inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%] et prévoit de la maintenir à ce niveau jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes avec les évaluations du Comité de l'emploi maximal et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. De surcroît, elle continuera d'augmenter ses avoirs en titres d'au moins 120 milliards de dollars par mois jusqu'à ce que des progrès considérables aient été atteints en matière d'emploi maximal et de stabilité des prix. Elle a également réitéré qu'elle s'engage à utiliser tous ses instruments pour soutenir l'économie en ces temps difficiles.

Sur les **marchés des matières premières**, le cours du Brent s'est légèrement replié de 0,6% entre mars et avril pour se situer en moyenne à 64,8 dollars le baril. Pour leur part, les cours des produits hors énergie se sont accrus en avril de 41,9% en glissement annuel, traduisant une augmentation de 75,9% pour les métaux et minerais et de 28,8% pour les produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et des engrais, leurs prix ont reculé de 1,3% à 95\$/t en moyenne pour le phosphate brut et de 7% à 328,1\$/t pour l'urée alors qu'ils se sont accrus de 1,7% à 543,4\$/t pour le DAP et de 4,4% à 478\$/t pour le TSP.

Dans ces conditions, **l'inflation** continue de s'accélérer dans les principaux pays avancés. Elle se serait accélérée, selon une première estimation d'Eurostat, de 1,3% en mars à 1,6% dans la zone euro et de 1,7% à 2,6% aux Etats-Unis.

Au niveau national, les données **des comptes nationaux** relatives au quatrième trimestre 2020 indiquent une contraction de 6% de l'économie, rythme légèrement moins marqué comparativement au trimestre précédent en lien avec le maintien de l'état d'urgence sanitaire et le durcissement des mesures restrictives pour contrer la propagation de la Covid-19. Cette évolution recouvre un recul de 5,5% de la valeur ajoutée des activités non agricoles et de 7,3% de la valeur ajoutée agricole. En moyenne sur l'année, le PIB aurait accusé un repli sans précédent de 7,1%, après un accroissement de 2,5 % en 2019, avec des diminutions de 6,7% de la valeur ajoutée non agricole et de 8% de celle agricole. Pour le premier trimestre 2021, la valeur ajoutée agricole connaîtrait une nette amélioration à la faveur de conditions climatiques très favorables, après deux années de mauvaises campagnes agricoles, tandis que les activités non agricoles poursuivraient leur reprise avec une atténuation graduelle de sa contraction.

Au niveau sectoriel, la récolte céréalière des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2020/2021 se serait élevée, selon les premières estimations du Département de l'Agriculture, à 97,6 millions de quintaux (MQx) en expansion de 203% par rapport à la campagne précédente, et de 53,8% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 48,2 MQx pour le blé tendre, à 23,4 MQx pour le blé dur et à 26 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée estimée à 4,35 millions d'hectares, le rendement céréalière moyen se serait établi à 22,4 Qx par hectare (Qx/ha), contre 7,4 Qx/ha enregistré lors de la dernière campagne et une moyenne de 14,3 Qx/ha durant des cinq dernières années.

Concernant le secteur industriel, après un repli de 2,6% au troisième trimestre, la baisse de sa valeur ajoutée s'est atténuée au quatrième trimestre à 1,6%, résultat essentiellement d'une hausse de 2,6% de

celle de l'industrie alimentaire et tabac et de 9,6% de celle de l'industrie chimique et para chimique. Cette reprise se serait poursuivie au premier trimestre 2021 comme le laisse présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui montrent une nouvelle progression du TUC de 5 points par rapport à la même période de 2020, à 71,6%, soit un niveau légèrement supérieur à sa moyenne historique. Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est contractée de 6,7% au quatrième trimestre, après une régression de 12,5% au troisième trimestre. Cette évolution devrait s'inverser comme laisse présager l'amélioration des ventes de ciment de 3,9% au premier trimestre 2021.

Pour la branche « électricité et eau », après une hausse de 0,7% au troisième trimestre, sa valeur ajoutée a légèrement diminué de 0,7% au dernier trimestre de l'année. Au premier trimestre 2021, l'activité devrait connaître une légère reprise comme l'atteste l'amélioration de 0,7%, après une baisse de 3,4% une année auparavant de la production. Par source, celle-ci a régressé de 1,8% pour le thermique, de 14,1% pour l'hydraulique et s'est, en revanche, améliorée de 41,5% pour le solaire et de 11,8% pour l'éolienne. Parallèlement, la demande a reculé de 1%, les exportations ont augmenté de 9,2%, tandis que les importations se sont repliées de 31%. Pour les industries extractives, le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée s'est accéléré à 8,9% au quatrième trimestre après 3% un an auparavant. Cette évolution devrait se maintenir au premier trimestre 2021, reflétant la progression de 6,6% de la production marchande de phosphate contre 0,1% un an auparavant.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants », la plus affectée par la pandémie, a accusé une contraction de sa valeur ajoutée de 57,1% au quatrième trimestre après 65,2% au troisième trimestre, compte tenu du maintien des restrictions imposées notamment aux trafics aérien et maritime de passagers. Cette contre-performance devrait se poursuivre au premier trimestre 2021 comme le laisse indiquer la chute, à fin février, de 81,5% des arrivées de touristes globalement, de 91,9% pour les touristes étrangers et de 65,4% pour les MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont contractées de 78,1%, résultat de diminutions de 92,3% pour les non-résidents et de 43,8% pour les résidents.

Concernant les services de transport, le recul de leur valeur ajoutée au quatrième trimestre a poursuivi son atténuation à -18,6% après -32,8% le trimestre précédent. Cette contre-performance devrait se poursuivre au premier trimestre 2021 compte tenu du prolongement de l'état d'urgence sanitaire, des restrictions de déplacements et des fermetures de frontières. En effet, les données infra-annuelles à fin mars font ressortir des baisses de 70,2% du trafic aérien de voyageurs et de 2,3% du trafic des marchandises maritime hors Tanger-Med.

Sur le **marché du travail**, les données relatives au premier trimestre 2021 font ressortir une relative atténuation des pertes d'emplois à 202 mille emplois. Au niveau sectoriel, 231 mille postes ont été perdus dans l'agriculture, forêt et pêche, en dépit d'une bonne campagne agricole, et 48 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. A l'inverse, les services et le BTP ont connu des créations respectives de 42 mille emplois et de 39 mille. Tenant compte d'une entrée nette de 40 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a affiché une nouvelle baisse, revenant de 46% à 45,5%, et le taux de chômage s'est aggravé, passant de 10,5% à 12,5% au niveau national, de 15,1% à 17,1% en milieu urbain et de 3,9% à 5,3% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a augmenté de 5,7 points à 32,5% globalement et de 4,2 points à 45,6% dans les villes.

Au niveau **des comptes extérieurs**, les données à fin mars indiquent un allègement de 5,6 milliards du déficit commercial par rapport à la même période de 2020 pour s'établir à 44,9 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 8,7 milliards ou 12,7% des exportations plus importante que celle de 3,1 milliards ou 2,6% des importations. La progression des importations recouvre des accroissements de

11,9% des acquisitions de produits finis de consommation et de 12,5% de celles de produits alimentaires et des baisses de 14,9% de la facture énergétique et de 1,3% des biens d'équipement.

En parallèle, l'accroissement des exportations a concerné l'ensemble des secteurs, à l'exception de ceux du textile et de l'aéronautique. Les ventes du secteur automobile ont progressé de 38,9%, sous un effet de base, et ceux des phosphates et dérivés maintiennent leur dynamique haussière avec une augmentation de 21,7%. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont chiffrées à 5,3 milliards, en diminution de 69,1%, et les transferts des MRE ont affiché une progression notable de 41,8% à 20,9 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu un reflux de 31,7% à 3,3 milliards et celui des investissements directs des marocains à l'étranger s'est accru de 102 millions pour s'établir à 1,5 milliard. À fin mars 2021, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 305,1 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 7 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

Au niveau des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2021 fait ressortir un déficit de 6,7 milliards de dirhams, contre un excédent de 5,6 milliards un an auparavant et ce, tenant compte du solde négatif de 1,9 milliard du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie. Les recettes ordinaires ont diminué de 3,2% à 68,3 milliards, reflétant des replis de 2,4% du produit fiscal et de 19,9% de celui non fiscal. En parallèle, les dépenses ordinaires ont reculé de 1,2% à 69,5 milliards, avec en particulier une hausse de 4,1% de celles du personnel et une baisse de 12,7% des charges au titre des autres biens et services. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 1,2 milliard, au lieu d'un excédent de 188 millions à fin mars 2020. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont régressé de 10,5% à 19,3 milliards, ramenant celles globales à 88,9 milliards, en allègement de 3,3%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il a dégagé un excédent de 13,9 milliards, contre 27 milliards à fin mars 2020. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 20,9 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 27,6 milliards, en creusement de 27,2 milliards par rapport à la même période en 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 23 milliards et par un flux net extérieur positif de 4,5 milliards.

S'agissant **des conditions monétaire**, l'agrégat M3 s'est accru de 7,7% en mars contre 9,3% un mois auparavant. Par composante, cette évolution reflète une décélération des rythmes de progression de la circulation fiduciaire de 19% à 12,4%, des dépôts à vue auprès des banques de 11,2% à 10,5% et des titres des OPCVM monétaires de 22,9% à 19%. Dans le même sens, les dépôts en devises se sont repliés de 7,7% après un recul de 0,7% le mois précédent. En revanche, les dépôts à terme ont baissé de 4,0% après 6,5% avec une atténuation des reculs de ceux des ménages de 5,7% à 4,8% et de ceux des entreprises privées de 14,8% à 13,9%.

Quant au crédit bancaire, il a augmenté de 3,3% après 4% en février, avec un ralentissement de 4,3% à 3,1% de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier et une accélération du rythme des prêts au secteur financier de 1,5% à 4,5%. Par secteur institutionnel, les prêts ont enregistré une hausse de 2,9% après 6,5% pour les entreprises non financières privées et un repli de 5,2% après celui de 7,4% pour les entreprises publiques. Quant aux concours aux ménages, ils se sont accrus de 4,2% en mars après 3,6%.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasi-stables en mars aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. S'agissant des taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en mars une hausse de 8 points de base à 2,43% pour ceux à 6 mois et une baisse de 3 points à 2,79% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2020 indiquent une légère hausse trimestrielle de 8 points de base du taux moyen global à 4,42% et ce après une baisse de 21 points au trimestre précédent.

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est apprécié en avril 2021 de 2,9%, portant sa performance depuis fin 2020 à 4,6%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 611 milliards de dirhams, en hausse de 4,5% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il est revenu de 9,1 milliards à 2,1 milliards de dirhams, d'un mois à l'autre. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 10,7 milliards de dirhams en mars contre 7,4 milliards en février. Tenant compte des remboursements d'un montant de 4,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 613,4 milliards à fin mars, en hausse de 2,1% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 1,6 milliard de dirhams en mars contre 3,9 milliards en février. Concernant les émissions sur le marché obligataire, elles ont atteint 1,5 milliard de dirhams depuis le début de l'année, réalisées en totalité par les sociétés non financières privées. L'encours des obligations privées a atteint 155,7 milliards, en hausse de 0,4% depuis décembre 2020.

S'agissant de **l'inflation**, elle a décéléré à 0,1% contre 0,3% un mois auparavant reflétant principalement le recul plus prononcé à -6,1% au lieu de -2,8% des prix des produits alimentaires volatils. Ce ralentissement a été atténué par une hausse de 4,6%, après une baisse de 4,7%, des prix des carburants et lubrifiants et par l'accélération de l'inflation sous-jacente de 0,5% à 0,6%. Quant aux tarifs réglementés, ils ont progressé de 1,8%, rythme quasi-inchangé par rapport à celui enregistré en février.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Le lancement des campagnes de vaccination, conjugué aux soutiens des gouvernements et des autorités monétaires, a contribué à atténuer les retombées de la crise actuelle. Ainsi, au premier trimestre de 2021, le PIB des Etats-Unis s'est accru de 0,4% en glissement annuel après une baisse de 2,4% au quatrième trimestre de 2020, grâce en particulier à une amélioration de la consommation des ménages et de l'investissement. Dans le même sens, la contraction du PIB de la zone euro s'est atténué, revenant de 4,9% à 1,8% au premier trimestre de l'année en cours, reflétant principalement des diminutions de 3% contre 3,3% en l'Allemagne, de 1,4% après 6,6% en Italie et de 4,3% au lieu de 8,9% en Espagne. Par ailleurs, la croissance en France s'est située en territoire positif au premier trimestre à 1,5% contre -4,8% un trimestre auparavant. En parallèle, les données, qui restent celles du quatrième trimestre de 2020, indiquent une amélioration de l'activité économique au Royaume-Uni, malgré la propagation de nouveaux variants du Covid-19, le PIB étant ressorti en baisse de 7,3% contre 8,5% au troisième trimestre, à la faveur du repli moins prononcé de la consommation des ménages et de l'investissement. De même, le PIB a diminué de 1,3% au lieu de 5,8% au Japon au troisième trimestre, résultat de l'affermissement de l'investissement et des exportations.

Pour ce qui est des principales économies émergentes, les données du premier trimestre 2021 de la Chine, font ressortir une forte expansion du PIB de 18,3% contre 6,5% au quatrième trimestre de 2020, traduisant principalement l'effet de base relatif au premier trimestre de 2020, ainsi que la poursuite du soutien budgétaire et monétaire. Quant aux autres principaux pays, les données du quatrième trimestre indiquent une amélioration de la croissance en Inde à 1% contre -7,3% au troisième trimestre de 2020, sur fond d'un accroissement des dépenses privées et publiques et d'une amélioration de l'investissement. Dans le même sens, le PIB du Brésil a enregistré une diminution modérée de 1,1% au quatrième trimestre contre 3,9%, en lien principalement avec un rebond de l'investissement et un recul moins prononcé des dépenses privées et publiques. Pour ce qui est de la Russie, la diminution du PIB a été également moindre à 1,8% au lieu de 3,5% un trimestre auparavant, recouvrant principalement une légère amélioration du secteur manufacturier et une contraction de celui des services.

Quant aux indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro s'est inscrit en légère hausse à 53,8 points en avril après 53,2 en mars tandis que l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis s'est établi à 60,7% en avril, en baisse de 4 points pourcentage par rapport au mois précédent.

Sur le marché du travail, l'impact de la pandémie s'est manifesté à des degrés différenciés selon les pays. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a connu une légère hausse en avril, passant de 6,0% à 6,1%, avec un net recul des créations d'emplois à 266 mille postes, contre 770 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a enregistré une légère baisse à 8,1% en mars contre 8,2% le mois précédent. Dans les principaux pays de la zone, à l'exception de l'Allemagne où il est resté stable à 4,5%, il a connu des baisses de 8,0% à 7,9% en France, de 10,2% à 10,1% en Italie et de 15,5% à 15,3% en Espagne. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres datant du mois de janvier, le taux de chômage est ressorti en légère baisse à 4,9% contre 5,0% le mois précédent.

Au niveau des marchés financiers, les principaux indices actions ont poursuivi leur appréciation en avril, enregistrant des hausses mensuelles de 4,2% pour le Dow Jones industriels, de 4,3% pour l'EuroStoxx 50, de 2,6% pour le FTSE 100 et de 0,7% pour le Nikkei 225. Pour sa part, la volatilité a continué de s'atténuer aussi bien sur le marché européen qu'américain, le VSTOXX et le VIX ayant reculé à 17. Au niveau des places émergentes, le MSCI EM s'est légèrement accru de 0,5%, avec une hausse de 3,6% du MSCI Brésil et des contreperformances de 1,8% pour la Chine, de 3% pour l'Inde et de 13,3% pour la Turquie.

Sur les marchés obligataires souverains, la hausse des taux de maturité longue s'est globalement poursuivie en avril pour les économies avancées. En effet, les taux à 10 ans ont enregistré des accroissements allant de 3 pb à 6 pb pour se situer à -0,3% pour l'Allemagne, à -0,1% pour la France, à 0,4% pour l'Espagne et à 0,7% pour l'Italie. De son côté, et après une progression de 68 pb au premier trimestre, le taux du bon du Trésor américain de même maturité s'est quasiment stabilisé à 1,6% en moyenne en avril. S'agissant des principaux pays émergents, le taux obligataire souverain à 10 ans s'est de nouveau sensiblement accru en avril pour la Turquie, passant de 15% à 17,5%. Il a augmenté de 41 pb à 9,3% pour le Brésil, reculé de 12 pb à 6,2% pour l'Inde et quasi-stagné à 3,2% pour la Chine.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité sont demeurés quasi-stables en avril à respectivement 0,19% et -0,54%. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a décéléré aux Etats-Unis, revenant de 8,9% en février à 6% en mars, et de 4,5% à 3,6% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, entre mars et avril, l'euro s'est apprécié de 0,2% face au dollar, de 0,5% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,6% contre le yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, à l'exception du réal brésilien qui s'est renforcé de 0,5% face au dollar, elles ont accusé des dépréciations de 0,3% pour le renminbi chinois, de 2,4% pour la roupie indienne et de 6,1% pour la livre turque.

Concernant les décisions de politique monétaire, la FED a décidé, lors de sa réunion des 27 et 28 avril, de garder inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%] et prévoit de la maintenir à ce niveau jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes avec les évaluations du Comité de l'emploi maximal et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. De surcroît, elle continuera d'augmenter ses avoirs en titres d'au moins 120 milliards de dollars par mois jusqu'à ce que des progrès considérables aient été atteints en matière d'emploi maximal et de stabilité des prix. Elle a également réitéré qu'elle s'engage à utiliser tous ses instruments pour soutenir l'économie en ces temps difficiles.

Pour sa part, la BCE a réaffirmé, le 22 avril, l'orientation accommodante de sa politique monétaire et a maintenu inchangés ses taux d'intérêt directeurs. Elle a en parallèle indiqué poursuivre ses achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros, et a souligné, à propos de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) dont l'enveloppe totale s'élève à 1.850 milliards d'euros, que ses achats se poursuivront durant le trimestre en cours à un rythme nettement plus élevé que pendant les premiers mois de l'année. Par ailleurs, elle a indiqué qu'elle continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement, en particulier la troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO III).

Quant à la Banque d'Angleterre, son Comité a décidé, le 6 mai, de garder inchangé son taux directeur à 0,1% et de maintenir son stock d'achats d'actifs à 895 milliards de livres sterling, dont 875 milliards d'obligations du gouvernement et 20 milliards d'obligations d'entreprises non financières britanniques notées « investment-grade ».

Du côté des pays émergents, après un rehaussement de 25 pb en mars, la Banque centrale de Russie a relevé, le 23 avril, son taux directeur de 50 pb à 5%, et a souligné que la reprise rapide de la demande et les pressions inflationnistes élevées appellent à un retour rapide à une politique monétaire neutre. De même, la Banque centrale du Brésil a porté, le 5 mai, son taux directeur *Selic* de 2,75% à 3,5%, en indiquant qu'elle prévoit lors de sa prochaine réunion, de poursuivre son processus de normalisation partielle avec un autre ajustement de même ampleur. De son côté, la Banque centrale de la Turquie a décidé, à l'issue de sa réunion du 6 mai, de garder inchangé son taux directeur à 19%. Pareillement, la Banque de réserve de l'Inde a maintenu, le 07 avril, son taux directeur inchangé à 4%, décidant de poursuivre l'orientation

accommodante de sa politique monétaire aussi longtemps que nécessaire pour soutenir la croissance économique de manière durable et continuer à atténuer l'impact du Covid-19 sur l'économie, tout en veillant à ce que l'inflation reste dans les limites de son objectif.

Sur les marchés des matières premières, le prix du Brent s'est légèrement replié de 0,6% entre mars et avril pour se situer en moyenne à 64,8 dollars le baril. Pour leur part, les cours des produits hors énergie se sont accrus en avril de 41,9% en glissement annuel, traduisant une augmentation de 75,9% pour les métaux et minerais et de 28,8% pour les produits agricoles.

Pour ce qui est des phosphates et engrais, les prix ont reculé de 1,3% en glissement mensuel à 95\$/t pour le phosphate brut et de 7% à 328,1\$/t pour l'urée alors qu'ils se sont accrus de 1,7% à 543,4\$/t pour le DAP et de 4,4% à 478\$/t pour le TSP. Le chlorure de potassium a, pour le 10^{ème} mois consécutif, stagné à 202,5\$/t. En variation annuelle, des hausses ont été enregistrées de 34,3% pour le phosphate brut, de 92,7% pour le DAP, de 95,1% pour le TSP et de 39,6% pour l'urée, tandis que le Chlorure de potassium a accusé un recul de 17,3%.

Concernant l'évolution de l'inflation, selon une première estimation d'Eurostat, elle se serait accélérée de 1,3% en mars à 1,6% dans la zone euro. Cette évolution recouvre notamment une augmentation de 2% à 2,1% en Allemagne, de 1,4% à 1,7% en France, de 1,2% à 1,9% en Espagne, et de 0,6% à 1% en Italie. Pour ce qui est des autres économies avancées, l'inflation a augmenté entre février et mars de 1,7% à 2,6% aux Etats-Unis, de 0,4% à 0,7% au Royaume-Uni, et de -0,4% à -0,1% au Japon. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a augmenté de 5,7% à 5,8% en Russie, de -0,2% à 0,4% en Chine, de 5,2% à 6,1% au Brésil et de 5% à 5,5% en Inde.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2018		2019				2020			2021
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Pays avancés										
Etats-Unis	2,5	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3	-9,0	-2,8	-2,4	0,4
Zone Euro	1,2	1,6	1,3	1,4	1,0	-3,3	-14,6	-4,2	-4,9	-1,8
France	1,4	1,8	1,8	1,6	0,8	-5,6	-18,6	-3,7	-4,8	1,5
Allemagne	0,3	1,1	0,1	0,8	0,4	-2,2	-11,3	-4,0	-3,3	-3,0
Italie	0,3	0,4	0,5	0,5	-0,2	-5,8	-18,2	-5,2	-6,6	-1,4
Espagne	2,3	2,2	2,1	1,8	1,7	-4,3	-21,6	-8,6	-8,9	-4,3
Royaume-Uni	1,2	1,7	1,5	1,4	1,2	-2,2	-21,4	-8,5	-7,3	n.d
Japon	-0,2	0,4	0,5	1,3	-1,0	-2,1	-10,3	-5,8	-1,3	n.d
Pays émergents										
Chine	6,5	6,3	6,0	5,9	5,8	-6,8	3,2	4,9	6,5	18,3
Inde	5,4	4,9	5,0	4,6	3,4	3,7	-22,4	-7,3	1,0	n.d
Brésil	1,6	1,2	1,5	1,3	1,6	-0,3	-10,9	-3,9	-1,1	n.d
Turquie	-2,7	-2,6	-1,7	1,0	6,4	4,5	-10,3	6,3	5,9	n.d
Russie	3,2	1,3	1,2	2,6	2,9	1,4	-7,8	-3,5	-1,8	n.d

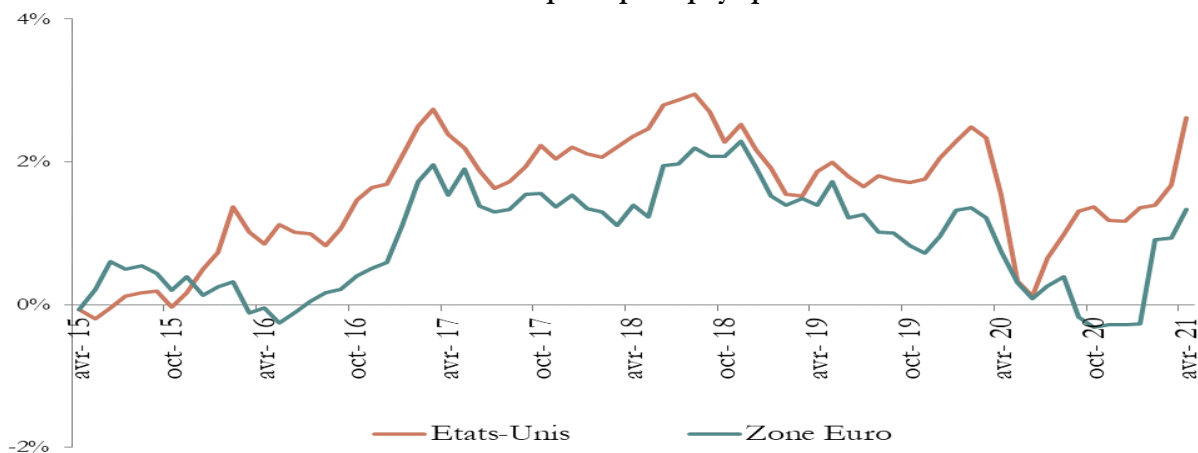
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

(en %)	2019	2020	2021		
			Février	Mars	Avril
Etats-Unis	3,7	8,1	6,2	6,0	6,1
Zone euro	7,6	8,0	8,2	8,1	N.D
France	8,5	8,2	8,0	7,9	N.D
Allemagne	3,1	4,2	4,5	4,5	N.D
Italie	9,9	N.D	10,2	10,1	N.D
Espagne	14,1	15,6	15,5	15,3	N.D
Royaume-Uni	3,8	N.D	N.D	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters, Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



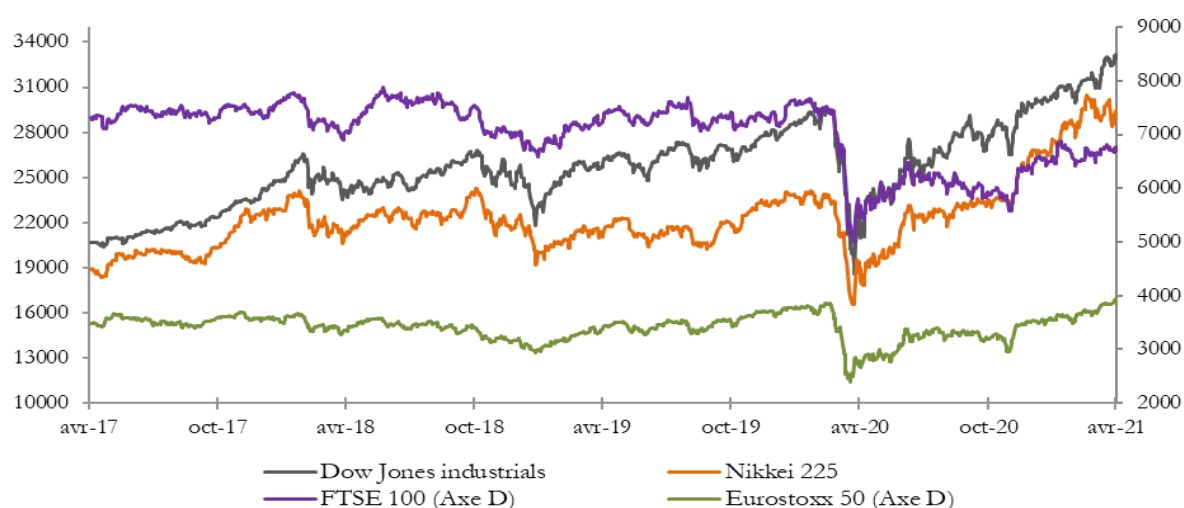
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Avril 2021	Mai 2021	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	22 avril 2021
Banque d'Angleterre	0,1	0,1	6 mai 2021
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	27-28 avril 2021

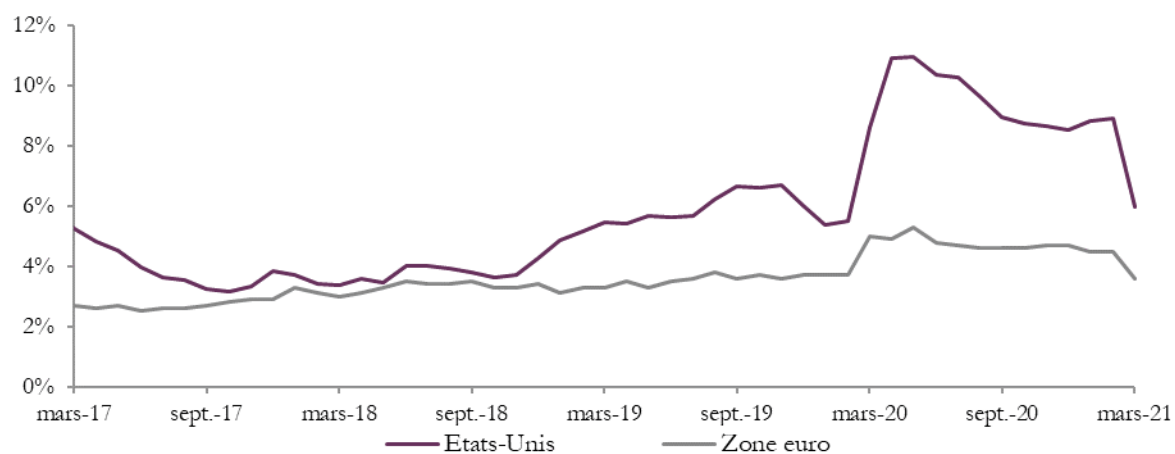
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

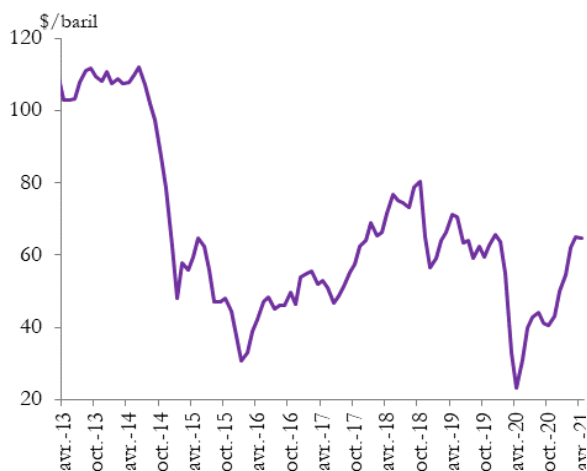
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



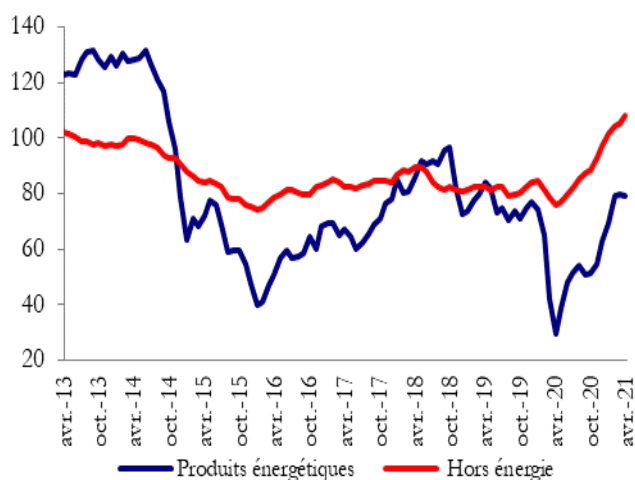
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

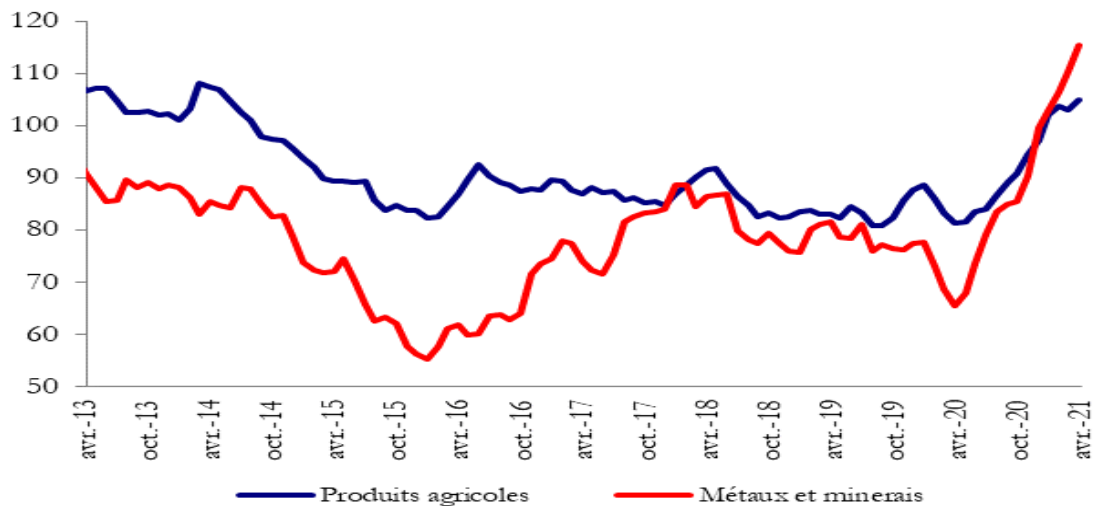
Évolution du cours du Brent



Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



Évolution des indices des prix des produits agricoles et des métaux et minerais 2010=100



Sources : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données des échanges extérieurs à fin mars indiquent un allègement de 5,6 milliards du déficit commercial par rapport à la même période de 2020 pour s'établir à 44,9 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 8,7 milliards ou 12,7% des exportations plus importante que celle de 3,1 milliards ou 2,6% des importations. Le taux de couverture est ainsi passé de 57,7% à 63,4%.

La progression des importations a été tirée essentiellement par celle de 11,9% des acquisitions de produits finis de consommation à 30 milliards de dirhams, avec des hausses de 23,5% pour les voitures de tourisme et de 35% pour leurs parties et pièces. De même, les importations de produits alimentaires se sont accrues de 12,5% pour s'établir à 16,3 milliards, reflétant notamment une hausse de 22,1% des approvisionnements en blé. S'agissant des achats de produits bruts, ils ont augmenté de 19,2% à 5,8 milliards alors que ceux des demi-produits ont stagné à leur niveau à fin mars 2020, soit à 26,2 milliards. En revanche, les importations des biens d'équipement ont diminué de 1,3% à 29,3 milliards, traduisant des baisses de 46,3% des achats des « turboréacteurs et leurs parties » et de 18,2% de ceux des « parties d'avions ». La facture énergétique s'est, pour sa part, allégée de 14,9% à 14,8 milliards de dirhams, en relation essentiellement avec des baisses des approvisionnements de 14,4% pour le « gas-oils et fuel-oils » et de 14,5% pour les « houilles, coques et combustibles solides ».

En parallèle, l'accroissement des exportations a concerné l'ensemble des secteurs, à l'exception de ceux du textile et de l'aéronautique. Les ventes du secteur automobile ont progressé de 38,9% à 22,6 milliards de dirhams, tirée par des améliorations de 51,9% pour le segment de la construction et de 23,4% pour celui du câblage. Ces évolutions reflètent l'effet de base de l'arrêt temporaire de certaines unités de production en mars 2020 en lien avec la propagation du virus de la COVID-19. Les exportations des phosphates et dérivés maintiennent leur dynamique haussière, avec une augmentation de 21,7% à 13,4 milliards de dirhams, tirée par celle de 77,1% des ventes de l'acide phosphorique intégrant un accroissement de 50,6% des quantités expédiées. Dans le même sens, les ventes du secteur agricole et agroalimentaire se sont légèrement améliorées de 0,6% à 20,5 milliards, recouvrant un accroissement de 2,6% de celles des produits agricoles et une baisse de 1,9% de celles de l'industrie alimentaire. En revanche, les exportations du secteur du textile et cuir ont diminué de 5,5% à 7,9 milliards, avec des replis de 7,1% pour la branche des vêtements confectionnés et de 19,5% pour celle des chaussures. Dans le même sens, les ventes du secteur aéronautique ont accusé un recul de 17,3% à 3,3 milliards, traduisant une régression de 19,8% de celles de l'assemblage et de 12,1% de celles de l'EWIS¹.

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a reculé de 48,9% à 11,5 milliards de dirhams, reflétant des diminutions de 34,9% des exportations et de 20,1% des importations. En particulier, et avec le maintien de la fermeture quasi-totale des frontières, les recettes voyage se sont repliées de 69,1% pour s'établir à 5,3 milliards de dirhams, et les dépenses au même titre ont baissé de 47,6% à 2,2 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont maintenu leur dynamique, avec une hausse notable de 41,8% à 20,9 milliards de dirhams.

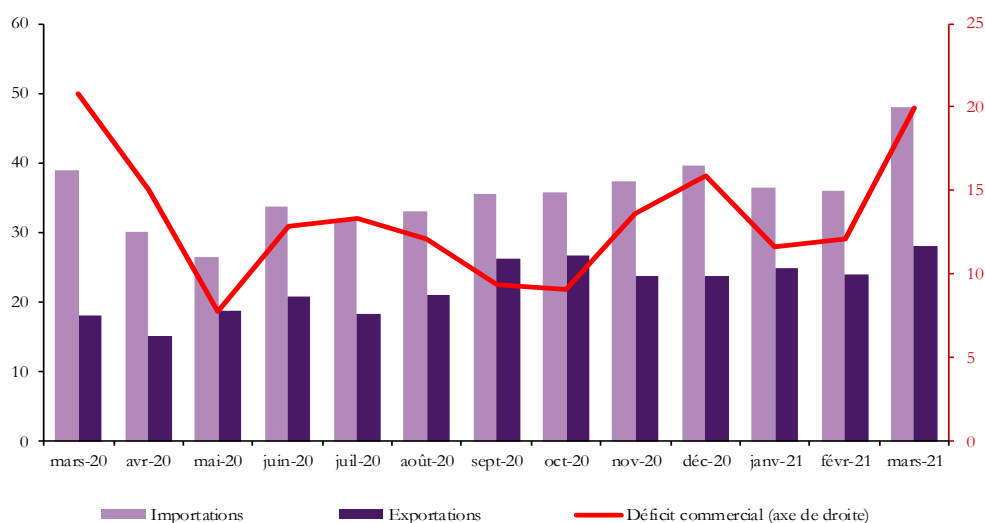
Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a accusé un repli de 31,7% à 3,3 milliards, reflétant une diminution de 746 millions des recettes, les cessions ayant augmenté de 800 millions. De même, le flux net des investissements directs des marocains à l'étranger s'est accru de 102 millions pour s'établir à 1,5 milliard, reflétant des augmentations de 2,6 milliards des dépenses d'investissement et de 2,5 milliards des recettes.

Au total, l'encours des avoirs officiels de réserves a atteint 305,1 milliards de dirhams à fin mars 2021, représentant ainsi l'équivalent de 7 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

¹ Système d'interconnexion de câblage électrique (Electrical Wiring Interconnection System (EWIS)).

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations à fin mars 2021 (en millions de dirhams)

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	77 614	68 894	8 720	12,7
Automobile	22 602	16 274	6 328	38,9
Construction	9 186	6 048	3 138	51,9
Câblage	7 579	6 144	1 435	23,4
Intérieur véhicules et sièges	2 314	1 852	462	24,9
Phosphates et dérivés	13 405	11 018	2 387	21,7
Electronique	3 263	2 686	577	21,5
Fils, câbles	1 285	964	321	33,3
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	466	363	103	28,4
Composants électroniques	878	847	31	3,7
Autres extractions minières	1 007	789	218	27,6
Agriculture et Agro-alimentaire	20 464	20 344	120	0,6
Industrie alimentaire	8 553	8 719	-166	-1,9
Agriculture, sylviculture, chasse	11 615	11 321	294	2,6
Textile et Cuir	7 900	8 360	-460	-5,5
Vêtements confectionnés	4 816	5 185	-369	-7,1
Chaussures	671	834	-163	-19,5
Artides de bonneterie	1 632	1 561	71	4,5
Aéronautique	3 347	4 046	-699	-17,3
Assemblage	2 144	2 672	-528	-19,8
EWIS	1 186	1 350	-164	-12,1
Autres industries	5 626	5 377	249	4,6

Source : Office des Changes

Evolution des exportations de phosphates et dérivés (en glissement annuel, en %)

	2021/2020		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates brut	-0,5	-2,0	1,5
Engrais naturels et chimiques	11,9	-2,2	14,4
Acide phosphorique	77,1	50,6	17,6

Source : Office des Changes

**Evolution des importations à fin mars 2021
(en millions de dirhams)**

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	122 469	119 382	3 087	2,6
Produits énergétiques	14 811	17 403	-2 592	-14,9
Gas-oils et fuel-oils	7 065	8 250	-1 185	-14,4
Huiles de pétrole et lubrifiants	847	1 743	-896	-51,4
Houilles; coques et combustibles solides	1 931	2 258	-327	-14,5
Biens d'équipement	29 332	29 715	-383	-1,3
parties de Turboréacteurs et turbopropulseurs	403	751	-348	-46,3
Parties d'avions	1 561	1 909	-348	-18,2
Groupes électrogènes et convertisseurs élect	60	356	-296	-83,1
Produits finis de consommation	29 982	26 784	3 198	11,9
Parties et pièces pour voitures de tourisme	5 665	4 196	1 469	35,0
Voitures de tourisme	5 089	4 121	968	23,5
Réfrigérateurs, lave-vaisselle et autres	951	665	286	43,0
Produits alimentaires	16 307	14 494	1 813	12,5
Blé	4 429	3 628	801	22,1
Dattes	985	571	414	72,5
Demi produits	26 226	26 154	72	0,3
Fils, barres et profilés en cuivre	1 505	1 232	273	22,2
Aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium	557	359	198	55,2
Produits chimiques	2 644	2 456	188	7,7
Produits bruts	5 762	4 832	930	19,2
Soufres bruts et non raffinés	1 326	986	340	34,5
Ferraille, déchets, et autres minerais	586	338	248	73,4

Source : Office des Changes

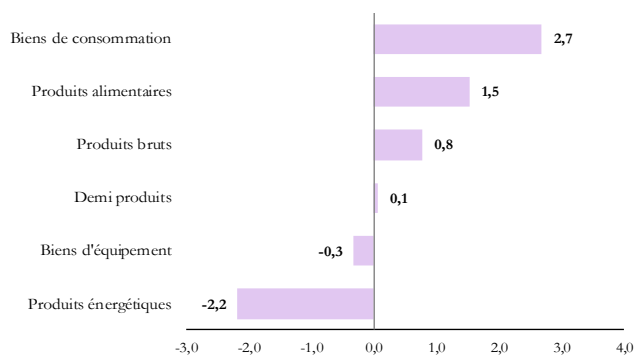
**Evolution des principaux produits énergétiques à l'import
(en glissement annuel, en %)**

	2021/2020		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	-14,4	-5,1	-9,8
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-2,9	-1,0	-2,0
Houilles; coques et combustibles solides similaires	-14,5	-6,2	-8,8
Huiles de pétrole et lubrifiants	-51,4	-54,4	6,5

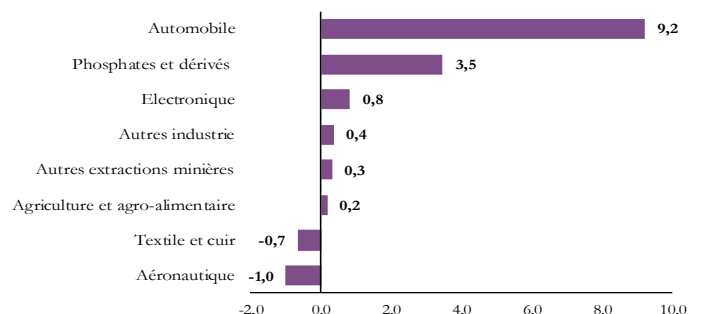
Source : Office des Changes

Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

**Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin mars 2021
(en points de %)**



**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mars 2021
(en points de %)**



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Evolution des autres composantes du compte extérieur à fin mars 2021 (en millions de dirhams)

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	5 316	17 218	-11 902	-69,1
Transferts MRE	20 894	14 733	6 161	41,8
Investissements directs étrangers	3 325	4 871	-1 546	-31,7
Recettes	6 322	7 068	-746	-10,6
Dépenses	2 997	2 197	800	36,4
Investissement des marocains à l'étranger	1 544	1 442	102	7,1
Dépenses	5 324	2 751	2 573	93,5
Recettes	3 780	1 309	2 471	-

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Avec le maintien de l'état d'urgence sanitaire et le durcissement des mesures restrictives pour contrer la propagation de la Covid-19, le PIB a accusé au quatrième trimestre 2020 un recul de 6%, en légère atténuation comparativement au trimestre précédent. Cette évolution recouvre une baisse de 5,5% des activités non agricoles avec des évolutions différenciées au niveau sectoriel, et de 7,3% pour la valeur ajoutée agricole sous l'effet de conditions climatiques défavorables. En moyenne sur l'année, le PIB aurait accusé un repli sans précédent de 7,1% avec une diminution de 6,7% de la valeur ajoutée non agricole et de 8% de celle agricole. Pour le premier trimestre, la valeur ajoutée agricole devrait s'améliorer à la faveur de conditions climatiques favorables après deux années de mauvaises campagnes, tandis que les activités non agricoles devraient poursuivre leur reprise avec une atténuation graduelle de la contraction enregistrée au dernier trimestre de 2020.

Au niveau sectoriel, la récolte céréalière des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2020/2021 se serait élevée, selon les premières estimations du Département de l'Agriculture, à 97,6 millions de quintaux (MQx) en expansion de 203% par rapport à la campagne précédente, et de 53,8% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 48,2 MQx pour le blé tendre, à 23,4 MQx pour le blé dur et à 26 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée estimée à 4,35 millions d'hectares, le rendement céréalier moyen se serait établi à 22,4 Qx par hectare (Qx/ha), contre 7,4 Qx/ha enregistré lors de la dernière campagne et une moyenne de 14,3 Qx/ha durant des cinq dernières années.

Concernant l'industrie, après un repli de 2,6% au troisième trimestre, la baisse de la valeur ajoutée s'est atténuée au quatrième trimestre à 1,6%, résultat essentiellement d'une hausse de 2,6% de celle de l'industrie alimentaire et tabac et de 9,6% de celle de l'industrie chimique et parachimique. Cette reprise se serait poursuivie au premier trimestre 2021 comme le laisse présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui montrent une nouvelle progression du TUC de 5 points par rapport à la même période de 2020, à 71,6%, soit un niveau légèrement supérieur à sa moyenne historique. Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est contractée de 6,7% au quatrième trimestre, après une régression de 12,5% au troisième trimestre. Cette évolution devrait s'inverser comme l'indique l'amélioration des ventes de ciment de 3,9% au premier trimestre 2021 et de 111,6% uniquement pour le mois d'avril.

Pour la branche « électricité et eau », après une hausse de 0,7% au troisième trimestre, sa valeur ajoutée a légèrement diminué de 0,7% au dernier trimestre de l'année. Au premier trimestre 2021, l'activité devrait connaître une légère reprise comme l'atteste l'amélioration de 0,7%, après une baisse de 3,4% une année auparavant, de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a régressé de 1,8% pour le thermique, de 14,1% pour l'hydraulique et s'est, en revanche, améliorée de 41,5% pour le solaire et de 11,8% pour l'éolienne. Parallèlement, la demande nationale a reculé de 1%, les exportations ont augmenté de 9,2%, tandis que les importations se sont repliées de 31%. Pour les industries extractives, le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée s'est accéléré à 8,9% au quatrième trimestre après 3% un an auparavant. Cette évolution devrait se confirmer au premier trimestre 2021, reflétant la progression de 6,6% de la production marchande de phosphate contre 0,1% un an auparavant.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants », la plus affectée par la pandémie, a accusé une contraction de sa valeur ajoutée de 57,1% au quatrième trimestre après 65,2% au troisième trimestre, compte tenu du maintien des restrictions imposées notamment aux trafics aérien et maritime de passagers. Cette contreperformance devrait se poursuivre au premier trimestre 2021 comme l'indique la chute, à fin février, de 81,5% des arrivées de touristes globalement, de 91,9% pour les touristes étrangers et de 65,4% pour les MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont contractées de 78,1%, résultat de diminutions de 92,3% pour les non-résidents et de 43,8% pour les résidents.

Concernant les services de transport, le recul de leur valeur ajoutée au quatrième trimestre a poursuivi son atténuation à -18,6% après -32,8% le trimestre précédent. Cette contreperformance devrait se poursuivre au premier trimestre de cette année compte tenu du prolongement de l'état d'urgence sanitaire, des restrictions de déplacements et des fermetures de frontières. En effet, les données infra-annuelles à fin mars font ressortir des baisses de 70,2% du trafic aérien de voyageurs et de 2,3% du trafic des marchandises maritime hors Tanger-Med.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée s'est quasiment stabilisée au quatrième trimestre, après un repli de 3% au trimestre précédent, ramenant la baisse annuelle du secteur à -0,9%. Au premier trimestre 2021, cette évolution devrait s'accroître comme l'atteste notamment la baisse de 9,5% du chiffre d'affaires de Maroc Télécom, le recul de 16,3% du segment mobile ayant été légèrement compensé par une amélioration de 2,2% des revenus du segment fixe.

Du côté de la demande, le rythme de la consommation des ménages a enregistré une atténuation de sa baisse, revenant de -10,5% au troisième trimestre de 2020 à -4,3% au quatrième trimestre, tandis que celui des administrations publiques a accusé un repli de 0,7% au lieu d'une hausse de 6,4% un trimestre auparavant. S'agissant de l'investissement, il a poursuivi son recul avec un taux passant de -7,8% au troisième trimestre à -9,8% au dernier trimestre de l'année 2020. Pour ce qui est des exportations de biens et services en volume, elles ont marqué une régression de 8,1% après celle de 13,7%, alors que les importations ont accusé une contraction de 6,6% au lieu de celle de 11,3% un trimestre auparavant.

Sur le marché du travail, les données relatives au premier trimestre 2021 font ressortir une relative atténuation des pertes d'emplois à 202 mille emplois. Au niveau sectoriel, 231 mille postes ont été perdus dans l'agriculture, forêt et pêche, en dépit d'une bonne campagne agricole, et 48 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. A l'inverse, les services et le BTP ont connu des créations respectives de 42 mille emplois et de 39 mille. Tenant compte d'une entrée nette de 40 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a affiché une nouvelle baisse, revenant de 46% à 45,5%, et le taux de chômage s'est aggravé, passant de 10,5% à 12,5% au niveau national, de 15,1% à 17,1% en milieu urbain et de 3,9% à 5,3% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a augmenté de 5,7 points à 32,5% globalement et de 4,2 points à 45,6% dans les villes.

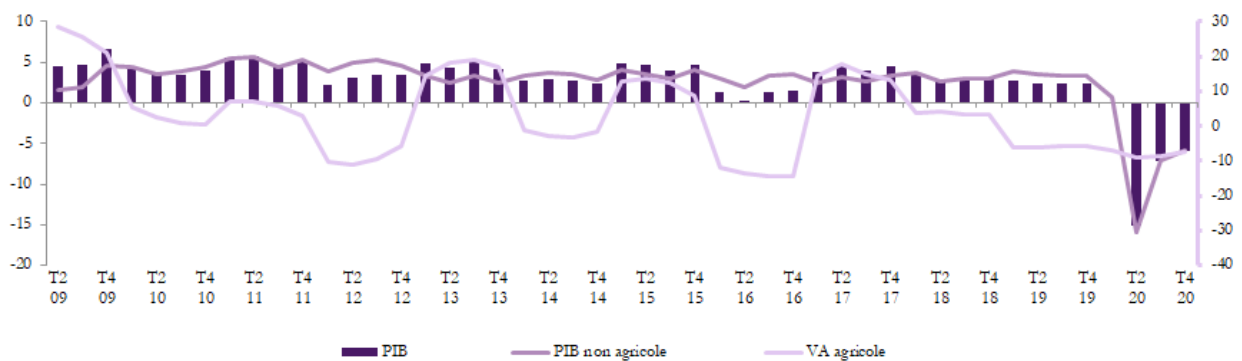
COMPTES NATIONAUX

Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées, (prix chaînés, base 2007) (en %)

	2017				2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Agriculture	14,6	17,9	14,8	13,4	3,8	4,3	3,5	3,2	-5,9	-6,0	-5,7	-5,6	-7,0	-8,9	-8,6	-7,3
VA non agricole	2,4	3,3	2,6	3,3	3,5	2,4	2,8	2,7	4,3	3,7	3,5	3,5	0,9	-15,5	-6,7	-5,5
Pêche	-4,3	-9,5	-3,0	-16,9	-6,0	-16,3	-8,6	-14,3	20,9	8,3	1,4	-0,1	5,2	0,7	7,7	0,3
Industrie d'extraction	2,5	26,8	19,8	20,6	16,3	-1,3	3,8	0,1	5,4	-1,1	2,3	3,0	-0,4	7,9	4,3	8,9
Industrie de transformation	1,2	2,8	2,4	3,5	3,5	2,9	3,2	4,2	2,9	2,9	2,3	3,0	0,6	-22,0	-2,6	-1,6
Electricité et eau	-0,2	5,4	1,2	6,8	6,5	2,1	6,5	6,0	21,8	19,1	9,7	3,4	-3,4	-12,3	0,7	-0,7
Bâtiment et travaux publics	1,1	0,5	2,7	2,8	0,6	0,6	-0,1	-0,8	1,7	1,4	1,5	2,0	1,0	-17,1	-12,5	-6,7
Commerce	6,5	6,0	0,4	0,3	3,8	1,2	2,2	2,0	3,0	2,5	2,1	2,0	-0,4	-26,5	-11,7	-8,2
Hôtels et restaurants	9,9	13,5	10,6	11,9	6,6	6,0	5,7	5,8	2,9	4,3	4,3	3,3	-7,0	-90,0	-65,2	-57,1
Transports	3,2	2,7	4,1	4,9	4,0	5,7	3,3	1,8	6,4	6,9	7,2	6,1	-2,6	-55,7	-32,8	-18,6
Postes et télécommunications	1,2	0,8	0,6	0,5	3,3	3,3	2,5	2,1	1,5	-0,4	-0,5	0,7	1,1	-1,7	-3,0	0,1
Activités financières et assurances	3,2	4,1	4,2	3,7	3,5	3,3	3,3	3,3	4,6	4,6	4,6	4,6	1,8	3,3	1,7	2,8
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,0	3,4	3,0	3,8	5,2	4,7	4,9	4,8	4,5	4,0	3,8	3,6	0,5	-14,4	-8,3	-7,1
Administration publique générale et sécurité sociale	2,9	2,1	2,2	2,4	2,2	2,2	2,5	2,2	4,3	4,5	5,3	5,7	5,8	5,1	4,1	-1,2
Education, santé et action sociale	-0,9	-1,6	-1,6	0,6	0,3	0,5	1,1	1,1	1,5	1,9	2,9	3,4	3,0	4,9	5,8	0,1
Impôts sur les produits nets des subventions	3,0	1,9	3,0	4,3	4,9	4,3	4,4	4,8	1,4	2,0	2,6	2,0	-0,7	-19,1	-9,2	-8,0
Produit intérieur brut	3,8	4,8	4,0	4,5	3,7	2,8	3,1	3,0	2,8	2,4	2,4	2,3	-0,1	-15,1	-7,2	-6,0
PIB non agricole	2,4	3,1	2,6	3,4	3,7	2,6	3,1	3,0	3,9	3,5	3,4	3,3	0,7	-16,0	-7,0	-5,8

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes (en %)



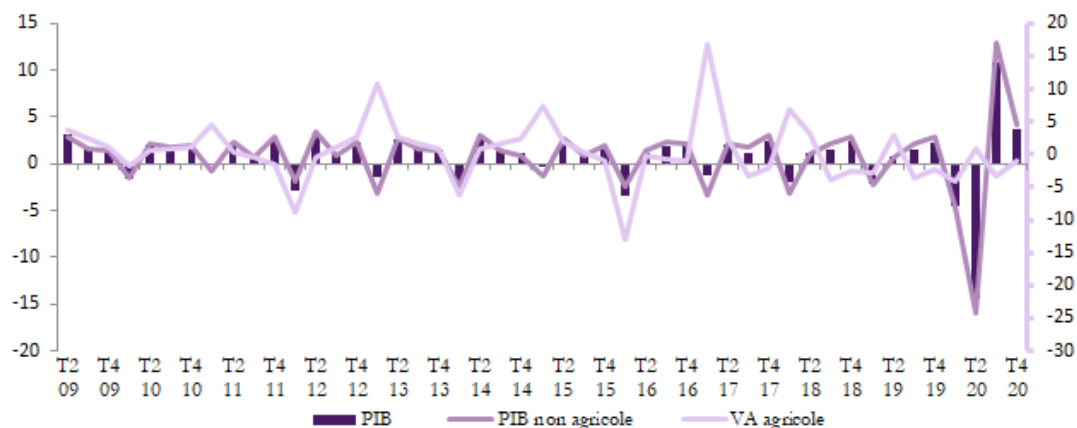
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

	2017				2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Secteur primaire	1,5	1,9	1,6	1,3	0,4	0,3	0,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8
Secteur secondaire	0,3	1,1	0,9	1,3	1,1	0,5	0,7	0,8	1,2	1,0	0,7	0,8	0,1	-4,3	-0,9	-0,4
Secteur tertiaire	1,6	1,6	1,1	1,4	1,7	1,5	1,6	1,4	1,9	1,8	2,0	1,9	0,9	-7,6	-4,3	-3,8
Impôts nets de subventions	0,4	0,2	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	0,2	-0,1	-2,2	-1,1	-0,9

Source : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes (en %)



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2017				2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	261,1	265,4	265,7	270,9	275,1	275,3	276,1	281,9	286,5	286,8	286,9	290,9	287,0	241,5	267,3	276,2
(En %)	4,9	5,8	4,1	4,9	5,4	3,8	3,9	4,1	4,1	4,2	3,9	3,2	0,2	-15,8	-6,9	-5,0
VA agricole	30,0	31,4	30,2	28,5	30,2	31,6	32,1	30,1	30,6	33,3	33,3	31,5	29,3	30,0	31,2	30,4
(En %)	17,4	14,0	7,4	-2,8	0,6	0,8	6,4	5,7	1,5	5,3	3,5	4,4	-4,2	-9,9	-6,3	-3,5
PIB non agricole	231,1	234,0	235,5	242,3	245,0	243,7	244,0	251,7	255,9	253,6	253,7	259,4	257,7	211,5	236,1	245,8
(En %)	3,4	4,7	3,7	5,9	6,0	4,2	3,6	3,9	4,5	4,0	4,0	3,0	0,7	-16,6	-6,9	-5,2
VA non agricole	201,7	203,3	204,2	211,6	212,5	211,5	212,2	217,8	223,0	220,7	220,1	225,6	225,2	186,6	205,4	212,7
(En %)	4,2	4,8	4,3	5,5	5,3	4,1	3,9	2,9	5,0	4,3	3,7	3,6	1,0	-15,4	-6,7	-5,7
Impôts sur les produits nets des subventions	29,4	30,7	31,3	30,7	32,5	32,2	31,7	34,0	32,9	32,9	33,5	33,8	32,5	24,8	30,7	33,1
(En %)	-1,4	4,6	-0,2	9,4	10,5	4,9	1,3	10,7	1,3	2,0	5,6	-0,4	-1,3	-24,4	-8,3	-7,3

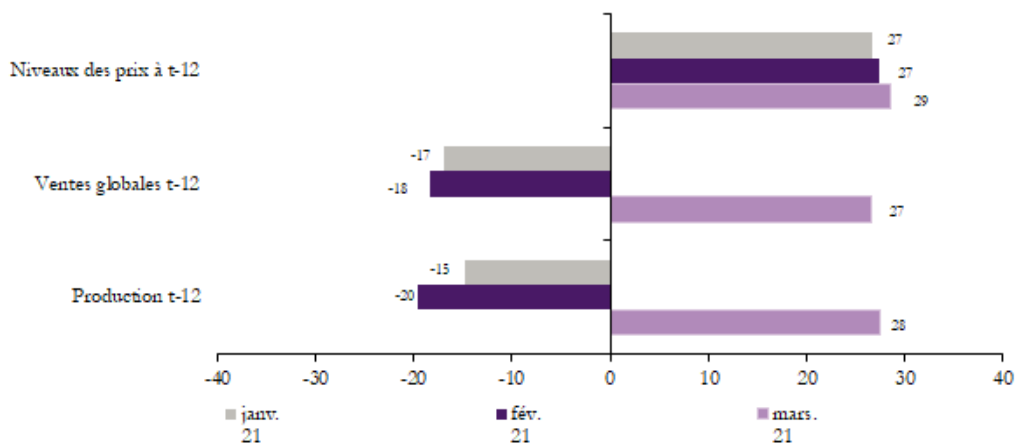
Source : HCP.

Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2020-2021 et 2019-2020

	2020-2021 (1)	2019-2020 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 20 avril 2021	285,7		33,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 20 avril 2021	49,8	47,9	-

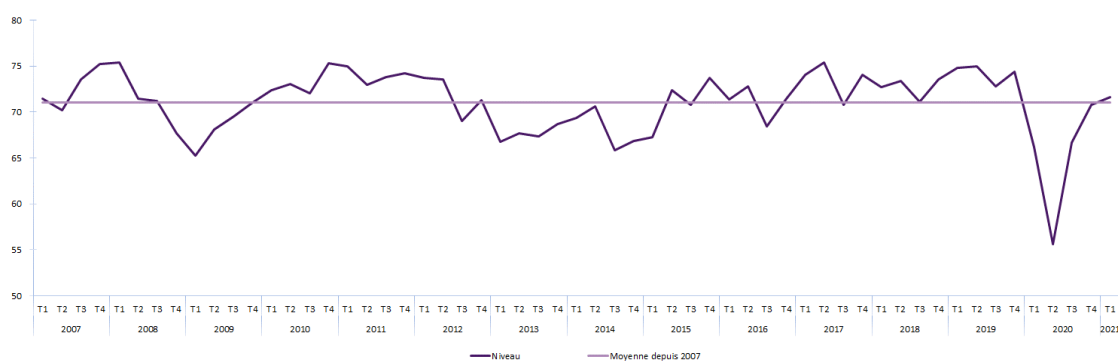
Sources : - Direction de la météorologie nationale
 - Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



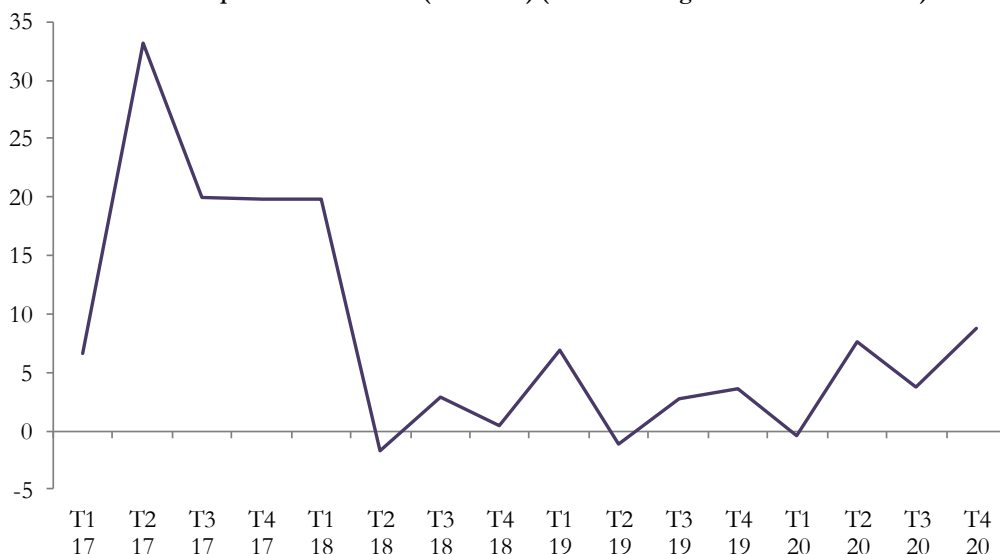
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



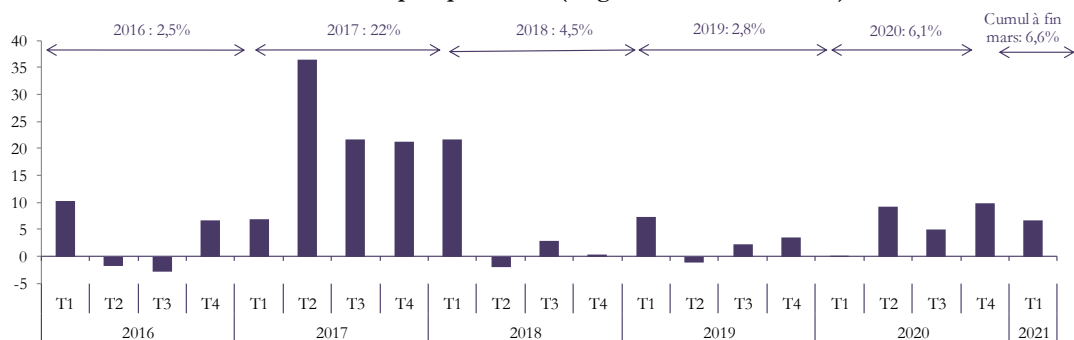
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Indice de la production minière (base 2015) (Variation en glissement annuel en %)



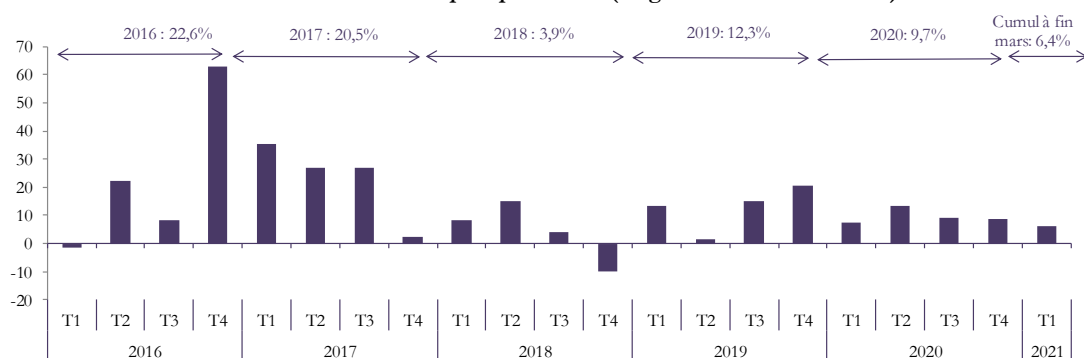
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

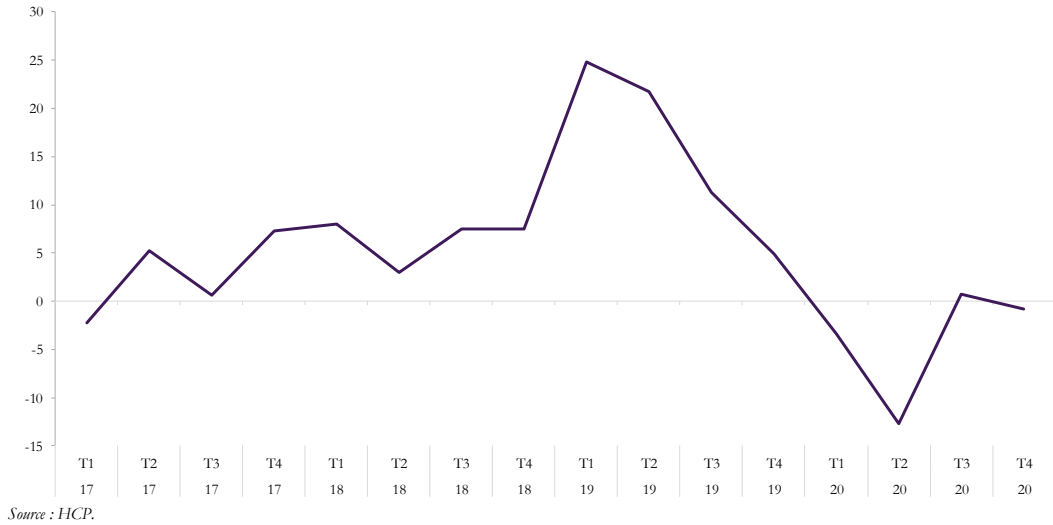
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



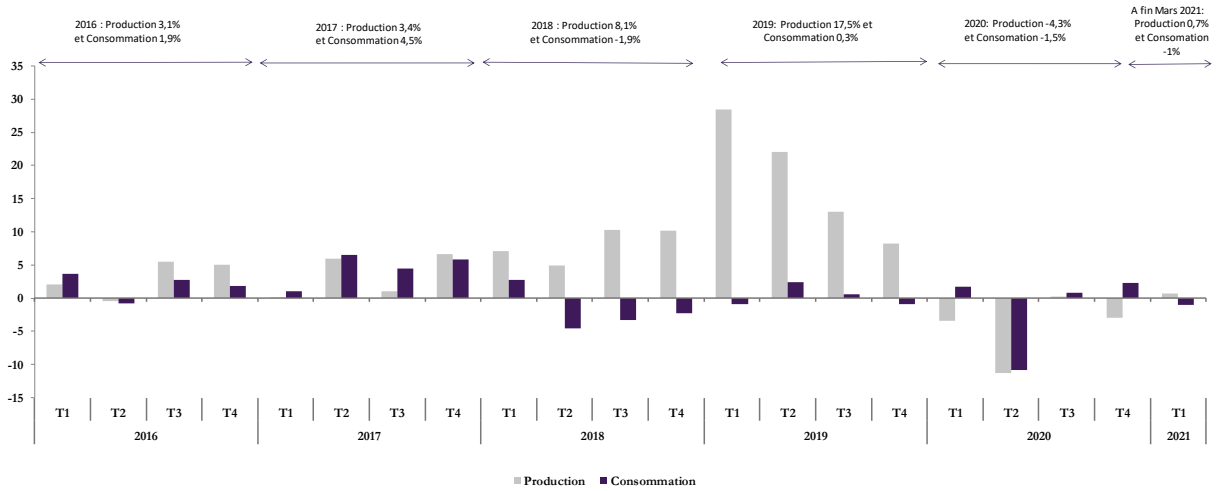
Source : Office Chérifien des Phosphates.

ENERGIE

Indice de la production de l'électricité (base 2015) (Variation en glissement annuel en %)



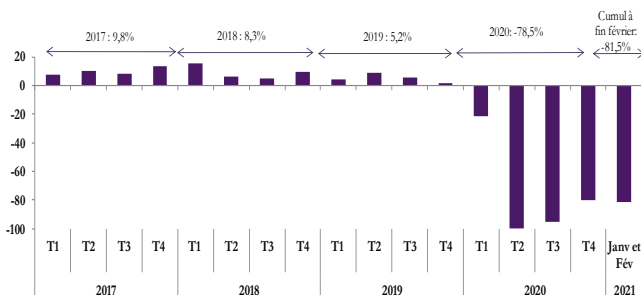
Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



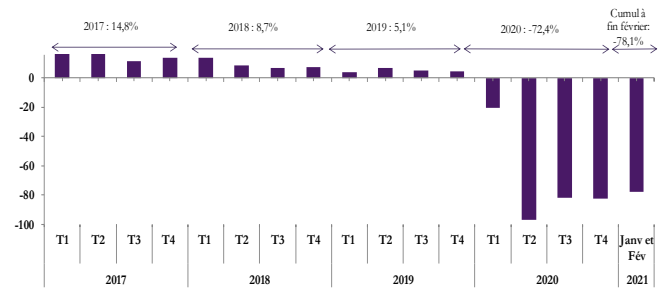
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Arrivées touristiques (en %)



Nuitées dans les EHTC (en %)



Source : Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Premier trimestre		
	2020	2021	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	249,7	246,4	-1,3
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 094,1	2 536,6	21,1
Energie			
	Premier trimestre		
	2020	2021	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	9 462,8	9 528,4	0,7
Thermique	7 730,9	7 592,3	-1,8
Eolien	1 013,4	1 132,7	11,8
Hydraulique	343,2	294,8	-14,1
Solaire	295,3	417,9	41,5
- Consommation	7 442,3	7 367,2	-1,0
- Importations	160,2	110,5	-31,0
Mines			
	Premier trimestre		
	2020	2021	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	8 295,1	8 840,7	6,6
- Production d'acide phosphorique	1 548,0	1 726,3	11,5
- Production des engrais phosphatés	2 654,5	2 745,0	3,4
BTP			
	Avril		
	2020	2021	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	552,5	1 169,1	111,6
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)			
	Premier trimestre		
	2020	2021	Variation en %
- Habitat	216,6	225,8	4,3
- Promoteurs immobiliers	55,9	55,7	-0,5
Tourisme			
	Janvier et février		
	2020	2021	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	1 692,3	313,6	-81,5
- dont MRE	666,4	230,3	-65,4
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	3 627,0	795,2	-78,1
- Non-résidents	2 562,1	196,6	-92,3
Taux d'occupation	44	-	-

Sources : ONP, ONEE, SAMIR, OCP, APC, BAM, Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Premier trimestre 2020			Premier trimestre 2021		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 262	4 987	12 249	7 504	4 785	12 289
Taux d'activité (en %)	42,1	53,3	46,0	42,6	51,1	45,5
. Selon le sexe						
Hommes	66,7	76,7	70,3	67,7	76,1	70,7
Femmes	18,9	29,5	22,6	19,0	25,6	21,2
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,5	56,4	45,4	35,6	54,2	44,3
Ayant un diplôme	46,9	46,3	46,8	47,5	44,3	46,8
Population active occupée (en milliers)	6 167	4 791	10 957	6 223	4 532	10 755
Taux d'emploi (en %)	35,7	51,2	41,2	35,3	48,4	39,9
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,0	67,8	84,2	97,2	69,9	85,7
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 096	196	1 292	1 281	253	1 534
Taux de chômage (en %)	15,1	3,9	10,5	17,1	5,3	12,5
. Selon le sexe						
Hommes	12,5	4,3	9,3	14,3	5,5	10,9
Femmes	23,6	2,9	14,3	26,4	4,5	17,5
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	41,4	12,2	26,8	45,6	18,0	32,5
25 - 34 ans	24,1	5,6	17,7	25,9	6,8	19,6
35 - 44 ans	7,4	1,8	5,3	10,0	2,7	7,4
45 ans et plus	4,1	0,8	2,6	5,9	1,4	3,9
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,5	1,6	3,6	8,4	2,5	5,0
Ayant un diplôme	19,9	10,4	17,8	21,7	12,6	19,8

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2021 fait ressortir un déficit de 6,7 milliards de dirhams, contre un excédent de 5,6 milliards un an auparavant et ce, tenant compte du solde négatif de 1,9 milliard du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie. Les recettes ordinaires ont diminué de 3,2% à 68,3 milliards, reflétant des replis de 2,4% du produit fiscal et de 19,9% de celui non fiscal. En parallèle, les dépenses ordinaires ont reculé de 1,2% à 69,5 milliards, avec en particulier une hausse de 4,1% de celles du personnel et une baisse de 12,7% des charges au titre des autres biens et services. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 1,2 milliard, au lieu d'un excédent de 188 millions à fin mars 2020. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont régressé de 10,5% à 19,3 milliards, avec une baisse de 13,2% à 7,7 milliards des dépenses des Ministères, ramenant celles globales à 88,9 milliards, en allègement de 3,3%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor (CST), il a dégagé un excédent de 13,9 milliards, contre 27 milliards à fin mars 2020 qui intégrait une recette nette de 17,1 milliards du fonds spécial pour la gestion de la pandémie.

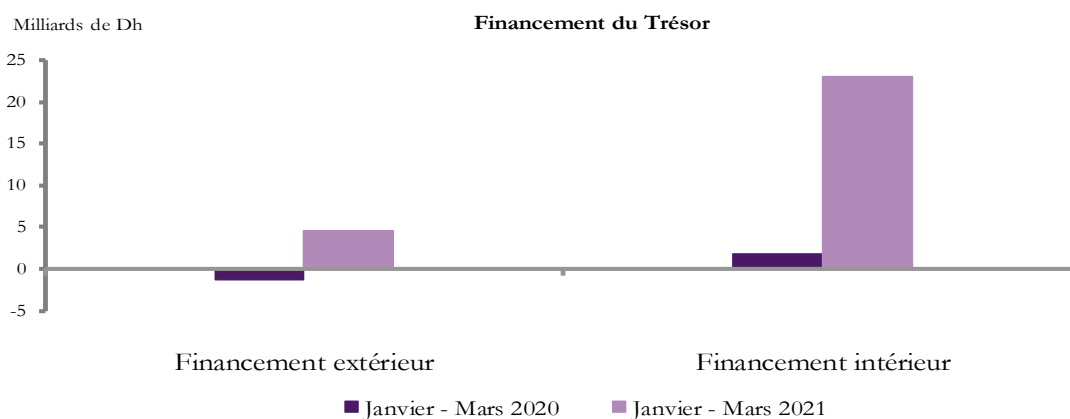
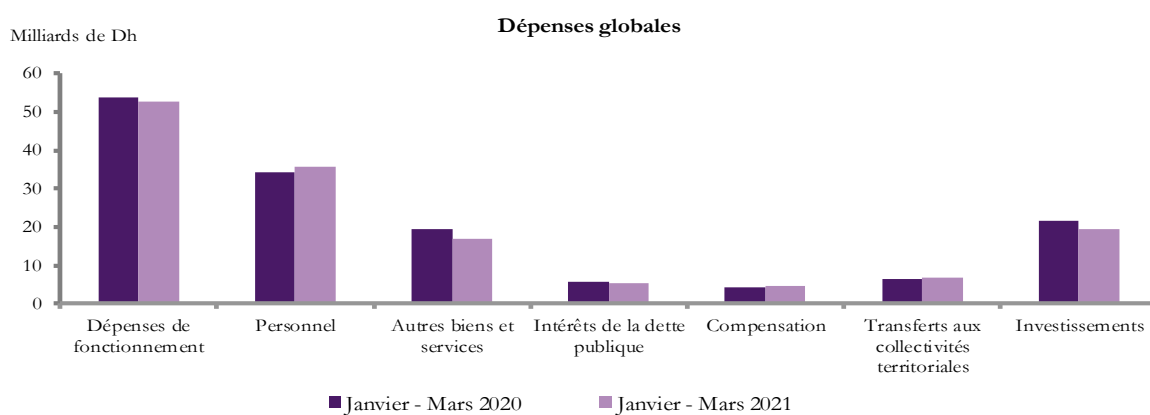
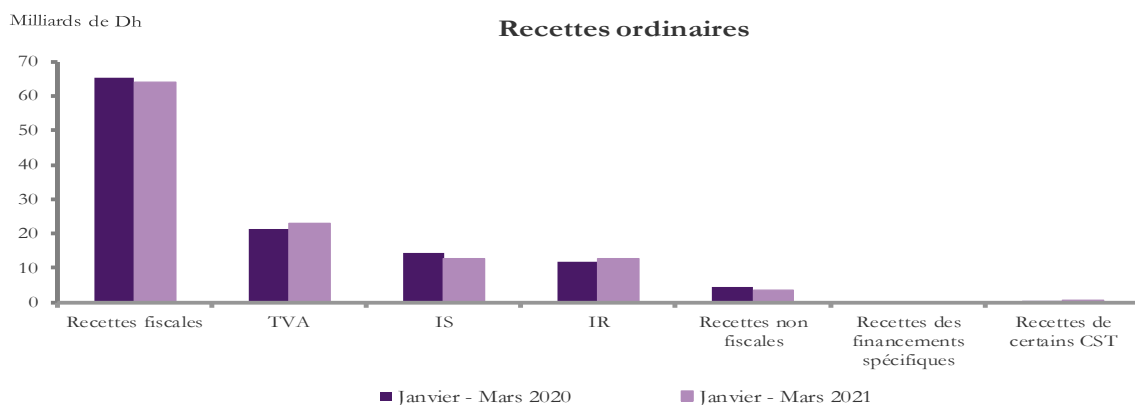
Concernant les recettes fiscales, les impôts directs ont drainé un total de 25,8 milliards de dirhams, en diminution de 10,4%, recouvrant essentiellement un repli de 12,2% à 12,6 milliards des recettes de l'IS, en liaison principalement avec la baisse de l'activité en 2020, et une augmentation de 7,1% à 12,8 milliards du produit de l'IR. Cette dernière reflète notamment des progressions de 7,1% à 2,4 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel et de 33,1% à 1 milliard de l'IR sur les profits immobiliers. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un total de 29,9 milliards, en hausse de 5,2%, résultat d'un accroissement de 7,4% à 22,8 milliards des rentrées de la TVA et d'un repli de 1,2% à 7 milliards de celles de la TIC. L'évolution de cette dernière découle principalement des régressions de 1,2% à 2,7 milliards de la TIC sur les tabacs et de 1% à 3,9 milliards de la TIC sur les produits énergétiques. Pour la TVA, son augmentation résulte de celle de 3% à 14,3 milliards pour la TVA à l'importation et de 15,5% à 8,5 milliards pour celle à l'intérieur, laquelle tient compte de remboursements d'un montant de 3,3 milliards au lieu de 4,4 milliards à fin mars 2020. De leur côté, les recettes des droits de douane se sont accrues de 10,1% à 2,8 milliards, alors que celles des droits d'enregistrement et de timbre ont reculé de 5,9% à 5,4 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, le produit des monopoles et participations a progressé de 52% à 1,2 milliard de dirhams, provenant principalement de Bank Al-Maghrib à hauteur de 648 millions et de l'ANCFCC pour 500 millions.

Au niveau des dépenses, celles de biens et services ont diminué de 1,9% à 52,8 milliards, recouvrant une augmentation de 4,1% à 35,8 milliards de la masse salariale et un repli de 12,7% à 17 milliards de la rubrique des autres biens et services. Cette dernière incorpore des baisses de 3,3% à 8,7 milliards des versements aux établissements et entreprises publics et de 76,8% à 695 millions de ceux au profit des CST. L'évolution de la masse salariale résulte des hausses de 2,5% de sa composante structurelle et de 76,7% des rappels à 1,3 milliard de dirhams pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. De leur côté, les charges en intérêts de la dette se sont repliées de 9,1% à 5,3 milliards, recouvrant une diminution de 17,1% à 4,3 milliards des intérêts sur la dette intérieure et une hausse de 58,9% à 978 millions de ceux sur la dette extérieure. Quant à la charge de compensation, elle s'est alourdie de 6,7% à 4,6 milliards de dirhams, en liaison notamment avec les augmentations, au titre des trois premiers mois de 2021, du cours moyen du gaz butane de 22,3% à 542,7 dollars la tonne et de 18% à 384,7 dollars la tonne du cours moyen du sucre brut.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 20,9 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 27,6 milliards, en creusement de 27,2 milliards par rapport à la même période en 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 23 milliards et par un flux net extérieur positif de 4,5 milliards. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser un montant net de 12,7 milliards contre 18,6 milliards un an auparavant, portant ainsi la dette intérieure, selon la TGR, à 619,2 milliards à fin mars 2021, en hausse de 2,5% par rapport à son niveau à fin décembre 2020.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2021



Charges et ressources du Trésor à fin mars 2021

	En millions de dirhams			
	Janvier – Mars 2020	Janvier – Mars 2021	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	70 535	68 296	-2 240	-3,2
Recettes fiscales		63 835	-1 603	-2,4
Dont TVA	21 248	22 810	1 563	7,4
IS	14 374	12 623	-1 751	-12,2
IR	11 929	12 779	850	7,1
Recettes non fiscales	4 602	3 688	-914	-19,9
y.c. Dons CCG	22	88	66	300,0
Recettes des financements innovants	0	0	0	
Recettes de certains CST	495	773	278	56,2
Dépenses globales	91 941	88 864	-3 077	-3,3
Dépenses ordinaires	70 347	69 528	-819	-1,2
Dépenses de biens et services	53 847	52 798	-1 049	-1,9
Personnel	34 349	35 768	1 419	4,1
Autres biens et services	19 498	17 030	-2 468	-12,7
Intérêts de la dette publique	5 814	5 286	-528	-9,1
Compensation	4 312	4 601	289	6,7
Transferts aux collectivités territoriales	6 374	6 843	469	7,4
Solde ordinaire	188	-1 233	-1 420	
Dépenses d'investissement	21 593	19 336	-2 257	-10,5
Solde des CST	26 960	13 858	-13 102	
Solde budgétaire global	5 554	-6 710	-12 265	
Solde primaire	11 368	-1 424	-12 792	
Variation des opérations en instance ²	-5 944	-20 856		
Besoin ou excédent de financement	-389	-27 566	-27 177	
Financement extérieur	-1 399	4 547		
Tirages	380	6 268		
Amortissements	-1 779	-1 721		
Financement intérieur	1 789	23 019		

¹ Incluent la TVA des collectivités territoriales.

² Pour les opérations en instance, le signe (+) correspond à une constitution et le signe (-) à un règlement.

Source : - Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration (DTFE).

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En avril 2021, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 63,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 61,2 milliards en mars 2021, reflétant la hausse de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, les injections de liquidité de la Banque ont porté sur un montant total de 73,7 milliards, incluant 30 milliards à travers les avances à 7 jours, 15 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 28,7 milliards via des prêts garantis. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne, en ligne avec le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasi-stables aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en mars une hausse de 8 points de base à 2,43% pour ceux à 6 mois et une baisse de 3 points à 2,79% pour ceux à un an. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2020 indiquent une légère hausse trimestrielle de 8 points de base du taux moyen global à 4,42% et ce après une baisse de 21 points au trimestre précédent. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 12 points, traduisant des accroissements de 17 points pour les prêts aux grandes entreprises et de 3 points pour les crédits aux TPME. A l'inverse, les taux appliqués aux particuliers ont accusé un repli de 17 points, recouvrant une diminution des taux appliqués aux comptes débiteurs et aux crédits à la consommation ainsi qu'une stabilité de ceux des prêts à l'habitat. Sur l'ensemble de l'année 2020, le taux moyen global est ressorti en baisse de 49 points globalement et de 119 points en particulier pour les crédits destinés aux TPME.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 7,7% en mars contre 9,3% un mois auparavant. Par composante, cette évolution reflète une décélération des rythmes de progression de la circulation fiduciaire de 19% à 12,4%, des dépôts à vue auprès des banques de 11,2% à 10,5% et des titres des OPCVM monétaires de 22,9% à 19%. Dans le même sens, les dépôts en devises se sont repliés de 7,7% après un recul de 0,7% le mois précédent. En revanche, les dépôts à terme ont baissé de 4,0% après 6,5% avec une atténuation des reculs de ceux des ménages de 5,7% à 4,8% et de ceux des entreprises privées de 14,8% à 13,9%.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 3,3% après 4% en février, avec un ralentissement de 4,3% à 3,1% de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier et une accélération du rythme des prêts au secteur financier de 1,5% à 4,5%.

Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises non financières privées a augmenté de 2,9% contre 6,5%, traduisant la décélération des rythmes de progression des facilités de trésorerie de 15,6% à 8,6% et l'accentuation de la baisse des prêts à l'équipement de 3,5% à 5,2%. En revanche, les concours destinés à la promotion immobilière ont enregistré une hausse de 0,9% après 0,4%. Pour ce qui est des crédits aux entreprises publiques, ils se sont repliés de 5,2% après une baisse de 7,4% en février, avec une expansion de 43,3% des facilités de trésorerie après un recul de 20,2%, et une accentuation de la baisse des crédits à l'équipement de 9,9% à 15,4%. Concernant les prêts aux ménages, leur accroissement est passé de 3,6% à 4,2%, recouvrant des atténuations des diminutions des crédits à la consommation de 3,7% à 3,1% et des crédits immobiliers aux promoteurs de 15,1% à 6,4%, ainsi qu'une accélération du rythme de progression des prêts à l'habitat de 3,5% à 4,2%.

S'agissant des créances en souffrance, elles ont enregistré une hausse de 11,9%, et leur ratio au crédit bancaire s'est situé à 8,5% contre 8,8% un mois auparavant. Elles ont augmenté de 8,6% pour les entreprises non financières privées et de 16,8% pour les ménages, avec des ratios qui se sont situés respectivement à 11,4% et à 9,9%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de mars 2020 indiquent des baisses de 7,1% et de 0,9% des crédits destinés aux branches « commerce, réparations automobiles et articles domestiques » et « bâtiment et travaux publics » après des augmentations de 3,4% et 1,1% respectivement. Dans le même sens, les prêts accordés au secteur « électricité, gaz et eau » ont connu une accentuation de leur recul de 12,9% à 15,2%. En revanche, les rythmes de progression des concours en faveur des entreprises des secteurs « industries alimentaires et tabac » et « transports et communications » se sont accélérés passant respectivement de 4,6% et 0,9% à 12,4% et 9%. Pour ce qui est des crédits aux « hôtels et restaurants », ils se sont accrus de 23,6% après 21,8%.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont diminué de 1,1% après un recul de 2,4% un trimestre auparavant. Cette évolution reflète une hausse de 0,5% des crédits accordés par les sociétés de financement après un repli de 0,9%, et une atténuation de la baisse de ceux distribués par les banques offshores de 11,4% à 10,1%.

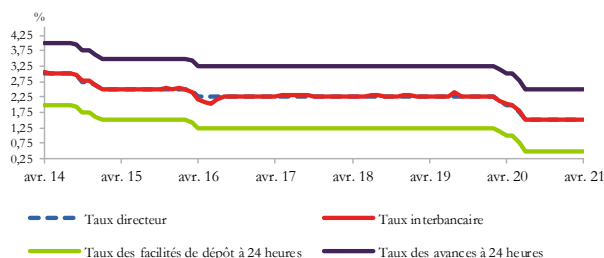
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont augmenté de 16,8% en mars après 24,5% en février. Ainsi, leur encours s'est situé à 305,1 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles ont progressé de 17,3% après 11,4%, traduisant une accélération de 38% à 49,8% du rythme de progression des titres OPCVM monétaires détenus par les banques et une baisse de 7,9% des engagements des institutions de dépôts après une hausse de 18,3%. En revanche, l'encours des bons du Trésor détenus par les banques a augmenté de 14,3% après 14,6% un mois auparavant.

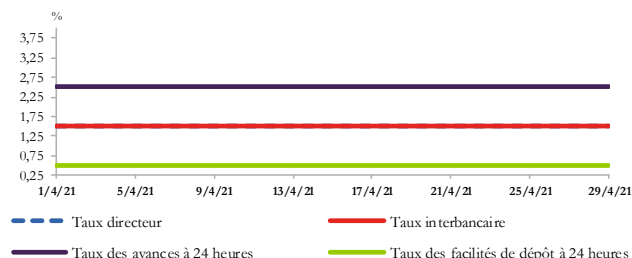
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils ont marqué une hausse de 13,8% après 9,9%, traduisant des accélérations de 4,7% à 9,8% de la progression des bons du Trésor intégrés dans cet agrégat et de 21,2% à 47,8% de celle des OPCVM actions et diversifiés. En revanche, les titres des OPCVM obligataires se sont accrus de 11,9% après 13,9% en février.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



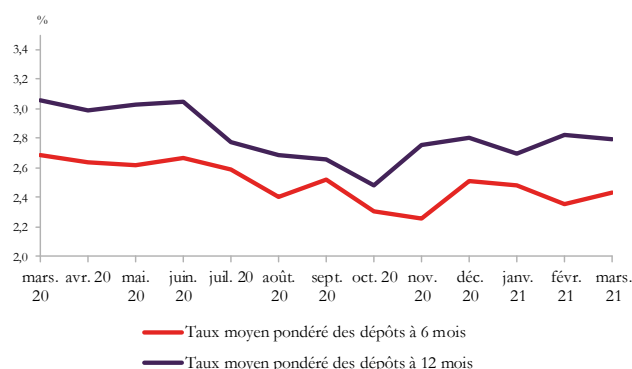
Evolution quotidienne du taux interbancaire En avril 2021



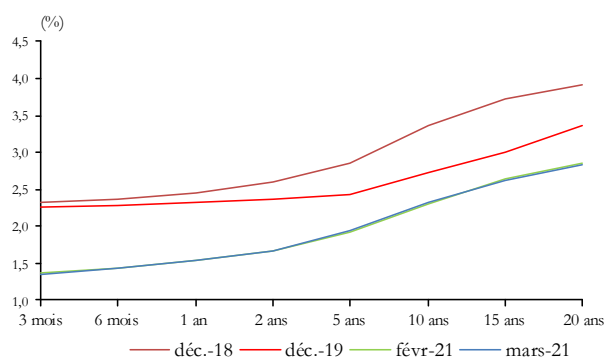
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T3-20	T4-20	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,34	4,42	8
Crédits aux particuliers	5,15	4,98	-17
Crédits immobiliers	4,31	4,33	2
Crédits à la consommation	6,46	6,40	-6
Crédits aux entreprises	4,16	4,28	12
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	3,96	4,09	13
Crédits à l'équipement	4,51	4,23	-28
Crédits immobiliers	5,85	5,84	-1
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,01	4,74	-27

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication (en %)

	mars-21	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,32	1,36	fév- 21
26 semaines	1,41	1,42	fév- 21
52 semaines	1,53	1,53	fév- 21
2 ans	1,66	1,67	fév- 21
5 ans	1,95	1,93	fév- 21
10 ans	2,29	2,35	fév- 21
15 ans	2,62	2,63	fév- 21
20 ans	2,82	2,89	fév- 21
30 ans	3,27	-	fév- 21

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2020	1 ^{er} semestre 2021
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,74	1,27

¹ : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

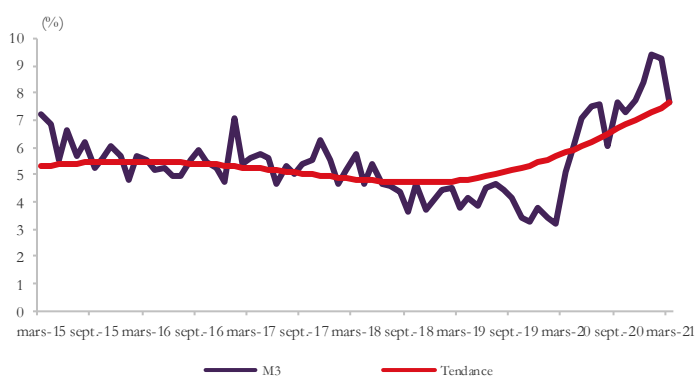
	avril 20-mars 21	avril 21-mars 22
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,52	13,36

(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

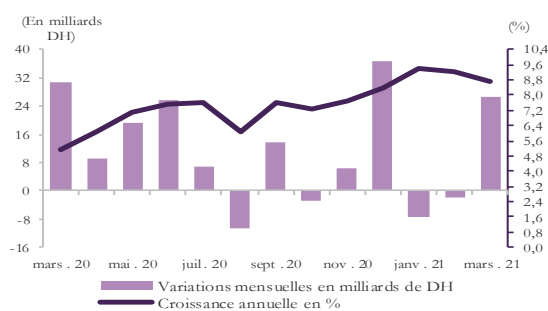
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin mars-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	sept.-20	févr.-21	mars-21
Monnaie fiduciaire	299,66	-0,7	6,4	7,1	12,6	22,3	21,2	19,0	12,4
Monnaie scripturale	717,83	1,3	4,3	5,8	7,8	9,0	9,5	9,5	8,7
M1	1 017,49	0,7	4,9	6,2	9,1	12,7	12,8	12,2	9,7
Placements à vue	171,44	0,3	4,0	4,6	3,5	2,4	2,3	1,7	3,0
M2	1 188,93	0,7	4,7	5,9	8,2	11,1	11,2	10,5	8,7
Autres actifs monétaires¹	298,60	1,3	2,2	-3,5	-5,3	-4,5	-4,8	4,4	3,7
Dont : Dépôts à terme	137,05	0,9	-1,6	-7,0	-10,1	-6,8	-11,4	-6,5	-4,0
OPCVM monétaires	68,59	2,8	0,0	-3,4	5,6	6,9	6,6	22,9	19,0
M3	1 487,53	0,8	4,2	3,8	5,1	7,5	7,6	9,3	7,7

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

* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

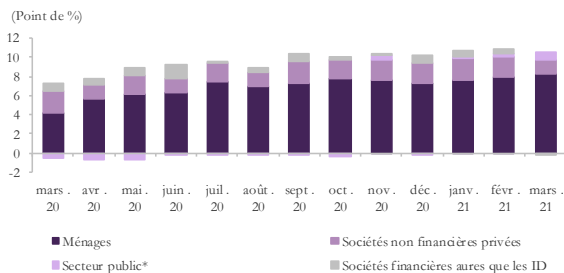
	Encours à fin mars-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	sept.-20	févr.-21	mars-21
Dépôts à vue auprès des banques	647,2	1,4	3,8	4,7	7,0	9,1	10,4	11,2	10,5
Placements à vue	171,4	0,3	4,0	4,6	3,5	2,4	2,3	1,7	3,0
Dépôts à terme	137,1	0,9	-1,6	-7,0	-10,1	-6,8	-11,4	-6,5	-4,0
Dépôts en devises ¹	41,3	2,0	9,0	12,4	5,3	4,6	-5,9	-0,7	-7,7
Autres dépôts ²	5,3	1,8	19,3	1,4	26,3	60,4	109,7	29,9	48,9
Total des dépôts	1006,9	1,2	2,6	2,8	3,3	5,1	5,5	7,0	6,8

¹ Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

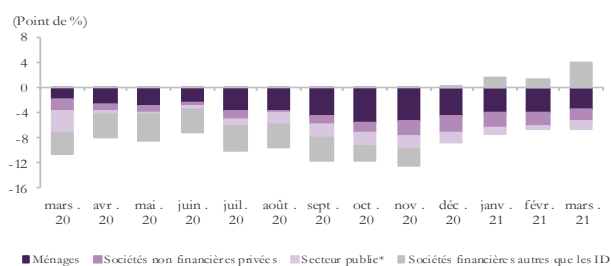
* Encours en milliards de DH.

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue en glissement annuel

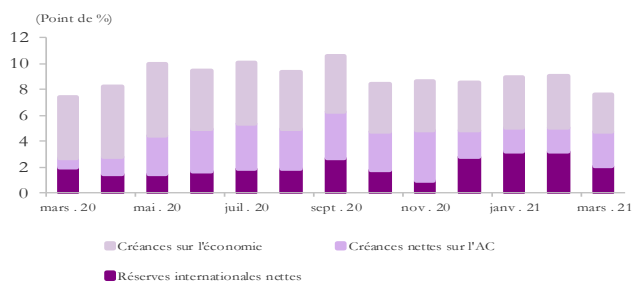


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel

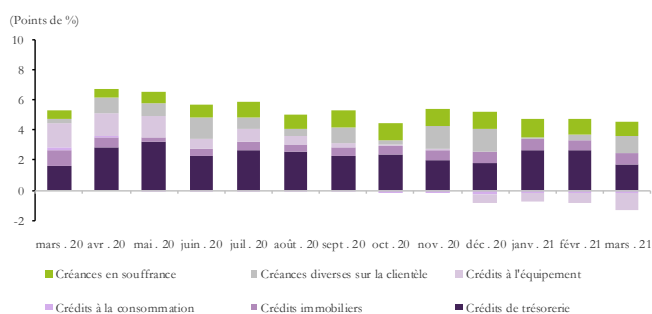


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

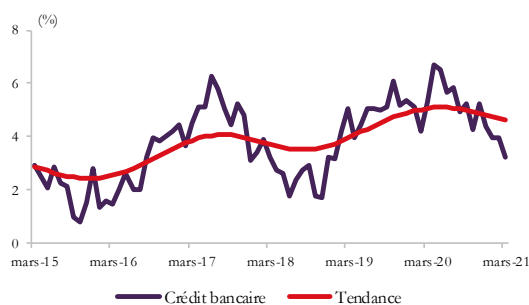


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

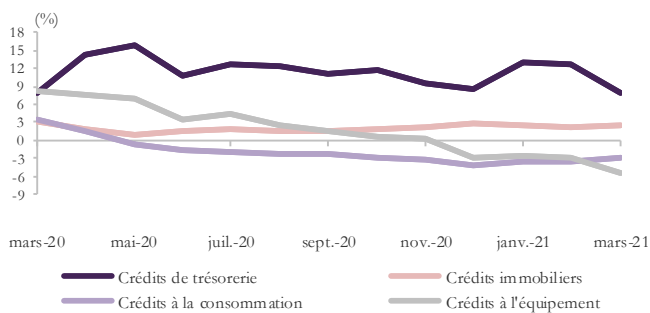


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

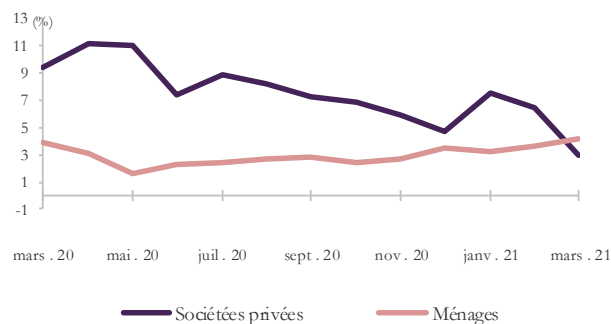
	Encours à fin mars-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-20	juin-20	sept.-20	déc.-20	févr.-21	mars-21
Crédit bancaire	948,4	1,9	5,3	5,6	5,2	4,4	4,0	3,3
Crédit au secteur non financier	821,1	0,8	6,4	5,2	5,3	3,8	4,3	3,1
Crédit aux entreprises	438,7	0,9	7,7	6,8	6,9	3,8	4,8	2,0
<i>Facilités de trésorerie</i>	183,1	1,6	10,6	11,2	11,9	9,8	14,2	9,6
<i>Crédits à l'équipement</i>	141,4	0,9	6,7	2,0	-0,1	-4,8	-5,3	-8,2
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	49,3	1,0	0,0	2,2	1,5	0,4	0,4	0,9
Crédit aux ménages	356,4	0,7	3,9	2,3	2,8	3,6	3,6	4,2
Crédits à la consommation	54,5	0,6	3,4	-1,5	-2,2	-4,1	-3,7	-3,1
<i>Crédits immobiliers</i>	232,0	0,9	2,5	1,5	1,9	3,1	3,0	4,0
<i>Crédits à l'habitat</i>	225,7	0,7	3,4	1,8	2,2	3,4	3,5	4,2
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	5,5	5,8	-22,6	-4,9	-6,5	-5,9	-15,1	-6,4
Créances en souffrances	80,5	-1,2	6,9	11,9	14,6	14,7	14,0	11,9
<i>Sociétés non financières privées</i>	44,6	-1,2	4,8	9,5	13,1	12,3	10,2	8,6
<i>Ménages</i>	35,3	-1,3	10,8	15,6	17,0	18,2	19,8	16,8
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,8	8,0	8,4	8,4	8,8	8,5

*En milliards de DH

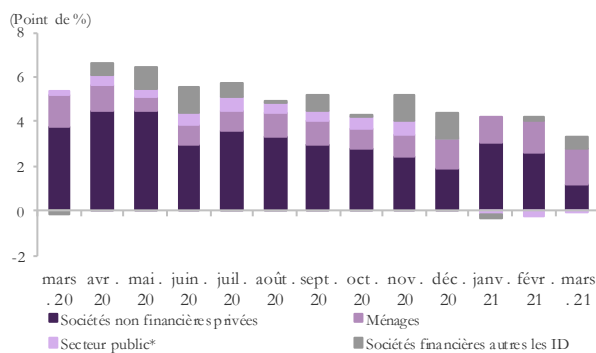
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



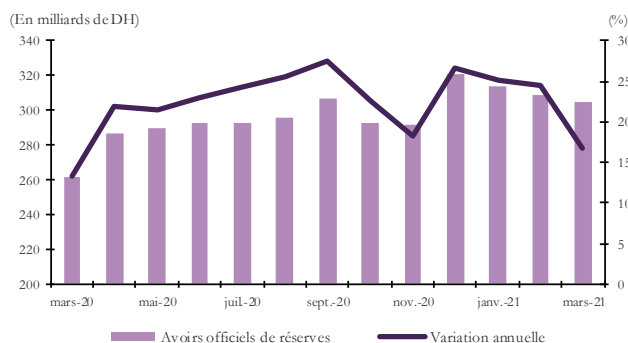
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

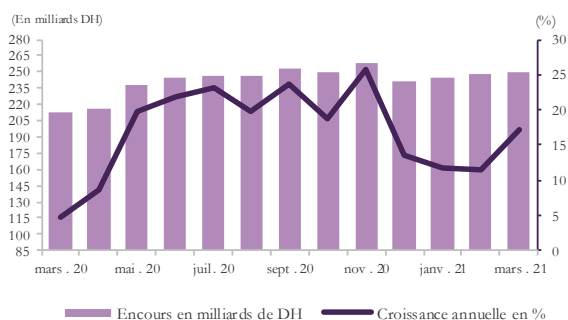
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en mars 2021

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	févr.-21	mars-21	févr.-21	mars-21	févr.-21	mars-21
Avoirs officiels de réserve	308,5	305,1	-1,7	-1,1	24,5	16,8

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



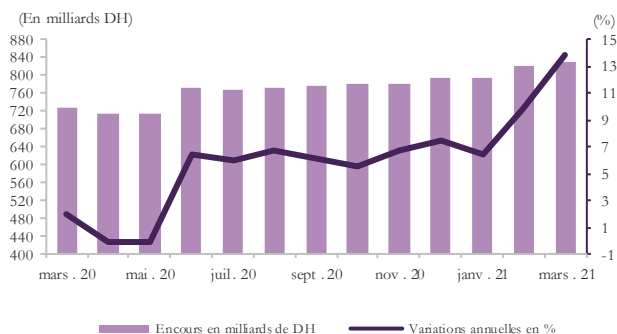
Les créances nettes sur l'Administration centrale en mars 2021

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr.-21	mars-21	févr.-21	mars-21	févr.-21	mars-21
	248,0	250,1	1,2	0,8	11,4	17,3
. Créances nettes de BAM	-1,9	-2,0	-59,6	7,0	525,5	-69,8
. Créances nettes des AID*	249,9	252,1	0,1	0,9	12,1	14,7

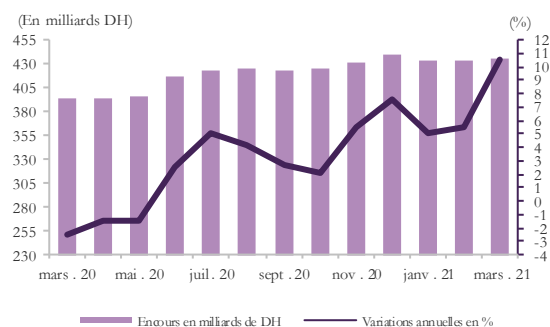
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

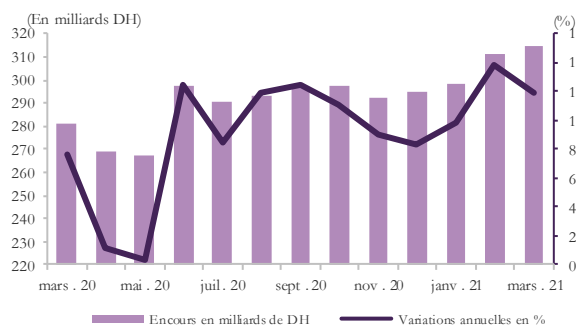
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



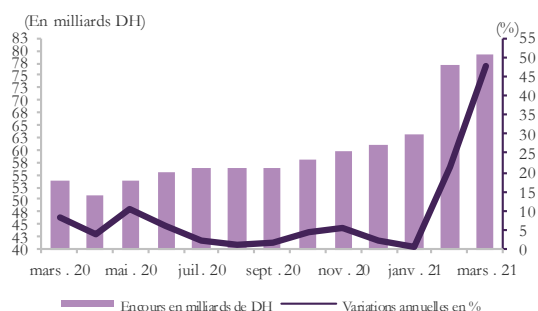
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois de mars et avril 2021, l'euro s'est apprécié de 0,67% par rapport au dollar américain. Dans ce contexte, le dirham est resté quasi-stable face à l'euro et s'est apprécié de 0,53% vis-à-vis du dollar.

Pour ce qui est des opérations de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance d'adjudication n'a été tenue depuis avril 2018.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi à 31,8 milliards de dirhams en mars, en baisse de 16,4 milliards par rapport au même mois de l'année précédente.

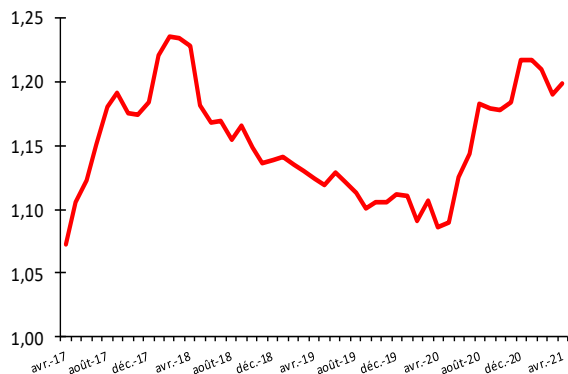
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé en mars à 18,7 milliards de dirhams pour les achats à terme, contre 18 milliards une année auparavant, et à 3,2 milliards pour les ventes à terme, après 7,4 milliards.

La position nette de change¹ des banques est ressortie ainsi à 1,4 milliard de dirhams à fin mars, après 4,8 milliards à fin février.

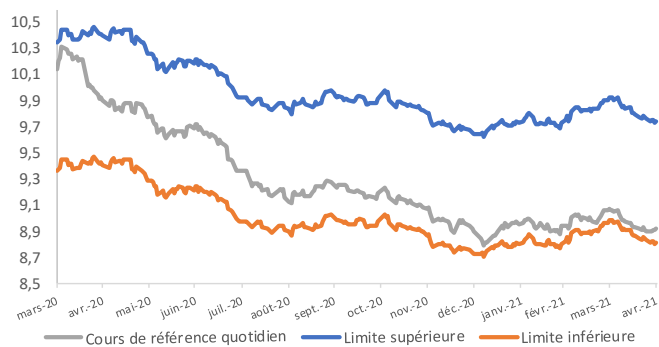
1 La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-19	déc-20	mars-21	avr-21
Cours de référence moyen				
Euro	10,691		10,715	10,709
Dollar U.S.A	9,624	8,968	9,002	8,955
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-décembre		mars		Variation annuelle mars -21/ mars-20	
	2019	2020	2020	2021	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	21 043	19 950	15 484	31 848	16 364	105,7%
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	41 084	55 684	77 685	57 927	-19 758	-25,4%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 683	14 485	25 458	21 881	-3 577	-14,1%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois d'avril 2021, le MASI a enregistré une hausse de 2,9%, portant sa performance depuis le début de l'année à 4,6%. Cette évolution reflète notamment les appréciations des indices des secteurs des « bâtiments et matériaux de construction » de 6,4%, de l'agroalimentaire de 4,6% et des banques de 1,7%. En revanche, les indices des secteurs des « sociétés de financement et autres activités financières » et des télécommunications ont baissé respectivement de 2,6% et de 0,9%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ s'est élevé à 29,3 à fin avril après 25,9 un mois auparavant et le PB ⁽²⁾ à 2,59 contre 2,52. De même, le rendement de dividende est passé de 2,89% à 3,02%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 611 milliards de dirhams, en hausse de 4,5% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il est revenu de 9,1 milliards de dirhams à 2,1 milliards. Sur le marché central actions, qui a concentré la quasi-totalité des échanges, le volume quotidien moyen des transactions s'est établi à 93,9 millions de dirhams, et le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions est revenu de 4,8% à 4,7%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont atteint 10,7 milliards de dirhams en mars après 7,4 milliards en février. Ces levées ont porté à hauteur de 39,9% sur des maturités moyennes, de 31,7% sur celles courtes et de 28,4% sur celles longues, avec des taux en quasi-stagnation d'un mois à l'autre. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 4,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 613,4 milliards à fin mars, en hausse de 2,1% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 1,6 milliard de dirhams en mars contre 3,9 milliards en février. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts ont atteint 960 millions de dirhams après 2,8 milliards. Elles ont porté à hauteur de 84% sur des maturités courtes et ont été assorties de taux en quasi-stagnation par rapport au mois précédent. Les émissions des sociétés de financement se sont chiffrées à 520 millions de dirhams et celles des billets de trésorerie à 134 millions. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 3,7 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 86,8 milliards de dirhams, en hausse de 0,5% par rapport à son niveau de fin décembre 2020.

Concernant les émissions sur le marché des obligations privées, elles ont atteint 1,5 milliard de dirhams depuis le début de l'année, et ont été réalisées en totalité par les sociétés non financières privées. L'encours des obligations privées s'est élevé ainsi à 155,7 milliards, en hausse de 0,4% sur la même période.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'une action est le rapport de son cours au bénéfice par action.

(2) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable.

(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois d'avril¹ ont atteint 81,7 milliards et les rachats 75 milliards, soit une collecte nette de 6,7 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont progressé de 1,4% pour les OPCVM actions et de 0,1% pour ceux obligataires et monétaires, alors que l'indice des fonds diversifiés a connu une baisse de 0,5%. Dans ces conditions, l'actif net de ces organismes s'est accru de 1,3% d'un mois à l'autre pour atteindre 574,7 milliards de dirhams.

Sur le marché immobilier, les prix ont enregistré une hausse de 0,6% au quatrième trimestre. Cette évolution recouvre une progression de 1,4% des prix des biens résidentiels, ainsi que des baisses des prix des terrains de 0,5% et des biens à usage professionnel de 1%. Pour le nombre de transactions, il a également augmenté de 39,2%.

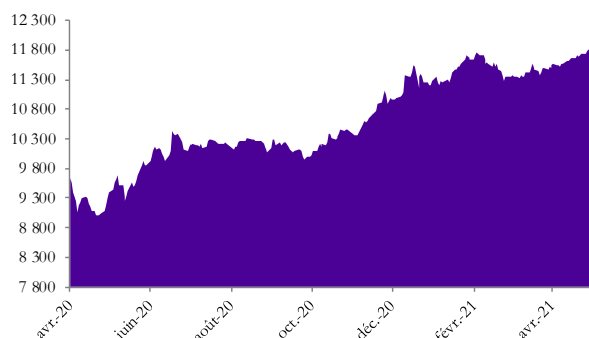
Dans les principales villes, hormis Marrakech, Rabat et Agadir où ils ont reculé respectivement de 6%, 2,6% et 1,2%, les prix ont affiché des hausses allant de 0,7% à Kénitra et Casablanca à 4,1% à Tanger. S'agissant du nombre de transactions, des augmentations importantes ont été relevées dans l'ensemble des principales villes avec des taux allant de 6,7% à El Jadida à 71,5% à Oujda.

1- Données arrêtées au 16 avril 2021

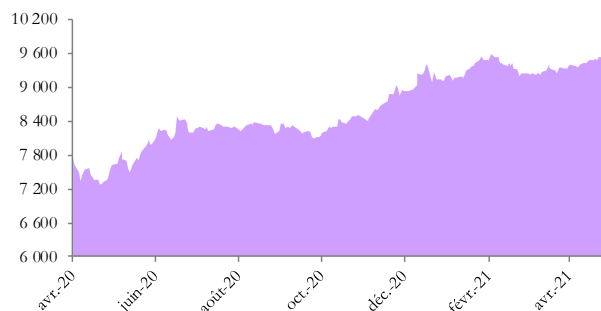
INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2020	Mars 2021	Avril 2021	Avril 2021/ Mars 2021 (en %)	Avril 2021 / Décembre 2020 (en %)
MASI	11 287	11 484	11 811	2,9	4,6
MADEX	9 190	9 336	9 603	2,9	4,5

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

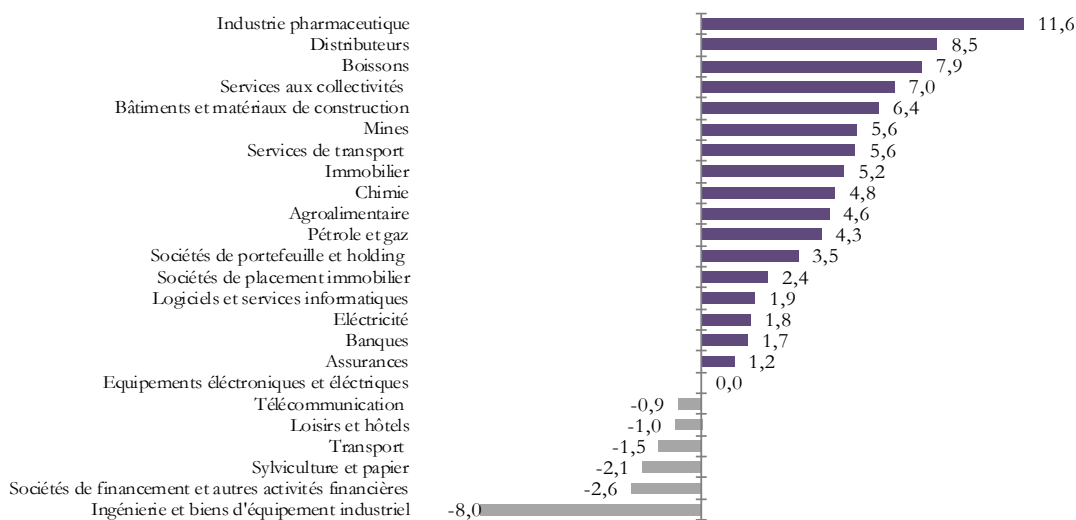


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2020	Mars 2021	Avril 2021	Avril 2021/ Mars 2021 (en %)	Avril 2021 / Décembre 2020 (en %)
Banques	35,0	12 207	12 286	12 490	1,7	2,3
Télécommunication	16,1	2 128	2 043	2 025	-0,9	-4,8
Bâtiments et matériaux de construction	13,1	16 618	16 940	18 023	6,4	8,5
Agroalimentaire	8,4	30 960	34 539	36 125	4,6	16,7
Assurances	3,8	4 385	4 454	4 507	1,2	2,8
Pétrole et gaz	3,8	14 934	16 036	16 728	4,3	12,0
Services de transport	3,7	3 231	3 323	3 508	5,6	8,6
Distributeurs	3,5	31 467	32 518	35 285	8,5	12,1
Mines	2,6	21 183	23 670	24 996	5,6	18,0
Logiciels et services informatiques	2,3	2 477	2 475	2 523	1,9	1,9
Électricité	2,3	2 045	2 156	2 194	1,8	7,3
Boissons	1,1	14 278	13 413	14 479	7,9	1,4
Sociétés de placement immobilier	0,8	924	915	937	2,4	1,4
Immobilier	0,8	2 451	2 300	2 418	5,2	-1,3
Sociétés de financement et autres activités financières	0,7	7 447	8 093	7 887	-2,6	5,9
Industrie pharmaceutique	0,6	2 966	4 594	5 128	11,6	72,9
Chimie	0,4	3 978	4 861	5 095	4,8	28,1
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	5 293	5 009	5 183	3,5	-2,1
Services aux collectivités	0,3	1 558	1 304	1 395	7,0	-10,5
Loisirs et hôtels	0,2	516	466	462	-1,0	-10,5
Transport	0,2	2 376	2 382	2 345	-1,5	-1,3
Equipements électroniques et électriques	0,0	3 857	4 224	4 224	0,0	9,5
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	67	71	66	-8,0	-2,4
Sylviculture et papier	0,0	19	18	18	-2,1	-3,9

Source : Bourse de Casablanca.

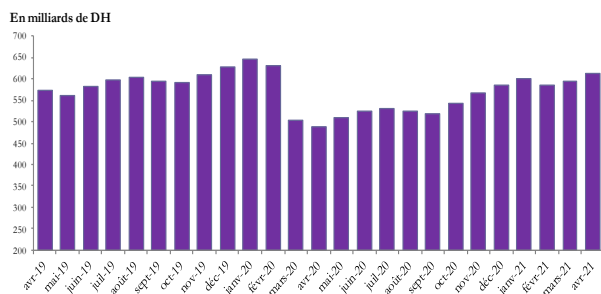
Variations mensuelles des indices sectoriels en avril 2021 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

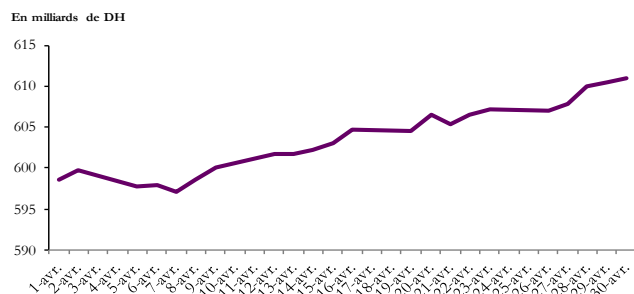
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

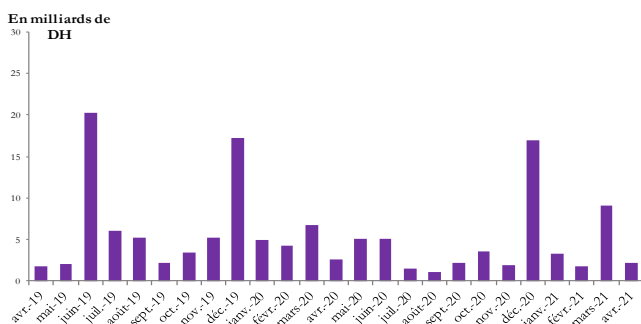


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

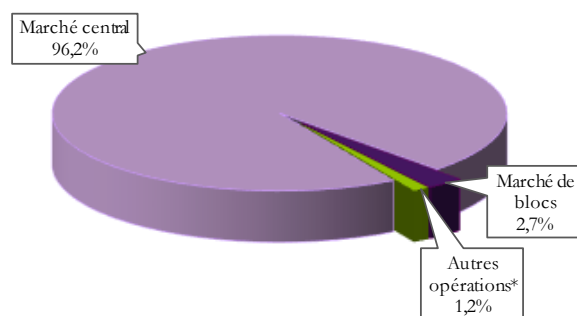


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en avril 2021



*Autres opérations : Introductions, Apports de titres, Offres publiques, Transferts, Augmentation de capital.

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2020	Mars 2021	Avril 2021
Volume actions			
1-Marché central	4 955,8	2 328,3	2 065,4
2-Marché de blocs	11 330,2	1 595,5	57,1
Total A = (1+2)	16 286,1	3 923,8	2 122,6
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	47,9	3 885,8	10,1
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	15,0	46,4	15,4
Total B = (3+4+5+6+7)	662,9	5 217,8	25,5
7-Augmentations de capital	0,0	1 285,6	0,0
II- Volume obligations	22,0	0,0	0,0
I- Total volume actions	16 948,9	9 141,6	2 148,0
III- Total Général	16 970,9	9 141,6	2 148,0

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2020	Mars 2021	Avril 2021	Avril 2021 / Mars 2021 (en %)	Avril 2021 / Décembre 2020 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	121,3	19,9	145,0	139,2	138,0	-0,9	-4,8
ATTIJARIWAFABANK	90,2	14,8	423,3	421,4	430,0	2,1	1,6
BCP	52,2	8,5	249,7	253,0	258,0	2,0	3,3
LafargeHolcim Maroc	40,9	6,7	1600,0	1610,0	1745,0	8,4	9,1
BANK OF AFRICA	32,7	5,4	156,0	156,9	159,0	1,3	2,0
CIMENTS DU MAROC	25,8	4,2	1679,0	1726,0	1790,0	3,7	6,6
COSUMAR	23,9	3,9	210,1	240,7	253,0	5,1	20,4
TAQA MOROCCO	23,2	3,8	915,0	965,0	982,0	1,8	7,3
SODEP-Marsa Maroc	16,7	2,7	210,0	216,0	228,0	5,6	8,6
MANAGEM	14,3	2,3	1149,0	1325,0	1430,0	7,9	24,5

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2020	Mars 2021	Avril 2021	Avril 2021/ Mars 2021 (en %)
Banques				
BMCI	638,0	709,9	696,0	-2,0
ATTIJARIWafa BANK	423,3	421,4	430,0	2,1
CIH	255,0	265,0	264,5	-0,2
Bank Of Africa	156,0	156,9	159,0	1,3
BCP	249,7	253,0	258,0	2,0
CDM	458,9	450,0	449,0	-0,2
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	873,0	889,0	889,0	0,0
SALAFIN	481,0	549,8	530,0	-3,6
EQDOM	1120,0	1230,0	1186,0	-3,6
MAROC LEASING	433,9	440,0	440,0	0,0
Assurances				
ATLANTASANAD	82,0	91,9	93,5	1,7
SAHAM ASSURANCE	1278,0	1220,0	1200,0	-1,6
Wafa ASSURANCE	3870,0	3890,0	3950,0	1,5
AGMA	3717,0	4120,0	4420,0	7,3

Source : Bourse de Casablanca

GESTION D'ACTIFS

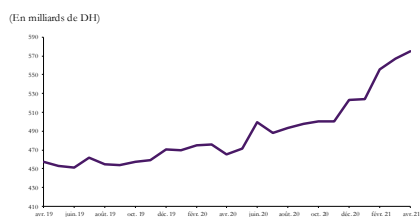
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en avril 2021*

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	98	39,2	7	1,2	5,6
Diversifiés	108	47,9	8	0,6	55,7
Monétaires	65	75,5	13	-0,3	4,6
Obligations CT	60	84,1	15	-0,7	16,7
Obligations MLT	182	325,0	57	2,4	5,7
Contractuel	5	3,1	1	-1,0	-14,6
Total	518	574,7	100	1,3	9,9

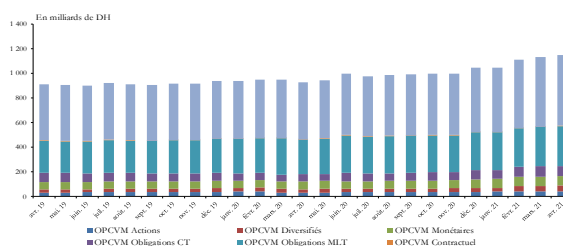
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

*Données arrêtées au 16 avril 2021.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



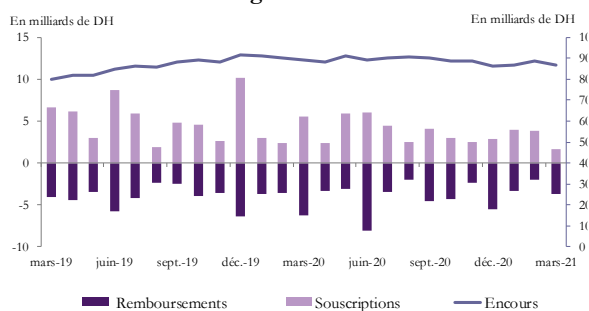
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

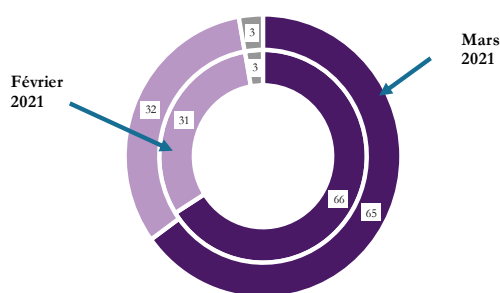
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2020	Février 2021	Mars 2021	Mars 2021/Février 2021		Mars 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	86 370	88 819	86 759	-2 060	-2,3	389	0,5
Certificats de dépôt	57 174	58 653	56 121	-2 532	-4,3	-1 053	-1,8
Bons des sociétés de financement	26 884	27 689	28 209	520	1,9	1 325	4,9
Billets de trésorerie	2 312	2 477	2 429	-48	-1,9	117	5,1
Emissions	2 896	3 851	1 614	-2 237	-58,1	-1 282	-44,3
Certificats de dépôt	2 418	2 814	960	-1 854	-65,9	-1 458	-60,3
Bons des sociétés de financement	250	750	520	-230	-30,7	270	-
Billets de trésorerie	228	288	134	-154	-53,4	-94	-41,2
Remboursements	5 478	1 980	3 674	1 694	85,5	-1 804	-32,9

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



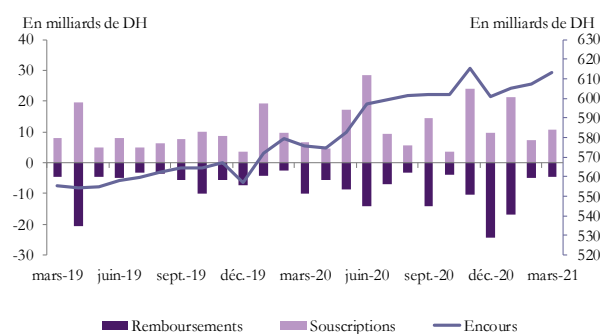
• Certificats de dépôt • Bons des sociétés de financement • Billets de trésorerie

Source : B.A.M.

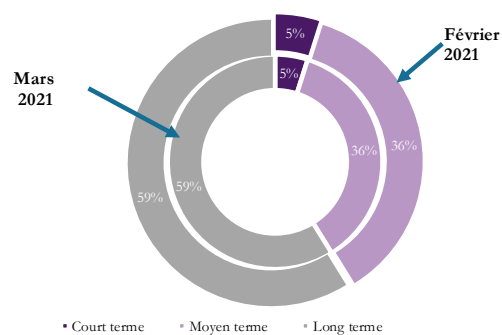
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2020	Février 2021	Mars 2021	Mars 2021/ Février 2021		Mars 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	600 741	607 398	613 422	6 024	1,0	12 680	2,1
13 semaines	2 284	919	2 053	1 134	123,4	-231	-10,1
26 semaines	7 479	6 340	4 948	-1 392	-22,0	-2 531	-33,8
52 semaines	23 062	22 981	24 751	1 770	7,7	1 689	7,3
2 ans	56 937	57 828	59 204	1 375	2,4	2 267	4,0
5 ans	159 384	162 481	162 568	87	0,1	3 185	2,0
10 ans	121 781	126 753	128 085	1 332	1,1	6 303	5,2
15 ans	125 336	120 998	121 014	17	0,0	-4 322	-3,4
20 ans	72 384	75 557	76 811	1 254	1,7	4 428	6,1
30 ans	32 095	33 542	33 988	446	1,3	1 892	5,9
Souscriptions	9 547	7 352	10 740	3 389	46,1	1 193	12,5
13 semaines	0	600	1 134	534	89,0	1 134	-
26 semaines	108	1 244	500	-744	-	392	-
52 semaines	2 962	660	1 770	1 110	168,1	-1 192	-40,3
2 ans	3 481	1 304	3 750	2 446	187,6	269	7,7
5 ans	2 894	470	537	67	14,3	-2 357	-81,4
10 ans	0	1 839	1 332	-507	-27,6	1 332	-
15 ans	102	678	17	-661	-97,5	-85	-83,6
20 ans	0	558	1 254	697	125,0	1 254	-
30 ans	0	0	446	446	-	446	-
Remboursements	24 333	5 027	4 717	-310	-6,2	-19 616	-80,6

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

Évolution à fin mars 2021

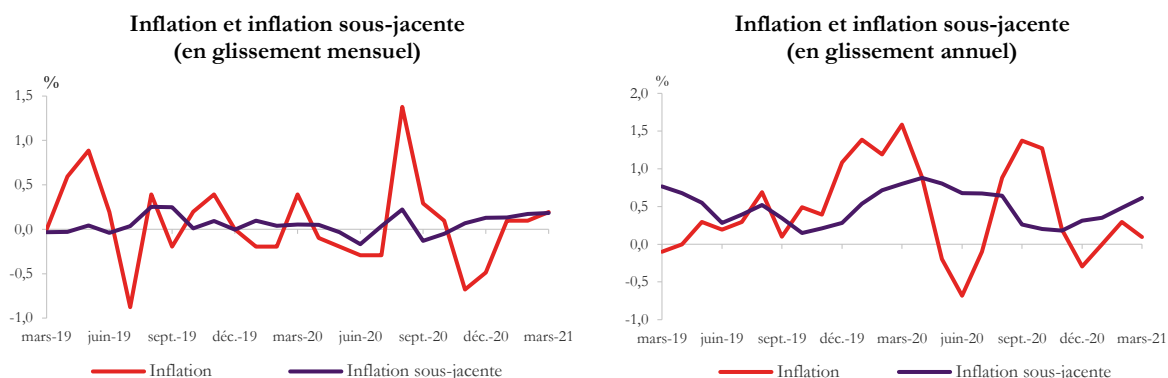
En mars 2021, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse de 0,2% par rapport au mois précédent. Cette progression est attribuable essentiellement à celle de 0,2% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente reflétant notamment des augmentations des prix de 1,3% pour les « huiles » et de 0,5% pour les « produits à base de céréale » dans un contexte marqué par une envolée des cours internationaux des matières premières agricoles. Elle est liée également, mais dans une moindre mesure, à l'accroissement de 2,5% des prix des carburants et lubrifiants consécutivement à l'augmentation des cours du pétrole, et au renchérissement de 0,4% des produits alimentaires à prix volatils, en particulier les agrumes, les fruits frais et les légumes frais. Pour leur part, les tarifs réglementés sont restés inchangés par rapport à février.

Comparé au même mois de l'année précédente, l'indice des prix à la consommation a connu une hausse de 0,1% en mars au lieu de 0,3% un mois auparavant. Cette décélération est imputable en majeure partie à l'accentuation du recul des prix des produits alimentaires volatils à -6,1% au lieu de -2,8%. L'effet de ce ralentissement a été toutefois atténué par une hausse de 4,6%, après une baisse de 4,7%, des prix des carburants et lubrifiants et par l'accélération de l'inflation sous-jacente de 0,5% à 0,6%, elle-même portée par celle des prix des biens non échangeables de 0,3% à 0,6%, ceux des biens échangeables ayant progressé au même taux que le mois précédent, soit 0,6%. Quant aux tarifs réglementés, ils se sont accrus de 1,8%, rythme quasi-inchangé par rapport à celui observé en février.

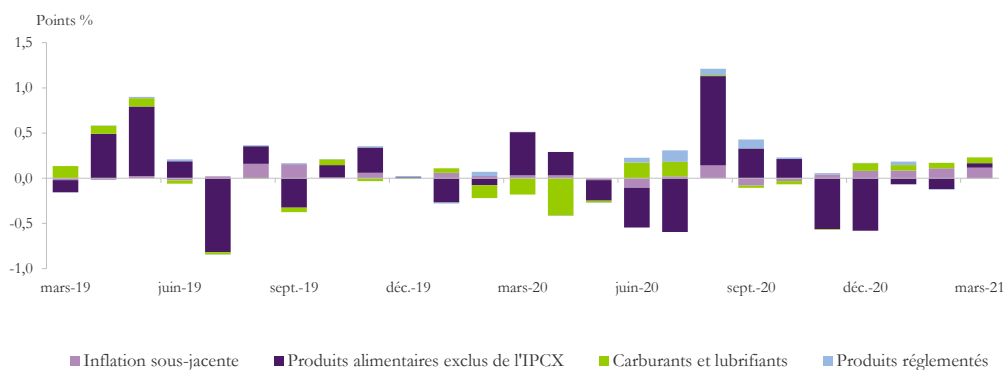
Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services laisse indiquer un recul plus prononcé des prix des biens, lui-même tiré par un repli de 4,9% au lieu de 2,7% des prix des biens non transformés alors que ceux des biens transformés ont augmenté de 0,8% après 0,7% un mois auparavant. Quant aux prix des services, ils ont progressé de 1,6% au même titre qu'en février.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,7% en mars après celle 0,3% un mois auparavant, tirés par l'augmentation des prix à la production de 3,4% pour la « métallurgie », de 2,5% pour l'« industrie chimique » et de 0,8% pour les « industries alimentaires ». En revanche, les prix de l'« industrie d'habillement » ont accusé un repli de 0,6%. En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ont progressé de 0,4% en mars, soit la première hausse depuis janvier 2020.

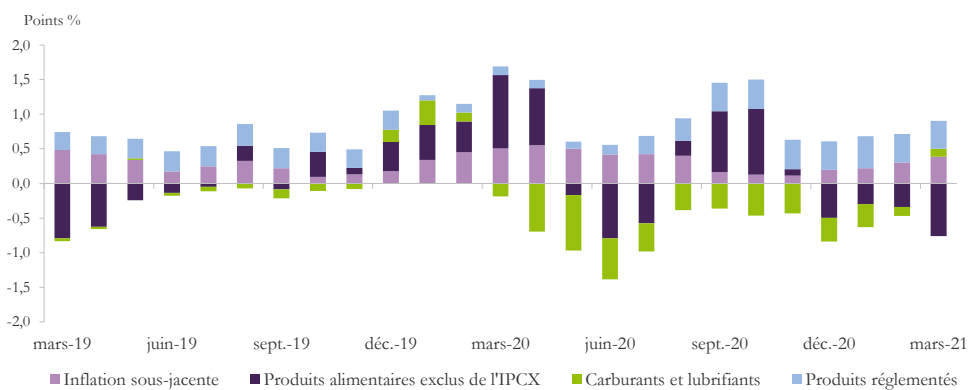
Evolution de l'inflation et de ses composantes



Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement mensuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement annuel)



Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)	
	Février. 2021	Mars. 2021	Février. 2021	Mars. 2021
Inflation	0,1	0,2	0,3	0,1
Produits alimentaires à prix volatils	-1,0	0,4	-2,8	-6,1
Produits réglementés	0,0	0,0	1,9	1,8
Carburants et lubrifiants	2,5	2,5	-4,7	4,6
Inflation sous-jacente	0,2	0,2	0,5	0,6
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,3	0,3	0,0	0,0
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,0	0,7	1,0
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,4	1,1	1,5
Santé ¹	0,0	0,4	1,7	2,0
Transport ²	0,6	0,2	0,9	1,0
Communication	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Loisirs et cultures ¹	0,1	0,1	-0,2	0,1
Enseignement	0,0	0,0	1,7	1,7
Restaurants et hôtels	0,1	0,1	0,8	0,9
Biens et services divers ¹	0,0	0,3	0,6	0,9

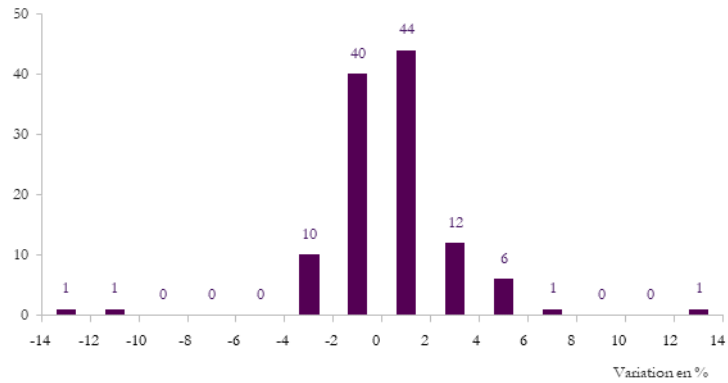
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : ICP et calculs de B.A.M.

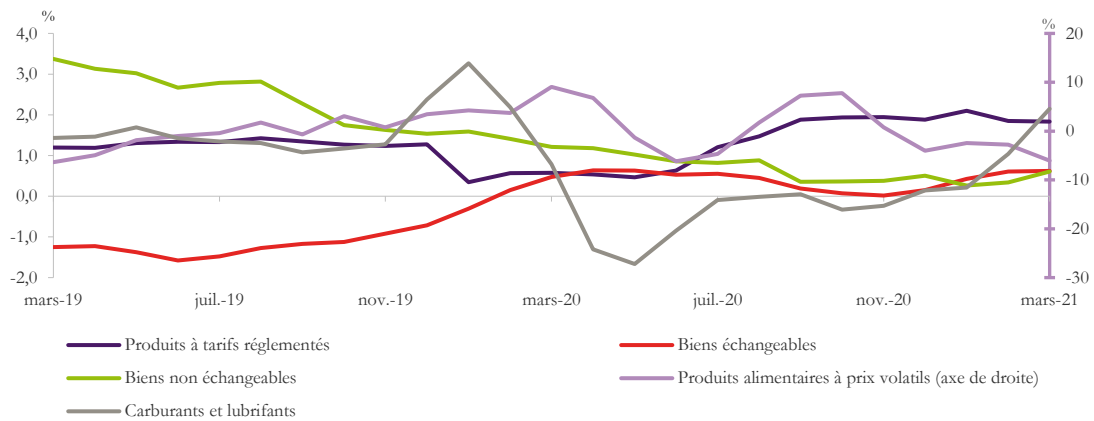
Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 116 sections de l'IPC en mars 2021

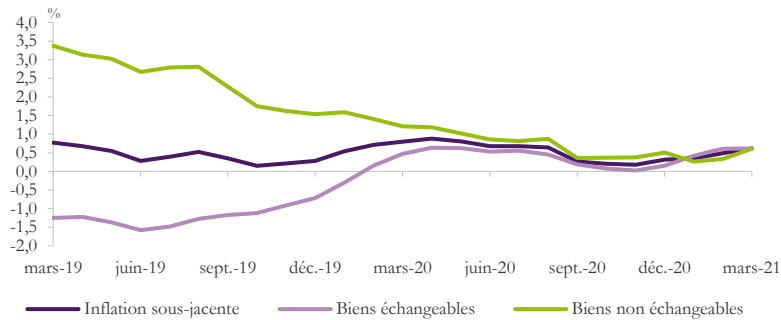


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

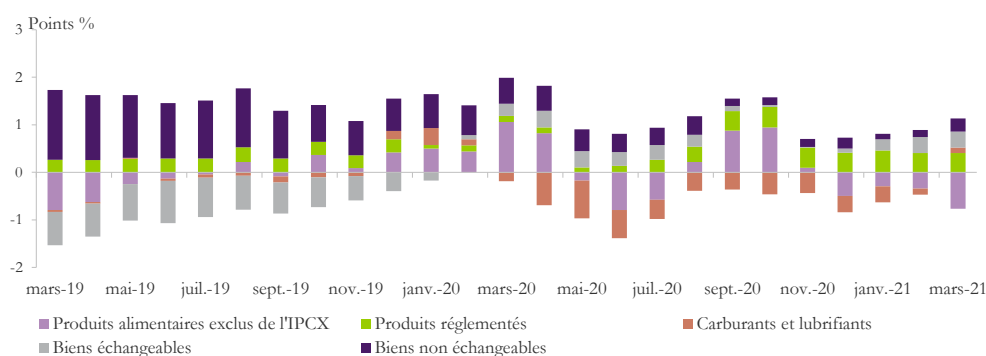
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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



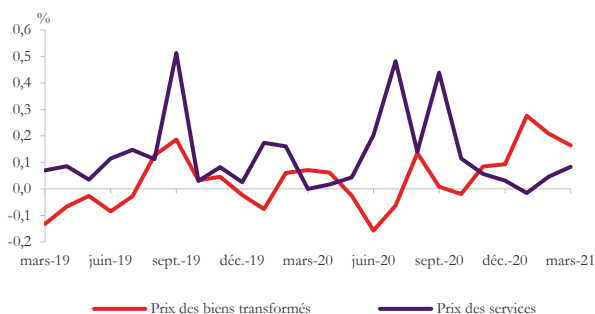
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

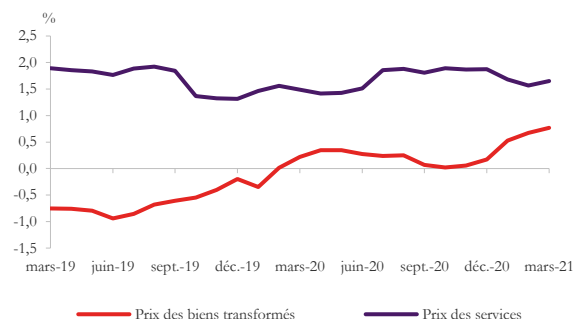
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Février 2021	Mars 2021	Février 2021	Mars 2021
Inflation	0,1	0,2	0,3	0,1
Biens transformés*	0,2	0,2	0,7	0,8
Services	0,0	0,1	1,6	1,6
Biens non transformés	-0,7	0,4	-2,7	-4,9
Carburants et lubrifiants	2,5	2,5	-4,7	4,6

* Hors carburants et lubrifiants.

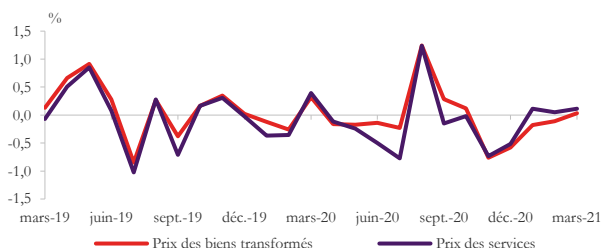
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



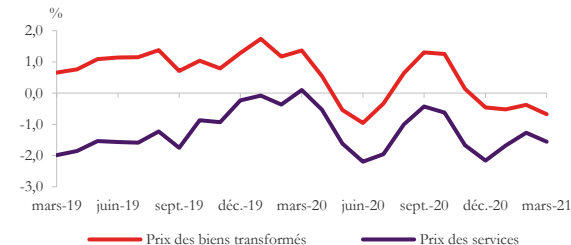
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

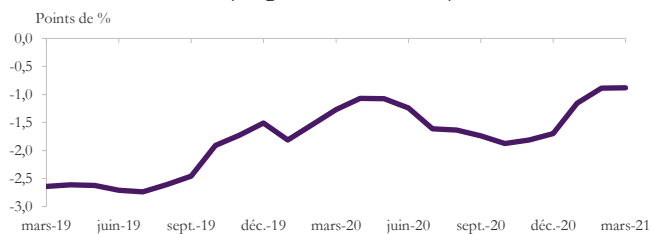


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



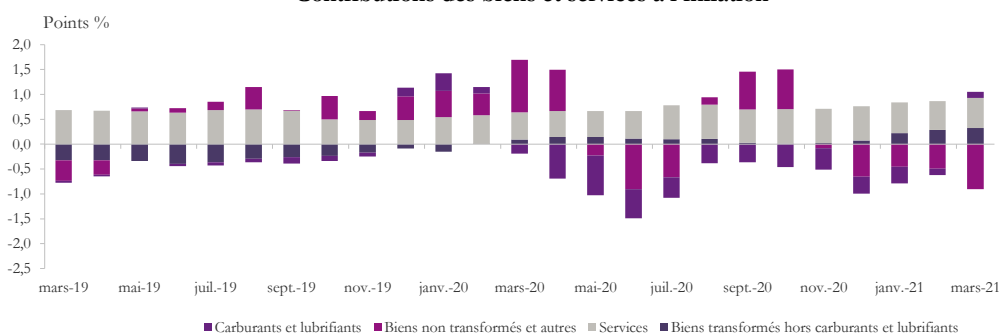
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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



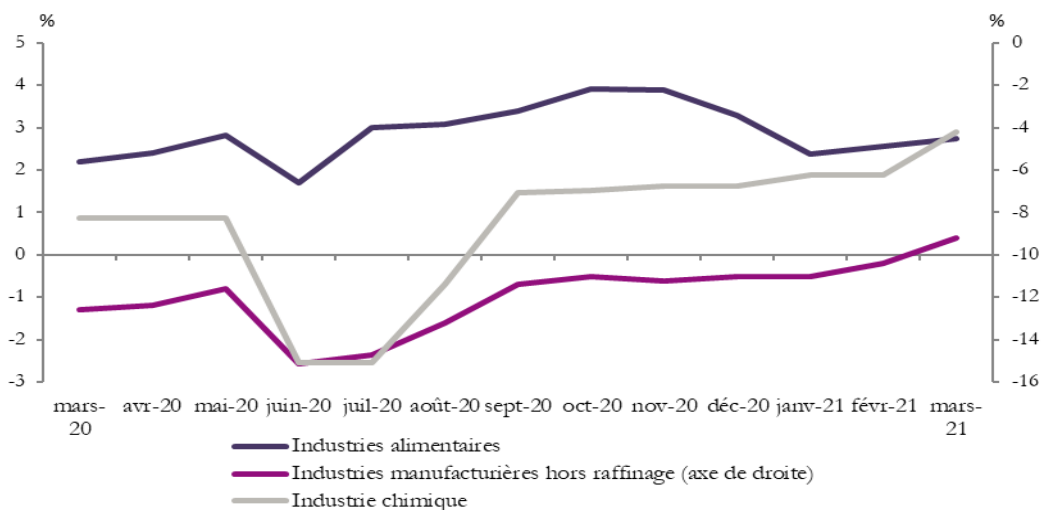
Sources : HCP et calculs BAM.

Contributions des biens et services à l'inflation



Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière hors raffinage de pétrole (en glissement annuel)



Source : HCP.

Dépôt légal : 2021 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب