



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

Février 2021



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

Février 2021



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 5 février 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... ..	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2020.....	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... ..	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Dans un contexte marqué par la résurgence des contaminations et par des retards dans les campagnes de vaccination, l'activité économique dans les principales économies avancées a continué de fléchir au quatrième trimestre 2020. Dans la zone euro, le PIB a reculé de 5,1% en glissement annuel contre 4,3% un trimestre auparavant, reflétant des contractions de 5% en France, de 6,6% en Italie, de 9,1% en Espagne, et de 3,9% en Allemagne. De même, l'économie américaine a enregistré un repli de 2,5% au lieu de -2,8% au troisième trimestre et ce, en raison d'une amélioration de l'investissement et des exportations. Dans les autres principaux pays avancés, la baisse du PIB s'est atténuée à 7,8% au Royaume-Uni au quatrième trimestre et à 5,7% au Japon, au troisième trimestre. Au niveau des principales économies émergentes, la croissance a connu une amélioration à 6,5% en Chine au quatrième trimestre après 4,9% un trimestre auparavant. Alors que, les données du troisième trimestre indiquent des replis du PIB de 7% en Inde, de 3,9% au Brésil et de 3,4% en Russie.

Sur les **marchés de travail**, le taux de chômage a diminué à 6,3% en janvier 2021 contre 6,7% en décembre 2020 aux Etats-Unis, avec une création de 49 mille postes après une destruction de 227 mille d'emplois un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est resté stable d'un mois à l'autre à 8,3% en décembre. Par pays, il est passé de 4,5% à 4,6% en Allemagne, de 8,8% à 8,9% en France, de 8,8% à 9% en Italie et de 16,1% à 16,2% en Espagne.

Au niveau **des principales places boursières**, les cours ont amorcé l'année en appréciation avec une hausse de la volatilité tant pour les actions américaines qu'européennes. Ainsi, le Dow Jones industriels a augmenté de 2,3%, l'Eurostoxx 50 de 1,8%, le FTSE 100 de 2,8%, et le Nikkei 225 de 5,1%. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est apprécié de 8,1%, avec des progressions de 9,2% pour la Chine, de 6,7% pour l'Inde, et de 4% pour le Brésil.

S'agissant **des marchés obligataires**, le taux de rendement à 10 ans a poursuivi son augmentation aux Etats-Unis, s'établissant à 1,1% en janvier après 0,9% un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux s'est accru de 2 points de base (pb) à -0,6% pour l'Allemagne et à -0,4% pour la France, de 3 pb à 0,1% pour l'Espagne et de 4 pb à 0,6% pour l'Italie. Au niveau des principaux pays émergents, il a enregistré des hausses de 53 pb à 7,5% pour le Brésil et de 23 pb à 12,8% pour la Turquie, un repli de 10 pb à 3,2% pour la Chine et une quasi-stagnation à 5,9% pour l'Inde. En ce qui concerne le crédit bancaire, il a continué d'évoluer à un rythme soutenu aux Etats-Unis avec une progression de 8,7% en décembre, et dans la zone euro, il s'est accru de 4,7%.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié de 1,4% contre la livre sterling en janvier et est resté stable par rapport au dollar et au yen. Pour les monnaies des principales économies émergentes, à l'exception du real brésilien qui a perdu 3,9% de sa valeur face au dollar, elles se sont appréciées avec des gains de 1% pour le yuan chinois, de 0,7% pour la roupie indienne et de 3,8% pour la lire turque.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 21 janvier, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et de poursuivre ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie, dont l'enveloppe totale s'élève à 1.850 milliards d'euros, ainsi que ses achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros.

Pour sa part, la FED a maintenu, lors de sa réunion des 26 et 27 janvier, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [0%-0,25%]. 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 prix du pétrole a poursuivi sa hausse, soutenu principalement par les perspectives d'amélioration de la demande, et par la réduction de la production de pétrole décidée par l'Arabie saoudite lors de la dernière réunion de l'OPEP+. Ainsi, le prix du Brent a progressé de 10% entre décembre 2020 et janvier 2021 pour se situer à 53,6 dollars le baril en moyenne. En glissement annuel, ce cours reste en baisse de 15,7%. Pour leur part, les prix des produits hors énergie se sont accrus en janvier de 20,4% en glissement annuel, traduisant une hausse de 32,4% pour les métaux et minerais et de 15,4% pour les produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et des engrais, leurs prix ont globalement augmenté entre décembre et janvier avec des taux de 2% pour le phosphate brut à 85\$/t, de 8,4% pour le DAP à 421,3\$/t, de 5,5% pour le TSP à 337,6\$/t et de 8,2% à 265\$/t pour l'Urée.

Dans ces conditions, **l'inflation** s'est accélérée de -0,3% en décembre à 0,9% en janvier dans la zone euro et est restée stable à 1,4% aux Etats-Unis.

Au niveau national, les données **des comptes nationaux** relatives au troisième trimestre 2020 font ressortir une nette atténuation des effets négatifs de la pandémie de Covid-19 sur l'économie comparativement au trimestre précédent, période du confinement strict. Ainsi, après une chute de 15,5% au deuxième trimestre, les activités non agricoles ont vu la baisse de leur valeur ajoutée se limiter à 6,7% en glissement annuel. Parallèlement, et sous l'effet des conditions climatiques défavorables ayant marqué la précédente campagne agricole, la valeur ajoutée agricole s'est contractée de 8,6% après 8,9% au deuxième trimestre. Au total, le PIB en volume s'est replié de 7,2% au lieu de 15,1% un trimestre auparavant. Pour le quatrième trimestre, à l'exception de certains secteurs fortement impactés, la reprise se serait poursuivie, mais de manière graduelle compte tenu des incertitudes persistantes entourant l'évolution de la situation sanitaire et du maintien en vigueur de mesures restrictives pour contenir la pandémie.

Au niveau **sectoriel**, la campagne agricole 2020/2021 se déroule dans des conditions favorables. Les précipitations abondantes et généralisées enregistrées début janvier ont plus que compensé le déficit pluviométrique observé à fin décembre. Le cumul pluviométrique s'est en effet élevé, au 31 janvier 2021, à 189,5 mm, en hausse de 26,1% par rapport à la campagne précédente et de 18,8% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est établi pour sa part à 44,9% au 31 janvier 2021 contre 37,1% à fin septembre 2020 et 47,3% un an auparavant.

Concernant l'industrie, après la forte diminution de 22% au deuxième trimestre, l'activité s'est nettement redressée au troisième trimestre avec un recul de sa valeur ajoutée limité à 2,6%. Cette reprise s'explique notamment par la bonne performance de l'industrie chimique et parachimique, qui a vu sa valeur ajoutée augmenter de 13%, et la forte atténuation de la baisse de l'activité dans la branche textile et habillement à -2%, après -46,7%, et celle mécanique et métallurgique à -14%, au lieu de -53,6%. Cette amélioration se serait poursuivie au quatrième trimestre comme le laissent présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui indique une nouvelle hausse du TUC, qui est revenu à un niveau proche de sa moyenne historique, à 71% en moyenne, contre 67% au trimestre précédent. Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est contractée de 12,5% au troisième trimestre,

après un repli de 17,1% au deuxième trimestre. Ce recul se serait poursuivi, les ventes de ciment ayant connu des régressions de 1,3% au quatrième trimestre et de 12,3% en janvier 2021

S'agissant de la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée s'est accrue de 0,7% au troisième trimestre, après un repli de 12,3% au trimestre précédent, reflétant la reprise graduelle de l'activité économique. Au quatrième trimestre, la production d'électricité a diminué de 3% contre une hausse de 0,3% un trimestre auparavant. En regard, la demande nationale s'est améliorée de 2,3%, les importations de 205,4%, alors que les exportations ont chuté de 32%. Pour les industries extractives, elles ont marqué une amélioration de leur valeur ajoutée de 4,3% au troisième trimestre après 7,9% au deuxième trimestre. Cette évolution devrait se confirmer au quatrième trimestre comme le laisse indiquer l'accroissement de 9,9% de la production marchande de phosphate.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » est restée en contraction au troisième trimestre avec un taux de 65,2% moins important qu'un trimestre auparavant et ce, à la faveur de la reprise partielle du tourisme interne et, dans une moindre mesure, de la réouverture partielle du trafic aérien et maritime de passagers. Cette contreperformance se serait maintenue au quatrième trimestre compte tenu de la poursuite des restrictions notamment celles imposées aux trafic aériens et maritimes de passagers. Les arrivées de touristes enregistrées durant les mois d'octobre et novembre se sont en effet contractées en moyen de 83% en glissement annuel, de 94,1% pour les touristes étrangers et de 61,8% pour l'effectif des MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont repliées de 85%, résultat des reculs de 95,3% pour les non-résidents et de 56,8% pour les résidents.

Concernant les services de transport, la baisse de leur valeur ajoutée s'est atténuée de 55,7% au deuxième trimestre à 32,8% au troisième en raison de la reprise de l'activité de certains secteurs. Cette évolution se serait poursuivie au dernier trimestre de l'année, les données infra-annuelles disponibles indiquant des replis de 77,6%, après 89,1% du trafic aérien de voyageurs et de 0,3%, après une hausse de 5,8%, de celui maritime de marchandises hors Tanger-Med.

Sur **le marché du travail**, les données du HCP pour l'ensemble de l'année 2020 font ressortir une nette dégradation de la situation, avec une perte globale de 432 mille emplois par rapport à 2019. La baisse s'est élevée à 273 mille postes dans l'agriculture, forêt et pêche, 107 mille dans les services, 37 mille dans l'industrie y compris l'artisanat, et 9 mille dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité a de nouveau reculé, revenant de 45,8% à 44,8% et le taux de chômage s'est nettement aggravé, passant globalement de 9,2% à 11,9%, de 12,9% à 15,8% dans les villes et de 3,7% à 5,9% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a augmenté de 6,3 points à 31,2% globalement et de 6,1 points à 45,3% dans les villes.

Concernant **les comptes extérieurs**, les échanges commerciaux ont été marqués en 2020 par les répercussions de la crise liée à la pandémie du Covid-19. En effet, et malgré la reprise enregistrée durant les derniers mois, les données provisoires portant sur l'ensemble de l'année indiquent une diminution de 11,7% des échanges de biens. Le recul a été de 14,1% pour les importations, et de 7,5% pour les exportations, induisant un allègement de 23,1% du déficit commercial à 158,7 milliards de dirhams et une hausse du taux de couverture de 4,5 points de pourcentage à 62,4%. La baisse des exportations a été généralisée à l'ensemble des secteurs, à l'exception des ventes des phosphates et dérivés et des produits agricoles et agro-alimentaires. Ainsi le repli des ventes a été de 9,3% pour le secteur automobile, de 19,2% pour celui du textile, et de 28,9% pour celui de l'aéronautique. En parallèle, la diminution des importations est imputable à l'allègement de 34,7% de la facture énergétique et aux reculs de 15,9% des achats de produits finis de consommation et de 13,6% pour les biens d'équipement. Pour les autres principales rubriques du compte courant, le solde excédentaire des

services s'est dégradé de 31,2%, suite à la diminution de 53,8% des recettes de voyage et les transferts des MRE ont affiché une amélioration de 5% à 68 milliards. Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a progressé de 1% à 15,5 milliards résultat d'un repli plus accentué des cessions par rapport aux recettes, et celui des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 53,1% pour s'établir 4,7 milliards. À fin 2020, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 320,8 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 7 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

Sur le volet des **finances publiques**, les données au titre de l'année 2020 font ressortir un déficit, hors privatisation, de 82,4 milliards, contre 46,9 milliards un an auparavant et ce, compte tenu du solde positif de 5,3 milliards du Fonds spécial de gestion de la pandémie de la Covid-19. En effet, les recettes ordinaires ont reculé de 7,6% à 253,1 milliards, recouvrant des baisses de 6,8% des rentrées fiscales et de 12,4% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont accrues de 2,1% à 255,9 milliards, reflétant principalement des hausses de la masse salariale et des dépenses au titre des autres biens et services. De leur côté, les dépenses d'investissement ont bondi de 18,8% à 85,9 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 341,8 milliards, en alourdissement de 5,8%. Tenant compte de la constitution de stock des opérations en instance d'un montant de 14,7 milliards, le déficit de caisse, hors privatisation, s'est établi à 67,6 milliards, au lieu de 51,4 milliards à fin 2019. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 24,7 milliards et par un flux net extérieur positif de 42,9 milliards.

Sur le plan **monétaire**, l'agrégat M3 a clôturé l'année avec une croissance de 8,5% au lieu 3,8% en 2019. Cette évolution reflète des accélérations de 7,1% à 20,1% de la monnaie fiduciaire et de 4,7% à 10,6% pour les dépôts à vue, avec en particulier des expansions de 10,2% de ceux détenus par les entreprises non financières privées et de 9,9% de ceux des ménages, après des hausses de 4,5% et de 4,9% respectivement une année auparavant. De même, après avoir connu une baisse de 3,4% en 2019, les titres des OPCVM monétaires se sont renforcés de 19,4%. En revanche, les dépôts à terme ont accusé un repli de 9,6% plus accentué que celui de 7% observé en 2019, traduisant des contractions de 15,2% après celle de 11,4% de ceux des entreprises privées et de 7,3%, contre une augmentation de 1,8%, de ceux des ménages.

Quant au crédit bancaire, sa progression a décéléré de 5,3% à 4,5%, recouvrant un ralentissement de 5,5% à 3,9% de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier et une accélération de 4,4% à 7,8% de la hausse des prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, la croissance des crédits est revenue de 7,2% à 4,7% pour les prêts aux entreprises non financières privées et de 3,9% à 2,1% pour ceux aux ménages. Quant aux concours aux entreprises publiques, ils ont marqué une baisse de 0,5%, après celle de 0,8% un an auparavant.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est atténué en janvier 2021 à 66 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 83,4 milliards en décembre 2020, reflétant notamment l'amélioration des réserves de change de Bank Al-Maghrib. Dans ce contexte, les injections de liquidité de la Banque ont atteint 78,9 milliards, incluant 33,6 milliards à travers les avances à 7 jours, 15,4 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 25,3 milliards pour les prêts garantis et 4,6 milliards de dirhams au titre des opérations de swap de change. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont globalement orientés à la baisse en janvier aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont marqué en décembre des hausses de 25 points de base à 2,51% pour ceux à 6 mois et de 5

points à 2,80% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2020 laissent indiquer la poursuite de la baisse des taux reflétant notamment l'effet de la décision du Conseil de la Banque en juin d'abaisser le taux directeur de 2% à 1,5%. Ainsi, le taux moyen global est revenu à 4,30% en recul de 28 points de base par rapport au trimestre précédent. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont connu un recul de 33 points, recouvrant des diminutions de 74 points pour les crédits aux TPME et de 26 points pour ceux aux grandes entreprises. De même les taux appliqués aux particuliers ont accusé un repli de 38 points, avec des baisses de 32 points pour les prêts à l'habitat et de 62 points pour les crédits à la consommation.

Au niveau **des marchés des actifs**, après avoir terminé l'année 2020 sur une baisse de 7,3%, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est apprécié en janvier 2021 de 3%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a augmenté de 2,8% d'un mois à l'autre pour atteindre 601,1 milliards de dirhams. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 3,3 milliards de dirhams, après 17 milliards le mois précédent. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 9,5 milliards de dirhams en décembre 2020, après 24,1 milliards en novembre. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 24,3 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 600,7 milliards à fin décembre, en hausse de 7,8% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 2,9 milliards de dirhams en décembre contre 2,5 milliards en novembre. Au niveau du marché obligataire, les émissions se sont chiffrées à 9,9 milliards de dirhams et tenant compte des remboursements, l'encours des obligations privées a atteint 155,1 milliards, en hausse de 13% depuis décembre 2019.

S'agissant de **l'inflation**, elle a décéléré de 0,2% en novembre à -0,3% en décembre en lien essentiellement avec la baisse de 4%, après une hausse de 0,8%, des prix des produits alimentaires à prix volatils. Les prix des carburants et lubrifiants ont connu une atténuation de leur repli à 12,1% au lieu de 15,3% tandis que les tarifs des produits réglementés ont évolué au même rythme qu'en novembre, soit 1,9%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est ressortie à 0,3% après 0,2% un mois auparavant. **Sur l'ensemble de l'année 2020**, l'inflation s'est située à 0,7% alors que l'inflation sous-jacente s'est stabilisée à 0,5%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Dans un contexte marqué par la résurgence des contaminations et par des retards dans les campagnes de vaccination, l'activité économique dans les principales économies avancées a continué de fléchir au quatrième trimestre 2020. Dans la zone euro, le PIB a diminué de 5,1% en glissement annuel contre 4,3% au troisième trimestre, reflétant des contractions de 5% après 3,9% en France, de 6,6% après 5,1% en Italie et de 9,1% après 9% en Espagne. En revanche, l'Allemagne a connu une atténuation de la baisse de son PIB, ce dernier se repliant de 3,9% contre 4% un trimestre auparavant. De même, l'économie américaine a enregistré une contraction de -2,5% au lieu de -2,8% au troisième trimestre et ce, en raison d'une amélioration de l'investissement et des exportations, Au Royaume-Uni, l'économie a affiché une baisse moindre du PIB de 7,8% au quatrième trimestre après celle de 8,7%, traduisant un allègement du recul de la consommation des ménages et de l'investissement. Au Japon, les données du troisième trimestre font ressortir une nette atténuation de la baisse du PIB à -5,7% contre -10,3%.

Pour ce qui est des principales économies émergentes, la Chine a enregistré une accélération de sa croissance à 6,5% au quatrième trimestre après 4,9% un trimestre auparavant, à la faveur d'une bonne performance du secteur manufacturier et de celui de la technologie et transmission d'information. Sur l'ensemble de l'année, sa croissance ressort à 2,3%, se distinguant ainsi comme la seule grande économie à ne pas accuser une récession en 2020. Pour les autres pays, les dernières données, qui restent celles du troisième trimestre, indiquent un ralentissement du repli du PIB de -22,8% à -7% en Inde en raison de la saison des festivals, de -10,9% à -3,9% au Brésil, sur fond d'un affaiblissement moins important de la consommation et de l'investissement, et de -8% à -3,4% en Russie, résultat notamment de la contraction moins prononcée de la production du secteur des hôtels et restaurants.

Quant aux indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro a commencé l'année 2021 en baisse, perdant 1,3 point entre décembre et janvier à 47,8. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a enregistré une diminution à 58,7 après 60,5 en décembre.

Au niveau des marchés de travail des économies avancées, le taux de chômage a diminué de 6,7% en décembre 2020 à 6,3% en janvier aux Etats-Unis, avec une création de 49 mille postes après une destruction de 227 mille d'emplois un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est resté stable d'un mois à l'autre à 8,3% en décembre dernier. Par pays, il est passé de 4,5% à 4,6% en Allemagne, de 8,8% à 8,9% en France, de 8,8% à 9% en Italie et de 16,1% à 16,2% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données les plus récentes, qui restent celles du mois de septembre, font ressortir une hausse de ce taux à 4,9% contre 4,7% un mois auparavant.

S'agissant des conditions sur les marchés financiers, les principales bourses ont amorcé l'année en appréciation, propulsant plusieurs indices à des pics historiques. Le S&P 500 a de nouveau augmenté en janvier, affichant une hausse mensuelle de 2,7% et le Dow Jones industriels de 2,3%, et ce, malgré une semaine de turbulences causées par les opérations coordonnées de trading de détail portant sur un certain nombre d'actions dont notamment GameStop. De même, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 1,8%, le FTSE 100 de 2,8% et le Nikkei 225 de 5,1%. Ces performances se sont toutefois accompagnées d'une montée de la volatilité, de manière plus prononcée pour les actions américaines qu'européennes, le VIX étant passé de 22,3 à 24,4 et le VSTOXX de 22,3 à 22,5. Au niveau des principales économies émergentes, le MSCI EM s'est nettement apprécié ressortant en hausse de 8,1%, avec des accroissements de 9,2% pour le MSCI Chine, de 6,7% pour le MSCI Inde, de 4% pour le MSCI Brésil, et de 11,2% pour le MSCI Turquie.

Sur les marchés obligataires souverains, le taux de rendement à 10 ans a poursuivi son augmentation aux Etats-Unis, s'établissant à 1,06% en janvier après 0,93%. Dans la zone euro, après plusieurs mois de détente, ce taux s'est accru de 2 pb à -0,56% pour l'Allemagne et à -0,36% pour la France, de 3 pb à 0,07% pour l'Espagne et de 4 pb à 0,58% pour l'Italie. Au niveau des principaux pays émergents, des évolutions disparates ont été enregistrées avec des hausses de 53 pb à 7,51% pour le Brésil et de 23 pb à 12,82% pour la Turquie, un repli de 10 pb à 3,17% pour la Chine et une quasi-stagnation à 5,93% pour l'Inde.

S'agissant des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité ont accusé, d'un mois à l'autre, une baisse de 0,9 pb à respectivement 0,23% et -0,55%. Concernant le crédit bancaire, il a continué d'évoluer à un rythme soutenu aux Etats-Unis avec une progression de 8,7% en décembre, et dans la zone euro, il s'est accru de 4,7%.

Sur les marchés de change, les parités euro/dollar et euro/yen sont demeurées stables en janvier à respectivement 1,217 et 126,3, tandis que l'euro s'est déprécié de 1,4% contre la livre sterling. Pour les monnaies des principales économies émergentes, à l'exception du real brésilien qui a perdu 3,9% de sa valeur face au dollar, elles se sont appréciées de 1% pour le yuan chinois, de 0,7% pour la roupie indienne et de 3,8% pour la lire turque.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a décidé, lors de sa réunion des 26 et 27 janvier, 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 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.

De même, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 21 janvier, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et de poursuivre ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), dont l'enveloppe totale s'élève à 1.850 milliards d'euros, ainsi que ses achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) à un rythme mensuel de €20 milliards. 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 (TLTRO III).

Quant à la Banque d'Angleterre, son Comité a décidé, le 4 février, de garder inchangé son taux directeur à 0,1% et de maintenir son stock d'achats d'actifs à £895 milliards 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, les taux directeurs ont été maintenus inchangés à 4% le 5 février par la Banque de réserve de l'Inde, à 2% le 20 janvier par la Banque centrale du Brésil, à 17%, le 21 janvier par la Banque centrale de la Turquie et à 4,25% le 12 février par la Banque centrale de Russie.

Sur les marchés des matières premières, le prix du pétrole a poursuivi sa hausse tirée principalement par les perspectives d'amélioration de la demande compte tenu des programmes de vaccination lancés dans plusieurs pays et par la réduction de la production de pétrole décidée par l'Arabie saoudite lors de la dernière réunion de l'OPEP+*. Ainsi, le prix du Brent a augmenté de 10% entre décembre 2020 et janvier 2021 pour se situer à 53,6 dollars le baril en moyenne. En glissement annuel, ce cours reste en baisse de 15,7%. Pour leur part, les prix des produits hors énergie se sont accrus en janvier de 20,4% en glissement annuel, traduisant une hausse de 32,4% de ceux des métaux et minerais et de 15,4% pour les produits agricoles.

Sur le marché des phosphates et engrais, les prix ont globalement augmenté durant le mois de janvier, avec des renchérissements de 2% pour le phosphate brut à 85\$/t en moyenne, de 8,4% pour le DAP à 421,3\$/t, de 5,5% pour le TSP à 337,6\$/t et de 8,2% à 265\$/t pour l'Urée. Pour sa part, le chlorure de potassium a enregistré une stagnation à 202,5\$/t. En glissement annuel, les cours sont ressortis en hausse de 17,2% pour le phosphate brut, de 59% pour le DAP, de 41,3% pour le TSP et de 23% 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 de l'Eurostat, elle s'est accélérée, en glissement annuel, de -0,3% en décembre à 0,9% en janvier dans la zone euro. Cette évolution reflète notamment une hausse de -0,7% à 1,6% en Allemagne, de -0,6% à 0,6% en Espagne, de 0% à 0,8% en France et de -0,3% à 0,5% en Italie. Pour ce qui est des autres pays avancés, elle est restée stable à 1,4% en janvier aux Etats-Unis et est passée de 0,3% en novembre à 0,6% en décembre au Royaume-Uni. Au Japon, la baisse des prix à la consommation s'est accentuée en décembre passant de -1% à -1,2%. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a augmenté de 4,9% en décembre à 5,2% en janvier en Russie et de 4,5% à 4,6% au Brésil, alors qu'elle a ralenti de 0,2% à -0,3% en Chine et de 4,6% à 4,1% en Inde.

*A l'issue de leur réunion des 4 et 5 janvier, les pays de l'OPEP+ ont décidé de ramener le quota total de réduction de la production à 7,125 mb/j pour les mois de février et de mars, contre 7,2 mb/j en janvier. L'Arabie saoudite va unilatéralement réduire sa production à hauteur de 1 mb/j, alors que la Russie et le Kazakhstan ont décidé d'augmenter leur production de pétrole brut de 65000 barils par jour et de 10000 barils par jour respectivement.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2018			2019				2020			
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Pays avancés											
Etats-Unis	3,3	3,1	2,5	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3	-9,0	-2,8	-2,5
Zone Euro	2,3	1,6	1,2	1,5	1,3	1,4	1,0	-3,2	-14,7	-4,3	-5,1
France	1,9	1,6	1,4	1,8	1,8	1,6	0,8	-5,7	-18,8	-3,9	-5,0
Allemagne	2,0	0,8	0,3	1,1	0,1	0,8	0,4	-2,2	-11,3	-4,0	-3,9
Italie	1,1	0,6	0,2	0,3	0,4	0,5	0,1	-5,6	-18,0	-5,1	-6,6
Espagne	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	1,8	1,7	-4,2	-21,6	-9,0	-9,1
Royaume-Uni	1,2	1,4	1,2	1,7	1,5	1,4	1,2	-2,4	-20,8	-8,7	-7,8
Japon	1,2	-0,2	-0,2	0,4	0,5	1,3	-1,0	-2,1	-10,3	-5,7	n.d
Pays émergents											
Chine	6,9	6,7	6,5	6,3	6,0	5,9	5,8	-6,8	3,2	4,9	6,5
Inde	6,9	6,1	5,6	5,6	4,8	4,3	3,5	3,0	-22,8	-7,0	n.d
Brésil	1,6	1,3	1,7	1,2	1,5	1,3	1,6	-0,3	-10,9	-3,9	n.d
Turquie	5,8	2,5	-2,7	-2,6	-1,7	1,0	6,4	4,5	-9,9	6,7	n.d
Russie	2,6	2,5	2,8	0,4	1,1	1,5	2,1	1,6	-8,0	-3,4	n.d

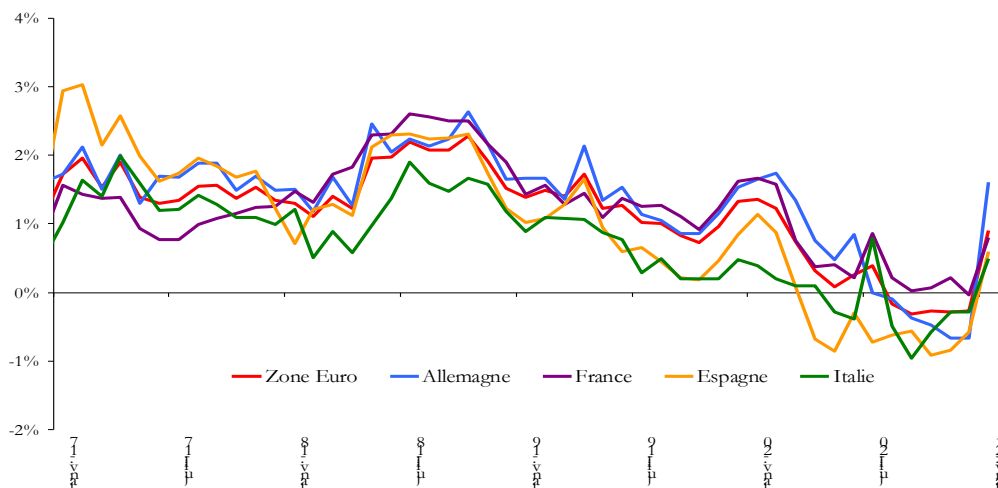
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

(en %)	2018	2019	2020		
			Octobre	Novembre	Décembre
Etats-Unis	3,9	3,7	6,9	6,7	6,7
Zone euro	8,1	7,5	8,4	8,3	8,3
France	9,0	8,5	8,6	8,8	8,9
Allemagne	3,4	3,1	4,5	4,5	4,6
Italie	10,6	10,0	9,5	8,8	9,0
Espagne	15,3	14,1	16,3	16,1	16,2
Royaume-Uni	4,0	3,8	n.d	n.d	n.d

Sources : Thomson Reuters, Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



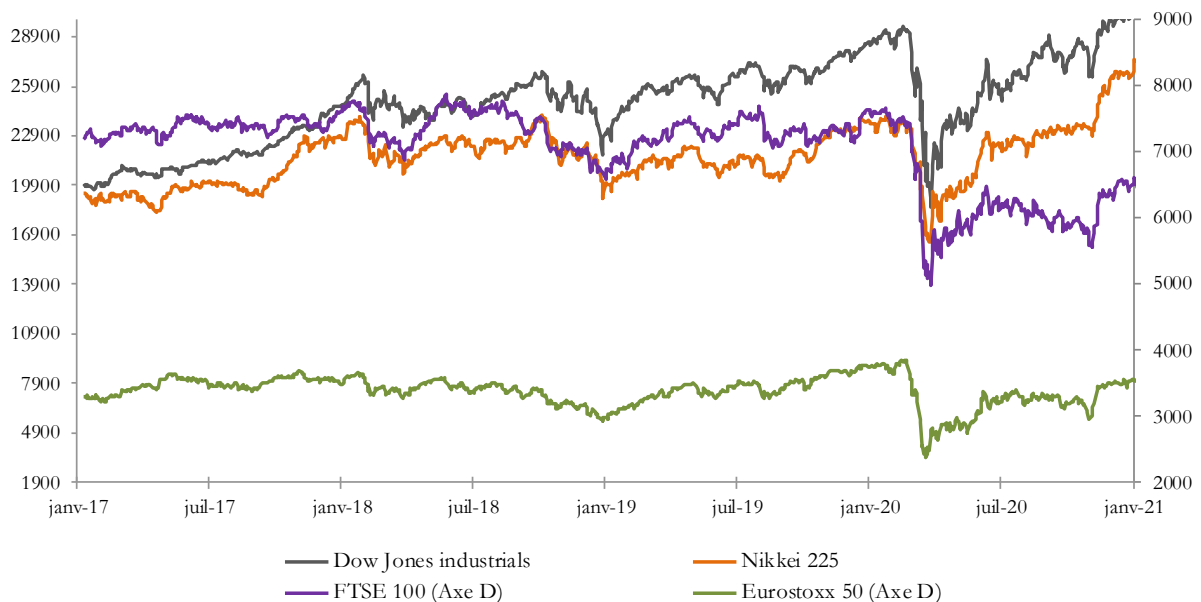
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

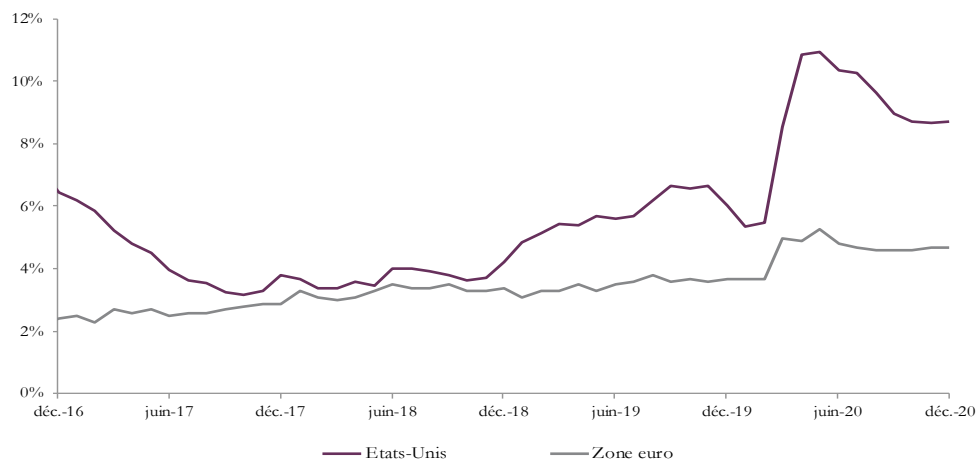
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Décembre 2020	Janvier 2021	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	21 janvier 2021
Banque d'Angleterre	0,1	0,1	17 décembre 2020
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	26 et 27 janvier 2021

CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



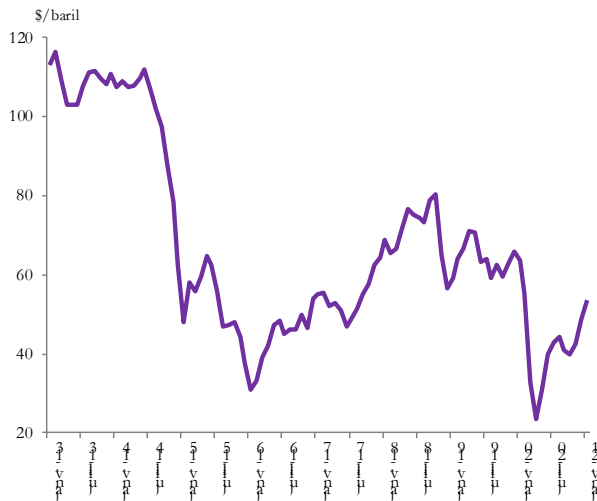
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



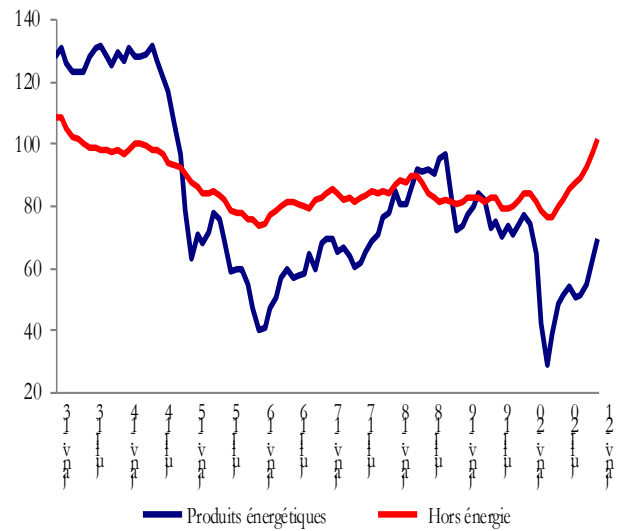
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

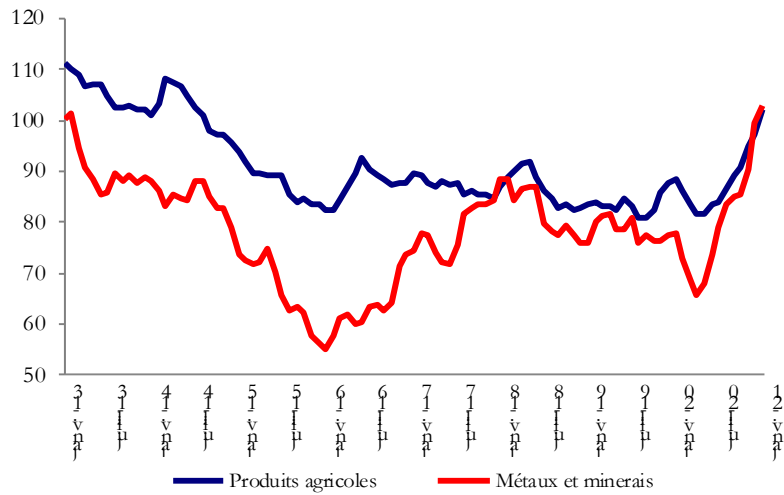
Évolution du cours du Brent



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: Thomson Reuters & Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

A l'instar du commerce mondial dans sa globalité, les échanges extérieurs du Maroc en 2020 ont été marqués par les répercussions de la crise liée à la pandémie de la Covid-19, en particulier les perturbations des chaînes de valeur et le repli de la demande et de l'activité. En effet, et malgré la reprise enregistrée durant les derniers mois, les données provisoires portant sur l'ensemble de l'année indiquent une diminution de 11,7% des échanges de biens. Le recul a été de 14,1% pour les importations et de 7,5% pour les exportations, induisant un allègement de 23,1% du déficit commercial à 158,7 milliards de dirhams et une amélioration du taux de couverture de 4,5 points de pourcentage à 62,4%. Pour sa part, le solde excédentaire des services a marqué un net repli, en lien essentiellement avec la baisse de plus de moitié des recettes de voyage. En revanche, et en dépit des répercussions de la crise sur l'activité économique dans les pays de résidence des MRE, leurs transferts ont affiché une forte résilience.

La baisse des exportations a été généralisée à l'ensemble des secteurs, à l'exception des ventes des phosphates et dérivés et de l'agriculture et l'agro-alimentaire. En effet, les ventes du secteur automobile ont accusé un repli de 9,3% à 72,7 milliards de dirhams, traduisant des régressions de 12,8% pour le segment de la construction et de 19% pour celui du câblage. Les exportations du secteur du textile et cuir ont reculé de 19,2% à 29,8 milliards, reflétant notamment des baisses de près de 22% pour les vêtements confectionnés et articles de bonneteries et de 15,9% pour les chaussures. De même, les ventes du secteur aéronautique ont diminué de 28,9% à 12,4 milliards. A l'inverse, les exportations du secteur agricole et agroalimentaire ont progressé de 0,7% à 62,5 milliards, tirée par des améliorations de 2,6% pour les produits agricoles et de 1,2% pour ceux de l'industrie alimentaire. De même, les exportations des phosphates et dérivés se sont accrues de 3,7% à 50,8 milliards, sous l'effet d'un accroissement de 14,2% des ventes des engrais naturels et chimiques dont la part dans le total du secteur a atteint 63% après 57% en 2019.

En parallèle, la diminution des importations est imputable, en grande partie, à l'allègement de la facture énergétique de 34,7% à 49,8 milliards de dirhams, avec essentiellement des reculs de 40% des approvisionnements en « gas-oils et fuel-oils », de 61,4% de ceux en « huiles de pétrole et lubrifiants » et de 14,5% de ceux en « gaz de pétrole et autres hydrocarbures ». En outre, les achats de produits finis de consommation se sont repliés de 15,9% à 95,1 milliards, avec des baisses de 38% des importations de « voitures de tourisme » et de 15,2% de celles de « parties et pièces pour voitures de tourisme ». Les acquisitions de biens d'équipement sont revenues, pour leur part, à 109,6 milliards en recul de 13,6%, reflétant notamment le quasi-arrêt en 2020 d'importations d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux » ainsi qu'une baisse de 23,8% de celles des « fils, câbles et autres conducteurs isolés ». Dans le même sens, les achats de demi-produits ont baissé de 10,9% à 93,1 milliards et ceux de produits bruts de 14,2% à 18,9 milliards. En revanche, les importations de produits alimentaires ont augmenté de 15,7% à 55,3 milliards, avec des hausses de 4,3 milliards des approvisionnements en blé à 13,5 milliards et de 1,5 milliard en orge à 2,3 milliards de dirhams, en lien avec la baisse de la production locale.

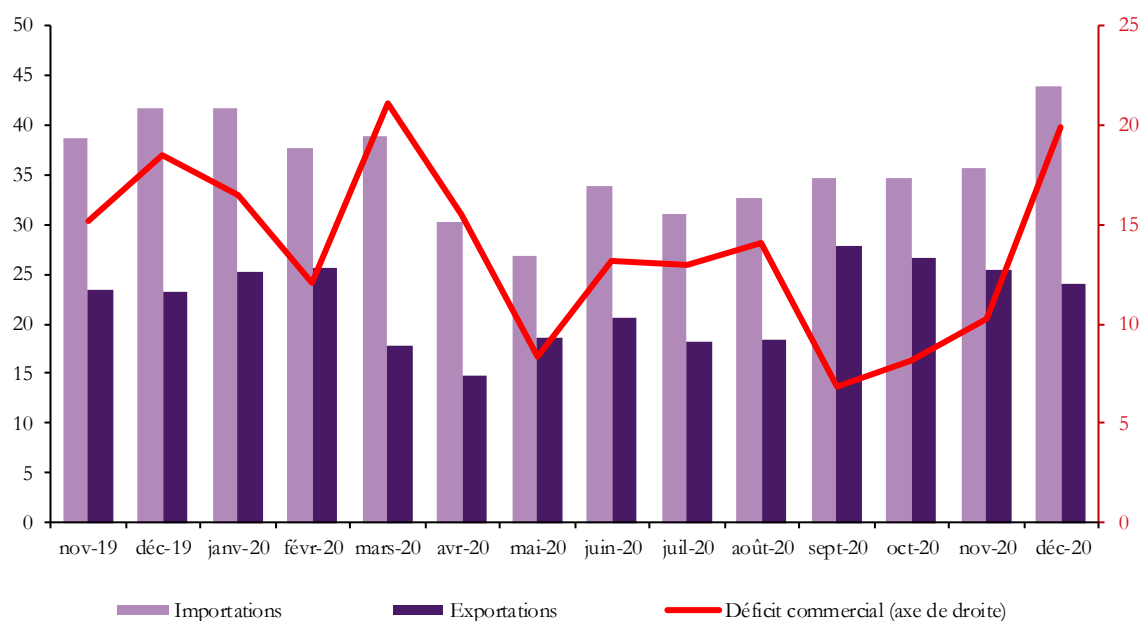
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a reculé de 31,2% à 60,7 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 56,1 milliards des exportations, plus importante que celle de 28,5 milliards des importations. En particulier, les recettes de voyage se sont établies à 36,4 milliards de dirhams, en diminution de 53,8%, et les dépenses au même titre se sont repliées de 49,6% à 10,5 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont enregistré une amélioration de 5% à 68 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a progressé de 1% à 15,5 milliards, avec une diminution plus accentuée des cessions (-41,6% à 10,8 milliards) par rapport à celle des recettes (-22,3% à 26,4 milliards). De même, le flux net des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 53,1% pour se situer à 4,7 milliards, résultat d'une hausse de 1,5 milliard des recettes et d'un repli de 3,8 milliards des dépenses au même titres.

Au total, l'encours des avoirs officiels de réserves a atteint 320,8 milliards de dirhams à fin 2020, représentant ainsi l'équivalent de 7 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations en 2020 (en millions de dirhams)

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Exportations FAB	263 179	284 496	-21 317	-7,5
Automobile	72 716	80 156	-7 440	-9,3
Construction	29 552	33 881	-4 329	-12,8
Câblage	25 829	31 895	-6 066	-19,0
Intérieur véhicules et sièges	7 214	7 824	-610	-7,8
Textile et Cuir	29 827	36 936	-7 109	-19,2
Vêtements confectionnés	18 010	23 305	-5 295	-22,7
Articles de bonneterie	5 821	7 498	-1 677	-22,4
Chaussures	2 410	2 865	-455	-15,9
Aéronautique	12 438	17 484	-5 046	-28,9
Assemblage	7 595	10 257	-2 662	-26,0
EWIS	4 778	7 152	-2 374	-33,2
Phosphates et dérivés	50 768	48 945	1 823	3,7
Agriculture et Agro-alimentaire	62 546	62 094	452	0,7
Industrie alimentaire	32 761	32 373	388	1,2
Agriculture, sylviculture, chasse	28 048	27 347	701	2,6
Autres extractions minières	3 378	4 201	-823	-19,6
Electronique	10 326	10 408	-82	-0,8
Composants électroniques	2 749	4 269	-1 520	-35,6
Fils, câbles pour l'électricité	4 096	2 402	1 694	70,5
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	1 624	1 352	272	20,1
Autres industries	21 180	24 272	-3 092	-12,7
Métallurgie et travail des métaux	6 056	6 495	-439	-6,8
Énergie électrique	75	584	-509	-87,2
Industrie pharmaceutique	1 153	1 275	-122	-9,6
Industrie du plastique et du caoutchouc	2 089	1 707	382	22,4

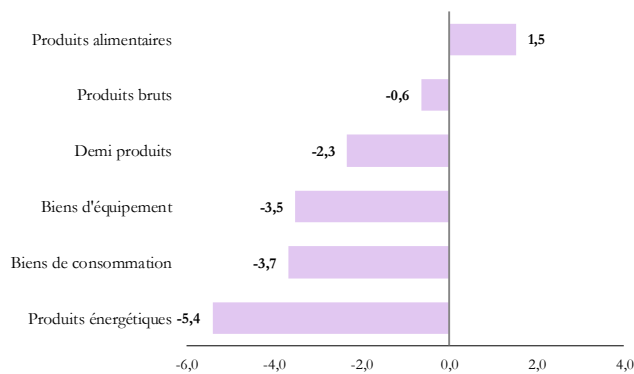
**Evolution des importations en 2020
(en millions de dirhams)**

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	421 868	490 953	-69 085	-14,1
Produits énergétiques	49 832	76 342	-26 510	-34,7
Gas-oils et fuel-oils	23 276	38 776	-15 500	-40,0
Huiles de pétrole et lubrifiants	3 251	8 428	-5 177	-61,4
Biens d'équipement	109 622	126 837	-17 215	-13,6
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	646	7 996	-7 350	-91,9
Fils, câbles et autres conducteurs isolés	6 897	9 052	-2 155	-23,8
Produits finis de consommation	95 052	113 024	-17 972	-15,9
Voitures de tourisme	12 594	20 323	-7 729	-38,0
Parties et pièces pour voitures de tourisme	15 914	18 769	-2 855	-15,2
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	6 574	8 169	-1 595	-19,5
Demi produits	93 079	104 507	-11 428	-10,9
Matières plastiques	13 002	14 396	-1 394	-9,7
Fils, barres, et profilés en fer	3 338	4 350	-1 012	-23,3
Produits bruts	18 964	22 101	-3 137	-14,2
Soufres bruts et non raffinés	4 383	6 913	-2 530	-36,6
Produits alimentaires	55 319	47 825	7 494	15,7
Blé	13 505	9 233	4 272	46,3
Orge	2 304	753	1 551	-

Source : Office des Changes

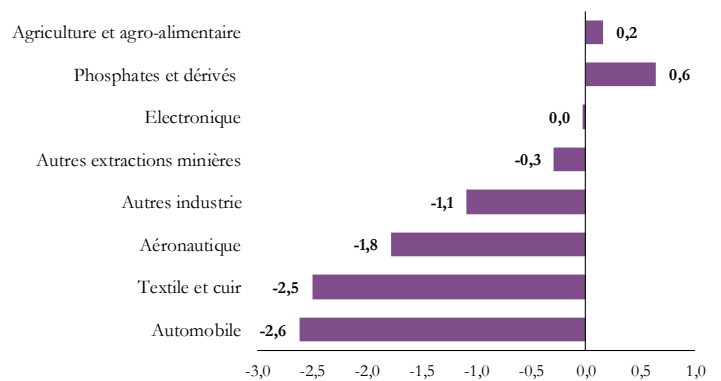
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

**Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations en 2020
(en points de %)**



Source : Office des Changes

**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations en 2020
(en points de %)**



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Evolution des autres composantes des comptes extérieurs en 2020 (en millions de dirhams)

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	36 364	78 752	-42 388	-53,8
Transferts MRE	67 997	64 779	3 218	5,0
Investissements directs étrangers	15 540	15 379	161	1,0
Recettes	26 362	33 916	-7 554	-22,3
Dépenses	10 822	18 537	-7 715	-41,6
Investissement des marocains à l'étranger	4 661	9 933	-5 272	-53,1

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les données des comptes nationaux relatives au troisième trimestre 2020 font ressortir une nette atténuation des effets négatifs de la Covid sur l'économie comparativement au trimestre précédent, période de confinement strict, tout en étant différencié selon les secteurs. Ainsi, après une chute de 15,5% au deuxième trimestre, les activités non agricoles ont vu la baisse de leur valeur ajoutée se limiter à 6,7% en glissement annuel. Parallèlement, et sous l'effet des conditions climatiques défavorables ayant marqué la précédente campagne agricole, la valeur ajoutée agricole s'est contractée de 8,6% après 8,9% au deuxième trimestre. Au total, le PIB en volume s'est replié de 7,2% au lieu de 15,1% un trimestre auparavant. Pour le quatrième trimestre, à l'exception de certains secteurs fortement impactés, la reprise se serait poursuivie quoiqu'à un rythme graduel compte tenu des incertitudes persistantes concernant le développement de la situation sanitaire et du maintien en vigueur de mesures restrictives pour contenir la pandémie.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2020/2021 se déroule dans des conditions favorables. Les précipitations abondantes et généralisées enregistrées début janvier ont complètement absorbé le déficit pluviométrique observé à fin décembre. Le cumul pluviométrique s'est en effet élevé, au 31 janvier 2021, au niveau national à plus de 189,5 mm, en hausse de 26,1% par rapport à la campagne précédente et de 18,8% par rapport à la moyenne des cinq dernières années, tandis que le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est établi à 44,9% au 31 janvier 2021 contre 37,1% à fin septembre 2020 et 47,3% un an auparavant.

Concernant l'industrie, après une chute de 22% au deuxième trimestre, l'activité s'est nettement redressée au troisième trimestre avec un recul limité de sa valeur ajoutée à 2,6%. Cette reprise s'explique notamment par la bonne performance de l'industrie chimique et parachimique, qui a vu sa valeur ajoutée augmenter de 13%, et la forte atténuation de la baisse de l'activité dans la branche textile et habillement à -2%, après -46,7%, et celle mécanique et métallurgique à -14%, au lieu de -53,6%. Cette amélioration se serait confirmée au quatrième trimestre comme le laisse présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui indiquent une nouvelle amélioration du TUC, qui est revenu à un niveau proche de sa moyenne historique à 71% en moyenne contre 67% au trimestre précédent. Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est contractée de 12,5% au troisième trimestre, après un repli de 17,1% au deuxième trimestre. Ce recul se serait poursuivi, les ventes de ciment ayant connu des régressions de 1,3% au quatrième trimestre et de 12,3% en janvier 2021.

Concernant la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée s'est accrue de 0,7% au troisième trimestre, après un repli de 12,3% au trimestre précédent, reflétant une reprise graduelle de l'activité économique après le déconfinement graduel. Au quatrième trimestre, la production d'électricité a diminué de 3% contre une hausse de 0,3% un trimestre auparavant. Par source, celle-ci s'est améliorée de 27,6% pour le solaire et a, en revanche, reculé de 1,1% pour le thermique, de 30,3% pour l'hydraulique et de 14,3% pour l'éolienne. En regard, la demande nationale s'est améliorée de 2,3% et les importations de 205,4%, alors que les exportations ont chuté de 32,0%. Pour les industries extractives, elles ont marqué une amélioration de leur valeur ajoutée de 4,3% au troisième trimestre après 7,9% au deuxième trimestre. Cette évolution devrait se confirmer au quatrième trimestre, comme le laisse indiquer l'accroissement de 9,9% de la production marchande de phosphate.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants », qui a connu un arrêt quasi-total de l'activité durant la période du confinement, a accusé une contraction de 65,2%, moins importante qu'un trimestre auparavant et ce, au troisième trimestre à la faveur de la reprise partielle du tourisme interne et, dans une moindre mesure, de la réouverture partielle du trafic aérien et maritime de passagers. Cette contreperformance se serait maintenue au quatrième trimestre compte tenu de la poursuite des restrictions notamment celles imposées aux trafics aérien et maritime de passagers. Les arrivées de touristes enregistrées durant les mois d'octobre et novembre se sont en effet contractées globalement de 83%, de 94,1% pour les touristes étrangers et de 61,8% pour l'effectif des MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont repliées de 85%, résultat des reculs de 95,3% pour les non-résidents et de 56,8% pour les résidents.

Concernant les services de transport, la baisse de 55,7% de leur valeur ajoutée observée au deuxième trimestre s'est atténuée à 32,8% au troisième trimestre à la faveur de la reprise de l'activité de certains secteurs. Cette évolution devrait se poursuivre au dernier trimestre de l'année, les données infra-annuelles disponibles indiquant des replis de 77,6%, après 89,1% au trimestre précédent, du trafic aérien de voyageurs et de 0,3%, après une hausse de 5,8%, de celui de marchandises pour le maritime hors Tanger-Med.

Au niveau des postes et télécommunications, leur valeur ajoutée s'est de nouveau repliée de 3% au troisième trimestre, au lieu de 1,7% au trimestre précédent. Cette évolution traduit une diminution de 7% du chiffre d'affaires de Maroc Télécom, le recul accusé par le segment mobile ayant été partiellement atténué par l'augmentation du chiffre d'affaires généré par le fixe.

Du côté de la demande, le rythme de la baisse de la consommation des ménages s'est atténué passant de -21,2% au deuxième trimestre 2020 à -10,5% au troisième trimestre et celui de l'investissement est passé de -11% à -7,8%. En revanche, la consommation des administrations publiques a poursuivi son amélioration avec une progression de 6,4% au lieu de 5,8% un trimestre auparavant. S'agissant des exportations de biens et services en volume, elles ont marqué une régression de 13,7% après une chute de 32,9%, alors que les importations de biens et services ont accusé un repli de 11,3% au lieu d'une contraction de 25,7%.

Par ailleurs, les données relatives à la situation du marché du travail pour l'ensemble de l'année 2020 font ressortir une nette dégradation, avec une perte globale de 432 mille emplois par rapport à 2019. Cette perte, qui a concerné tous les secteurs, s'est élevée à 273 mille postes dans l'agriculture, forêt et pêche, à 107 mille dans les services, à 37 mille dans l'industrie y compris l'artisanat et à 9 mille dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité a de nouveau reculé, revenant de 45,8% à 44,8% et le taux de chômage s'est nettement aggravé, passant globalement de 9,2% à 11,9%, de 12,9% à 15,8% dans les villes et de 3,7% à 5,9% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a augmenté de 6,3 points à 31,2% globalement et de 6,1 points à 45,3% dans les villes.

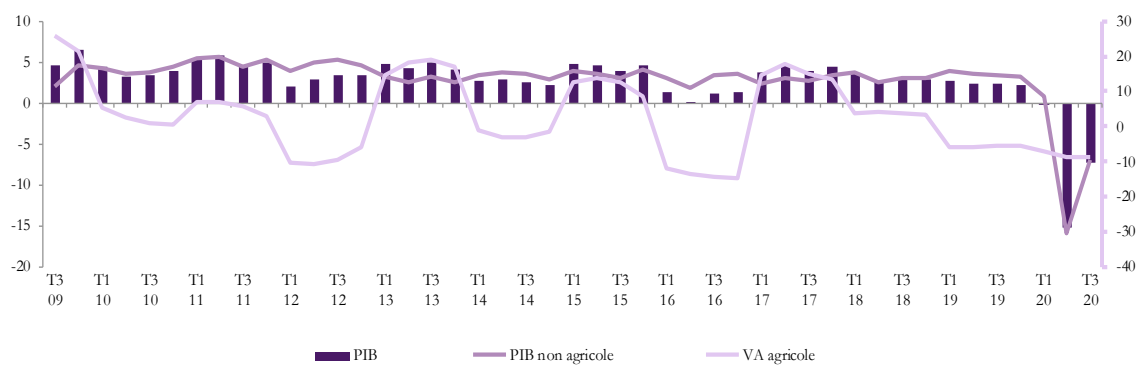
COMPTES NATIONAUX

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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

Source : HCP.

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



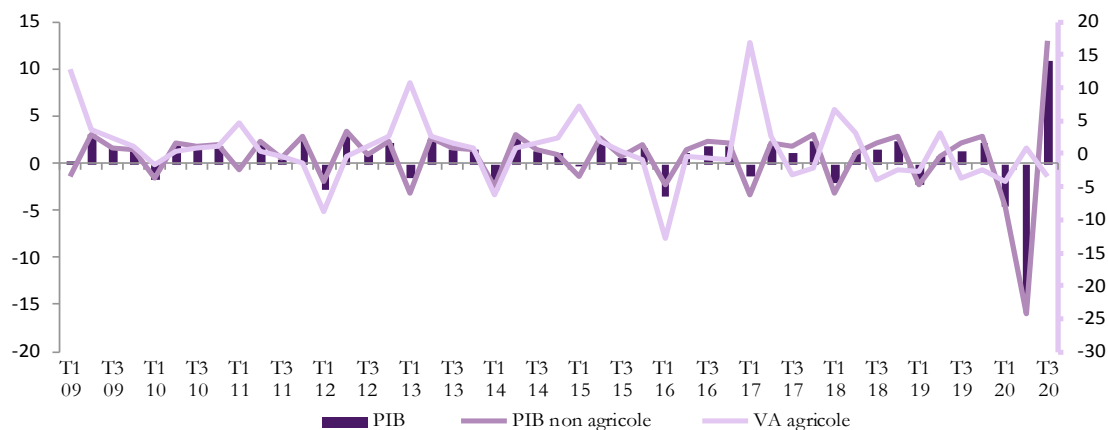
Source : HCP.

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
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
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
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
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

Source : HCP, calculs B.A.M.

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
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
(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
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
(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
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
(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
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
(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
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
(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

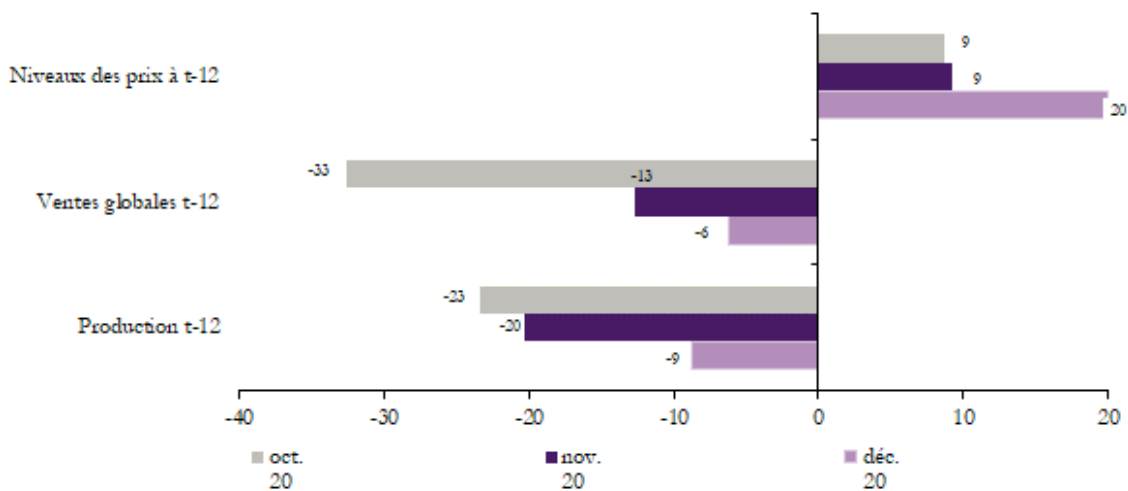
Source : HCP.

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 31 janvier 2021	189,5	150,3	26,1
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 31 janvier 2021	44,9	47,3	-

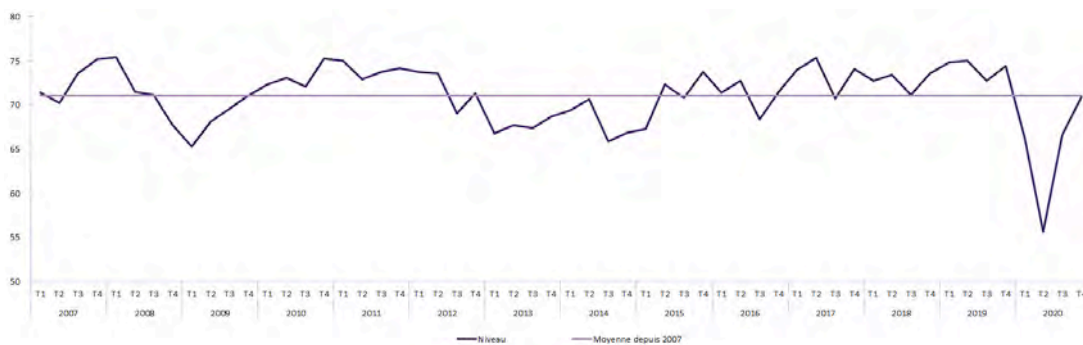
Sources : - Direction de la météorologie nationale
 - Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

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



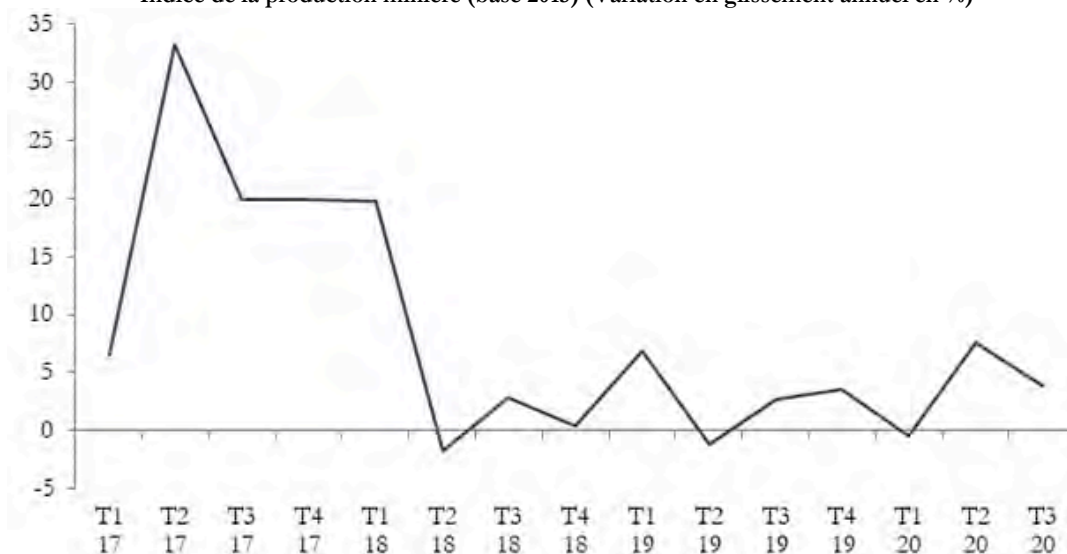
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



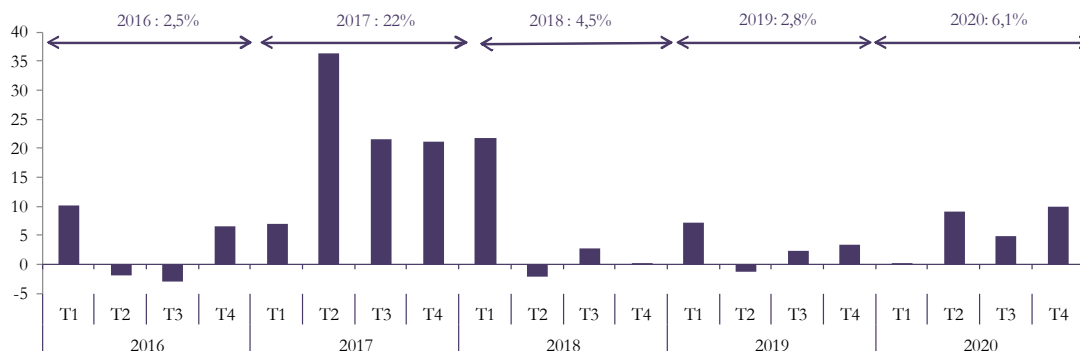
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



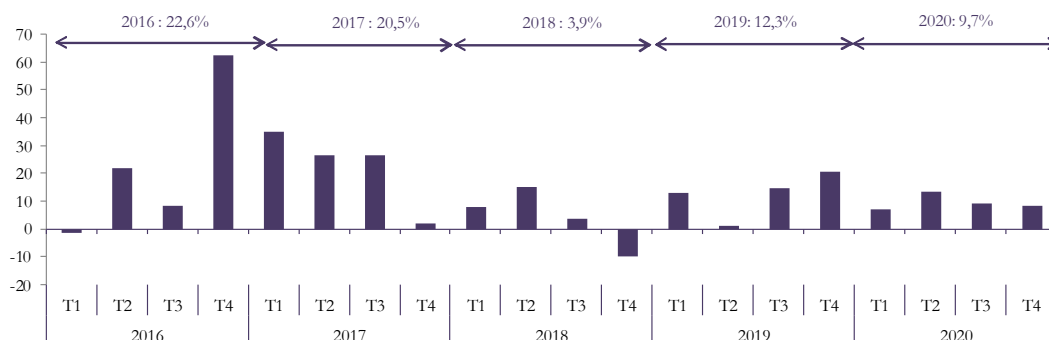
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

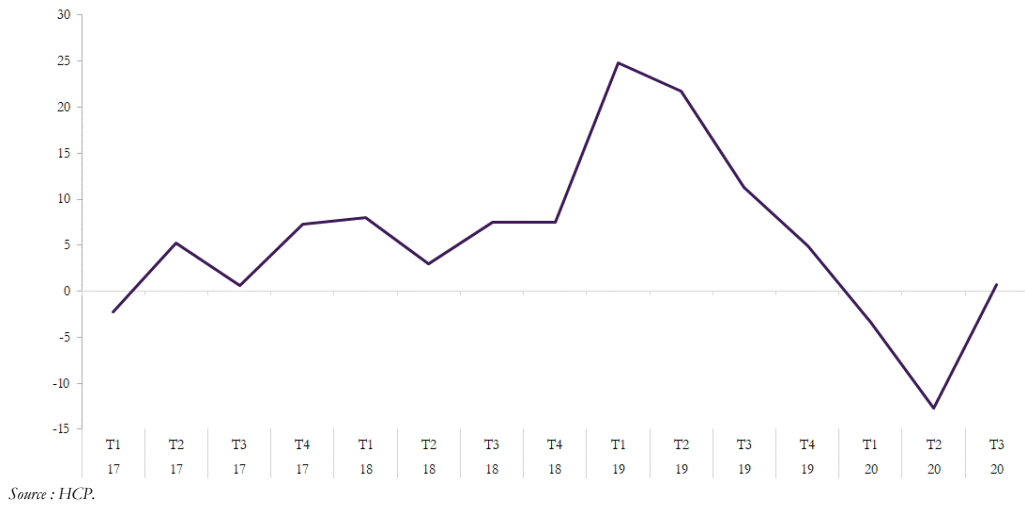
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



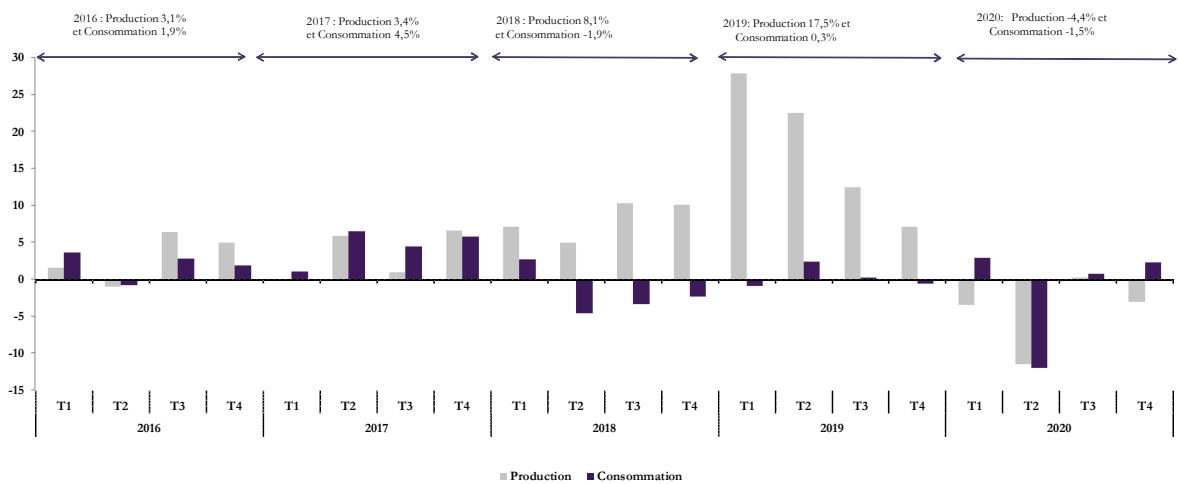
Source : Office Chérifien des Phosphates.

ENERGIE

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

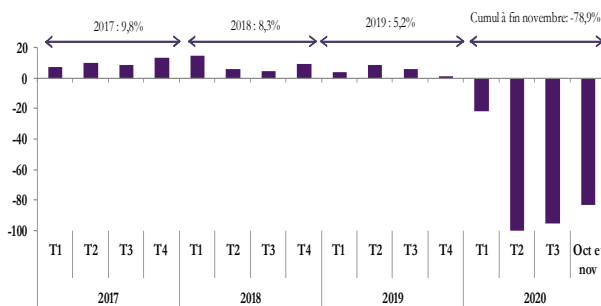


Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)

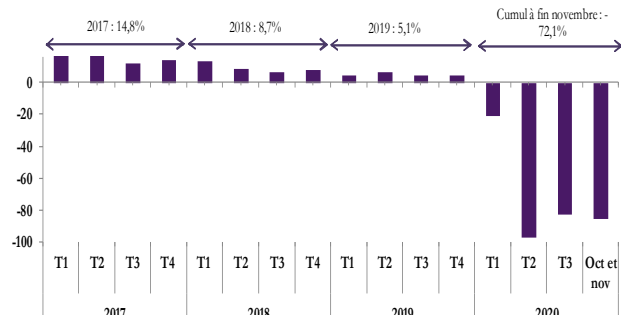


TOURISME

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			
	Quatrième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	446,9	391,2	-12,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 794,2	1 461,1	-18,5
Energie			
	Quatrième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	9 905,4	9 611,7	-3,0
Thermique	8 074,0	7 988,9	-1,1
Eolien	1 147,2	983,1	-14,3
Hydraulique	325,0	226,6	-30,3
Solaire	260,3	332,2	27,6
- Consommation	7 703,6	7 884,1	2,3
- Importations	90,3	275,9	205,4
Mines			
	Quatrième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	9084,2	9985,3	9,9
- Production d'acide phosphorique	1737,9	1885,8	8,5
- Production des engrais phosphatés	2600,8	2830,3	8,8
BTP			
	Janvier		
	2020	2021	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1 182,2	1 037,0	-12,3
	Décembre		
	2020	2021	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	276,7	283,7	2,5
- Habitat	214,9	222,3	3,4
- Promoteurs immobiliers	59,4	58,3	-1,8
Tourisme			
	Octobre et novembre		
	2019	2020	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	1 787,6	303,5	-83,0
- dont MRE	612,1	234,1	-61,8
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	4 250,6	636,3	-85,0
- Non-résidents	3 118,4	147,3	-95,3
Taux d'occupation	49	-	-

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

	2019			2020		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 204	4 878	12 082	7 291	4 680	11 971
Taux d'activité (en %)	42,3	52,2	45,8	41,9	50,0	44,8
. Selon le sexe						
Hommes	67,6	77,0	71,0	67,4	75,9	70,4
Femmes	18,5	27,1	21,5	17,9	23,7	19,9
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,2	54,7	45,0	35,5	52,5	43,5
Ayant un diplôme	47,0	46,0	46,8	46,7	44,2	46,1
Population active occupée (en milliers)	6 277	4 698	10 975	6 140	4 403	10 542
Taux d'emploi (en %)	36,9	50,3	41,6	35,3	47,0	39,4
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,8	68,6	84,7	97,0	70,1	85,8
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	928	179	1 107	1 152	277	1 429
Taux de chômage (en %)	12,9	3,7	9,2	15,8	5,9	11,9
. Selon le sexe						
Hommes	10,3	4,0	7,8	13,3	6,6	10,7
Femmes	21,8	2,7	13,5	24,7	3,9	16,2
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	39,2	11,3	24,9	45,3	16,3	31,2
25 - 34 ans	20,4	5,1	15,1	23,9	8	18,5
35 - 44 ans	6,1	1,7	4,5	8,7	3,7	6,9
45 ans et plus	3,1	0,8	2,1	5,4	2,1	4,0
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	5,2	1,7	3,1	8,5	3,3	5,6
Ayant un diplôme	17,3	9,6	15,7	19,9	13,2	18,5

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

La situation budgétaire au terme de l'année 2020 fait ressortir un déficit, hors privatisation, de 82,4 milliards, contre 46,9 milliards un an auparavant et ce, compte tenu du solde positif de 5,3 milliards du Fonds spécial de gestion de la pandémie Covid-19. En effet, les recettes ordinaires ont reculé de 7,6% à 253,1 milliards, reflétant des baisses de 6,8% des rentrées fiscales et de 12,4% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont accrues de 2,1% à 255,9 milliards, reflétant principalement des hausses de 4,5% de la masse salariale et de 6,4% des dépenses au titre des autres biens et services, alors que la charge de compensation et les transferts aux collectivités territoriales se sont allégés respectivement de 15,8% et 8,9%. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 2,8 milliards, contre un excédent de 23,1 milliards réalisé à fin 2019. De leur côté, les dépenses d'investissement ont bondi de 18,8% à 85,9 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 341,8 milliards, en alourdissement de 5,8%.

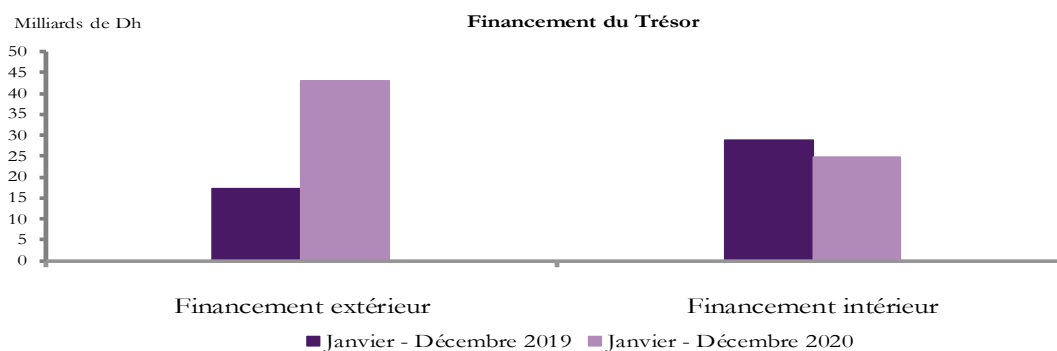
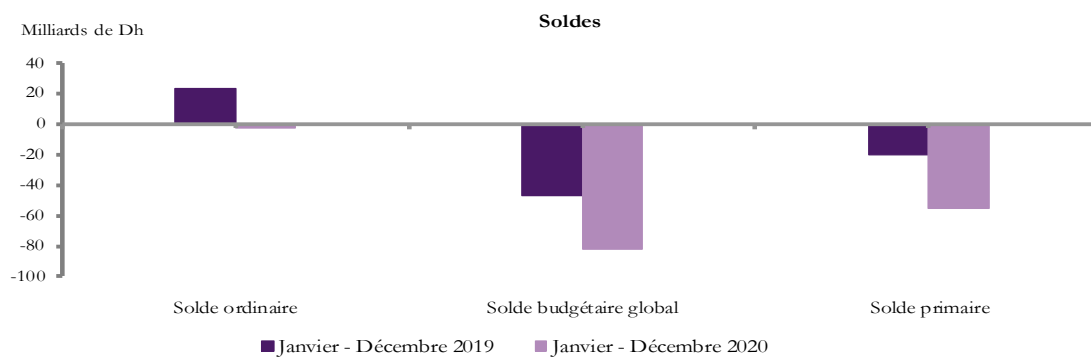
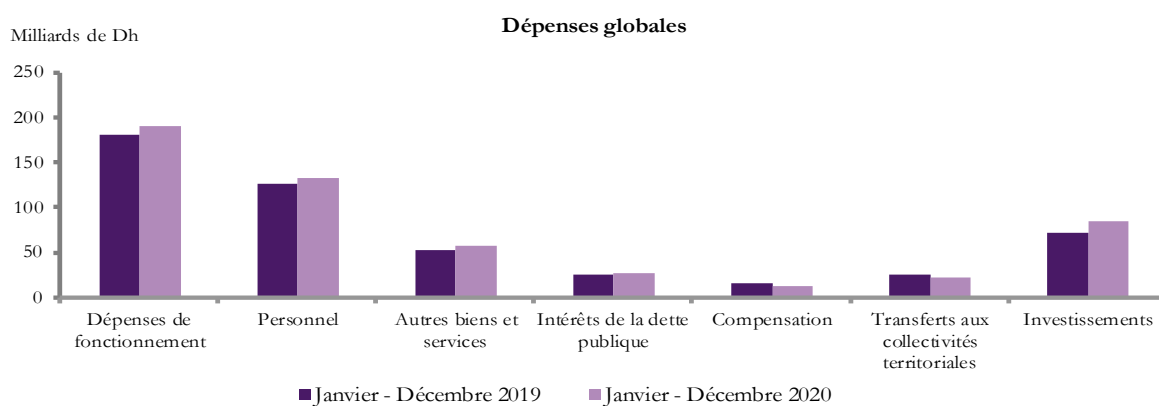
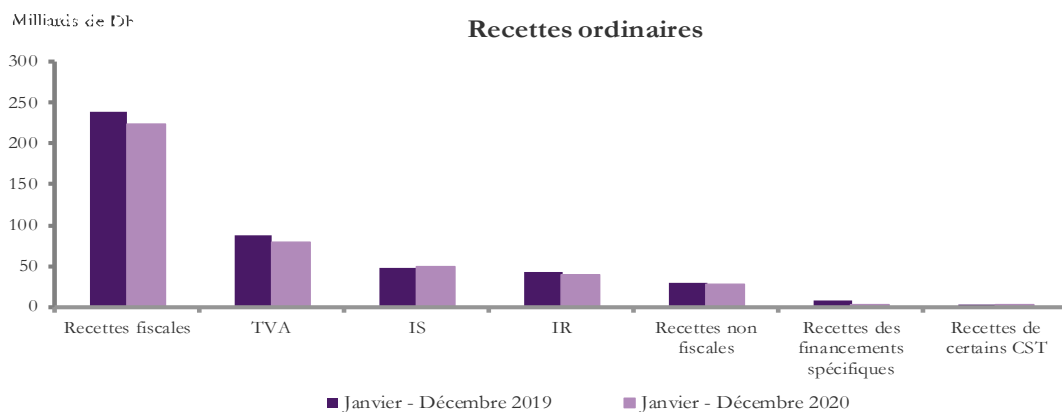
Du côté des rentrées fiscales, les recettes des impôts directs se sont repliées de 4% à 92,7 milliards, en liaison essentiellement avec les diminutions de 6,5% à 40,2 milliards du produit de l'IR, avec notamment une progression de 1,5% à 8,2 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel, et de 46,9% à 1,2 milliard des majorations. Pour sa part, le produit de l'IS a connu une légère baisse de 0,2% à 48,8 milliards et la contribution de solidarité sur les bénéficiaires a affiché un accroissement de 11% à 2,2 milliards. De leur côté, les recettes des impôts indirects ont régressé de 8,8% à 107,4 milliards, résultat principalement des replis de 8,9% à 80 milliards des recettes de la TVA et de 8,4% à 27,4 milliards de celles de la TIC, résultat principalement de la baisse de 13,2% à 14,4 milliards de la TIC sur les produits énergétiques. Pour la TVA, les rentrées de celle à l'importation ont reculé de 12,6% à 49 milliards et celle à l'intérieur de 2,5% à 31 milliards. Pour ce qui est des recettes des droits de douane et d'enregistrement et de timbre, elles se sont repliées de 2,9% à 9,5 milliards et de 11,4% à 13,3 milliards respectivement.

S'agissant des recettes non fiscales, leur évolution est imputable principalement à la baisse des recettes des monopoles et participations, qui ont diminué de 7,4% à 9,7 milliards, dont 3,6 milliards proviennent de l'OCP, 2 milliards de l'ANCFCC, 1,1 milliard de BAM, et 911 millions de Maroc Télécom, et aux recettes au titres des financements innovants revenant de 9,4 milliards en 2019 à 2,6 milliards. De même, les dons des pays du CCG ont diminué de 83% à 278 millions de dirhams. En revanche, les fonds de concours ont marqué une forte hausse, passant de 2 milliards à 7,1 milliards de dirhams à fin 2020.

En parallèle, l'accroissement des dépenses globales résulte des augmentations de 2,1% des dépenses ordinaires et de 18,8% de celles d'investissement. En hausse de 5,1%, les dépenses de biens et services ont atteint 191,1 milliards, reflétant des augmentations de 4,5% à 133,5 milliards de la masse salariale, avec en particulier une augmentation de 4,4% de sa composante structurelle et une baisse de 38,1% des rappels pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel, et de 8,2% à 49,6 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Ces dernières incorporent des versements aux établissements et entreprises publics d'un montant de 26 milliards, en hausse de 2,8%, et de 8,2 milliards au profit des comptes spéciaux du Trésor, contre 4 milliards un an auparavant. Les charges en intérêts de la dette sont ressorties en hausse de 3,2% à 27,3 milliards, traduisant des augmentations de 2,5% à 23,1 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 7% à 4,1 milliards de ceux sur la dette extérieure. S'agissant de la charge de compensation, elle s'est allégée de 15,8% à 13,5 milliards, en liaison notamment avec le recul du cours moyen du gaz butane de 10,6% à 378,8 dollars la tonne.

Tenant compte de la constitution du stock des opérations en instance d'un montant de 14,7 milliards, le déficit de caisse hors privatisation s'est établi à 67,6 milliards, au lieu de 51,4 milliards à fin 2019. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 24,7 milliards et par un flux net extérieur positif de 42,9 milliards. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser un montant net de 43,6 milliards contre 11 milliards un an auparavant. Quant aux tirages extérieurs bruts, ils se sont élevés à 62,9 milliards, dont 37,5 milliards levés sur le marché financier international, 10,7 milliards tirés auprès de la Banque mondiale, 3,9 milliards du FMA et 3,6 milliards de la BAD.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2020



Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2020

	En millions de dirhams			
	Janvier – Décembre 2019	Janvier - Décembre 2020	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	273 856	253 129	-20 727	-7,6
Recettes fiscales	238 999	222 799	-16 199	-6,8
Dont TVA	87 869	80 020	-7 849	-8,9
IS	48 864	48 778	-86	-0,2
IR	42 941	40 165	-2 776	-6,5
Recettes non fiscales	31 061	27 218	-3 844	-12,4
y.c. Dons CCG	1 637	278	-1 359	-83,0
Recettes des financements innovants	9 400	2 550	-6 850	-72,9
Recettes de certains CST	3 796	3 112	-684	-18,0
Dépenses globales	323 005	341 822	18 818	5,8
Dépenses ordinaires	250 739	255 940	5 200	2,1
Dépenses de biens et services	181 888	191 143	9 255	5,1
Personnel	127 719	133 529	5 810	4,5
Autres biens et services	54 169	57 614	3 445	6,4
Intérêts de la dette publique	26 419	27 259	840	3,2
Compensation	16 072	13 532	-2 540	-15,8
Transferts aux collectivités territoriales	26 361	24 006	-2 355	-8,9
Solde ordinaire	23 116	-2 811	-25 927	
Dépenses d'investissement	72 265	85 883	13 618	18,8
Solde des CST	2 288	6 326	4 038	
Solde budgétaire global	-46 861	-82 368	-35 507	
Solde primaire	-20 442	-55 110	-34 667	
Variation des opérations en instance ²	-4 498	+14 747		
Besoin ou excédent de financement	-51 359	-67 621	-16 262	
Financement extérieur	17 222	42 943		
Tirages	25 448	62 864		
Amortissements	-8 226	-19 921		
Financement intérieur	28 794	24 678		
Privatisation	5 344	0		

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 janvier 2021, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 66 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 83,4 milliards en décembre 2020, reflétant notamment l'amélioration des réserves de change de Bank Al-Maghrib. Dans ce contexte, les injections de liquidité de la Banque ont porté sur un montant total de 78,9 milliards, incluant principalement 33,6 milliards à travers les avances à 7 jours, 15,4 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 25,3 milliards pour les prêts garantis et 4,6 milliards de dirhams au titre des opérations de swap de change. 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 se sont orientés à la baisse en janvier aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont connu en décembre des hausses de 25 points de base à 2,51% pour ceux à 6 mois et de 5 points à 2,80% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2020 laissent indiquer la poursuite de la baisse des taux reflétant notamment l'effet de la décision du Conseil de la Banque en juin d'abaisser le taux directeur de 2% à 1,5%. Ainsi, le taux moyen global est revenu à 4,30% en recul de 28 points de base par rapport au trimestre précédent. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont connu un recul de 33 points, recouvrant des diminutions de 74 points pour les crédits aux TPME et de 26 points pour ceux aux grandes entreprises. De même les taux appliqués aux particuliers ont accusé un repli de 38 points, avec des baisses de 32 points pour les prêts à l'habitat et de 62 points pour les crédits à la consommation.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 a clôturé l'année avec une croissance de 8,5% contre 7,7% en novembre et 3,8% en 2019. Par composante, l'accélération de la progression de cet agrégat reflète notamment celle des titres des OPCVM monétaires de 9% en novembre à 19,4% et l'atténuation de la baisse des dépôts à terme de 12,9% à 9,6%, dynamique observée aussi bien pour les dépôts des ménages, en recul de 7,3% après 7,9%, que pour ceux des entreprises privées, en diminution de 15,2% contre 17,8%. Pour leur part, les dépôts à vue ont augmenté de 10,6%, soit le même rythme que celui enregistré en novembre, avec en particulier une accélération de la progression des dépôts à vue des agents financiers de 18,7% à 67,7%, un ralentissement de 11,2% à 10,1% pour les dépôts des entreprises privées et une quasi stabilité à 9,9% de la progression de ceux des ménages. En revanche, l'accroissement de la monnaie fiduciaire est revenu de 20,6% à 20,1% et celui des placements à vue de 2% à 1,7%.

Ainsi, sur l'ensemble de l'année 2020, l'évolution de la masse monétaire a été marquée en particulier par la forte progression de la circulation fiduciaire qui a augmenté de 50,4 milliards de dirhams contre 16,6 milliards en 2019 et 14,2 milliards en moyenne durant les cinq dernières années et par l'expansion de 62,3 milliards de dirhams des dépôts à vue, soit le double du rythme moyen depuis 2015.

Par source de création monétaire, la croissance du crédit bancaire a décéléré de 5,2% en novembre à 4,5% en décembre, traduisant des ralentissements de 4,7% à 3,9% de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier et de 9% à 7,8% de celui des prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, la progression du crédit aux entreprises non financières privées est revenue de 5,9% à 4,7%, sous l'effet principalement de l'accentuation de la diminution des prêts à l'équipement de 3,4% à 5,2%, soit sa contreperformance la plus importante depuis début 2013. Pour leur part, et après avoir connu une hausse de 4,4% un mois auparavant, les concours aux entreprises publiques ont marqué une baisse de 0,5%, traduisant des contractions de 17,8% après celle de 7,9% des facilités de trésorerie et de 3,9% contre un accroissement de 3,9% des prêts à l'équipement.

Pour ce qui est du crédit aux ménages, sa progression est passée de 1,5% à 2,1%, recouvrant une accélération de 2,6% à 3,4% de celle des prêts à l'habitat et une accentuation de la baisse de 3,3% à 4,2% des crédits à la consommation.

Quant aux créances en souffrance, elles ont connu une hausse de 14,4% au lieu de 14,7%, et leur ratio au crédit bancaire s'est situé à 8,4% contre 8,5% en novembre et 7,6% à fin 2019. Ces créances ont augmenté de 12% pour les entreprises non financières privées et de 17,9% pour les ménages, avec des ratios qui se sont quasi-stabilisés respectivement à 11,5% et à 9,8%.

En comparaison annuelle, le crédit bancaire au secteur non financier ressort ainsi en décélération par rapport à la progression de 5,5% enregistrée en 2019, une dynamique qui, dans le contexte de la baisse de l'activité en lien avec la pandémie de Covid 19, a concerné l'ensemble des secteurs institutionnels à l'exception des crédits aux entreprises publiques dont la baisse a été légèrement atténuée.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de décembre 2020 indiquent une décélération des rythmes de progression de 2,8% en septembre à 0,7% pour les crédits destinés à la branche « transports et communications » et de 2,7% à 2,4% pour ceux du secteur « commerce, réparations automobiles et articles domestiques ». Dans le même temps, les concours accordés au secteur « Electricité, gaz et eau » ont marqué une baisse de 13,3% plus accentuée que celle de 3% observée un trimestre auparavant. A l'inverse, les crédits en faveur des entreprises des « Industries manufacturières » et des « Hôtels et restaurants » ont augmenté respectivement de 25,3% et de 23,1% au lieu de 10,2% et de 22%.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont accusé un repli de 1,8% au lieu d'une augmentation de 2,5% un trimestre auparavant. Cette évolution traduit des baisses de 0,9% des crédits accordés par les sociétés de financement et de 11,4% pour ceux distribués par les banques offshores après des hausses respectives de 1,8% et 13,5%.

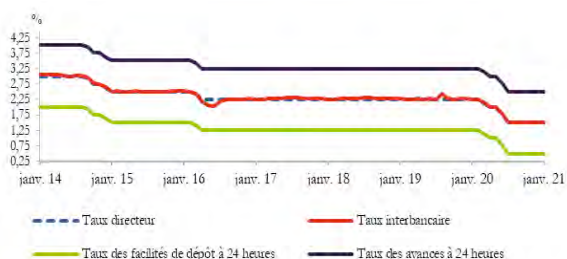
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 26,6% en décembre après 18,2% en novembre et 8,4% en 2019. Ainsi, leur encours s'est situé à 320,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, leur taux d'accroissement annuel est revenu de 25,7% en novembre à 13,5% en décembre, recouvrant une décélération de 24,3% à 15,8% de la progression des bons du Trésor détenus par les banques et une accélération de 73% à 85,8% de celle des OPCVM monétaires. Les engagements des institutions de dépôts, quant à eux, ont augmenté de 27,4% contre une diminution de 5,6% un mois auparavant.

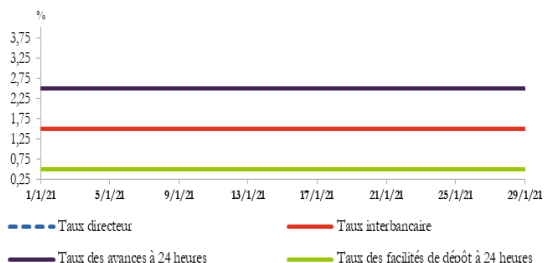
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 6,6% au lieu de 6%, en relation avec l'accélération de 9% à 11,6% de progression des titres des OPCVM obligataires. A l'inverse, l'accroissement des bons du Trésor intégrés dans cet agrégat est revenu de 2,9% à 2,7% et celui des titres des OPCVM actions et diversifiés de 5,4% à 2,3%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



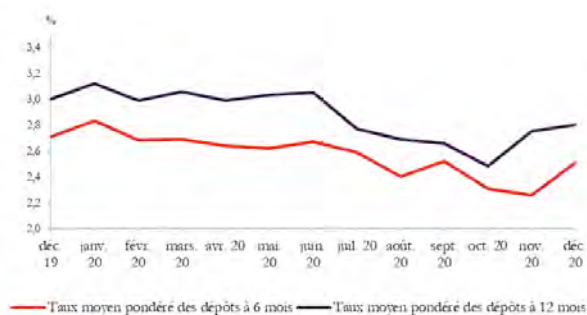
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2020



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T2-20	T3-20	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,58	4,30	-28
Crédits aux particuliers	5,53	5,15	-38
Crédits immobiliers	4,64	4,32	-32
Crédits à la consommation	7,09	6,47	-62
Crédits aux entreprises	4,44	4,11	-33
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,39	3,95	-44
Crédits à l'équipement	4,19	4,37	18
Crédits immobiliers	6,12	5,85	-27
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,42	4,95	-47

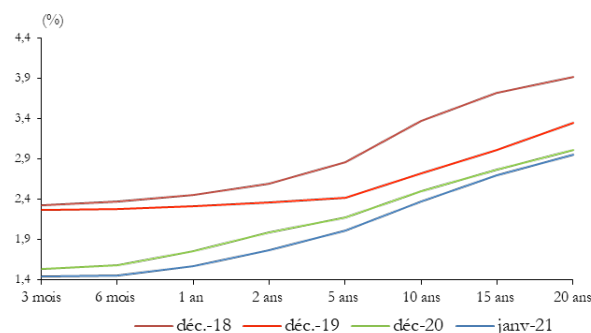
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	Janv-21	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,43	1,51	nov- 20
26 semaines	1,47	1,65	déc- 20
52 semaines	1,55	1,93	déc- 20
2 ans	1,76	2,18	déc- 20
5 ans	1,99	2,31	déc- 20
10 ans	2,38	2,62	nov- 20
15 ans	2,68	2,75	déc- 20
20 ans	2,94	3,06	nov- 20
30 ans	3,34	3,47	juil- 20

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème 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.

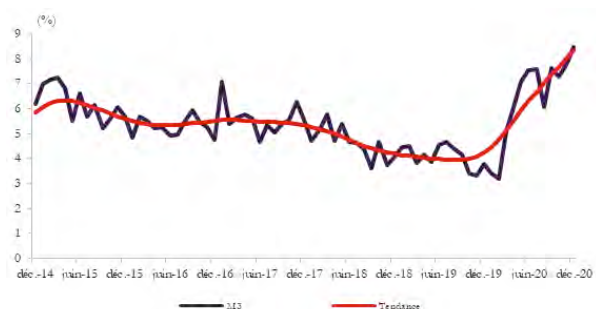
	avril 19-mars 20	avril 20-mars 21
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,57	13,52

(*) 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.

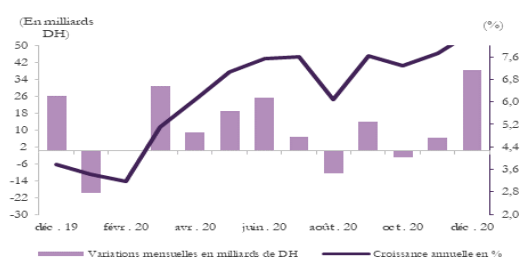
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin décembre-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	sept.-20	nov.-20	déc.-20
Monnaie fiduciaire	300,63	-0,4	6,4	7,1	12,6	22,3	21,2	20,6	20,1
Monnaie scripturale	718,94	3,7	4,3	5,8	7,8	9,0	9,5	9,9	8,7
M1	1 019,56	2,5	4,9	6,2	9,1	12,7	12,8	13,0	11,8
Placements à vue	169,36	0,2	4,0	4,6	3,5	2,4	2,3	2,0	1,7
M2	1 188,93	2,1	4,7	5,9	8,2	11,1	11,2	11,2	10,3
Autres actifs monétaires¹	297,84	4,8	2,2	-3,5	-5,3	-4,5	-4,8	-4,6	1,9
Dont : Dépôts à terme	135,51	1,7	-1,6	-7,0	-	-6,8	-11,4	-12,9	-9,6
OPCVM monétaires	65,20	9,6	0,0	-3,4	5,6	6,9	6,6	9,0	19,4
M3	1 486,76	2,7	4,2	3,8	5,1	7,5	7,6	7,7	8,5

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.

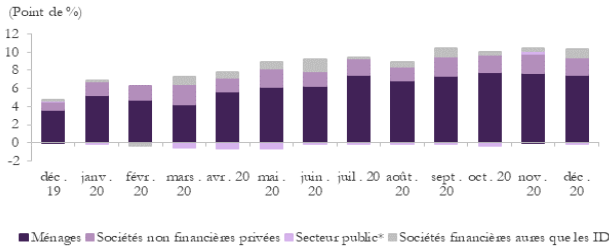
	Encours à fin décembre-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	sept.-20	nov.-20	déc.-20
Dépôts à vue auprès des banques	649,5	4,0	3,8	4,7	7,0	9,1	10,4	10,6	10,6
Placements à vue	169,4	0,2	4,0	4,6	3,5	2,4	2,3	2,0	1,7
Dépôts à terme	135,5	1,7	-1,6	-7,0	-10,1	-6,8	-11,4	-12,9	-9,6
Dépôts en devises ¹	40,1	-2,2	9,0	12,4	5,3	4,6	-5,9	-2,6	-4,7
Autres dépôts ²	7,7	2,7	19,3	1,4	26,3	60,4	109,7	174,6	146,0
Total des dépôts	1010,1	3,5	2,6	2,8	3,3	5,1	5,5	5,2	6,5

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

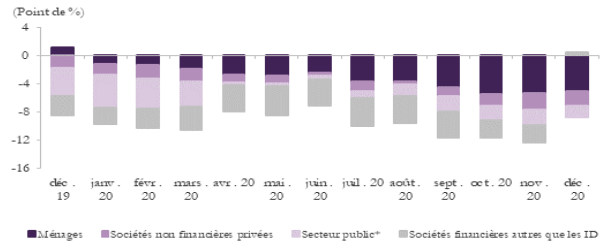
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

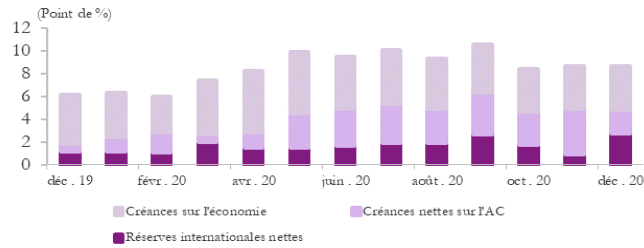


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



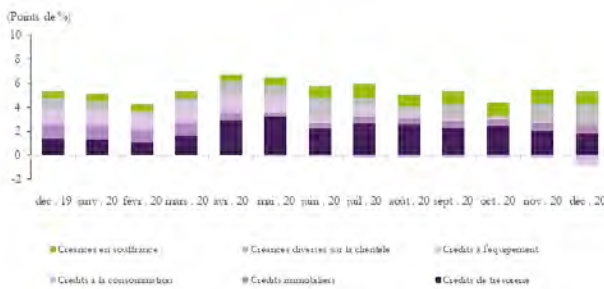
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

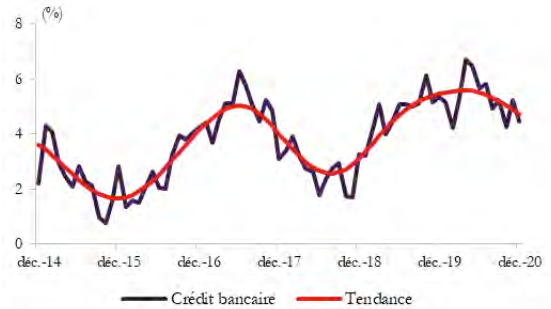


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

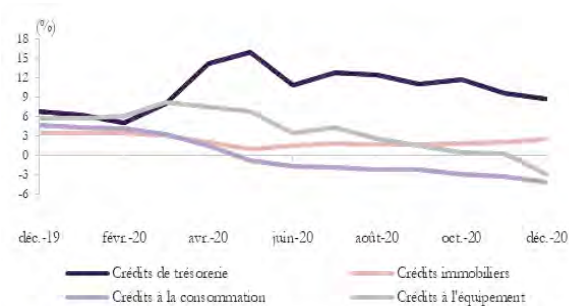


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

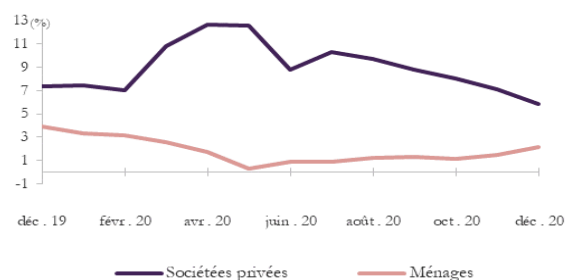
	Encours à fin décembre-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			déc.-19	mars-20	juin-20	sept-20	nov-20	déc-20
Crédit bancaire	958,1	2,1	5,3	5,3	5,6	5,2	5,2	4,5
Crédit au secteur non financier	816,2	0,5	5,5	6,4	5,2	5,3	4,7	3,9
Crédit aux entreprises	440,3	0,5	6,2	7,7	6,8	6,9	5,7	4,1
<i>Facilités de trésorerie</i>	180,9	1,5	9,2	10,6	11,2	11,9	10,8	9,9
<i>Crédits à l'équipement</i>	141,9	-2,0	3,8	6,7	2,0	-0,1	-1,3	-4,8
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	52,6	4,4	7,5	0,0	2,2	1,5	1,3	0,4
Crédit aux ménages	349,9	0,4	4,0	3,9	2,3	2,8	2,7	3,4
Crédits à la consommation	53,8	-0,7	4,7	3,4	-1,5	-2,2	-3,3	-4,2
Crédits immobiliers	228,0	0,6	2,6	2,5	1,5	1,9	2,2	2,8
<i>Crédits à l'habitat</i>	222,2	0,8	3,8	3,4	1,8	2,2	2,6	3,4
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	5,2	-8,3	-26,7	-22,6	-4,9	-6,5	-8,3	-16,3
Créances en souffrances	80,0	-0,2	7,2	6,9	11,9	14,6	14,7	14,4
<i>Sociétés non financières privées</i>	44,9	1,2	2,3	4,8	9,5	13,1	11,8	12,0
<i>Ménages</i>	34,4	-0,5	15,8	10,8	15,6	17,0	18,6	17,9
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,6	7,8	8,0	8,4	8,5	8,4

*En milliards de DH

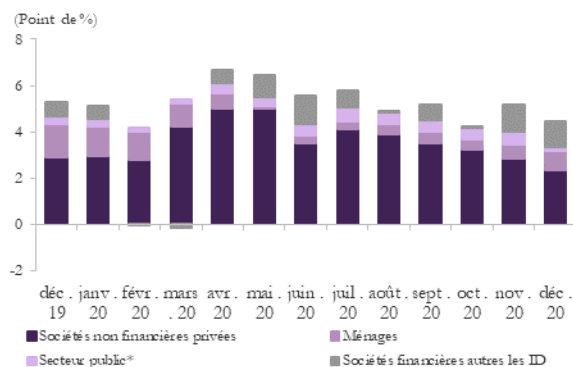
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel

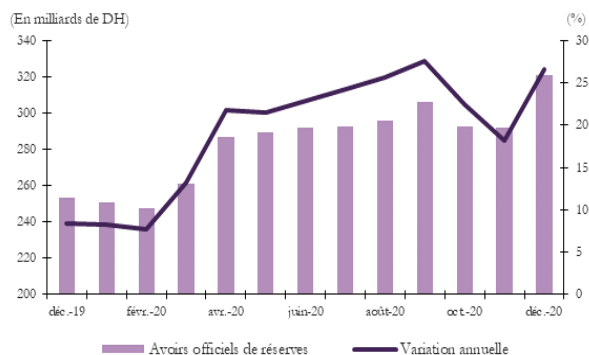


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



Autres sources de création monétaire

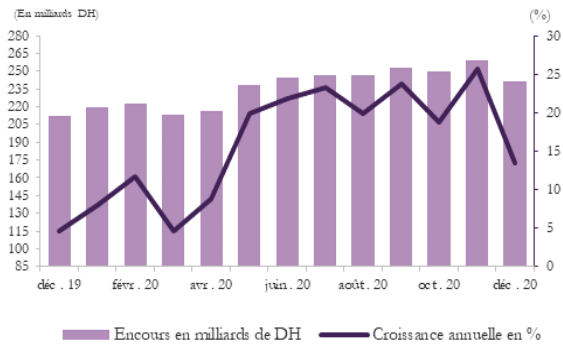
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en décembre 2020

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	nov.-20	déc.-20	nov.-20	déc.-20	nov.-20	déc.-20
Avoirs officiels de réserve	291,8	320,8	-0,3	9,9	18,2	26,6

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



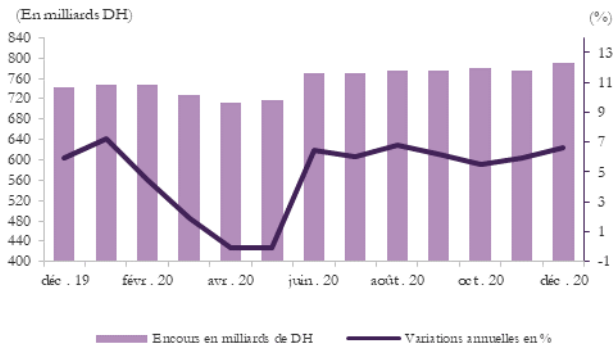
Les créances nettes sur l'Administration centrale en décembre 2020

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov.-20	déc.-20	nov.-20	déc.-20	nov.-20	déc.-20
Créances nettes sur l'AC	258,8	241,1	3,6	-6,8	25,7	13,5
. Créances nettes de BAM	-0,3	-3,2	-156,4	824,3	-91,3	-666,1
. Créances nettes des AID*	259,2	244,3	4,0	-5,7	23,5	15,3

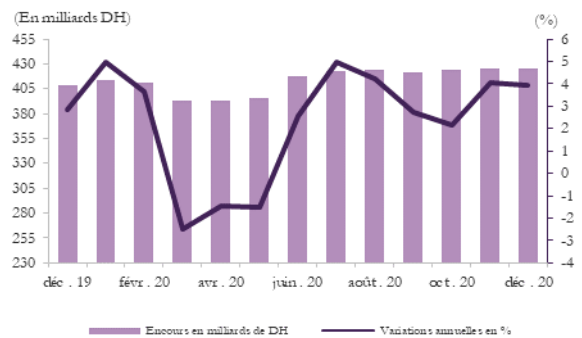
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

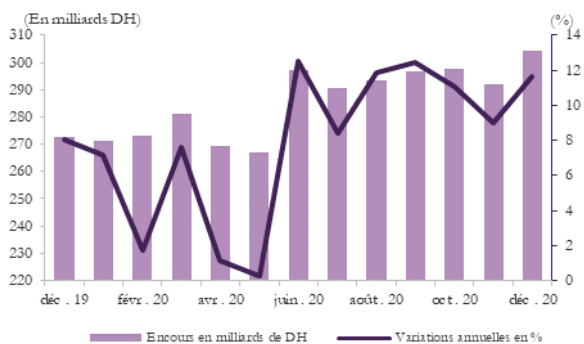
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



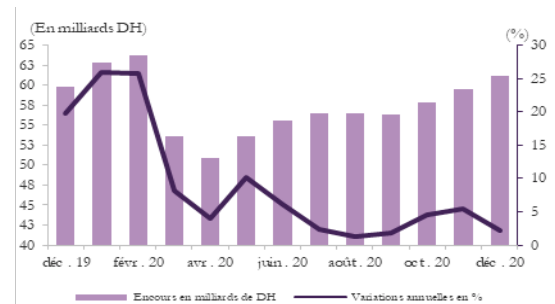
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 décembre 2020 et de janvier 2021, l'euro est resté quasi-stable par rapport au dollar américain. Dans ce contexte, le dirham s'est apprécié de 0,70% contre l'euro et de 0,76% 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 milliards de dirhams en janvier, en baisse de 8,9 milliards par rapport au même mois de l'année précédente.

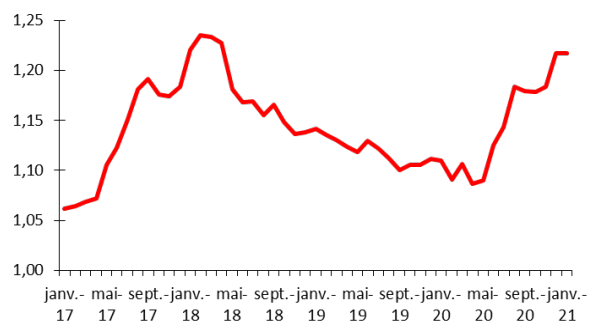
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé en janvier à 26,6 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 13 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 24,5 milliards et 11,5 milliards une année auparavant. Pour leur part, les ventes ont porté sur un montant de 27,9 milliards pour les opérations au comptant et de 2,5 milliards pour celles à terme, après 24,5 milliards et 2,5 milliards respectivement.

La position nette de change¹ des banques est ressortie ainsi à 5,5 milliards de dirhams à fin janvier, après 7,6 milliards à fin décembre.

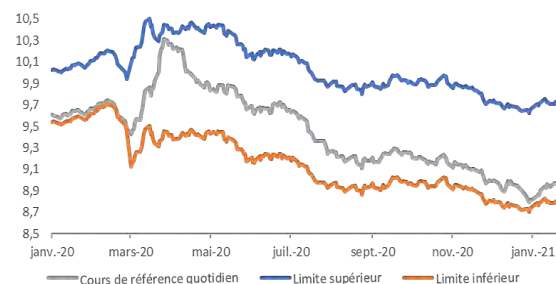
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-19	nov-20	déc-20	janv-21
Cours de référence moyen				
Euro	10,691	10,813	10,910	10,835
Dollar U.S.A	9,624	9,137	8,968	8,900
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		Janvier		Variation annuelle janv-21/ janv-20	
	2019	2020	2020	2021	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	21 043	19 950	22 070	31 002	8 932	40,5%
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	81 919	54 006	-27 913	-34,1%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 683	14 485	13 994	15 544	1 549	11,1%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Après avoir terminé l'année 2020 sur une baisse de 7,3%, le MASI a enregistré durant le mois de janvier 2021 une appréciation de 3%. Cette dernière évolution reflète notamment les hausses des indices sectoriels des « banques » de 3,3%, de l'« agroalimentaire » de 7,7% et du « pétrole et gaz » de 8,4%. En revanche, les indices des secteurs des « assurances » et des « boissons » ont baissé respectivement de 1,4% et 4%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ s'est élevé à 32 à fin janvier 2021 après 30,6 en décembre 2020 et le PB⁽²⁾ est passé de 2,44 à 2,51. Quant au rendement de dividende, il est revenu de 2,88% à 2,79%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est élevée à 601,1 milliards de dirhams, en hausse de 2,8% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 3,3 milliards de dirhams, après 17 milliards le mois précédent. Sur le marché central actions, le volume des transactions s'est élevé à 2 milliards, soit une moyenne quotidienne de 101,3 millions de dirhams contre 215,5 millions en décembre 2020, et le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions est revenu de 6% à 5,7%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 9,5 milliards de dirhams en décembre, après 24,1 milliards en novembre. Ces levées ont porté sur des maturités moyennes à hauteur de 67%, sur celles courtes pour 32% et sur celles longues pour 1%, avec des taux en légère hausse d'un mois à l'autre. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 24,3 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 600,7 milliards à fin décembre, en hausse de 7,8% depuis le début de l'année. Au titre de l'année 2020, les émissions du Trésor sur le marché des adjudications ont ainsi augmenté de 46,2% à 152,6 milliards avec une orientation particulière vers les maturités courtes et moyennes et des taux en baisse pour l'ensemble des maturités.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 2,9 milliards de dirhams en décembre contre 2,5 milliards en novembre. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts se sont élevées à 2,4 milliards après 2,3 milliards et ont porté à hauteur de 66,4% sur des maturités courtes et 33,6% sur celles moyennes, avec des taux en légère baisse par rapport au mois précédent. Les souscriptions des sociétés de financements ont atteint 250 millions de dirhams et celles des billets de trésorerie 228 millions. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 5,5 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 86,4 milliards, en baisse de 5,8% par rapport à son niveau de fin décembre 2019.

Au niveau du marché des obligations privées, les émissions ont atteint 9,9 milliards de dirhams en décembre 2020, réalisées à hauteur de 6 milliards par les sociétés financières et de 3,9 milliards par celles non financières. L'encours des obligations privées a atteint 155,1 milliards, en hausse de 13% depuis décembre 2019.

Pour l'ensemble de l'année 2020, les levées de la dette privée ont ainsi diminué de 9,9% à 77,8 milliards, en liaison principalement avec la contraction des émissions des banques en certificats de dépôts, de 33,1% à 32,7 milliards de dirhams, et en obligations, de 29,5% à 6,2 milliards. Dans ce contexte et tenant compte des remboursements, l'encours des titres de dette privée a atteint 241,5 milliards de dirhams, en hausse de 5,4% par rapport à 2019.

(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 de janvier ont atteint 92 milliards et les rachats 152,9 milliards, soit une décollecte nette de 61 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont augmenté pour l'ensemble des catégories, avec des taux de 3,5% pour les OPCVM actions, de 1,7% pour ceux diversifiés, de 0,8% pour les fonds obligataires à moyen et long termes, de 0,3% pour les obligataires à court terme et de 0,1% pour les monétaires. Dans ces conditions, l'actif net de ces organismes a augmenté de 0,2% d'un mois à l'autre pour atteindre 524,1 milliards de dirhams.

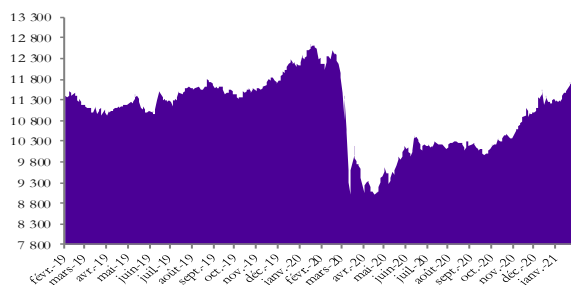
Au titre de l'année 2020, les souscriptions aux titres des OPCVM ont atteint 939,7 milliards de dirhams en augmentation de 11,6% par rapport à 2019. Tenant compte d'un montant des rachats de 899,5 milliards de dirhams, la collecte nette a atteint 40,2 milliards. Pour ce qui est des indices de performance, excepté celui des fonds actions qui a enregistré une diminution de 4,4%, ceux de l'ensemble des autres catégories ont enregistré des augmentations avec des taux allant de 1% pour les OPCVM diversifiés à 4,1% pour les obligataires de moyen et long termes. Au total, l'actif net des OPCVM s'est accru de 11,2% par rapport à 2019, atteignant 523,2 milliards de dirhams.

Au troisième trimestre de 2020, l'indice des prix des actifs immobiliers a augmenté de 3,6% d'un trimestre à l'autre, après deux trimestres consécutifs de baisse. Cette évolution traduit des augmentations de 5,1% des biens à usage professionnel et de 3,6% de ceux des biens résidentiels et des terrains. Pour ce qui est des transactions, leur nombre a augmenté de 117,6%, après des baisses trimestrielles de 41,4% au deuxième trimestre et de 29% au premier trimestre. Cette progression a concerné l'ensemble des catégories avec des taux de 96,2% pour le résidentiel, de 188,8% pour les terrains et de 181,9% pour les biens à usage professionnel. A l'exception d'El Jadida où les prix ont baissé de 0,5%, les actifs immobiliers se sont renchérissés dans l'ensemble des principales villes avec des taux allant de 0,9% à Marrakech à 12% à Rabat. De même, le nombre de transactions a affiché des hausses allant de 59% à Tanger à 228,4% à Rabat.

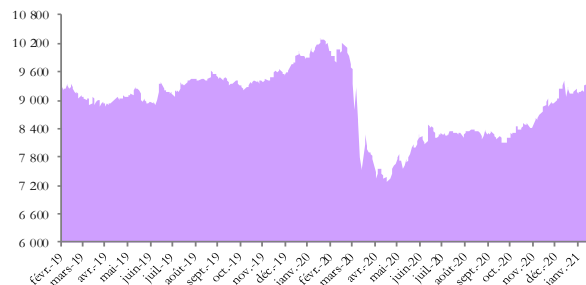
INDICES BOURSIERS

Indices	Janvier 2020	Décembre 2020	Janvier 2021	Janvier 2021/ Décembre 2020 (en %)	Janvier 2021 / Janvier 2020 (en %)
MASI	12 532	11 287	11 630	3,0	-7,2
MADEX	10 228	9 190	9 480	3,2	-7,3

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

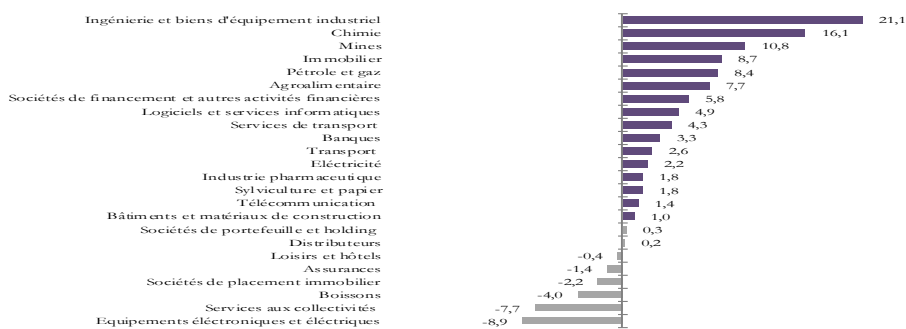


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Janvier 2020	Décembre 2020	Janvier 2021	Janvier 2021/ Décembre 2020 (en %)	Janvier 2021/ Janvier 2020 (en %)
Banques	35,6	14 435	12 207	12 612	3,3	-12,6
Télécommunications	17,5	2 282	2 128	2 158	1,4	-5,5
Bâtiment et Matériaux de Construction	12,8	18 719	16 618	16 788	1,0	-10,3
Agroalimentaire et Production	8,0	32 288	30 960	33 332	7,7	3,2
Pétrole et Gaz	3,7	17 501	14 934	16 187	8,4	-7,5
Assurances	3,6	4 725	4 385	4 324	-1,4	-8,5
Services de transport	3,5	3 392	3 231	3 369	4,3	-0,7
Distributeurs	3,5	32 915	31 467	31 530	0,2	-4,2
Electricité	2,4	2 168	2 045	2 090	2,2	-3,6
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,2	1 708	2 477	2 599	4,9	52,2
Mines	2,2	19 409	21 183	23 464	10,8	20,9
Boissons	1,3	17 860	14 278	13 709	-4,0	-23,2
Participation et promotion immobilières	0,9	3 671	2 451	2 664	8,7	-27,4
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,7	10 199	7 447	7 879	5,8	-22,7
Sociétés de placement immobilier	0,4	1 009	924	904	-2,2	-10,4
Services aux Collectivités	0,4	2 021	1 558	1 438	-7,7	-28,9
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,4	5 831	5 293	5 310	0,3	-8,9
Industrie Pharmaceutique	0,4	2 394	2 966	3 019	1,8	26,1
Chimie	0,3	4 142	3 978	4 618	16,1	11,5
Loisirs et Hôtels	0,2	772	516	514	-0,4	-33,4
Transport	0,2	2 999	2 376	2 438	2,6	-18,7
Equipements Electroniques et Electriques	0,0	3 829	3 857	3 516	-8,9	-8,2
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	0,0	63	67	81	21,1	29,4
Sylviculture et Papier	0,0	25	19	19	1,8	-22,9

Source : Bourse de Casablanca.

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

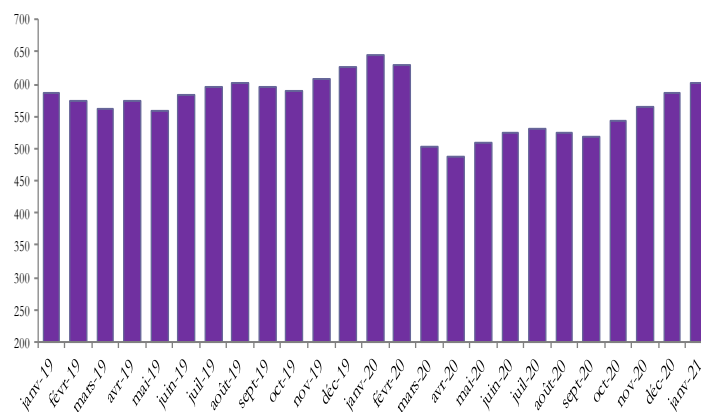


Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

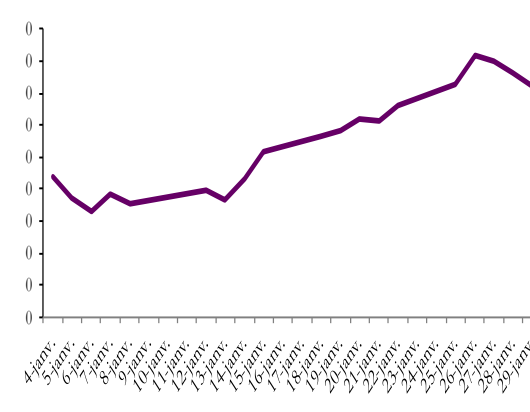
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

En milliards de DH



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en janvier 2021

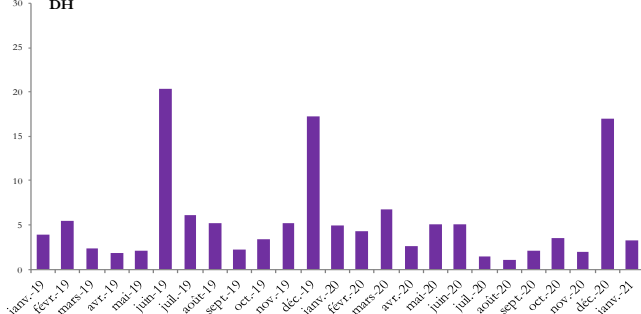
En milliards de DH



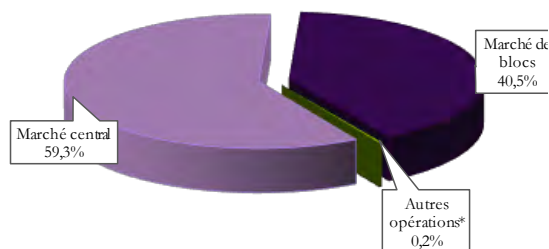
Source : Bourse de Casablanca

Evolution mensuelle du volume des transactions

En milliards de DH



Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2021



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Janvier 2020	Décembre 2020	Janvier 2021
Volume actions			
1-Marché central	3 946,4	4 955,8	1 925,6
2-Marché de blocs	74,7	11 330,2	1 311,2
Total A = (1+2)	4 021,0	16 286,1	3 236,9
3-Introductions	0,0	600,0	0,0
4-Apports de titres	2,8	47,9	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	9,3	15,0	7,9
Total B = (3+4+5+6+7)	812,1	662,9	7,9
7-Augmentations de capital	799,9	0,0	0,0
II- Volume obligations	77,6	22,0	63,8
I- Total volume actions	4 833,1	16 948,9	3 244,8
III- Total Général	4 910,8	16 970,9	3 308,6

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Janvier 2020	Décembre 2020	Janvier 2021	Janvier 2021 / Décembre 2020 (en %)	Janvier 2021 / Janvier 2020 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	129,2	21,5	155,5	145,0	147,0	1,4	-5,5
ATIJJARIWAFI BANK	91,5	15,2	504,0	423,3	436,1	3,0	-13,5
BCP	52,4	8,7	274,4	249,7	259,0	3,7	-5,6
LafargeHolcim Maroc	38,4	6,4	1925,0	1600,0	1640,0	2,5	-14,8
Bank Of Africa	33,1	5,5	198,0	156,0	160,9	3,2	-18,7
CIMENTS DU MAROC	23,7	3,9	1690,0	1679,0	1641,0	-2,3	-2,9
TAQA MOROCCO	22,1	3,7	970,0	915,0	935,1	2,2	-3,6
COSUMAR	21,8	3,6	221,1	210,1	231,1	10,0	4,5
SODEP-Marsa Maroc	16,1	2,7	220,5	210,0	219,0	4,3	-0,7
AFRIQUIA GAZ	14,1	2,4	4420,0	3690,0	4105,0	11,2	-7,1

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Janvier 2020	Décembre 2020	Janvier 2021	Janvier 2021/ Décembre 2020 (en %)
Banques				
BMCI	720,0	638,0	683,0	7,1
ATTIJARIWafa BANK	504,0	423,3	436,1	3,0
CIH	315,0	255,0	262,0	2,7
Bank Of Africa	198,0	156,0	160,9	3,2
BCP	274,4	249,7	259,0	3,7
CDM	550,0	458,9	465,0	1,3
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	944,0	873,0	873,0	0,0
SALAFIN	779,0	481,0	545,0	13,3
EQDOM	1570,0	1120,0	1170,0	4,5
MAROC LEASING	428,0	433,9	433,9	0,0
Assurances				
ATLANTASANAD	79,0	82,0	79,1	-3,5
SAHAM ASSURANCE	1440,0	1278,0	1220,0	-4,5
Wafa ASSURANCE	4300,0	3870,0	3832,0	-1,0
AGMA	3398,0	3717,0	3999,0	7,6

Source : Bourse de Casablanca

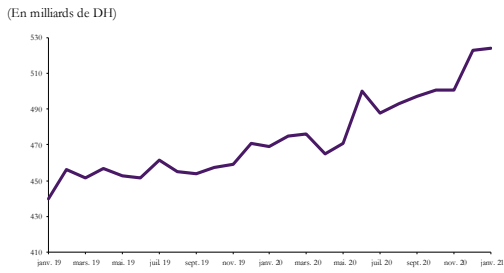
GESTION D'ACTIFS

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

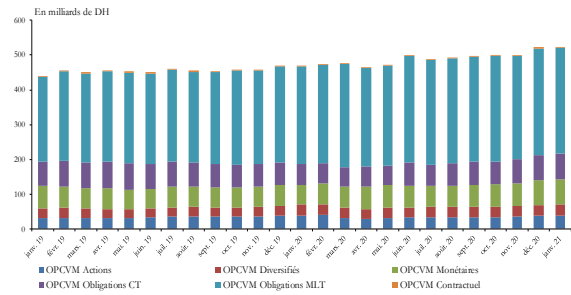
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle
Actions	96	38,4	7	3,5
Diversifiés	101	31,5	6	2,3
Monétaires	64	72,4	14	0,3
Obligations CT	59	73,8	14	2,4
Obligations MLT	176	304,2	58	-1,1
Contractuel	6	3,8	1	5,0
Total	502	524,1	100	0,2

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

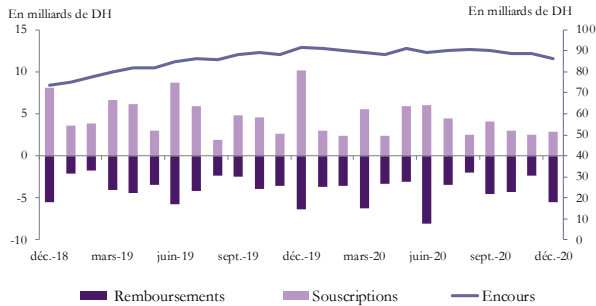
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2019	Novembre 2020	Décembre 2020	Décembre 2020/Novembre2020		Décembre 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	91 696	88 952	86 370	-2 582	-2,9	-5 326	-5,8
Certificats de dépôt	64 348	59 822	57 174	-2 648	-4,4	-7 174	-11,1
Bons des sociétés de financement	25 414	26 866	26 884	18	0,1	1 470	5,8
Billets de trésorerie	1 934	2 264	2 312	48	2,1	378	19,5
Emissions	10 114	2 476	2 896	420	17,0	-7 218	-71,4
Certificats de dépôt	8 773	2 331	2 418	87	3,7	-6 355	-72,4
Bons des sociétés de financement	1 090	60	250	190	-	-840	-
Billets de trésorerie	251	85	228	143	168,2	-23	-9,2
Remboursements	6 445	2 349	5 478	3 129	133,2	-967	-15,0

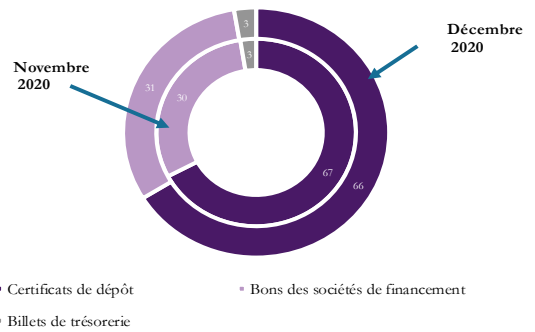
Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM.

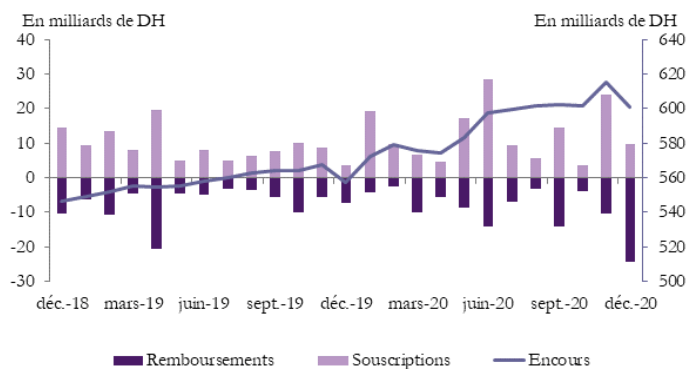
Structure de l'encours des TCN (en %)



Marché des bons du Trésor

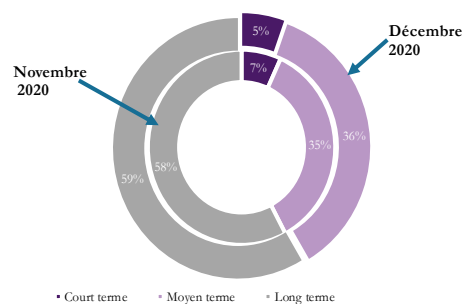
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2019	novembre 2020	Décembre 2020	Décembre 2020 / novembre 2020		Décembre 2020 / Décembre 2019	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	557 160	615 527	600 741	-14 785	-2,4	43 581	7,8
13 semaines	500	4 208	2 284	-1 924	-45,7	1 784	-
26 semaines	132	11 714	7 479	-4 236	-36,2	7 347	-
52 semaines	9 939	26 357	23 062	-3 295	-12,5	13 123	-
2 ans	47 669	59 417	56 937	-2 480	-4,2	9 267	19,4
5 ans	145 431	158 317	159 384	1 067	0,7	13 952	9,6
10 ans	129 368	122 836	121 781	-1 055	-0,9	-7 586	-5,9
15 ans	135 322	128 199	125 336	-2 863	-2,2	-9 986	-7,4
20 ans	66 223	72 384	72 384	0	0,0	6 161	9,3
30 ans	22 577	32 095	32 095	0	0,0	9 518	42,2
Souscriptions	3 573	24 111	9 547	-14 564	-60,4	5 974	167,2
13 semaines	100	2 162	0	-2 162	-	-100	-
26 semaines	0	4 994	108	-4 886	-	108	-
52 semaines	100	6 599	2 962	-3 637	-55,1	2 862	-
2 ans	100	5 787	3 481	-2 307	-39,9	3 381	-
5 ans	100	2 579	2 894	316	12,2	2 794	-
10 ans	0	1 780	0	-1 780	-	0	-
15 ans	2 096	150	102	-48	-32,3	-1 995	-
20 ans	102	60	0	-60	-	-102	-
30 ans	975	0	0	0	-	-975	-
Remboursements	7 431	10 387	24 333	13 946	-	16 901	-

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin décembre 2020

En décembre 2020, l'indice des prix à la consommation a reculé de 0,5% par rapport au mois précédent reflétant exclusivement le repli de 4,6% des prix des produits alimentaires à prix volatils avec notamment des régressions de prix de 8,4% pour les « légumes frais », de 4,2% pour les « volaille et lapin » et de 17,4% pour les « agrumes ». En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont accrus de 3,5%, tandis que les tarifs des produits réglementés sont restés inchangés d'un mois à l'autre. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a augmenté de 0,1%, porté par le renchérissement de 0,3% de sa composante alimentaire.

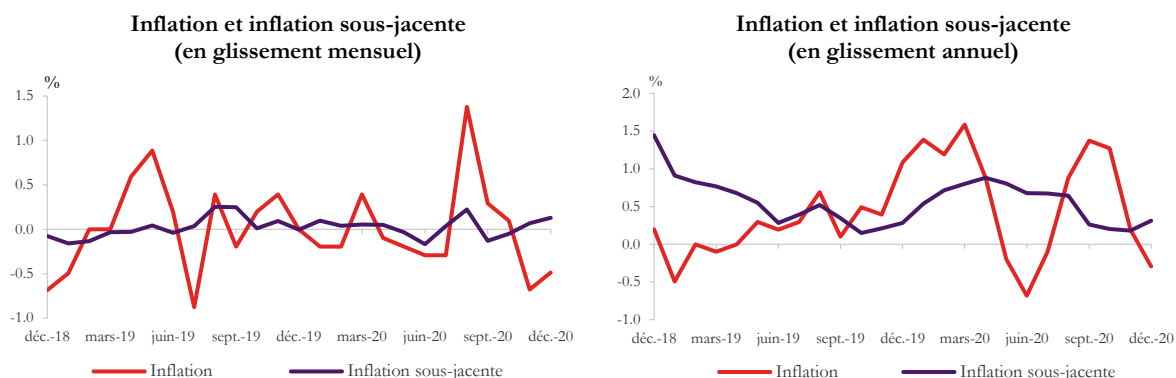
En glissement annuel, les prix à la consommation ressortent en régression de 0,3% en décembre alors qu'ils avaient augmenté de 0,2% un mois auparavant. Cette baisse est attribuable principalement à la diminution de 4%, après une hausse de 0,8%, des prix des produits alimentaires à prix volatils. Les prix des carburants et lubrifiants ont connu une atténuation de leur repli à 12,1% au lieu de 15,3%, tandis que les tarifs des produits réglementés ont évolué au même rythme qu'en novembre, soit 1,9%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est passée à 0,3% après 0,2% traduisant des hausses de 0,2% au lieu d'une stagnation un mois auparavant, des prix des biens échangeables et de 0,5%, après 0,4%, de ceux des biens non échangeables.

Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services indique une poursuite de la baisse des prix des biens, tirée principalement par un recul de 3,6% après 0,4% des prix des biens non transformés, ceux des biens transformés ayant augmenté de 0,2% au lieu de 0,1% en novembre. Pour leur part, les prix des services ont évolué de 1,9%, taux identique au mois précédent.

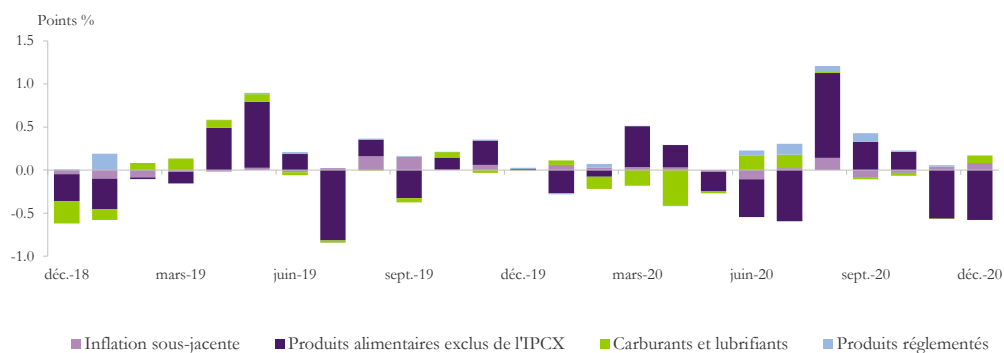
Sur l'ensemble de l'année 2020, l'inflation ressort à 0,7% au lieu de 0,2% en 2019. Cette accélération résulte de l'accroissement de 2%, après la baisse de 1,5%, des prix des produits alimentaires à prix volatils qui a plus que compensé l'accentuation du recul des prix des carburants et lubrifiants à 12,4% au lieu de 2,7%. Pour leur part, les tarifs des produits réglementés ont progressé de 1,2% au lieu de 1,3% et l'inflation sous-jacente ressort stable à 0,5%.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières⁽¹⁾, ils se sont accrus de 0,4% après avoir baissé de 0,1% en novembre, portés essentiellement par des hausses de prix de 4,1% pour la « métallurgie », de 0,9% pour l'« industrie d'habillement » et de 0,4% pour la branche « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques ». L'effet de cette progression a été légèrement atténué par le recul de 0,1% des prix à la production des « industries alimentaires ». Comparés au même mois de l'année précédente, les prix à la production se sont repliés de 1% en décembre ramenant leur baisse moyenne au titre de l'année 2020 à 1,8%.

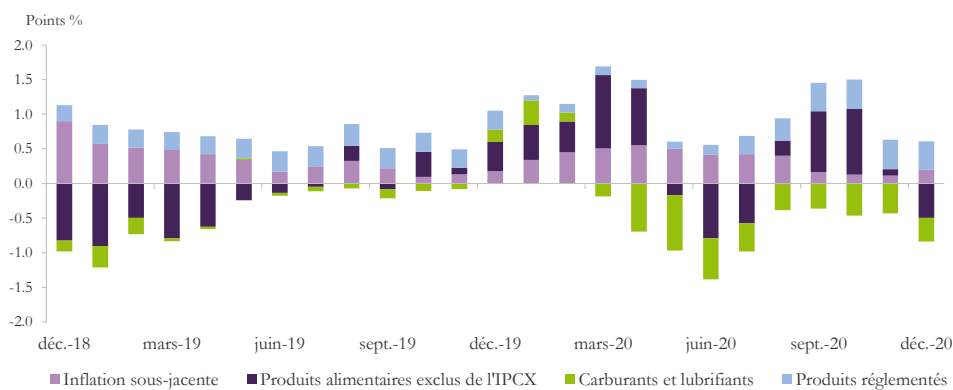
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 (%)	
	Nov. 2020	Déc. 2020	Nov. 2020	Déc. 2020
Inflation	-0,7	-0,5	0,2	-0,3
Produits alimentaires à prix volatils	-4,4	-4,6	0,8	-4,0
Produits réglementés	0,1	0,0	1,9	1,9
Carburants et lubrifiants	-0,2	3,5	-15,3	-12,1
Inflation sous-jacente	0,1	0,1	0,2	0,3
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	0,3	-0,7	-0,5
Articles d'habillement et chaussures	0,4	0,5	-0,3	0,3
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,0	0,0	1,1	1,3
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	-0,1	0,5	0,4
Santé ¹	0,0	1,2	0,6	1,6
Transport ²	0,1	-0,1	0,5	0,7
Communication	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Loisirs et cultures ¹	0,1	-0,3	-1,3	-1,3
Enseignement	0,0	0,0	1,8	1,7
Restaurants et hôtels	0,2	0,0	0,8	0,7
Biens et services divers ¹	0,2	-0,1	1,5	1,3

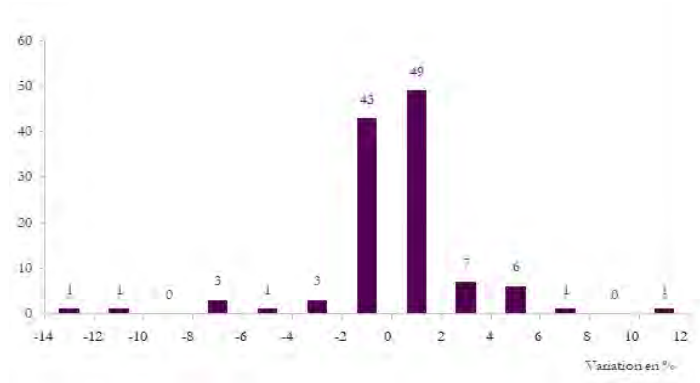
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

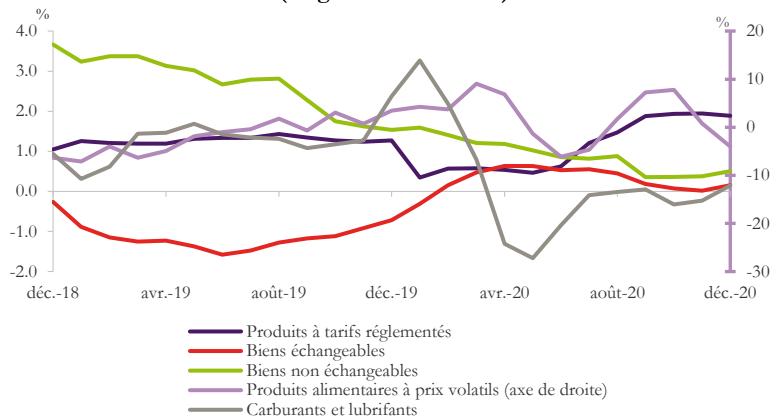
Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 116 sections de l'IPC en décembre 2020

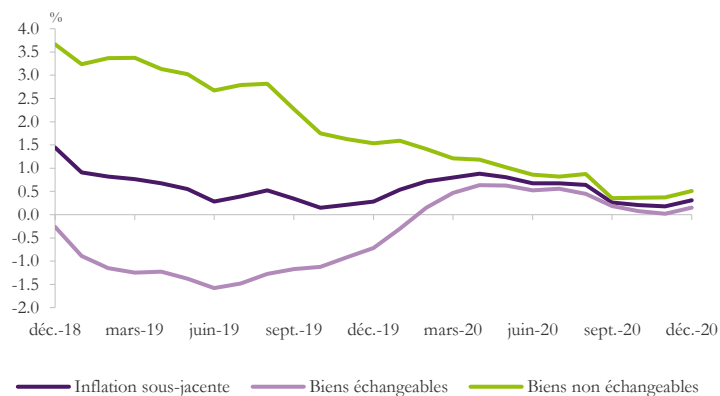


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

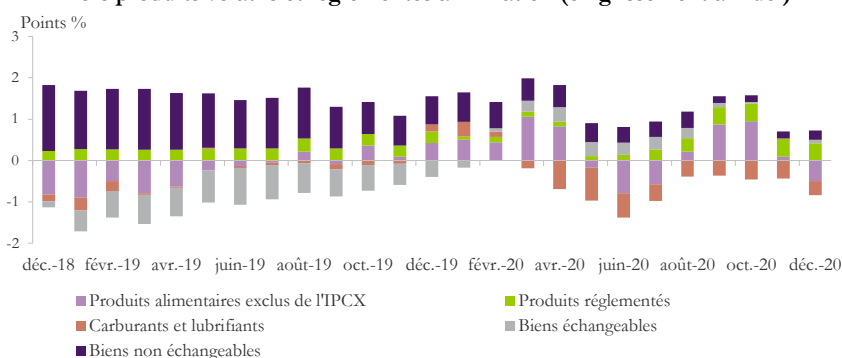
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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)



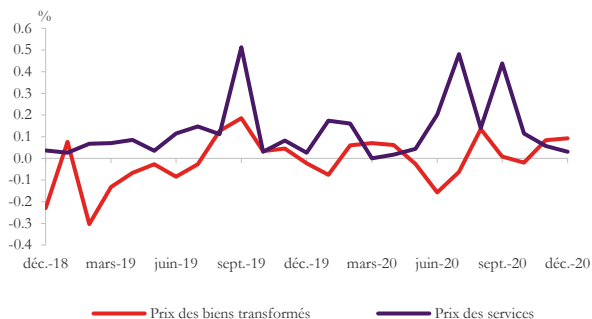
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

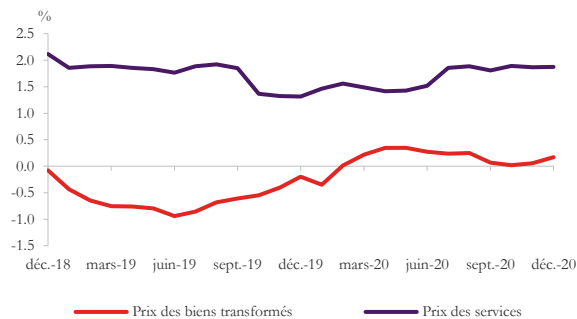
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Nov. 2020	Déc. 2020	Nov. 2020	Déc. 2020
Inflation	-0,7	-0,5	0,2	-0,3
Biens transformés*	0,1	0,1	0,1	0,2
Services	0,1	0,0	1,9	1,9
Biens non transformés	-3,0	-3,0	-0,4	-3,6
Carburants et lubrifiants	-0,2	3,5	-15,3	-12,1

* Hors carburants et lubrifiants.

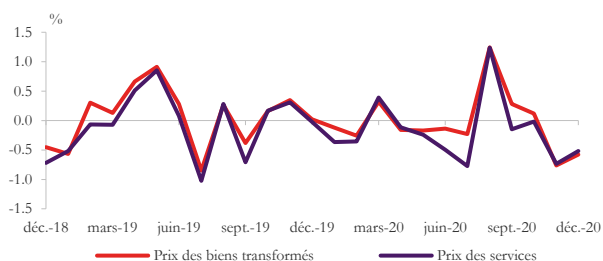
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



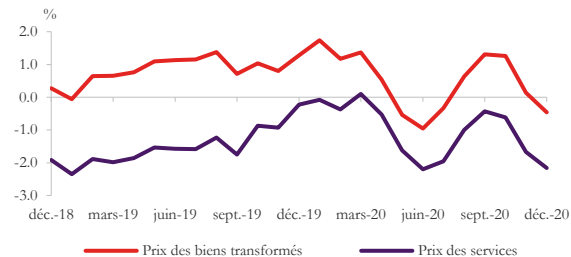
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

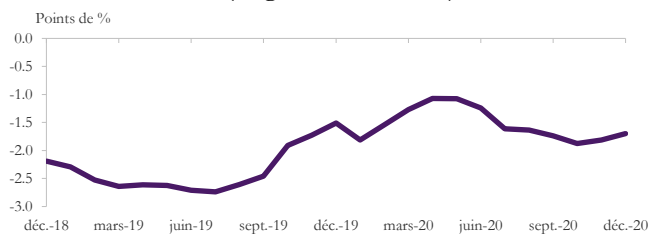


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



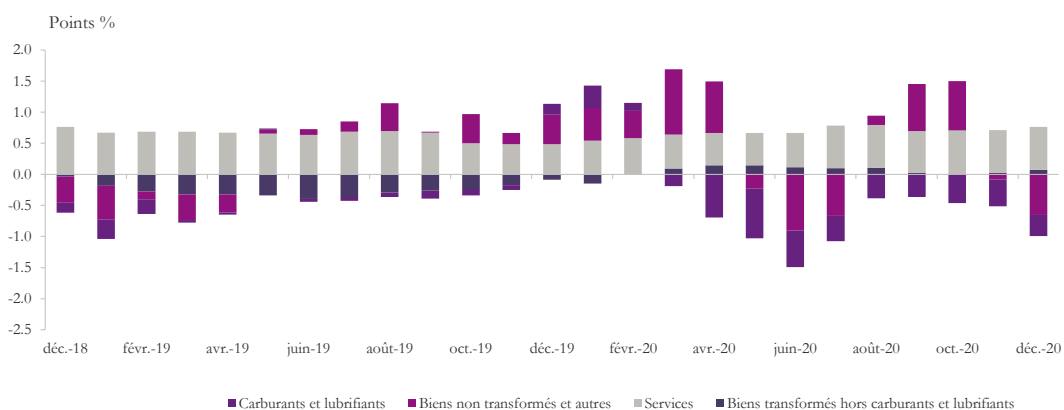
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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



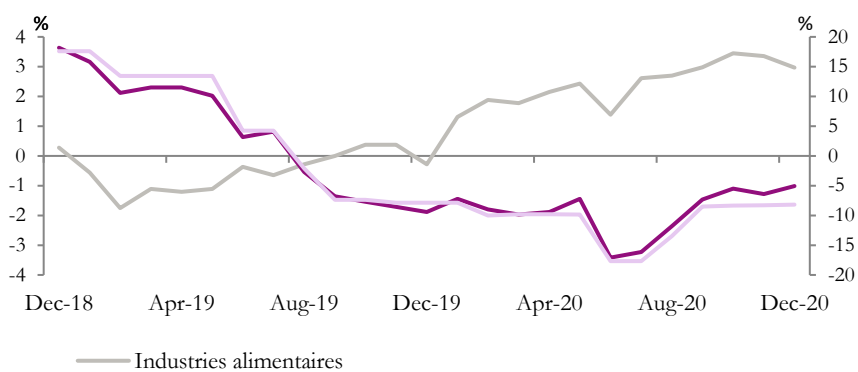
Sources : HCP et calculs BAM.

Contributions des biens et services à l'inflation



Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière (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