



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

Janvier 2021



بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines... ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 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

VUE D'ENSEMBLE

L'allégement des restrictions appliquées pour contrecarrer la propagation du Covid-19 a permis une atténuation de la contraction de l'activité économique mondiale au troisième trimestre. Dans les principales économies avancées, les dernières données des comptes nationaux disponibles font état d'une contraction, aux Etats-Unis, de 2,8% du PIB, en glissement annuel, au troisième trimestre après 9% un trimestre auparavant traduisant un raffermissement de la consommation privée et de l'investissement. Dans la zone euro, la croissance s'est établie à -4,3% au lieu de -14,7%. Cette évolution reflète essentiellement des replis de 4% en Allemagne, de 3,9% en France, de 5% en Italie et de 9% en Espagne. De même, le Royaume-Uni a accusé un recul du PIB de 8,6% après celui de 20,8%. Au niveau des principales économies émergentes, la croissance a enregistré une amélioration à 4,9% en Chine au troisième trimestre après 3,2% un trimestre auparavant, alors qu'elle s'est établie -7% en Inde, -3,9% au Brésil et -3,4% en Russie.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage s'est maintenu à 6,7% en décembre aux Etats-Unis, avec une perte de 140 000 emplois, contre une création de 336 000 un mois auparavant. Dans la zone euro, les données relatives au mois de novembre indiquent une légère baisse mensuelle du taux de chômage de 8,4% à 8,3%, recouvrant essentiellement un recul de 9,5% à 8,9% en Italie, des hausses de 8,6% à 8,8% en France et de 16,2% à 16,4% en Espagne, ainsi qu'une stabilité à 4,5% en Allemagne.

Pour ce qui est des indicateurs de haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro a enregistré une progression mensuelle de 3,8 points à 49,1 en décembre. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis s'est inscrit en hausse, s'établissant à 60,7 après 57,5 un mois auparavant.

Au niveau **des principales places boursières**, les cours ont connu des évolutions différenciées à fin décembre. Ainsi, le Dow Jones industriels a augmenté de 7% et le Nikkei 225 de 13,3%, alors que l'Eurostoxx 50 a connu un repli de 5,1% et le FTSE 100 de 12,2%, avec une hausse de la volatilité enregistrée tant sur les marchés américain qu'européen. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est apprécié de 16%, avec des progressions de 28,6% pour la Chine, de 10,2% pour l'Inde et de 1,3% pour le Brésil.

Sur **les marchés obligataires**, le taux de rendement souverain à 10 ans a augmenté de 6 points de base (pb) à 0,9% pour les Etats-Unis et a diminué de 9 pb à 0,5% pour l'Italie et de 5 pb à 0,04% pour l'Espagne alors qu'il s'est stabilisé à -0,6% pour l'Allemagne et à -0,4% pour la France. Au niveau des principaux pays émergents, ce taux est demeuré quasi-inchangé à 3,3% pour la Chine, a reculé de 64 pb à 7% pour le Brésil et s'est accru de 5 pb à 5,9% pour l'Inde et de 3 pb à 12,6% pour la Turquie. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme a affiché un accroissement, entre octobre et novembre, à 4,7% après 4,6% dans la zone euro et a stagné à 8,7% aux Etats-Unis.

Sur les marchés de change, l'euro s'est apprécié, entre les mois de novembre et de décembre, de 1,1% contre la livre sterling, de 2,2% vis-à-vis du yen japonais et de 2,8% contre le dollar américain. Pour les monnaies des principales économies émergentes, elles se sont renforcées par rapport au dollar avec des gains de 0,8% pour la roupie indienne, de 1% pour le yuan chinois, de 3,3% pour la lire turque et de 5,2% pour le real brésilien.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 10 décembre, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et a procédé à un recalibrage de ses mesures d'assouplissement quantitatif et ce, compte tenu de la résurgence de la pandémie et de ses répercussions économiques. Elle a ainsi augmenté l'enveloppe du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) de 500 milliards d'euros à un montant total de 1 850 milliards et a prolongé l'horizon de ces achats nets au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'elle juge que la crise du Covid-19 est terminée. En parallèle, les réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de ce programme sont prolongés au moins jusqu'à fin 2023.

Pour sa part, la FED a décidé, lors de sa réunion des 15 et 16 décembre de garder inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%] et prévoit qu'il sera approprié 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 du Trésor d'au moins 80 milliards de dollars par mois et en titres hypothécaires d'au moins 40 milliards de dollars par mois jusqu'à ce que des progrès aient été atteints en matière d'emploi maximal et de stabilité des prix. Elle a également réitéré qu'elle s'engage à utiliser tous ses instruments pour soutenir l'économie en ces temps difficiles.

Sur les **marchés des matières premières**, le cours du pétrole a poursuivi sa progression, soutenu notamment par les perspectives d'amélioration de la demande et d'un ajustement des coupes de production du pétrole par les pays de l'OPEP+. Ainsi, le prix du Brent a marqué un net accroissement de 15,4% entre novembre et décembre pour s'établir à 50 dollars le baril en moyenne, terminant l'année toutefois sur une baisse de 24,3%. De même, les cours des produits hors énergie ont connu une hausse, en glissement annuel, de 15,8% traduisant une progression de 28,6% pour les métaux et minerais et de 10,6% pour les produits agricoles sur la même période. Pour ce qui est des phosphates et engrais, les prix ont augmenté, entre novembre et décembre, de 1% à 83\$/t pour le phosphate brut, de 8% à 388,5\$/t pour le DAP et de 9,4% à 320\$/t pour le TSP, alors que les prix ont stagné à 245\$/t pour l'Urée et à 202,5\$/t pour le chlorure de potassium.

Dans ces conditions, **l'inflation** s'est stabilisée aux Etats-Unis à 1,2% en novembre, et s'est établie à -0,3% dans la zone euro en décembre.

Au niveau national, les données **des comptes nationaux** relatives au troisième trimestre 2020 font ressortir une contraction de l'économie nettement moins marquée qu'au trimestre précédent, période ayant connu un confinement de la population et des restrictions sur les activités économiques et sectorielles. Ainsi, après une chute de 15,5% en glissement annuel au deuxième trimestre, les activités non agricoles ont vu leur baisse se limiter à 6,7%. Parallèlement, et sous l'effet des conditions climatiques défavorables ayant marqué la précédente campagne agricole, la valeur ajoutée agricole s'est repliée de 8,6% après 8,9% au deuxième trimestre. Au total, le PIB en volume s'est contracté 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 graduellement compte tenu des incertitudes persistantes concernant le développement de la situation sanitaire et du maintien en vigueur de mesures restrictives locales et sectorielles pour contenir la pandémie.

Au **niveau sectoriel**, le début de la campagne agricole 2020/2021 a été caractérisé par un déficit pluviométrique atteignant, au 31 décembre 2020, 21,4% par rapport à la campagne précédente. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu sur la même période à 35,8%, contre 47,6% un an auparavant. Toutefois, le début de l'année a connu des précipitations abondantes qui ne manqueraient pas d'affecter la campagne et les réserves en eau des barrages.

Concernant l'industrie, après la forte diminution 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 para chimique, 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 atténuation se serait poursuivie au quatrième trimestre comme l'atteste les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui indiquent une nouvelle amélioration du TUC à 71% en moyenne en octobre et novembre. 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 aurait continué au quatrième trimestre avec une ampleur toutefois moindre, les ventes de ciment ayant régressé de 1,3% au lieu d'une baisse de 3,7% un trimestre auparavant.

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 avec le déconfinement graduel. Au quatrième trimestre, les indicateurs infra-annuels relatifs au secteur montrent un repli, en octobre et novembre, de 3,5% de la production de l'électricité globalement, de 32,9% pour l'hydraulique, de 23,5% pour l'éolienne, de 0,4% pour le thermique, et une progression de 36,6% pour le solaire. Compte tenu d'une amélioration de la demande de 0,5%, les importations ont augmenté de 162% et les exportations ont chuté de 30,7%. Concernant les industries extractives, elles ont montré une forte résilience avec une amélioration de leur valeur ajoutée de 4,3% au troisième trimestre, après 7,9% un trimestre auparavant. Au quatrième trimestre, l'accroissement de 8,5% en octobre et novembre de la production marchande de phosphate en glissement annuel laisse présager une poursuite de la performance de cette industrie.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » a accusé une nouvelle contraction au troisième trimestre avec toutefois une ampleur moindre à 65,2% 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 aériens et maritimes de passagers.

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. Au cours des mois d'octobre et de novembre, les données infra-annuelles disponibles indiquent des replis, en glissement annuel, de 81,6% du trafic aérien de voyageurs et de 2,4% de celui de marchandises pour le maritime hors Tanger-Med.

Reflétant les contreperformances de l'activité économique, **la situation du marché du travail** a été marquée par une perte nette de 581 mille emplois au troisième trimestre 2020 par rapport au même trimestre de 2019, particulièrement dans les services et l'agriculture avec des reculs respectifs de 260 mille et de 258 mille postes, seul le BTP ayant connu une légère création de mille postes. Tenant compte d'un retrait net de 213 mille demandeurs d'emplois, le taux de chômage s'est aggravé de 9,4% à 12,7% globalement, de 12,7% à 16,5% dans les villes et de 4,5% à 6,8% dans les campagnes.

Au niveau **des comptes extérieurs**, les données à fin novembre font ressortir la poursuite de la reprise des échanges extérieurs avec une atténuation des baisses à 15,9% pour les importations et à 8,4% pour les exportations. Dans ce contexte, le déficit commercial s'est allégé de 49,2 milliards par rapport à la même période de 2019 pour s'établir à 138,8 milliards de dirhams. Le recul des exportations a concerné l'ensemble des secteurs à l'exception de ceux agricole et agroalimentaire et celui des phosphates et dérivés. Ainsi, le repli des ventes a été de 10,8% pour le secteur automobile, de 18% pour celui du textile, et de 30,1% pour celui de l'aéronautique. Pour sa part, la diminution des importations reflète essentiellement l'allègement de 35,7% de la facture énergétique, et des reculs de 19,3% des achats de produits finis de consommation et de 16,6% pour les biens d'équipement. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont chiffrées à 30,8 milliards, en diminution de 57,7%, et les transferts des MRE ont affiché une amélioration de 3,9% à 61,9 milliards. Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu un repli de 20% à 13,8 milliards et le flux des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 54,2% pour s'établir 3,9 milliards. À fin novembre, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 291,8 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 7 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

Sur le volet des **finances publiques**, les données au titre des onze premiers mois de 2020 font ressortir une accentuation du déficit, hors privatisation, à 59,2 milliards, contre 45 milliards un an auparavant et ce, compte tenu du solde positif de 8,3 milliards du Fonds spécial de gestion de la pandémie de la Covid-19. En effet, les recettes ordinaires ont reculé de 6,3% à 217,2 milliards, recouvrant une baisse de 7,6% des rentrées fiscales et un accroissement de 9,1% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont accrues de 3,5% à 231,6 milliards, reflétant principalement des hausses de la masse salariale et des dépenses au titre des autres biens et services. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 14,4 milliards, contre un excédent de 8 milliards à fin novembre 2019. De leur côté, les dépenses d'investissement ont régressé de 4,1% à 55,5 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 287,1 milliards, en alourdissement de 1,9%. Tenant compte de la réduction des dépenses en instance d'un montant de 1,4 milliard, le déficit de caisse hors privatisation s'est établi à 60,6 milliards, au lieu de 53,3 milliards durant la même période en 2019. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 47,2 milliards et par un flux net extérieur positif de 13,4 milliards.

Sur le plan **monétaire**, l'agrégat M3 a augmenté de 7,7% en novembre au lieu de 7,3% en octobre. Cette évolution traduit notamment une accélération de 9,8% à 10,6% de la progression des dépôts à vue suite à l'amélioration de 11,2% après 10,6% de ceux des entreprises non financières privées et de 21% contre une diminution de 13,2% de ceux du secteur public. De même, les titres des OPCVM monétaires ont vu leur taux d'accroissement passer de 6,9% en octobre à 7,4% en novembre. En revanche, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 20,6% au lieu de 22,6% et les dépôts à terme ont accusé un repli de 12,9%, après celui de 12%, avec notamment une accentuation de la baisse de 11,8% à 17,8% des dépôts des entreprises privées.

Quant au crédit bancaire, sa progression est passée de 4,3% en octobre à 5,2% en novembre, recouvrant un ralentissement de 4,9% à 4,7% pour celui destiné au secteur non financier et une hausse de 9% après 0,1% des prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, la croissance du crédit aux entreprises non financières privées est revenue de 6,9% à 6% tandis que les concours aux entreprises publiques ont progressé de 4,4% contre 4% un mois auparavant. Quant au crédit aux ménages, son taux d'accroissement est passé de 2,3% à 2,7%.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est atténué à 83,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 95,2 milliards en novembre, reflétant notamment l'amélioration des réserves de changes. Dans ce contexte, les injections de liquidité par Bank Al-Maghrib ont atteint 97,3 milliards de dirhams, incluant 42,4 milliards à travers les avances à 7 jours, 19,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 29,1 milliards via les prêts garantis et 6,2 milliards au titre des opérations de swap de change. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,5% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont globalement orientés à la hausse en décembre sur le marché primaire et n'ont pas connu des variations significatives sur le marché secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont marqué en novembre une baisse de 5 points de base à 2,26% pour ceux à 6 mois et une hausse de 27 points à 2,75% 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 une 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 4,3%, 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**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, a enregistré au cours du mois de décembre une hausse mensuelle de 2,7%, terminant ainsi l'année 2020 sur une contre-performance de 7,3%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a augmenté de 3%, d'un mois à l'autre, pour atteindre 585 milliards de dirhams et le volume des échanges s'est élevé à 17 milliards de dirhams, dont 11,3 milliards réalisé sur le marché des blocs. 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 et 12,7 milliards en moyenne mensuelle durant l'année 2020. 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 se sont établies à 2,5 milliards de dirhams contre 3 milliards en octobre et à 3,9 milliards en moyenne durant les dix premiers mois de l'année. Au niveau du marché obligataire, les émissions ont atteint en novembre 23,3 milliards de dirhams depuis le début de l'année contre 14,6 milliards à la même période en 2019. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est établi à 147,5 milliards, en hausse de 7,4% depuis le début de l'année.

S'agissant de **l'inflation**, elle a décéléré, en glissement annuel, de 1,3% en octobre à 0,2% en novembre en lien essentiellement avec le ralentissement du rythme d'accroissement des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,8% à 0,8%. En revanche, la baisse des prix des carburants et lubrifiants s'est atténuée à 15,3% au lieu de 16% tandis que les tarifs des produits réglementés ont évolué au même rythme qu'en octobre, soit 1,9%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,2%, inchangée par rapport au mois précédent.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'allègement des restrictions appliquées pour contrecarrer la propagation du Covid-19 a permis une amélioration de l'activité économique au troisième trimestre, les données indiquant une nette atténuation de la baisse du PIB dans les principales économies avancées. Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance s'est établie à -2,8% en glissement annuel après -9% un trimestre auparavant, traduisant notamment un affermissement de la consommation privée et de l'investissement. Dans le même sens, le PIB de la zone euro a diminué de 4,3% contre 14,7% un trimestre auparavant. Par pays, le PIB a enregistré des reculs de 4% en Allemagne, de 3,9% en France, de 5% en Italie et de 9% en Espagne. Dans les autres principaux pays avancés, la baisse du PIB s'est allégée à 8,6% au Royaume-Uni et à 5,7% au Japon.

Dans les principales économies émergentes, la Chine se distingue par une accélération de la croissance à 4,9% au troisième trimestre après 3,2%, grâce à l'accroissement de la demande mondiale d'équipements médicaux et de technologies de travail à domicile. Pareillement en Inde, avec la saison des festivals, la baisse du PIB s'est atténuée de 22,8% à 7%. De même, le PIB s'est replié de 3,9% au Brésil après 10,9%, sur fond d'un affaiblissement moins marqué de la consommation et de l'investissement. En Russie, la baisse de la croissance est revenue à -3,4% au lieu de -8% un trimestre auparavant, résultat notamment de la contraction moins prononcée qu'auparavant de la production du secteur des hôtels et restaurants.

Quant aux indicateurs de haute fréquence, et tout en demeurant en territoire négatif, l'indice PMI composite de la zone euro a enregistré une progression de 45,3 points en novembre à 49,1 en décembre. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis s'est inscrit en hausse, s'établissant à 60,7 points en décembre, meilleure performance depuis août 2018, après 57,5 un mois auparavant.

La reprise progressive de l'activité économique s'est reflétée également sur le marché de l'emploi des pays avancés, quoiqu'à des degrés différenciés selon les pays. Aux Etats-Unis, le taux de chômage est demeuré inchangé à 6,7% en décembre, avec toutefois des destructions d'emplois de l'ordre de 140.000 postes, contre des créations d'emplois de 336.000 le mois précédent. Dans la zone euro, ce taux a légèrement baissé à 8,3% en novembre contre 8,4% un mois auparavant. Dans les principaux pays de la zone, à l'exception de l'Italie où il a diminué de 9,5% à 8,9%, ce taux a augmenté de 8,6% à 8,8% en France, et de 16,2% à 16,4% en Espagne, et est resté stable à 4,5% en Allemagne. 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.

Au niveau des marchés financiers, les principales places boursières américaines ont clôturé l'année 2020 en nette appréciation. Ainsi, d'une fin d'année à l'autre, le S&P 500 est ressorti en hausse de 16,3% et le Dow Jones industriels de 7%. La même tendance a été observée pour les indices japonais et émergents, le Nikkei 225 augmentant de 13,3% et le MSCI EM de 16%. Par pays, les hausses ont été de 28,6% pour le MSCI Chine, de 10,2% pour le MSCI Inde et de 1,3% pour le MSCI Brésil. A l'inverse, les indices européens ont terminé l'année en repli, avec une sensible contre-performance du FTSE 100 en lien essentiellement avec les incertitudes autour du Brexit. Ce dernier a en effet fléchi de 12,2% contre -5,1% pour l'Eurostoxx 50. Les marchés actions ont été également marqués par une hausse de la volatilité aussi bien pour les actions américaines qu'européennes, le VIX et le VSTOXX étant passés d'environ 13,5 à 22,3.

Sur les marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans est resté quasi-stable en décembre à -0,57% pour l'Allemagne et à -0,39% pour la France, alors qu'il a baissé de 9 pb à 0,54% pour l'Italie et de 5 pb à 0,04% pour l'Espagne. Le taux du bon du Trésor américain à 10 ans a, pour sa part, augmenté de 6 pb à 0,93% porté par un regain d'appétit pour le risque suite aux progrès relatifs au stimulus budgétaire. S'agissant des principales économies émergentes, le taux à 10

ans est demeuré quasi-inchangé à 3,28% pour la Chine, a reculé de 64 pb à 6,98% pour le Brésil et s'est accru de 5 pb à 5,93% pour l'Inde et de 3 pb à 12,59% pour la Turquie.

S'agissant des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois a interrompu en décembre sa baisse entamée en mai, ressortant en hausse de 1,4 pb à 0,23%. A l'inverse, l'Euribor de même maturité a poursuivi sa régression, revenant de -0,52% à -0,54%. Concernant le crédit bancaire, son rythme de croissance s'est accéléré à 4,7% en novembre après 4,6% dans la zone euro et a stagné à 8,7% aux Etats-Unis.

Sur les marchés de change, l'euro s'est renforcé entre novembre et décembre de 2,8% face au dollar pour se situer à 1,217 dollar, de 1,1% contre la livre sterling et de 2,2% vis-à-vis du yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, elles se sont appréciées contre le dollar, avec des gains de 1% pour le yuan chinois, de 5,2% pour le real brésilien, de 0,8% pour la roupie indienne et de 3,3% pour la lire turque.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 10 décembre, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et a procédé à un recalibrage de ses mesures d'assouplissement quantitatif et ce, compte tenu de la résurgence de la pandémie et de ses répercussions économiques. Elle a ainsi augmenté l'enveloppe du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) de €500 milliards à un montant total de €1.850 milliards et prolongé l'horizon de ces achats nets au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'elle juge que la crise du Covid-19 est terminée. En parallèle, les réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de ce programme sont prolongés au moins jusqu'à fin 2023. Pour ce qui est des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III), il a été décidé (i) de prolonger la période des conditions nettement plus favorables de 12 mois jusqu'à juin 2022 ; (ii) de rajouter trois opérations supplémentaires devant être effectuées entre juin et décembre 2021 ; et d'augmenter le montant total pouvant être emprunté de 50% à 55% de leur stock de prêts éligibles. La BCE a également décidé de poursuivre ses achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) à un rythme mensuel de €20 milliards.

Pour sa part, la FED a décidé, lors de sa réunion des 15 et 16 décembre de garder inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%] et prévoit qu'il sera approprié 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 du Trésor d'au moins \$80 milliards par mois et en titres hypothécaires d'au moins \$40 milliards par mois jusqu'à ce que des progrès 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.

Quant à la Banque d'Angleterre, son Comité a décidé, le 17 décembre, (i) de garder inchangé son taux directeur à 0,1%, (ii) de maintenir le stock d'achats d'obligations d'entreprises non financières britanniques notées « investment-grade » à £20 milliards, (iii) de poursuivre son programme d'achat d'obligation du gouvernement britannique de £100 milliards et (iv) de commencer celui annoncé en novembre dernier de £150 milliards. Le stock total pour les obligations du gouvernement est ainsi maintenu à £875 milliards, et le total des achats d'actifs à £895 milliards.

Au niveau des principaux pays émergents, les taux directeurs ont été maintenus inchangés à 4,25%, le 18 décembre, par la Banque centrale de Russie, à 4%, le 4 décembre, par la Banque de réserve de l'Inde et à 2%, le 9 décembre, par la Banque centrale du Brésil. En revanche, la Banque centrale de la Turquie a relevé lors de sa réunion du 24 décembre son taux de 15% à 17%, en indiquant que son resserrement monétaire vise à éliminer les risques pesant sur les perspectives d'inflation.

Sur les marchés des matières premières, le prix du pétrole a poursuivi sa hausse soutenu notamment par les perspectives d'amélioration de la demande et d'un ajustement des coupes de production du pétrole par les pays de l'OPEP+. Ainsi, le prix du Brent a augmenté de 15,4% entre novembre et décembre pour se situer à 50 dollars le baril en moyenne. En glissement annuel, le cours du Brent reste en baisse de 24,3% en décembre. Pour leur part, les cours des produits hors énergie ont augmenté en décembre de 15,8% en glissement annuel, traduisant une hausse de 28,6% de ceux des métaux et minerais et de 10,6% pour les produits agricoles.

Sur le marché des phosphates et engrais, les prix ont globalement augmenté durant le mois de décembre, avec des hausses de 1% pour le phosphate brut à 83,3\$/t en moyenne, de 8% pour le DAP à 388,5\$/t et de 9,4% pour le TSP à 320\$/t, ainsi qu'une stagnation à 245\$/t pour l'Urée et à 202,5\$/t pour le chlorure de potassium. En glissement annuel, les cours ont enregistré des hausses de 14,9% pour le phosphate brut, de 63,1% pour le DAP, de 31,7% pour le TSP et de 12,6% pour l'Urée, tandis que le Chlorure de potassium a accusé un recul de 23,7%.

Concernant l'évolution de l'inflation, elle s'est stabilisée d'un mois à l'autre dans la zone euro à -0,3% en décembre. Cette évolution recouvre notamment une stagnation en Allemagne et en Italie à respectivement -0,7% et -0,3%, une baisse de 0,2% à 0% en France et une atténuation de la baisse en Espagne de -0,8% à -0,6%. Pour ce qui est des autres pays avancés, elle a stagné aux Etats-Unis à 1,2% en novembre, alors qu'elle a décéléré au Royaume-Uni de 0,7% à 0,4%. Au Japon, la baisse des prix à la consommation s'est accentuée en novembre passant de -0,4% à -1%. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a augmenté de 4,4% en novembre à 4,9% en décembre en Russie et de 3,9% en octobre à 4,3% en novembre au Brésil, alors qu'elle a baissé en Chine de 0,5% en octobre à -0,5% en novembre et en Inde de 7,6% à 6,9%.

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
Pays avancés										
Etats-Unis	3,3	3,1	2,5	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3	-9,0	-2,8
Zone Euro	2,3	1,6	1,2	1,5	1,3	1,4	1,0	-3,2	-14,7	-4,3
France	1,9	1,6	1,4	1,8	1,8	1,6	0,8	-5,7	-18,9	-3,9
Allemagne	2,0	0,8	0,3	1,1	0,1	0,8	0,4	-2,1	-11,2	-4,0
Italie	1,1	0,6	0,2	0,3	0,4	0,5	0,1	-5,6	-18,0	-5,0
Espagne	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	1,8	1,7	-4,2	-21,6	-9,0
Royaume-Uni	1,2	1,4	1,2	1,7	1,5	1,4	1,2	-2,4	-20,8	-8,6
Japon	1,2	-0,2	-0,2	0,4	0,5	1,3	-1,0	-2,1	-10,3	-5,7
Pays émergents										
Chine	6,9	6,7	6,5	6,4	6,2	6,0	6,0	-6,8	3,2	4,9
Inde	6,9	6,1	5,6	5,6	4,8	4,3	3,5	3,0	-22,8	-7,0
Brésil	1,6	1,3	1,7	1,2	1,5	1,3	1,6	-0,3	-10,9	-3,9
Turquie	5,8	2,5	-2,7	-2,6	-1,7	1,0	6,4	4,5	-9,9	6,7
Russie	2,6	2,5	2,8	0,4	1,1	1,5	2,1	1,6	-8,0	-3,4

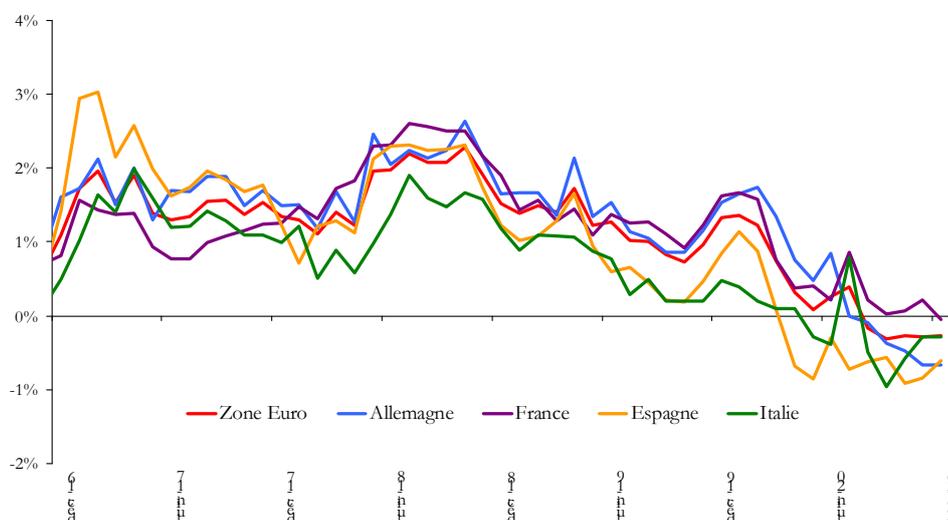
Source : Thomson Reuters

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	N.D
France	9,0	8,5	8,6	8,8	N.D
Allemagne	3,4	3,1	4,5	4,5	N.D
Italie	10,6	10,0	9,5	8,9	N.D
Espagne	15,3	14,1	16,2	16,4	N. D
Royaume-Uni	4,0	3,8	N.D	N. D	N. D

Sources : Thomson Reuters, Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



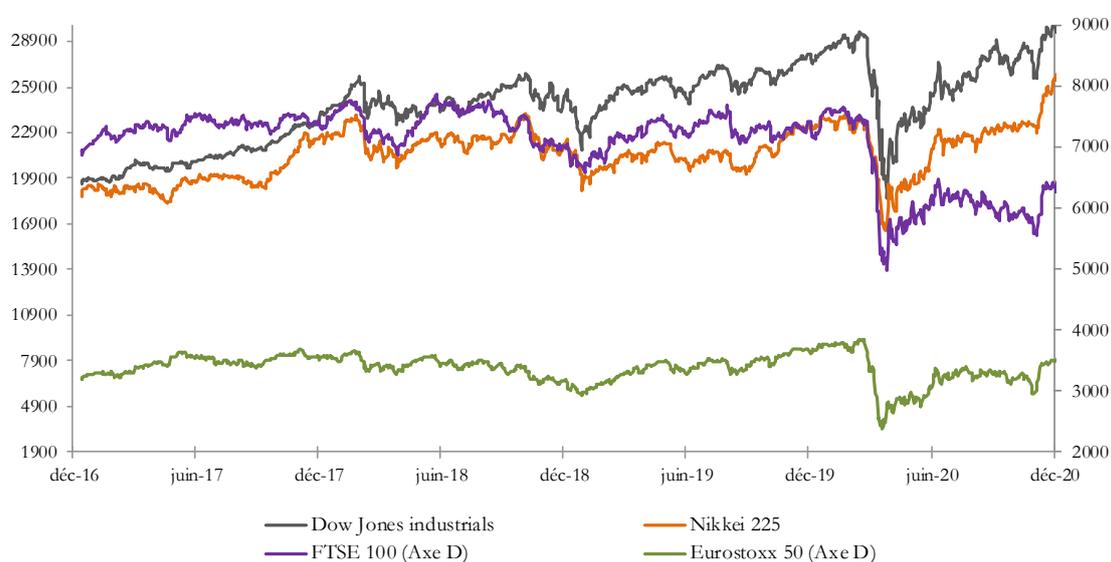
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

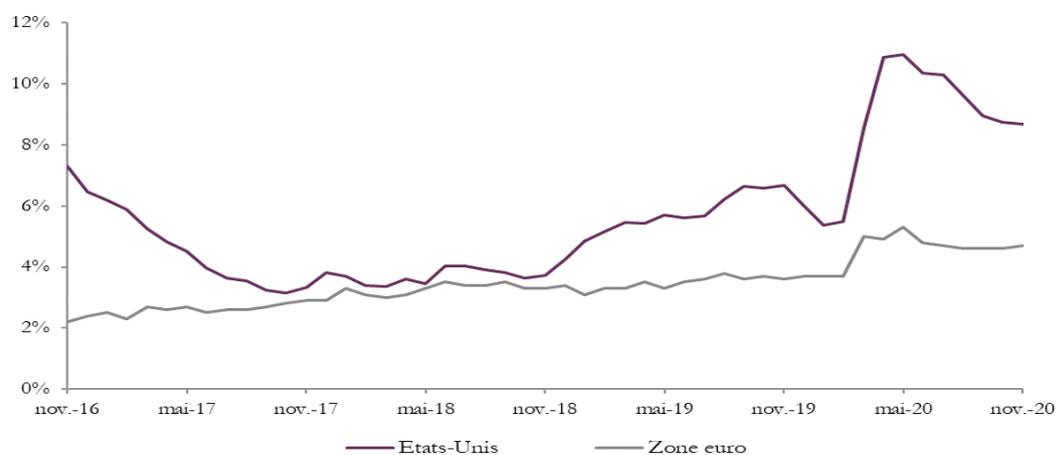
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Novembre 2020	Décembre 2020	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	10 décembre
Banque d'Angleterre	0,1	0,1	17 décembre
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	15 et 16 décembre

CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



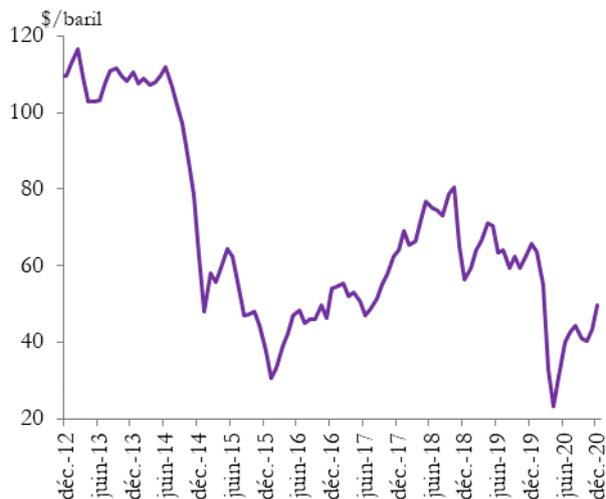
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



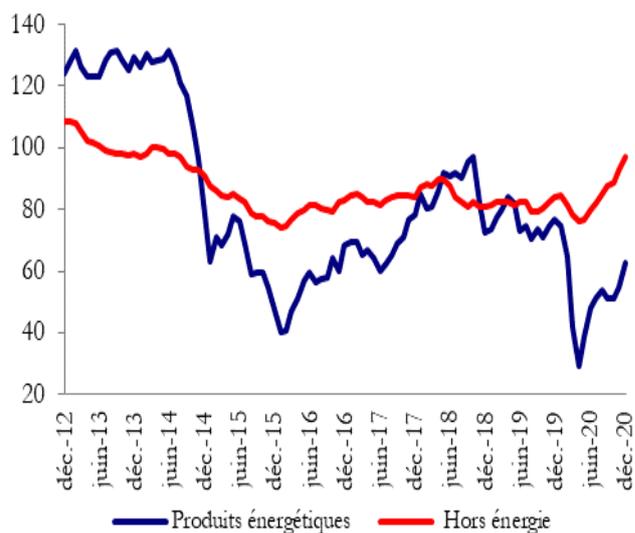
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

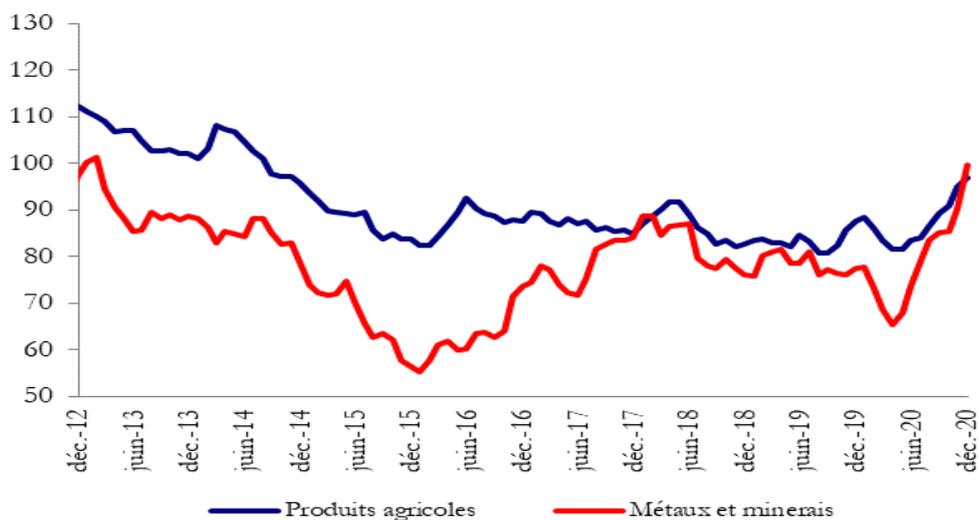
Évolution du cours du Brent



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



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



Sources: Thomson Reuters & Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données des échanges extérieurs à fin novembre indiquent une poursuite de la reprise des échanges extérieurs, avec une atténuation des replis en glissement annuel des importations et des exportations à 15,9% et à 8,4% contre 16,6% et 10,1% respectivement à fin octobre. Le déficit commercial s'est allégé, dans ces conditions, de 49,2 milliards à 138,8 milliards de dirhams et le taux de couverture s'est amélioré de 58,2% à 63,3%.

Le repli des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits, à l'exception des produits alimentaires. La facture énergétique s'est allégée de 35,7% à 44,8 milliards de dirhams, sous l'effet essentiellement d'un fléchissement de 30,7% du prix unitaire à l'import. Par principaux produits, les importations ont reculé de 41,6% pour le « gas-oils et fuel-oils », suite aux replis des prix à l'import de 33,6% et des quantités importées de 12%, et de 14,9% pour le « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » avec des diminutions de 3,4% des quantités et de 11,8% des prix. Les achats de produits finis de consommation ont baissé de 19,3% avec notamment des régressions de 41,9% des importations de « voitures de tourisme » et de 27,3% de celles de « parties et pièces pour voitures de tourisme ». De même, les acquisitions de biens d'équipement ont accusé un recul de 16,6% à 96,8 milliards reflétant particulièrement l'arrêt quasi-total des importations d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux » et la baisse de 2,2 milliards de celles des « fils et câbles pour l'électricité ». Les achats de demi-produits sont revenus à 84,3 milliards et ceux de produits bruts à 17,7 milliards, soit des diminutions respectives de 11,8% et 13,4%. A l'inverse, les acquisitions de produits alimentaires ont augmenté de 16,3% à 50,9 milliards, incluant des hausses de 3,6 milliards des approvisionnements en blé à 12,4 milliards et de 1,6 milliard en orge à 2,2 milliards de dirhams.

En parallèle, la reprise des exportations entamée durant les derniers mois s'est renforcée en novembre grâce principalement aux bonnes performances des secteurs de l'automobile, de l'agriculture et de l'industrie agroalimentaire. Le repli des ventes du secteur automobile s'est, en effet, atténué à 10,8%, intégrant des diminutions de 15,4% pour le segment de la construction et de 20,5% pour celui du câblage. Les exportations du secteur agricole et agroalimentaire ont affiché une progression de 1% à 56,8 milliards reflétant des augmentations de 3,8% pour les produits agricoles et de 0,9% pour ceux de l'industrie alimentaire. Pour sa part, le secteur du textile et cuir continue de pâtir de l'effet de la crise avec une diminution des exportations de 18% à 28,3 milliards, traduisant des reculs de 21% pour les vêtements confectionnés, de 21,6% pour les articles de bonneteries et de 15,9% pour les chaussures. De même, reflétant la conjoncture difficile au niveau international, les ventes du secteur de l'aéronautique se sont repliées de 30,1% à 11 milliards. Concernant les exportations des phosphates et dérivés, elles se sont quasiment stabilisées à 45,5 milliards. Par produit, les ventes d'engrais naturels et chimiques se sont améliorées de 10,9%, tirées par un accroissement de 25% des quantités, et celles de l'acide phosphorique ont baissé de 20,4% sous l'effet d'une diminution de 11% aussi bien des prix que des quantités.

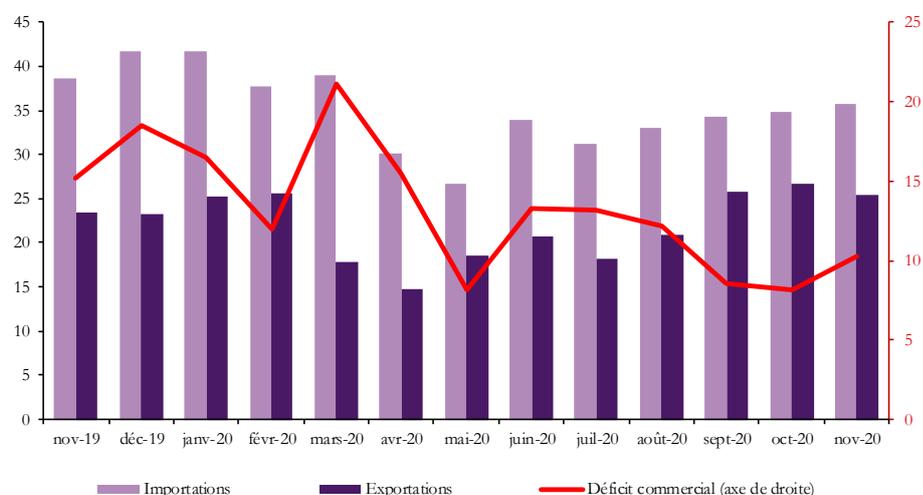
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a reculé de 35,7% à 53,5 milliards de dirhams, reflétant des baisses de 29,6% des importations à 61,9 milliards et de 32,5% des exportations à 115,5 milliards. En particulier, les recettes de voyage se sont établies à 30,8 milliards de dirhams, en diminution de 57,7% et les dépenses au même titre se sont repliées de 50,4% à 9,6 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE confirment leur résilience avec une amélioration de 3,9% à 61,9 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a connu un repli de 20% à 13,8 milliards, résultat des diminutions de 7,1 milliards des recettes et de 3,7 milliards des cessions. De même, le flux net des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 54,2% pour s'établir à 3,9 milliards, résultat d'un repli de 3,2 milliards des dépenses d'investissement et d'une hausse de 1,5 milliard des recettes.

Au total, l'encours des avoirs officiels de réserves a atteint 291,8 milliards de dirhams à fin novembre 2020, représentant ainsi l'équivalent de 7 mois et 4 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 à fin novembre (en millions de dirhams)

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	239 224	261 256	-22 032	-8,4
Automobile	66 292	74 346	-8 054	-10,8
Construction	26 763	31 638	-4 875	-15,4
Câblage	23 642	29 727	-6 085	-20,5
Intérieur véhicules et sièges	6 609	7 265	-656	-9,0
Textile et Cuir	28 259	34 473	-6 214	-18,0
Vêtements confectionnés	17 219	21 790	-4 571	-21,0
Artides de bonneterie	5 506	7 021	-1 515	-21,6
Chaussures	2 219	2 640	-421	-15,9
Aéronautique	11 047	15 800	-4 753	-30,1
Assemblage	6 687	9 157	-2 470	-27,0
EWIS	4 300	6 572	-2 272	-34,6
Phosphates et dérivés	45 529	45 372	157	0,3
Agriculture et Agro-alimentaire	56 840	56 277	563	1,0
Industrie alimentaire	29 995	29 735	260	0,9
Agriculture, sylviculture, chasse	25 249	24 325	924	3,8
Autres extractions minières	2 886	3 687	-801	-21,7
Electronique	9 216	9 323	-107	-1,1
Composants électroniques	2 499	3 844	-1 345	-35,0
Fils, câbles pour l'électricité	3 602	2 085	1 517	72,8
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	1 454	1 230	224	18,2
Autres industries	19 155	21 978	-2 823	-12,8
Métallurgie et travail des métaux	5 174	5 740	-566	-9,9
Energie électrique	65	556	-491	-88,3
Industrie pharmaceutique	1 013	1 114	-101	-9,1
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 877	1 546	331	21,4

Source : Office des Changes

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

	2020/2019		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates brut	-1,2	7,2	-7,9
Engrais naturels et chimiques	10,9	25,0	-11,3
Acide phosphorique	-20,4	-10,6	-10,9

Source : Office des Changes

Evolution des importations à fin novembre (en millions de dirhams)

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	378 000	449 198	-71 198	-15,9
Produits énergétiques	44 813	69 733	-24 920	-35,7
Gas-oils et fuel-oils	20 664	35 388	-14 724	-41,6
Huiles de pétrole et lubrifiants	2 982	7 701	-4 719	-61,3
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	10 786	12 668	-1 882	-14,9
Produits finis de consommation	83 506	103 499	-19 993	-19,3
Voitures de tourisme	10 922	18 800	-7 878	-41,9
Parties et pièces pour voitures de tourisme	12 505	17 202	-4 697	-27,3
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	6 226	7 539	-1 313	-17,4
Biens d'équipement	96 791	115 994	-19 203	-16,6
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	318	7 841	-7 523	-95,9
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'élect.	6 211	8 376	-2 165	-25,8
Moteur à piston	6 608	8 174	-1 566	-19,2
Demi produits	84 273	95 496	-11 223	-11,8
Matières plastiques	11 697	13 150	-1 453	-11,0
Fils et câbles électriques	2 348	3 310	-962	-29,1
Fils, barres et profilés en cuivre	3 930	4 864	-934	-19,2
Produits bruts	17 710	20 460	-2 750	-13,4
Soufres bruts et non raffinés	4 269	6 530	-2 261	-34,6
Bois bruts, équarris ou scés	1 991	2 554	-563	-22,0
Produits alimentaires	50 907	43 758	7 149	16,3
Blé	12 446	8 846	3 600	40,7
Orge	2 228	646	1 582	-

Source : Office des Changes

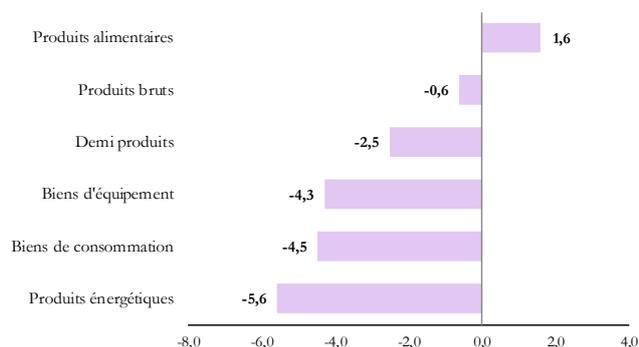
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import à fin novembre (en glissement annuel, en %)

	2020/2019		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	-41,6	-12,0	-33,6
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-14,9	-3,4	-11,8
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	-20,7	-0,4	-20,3
Huiles de pétrole et lubrifiants	-61,3	-58,6	-6,5

Source : Office des Changes

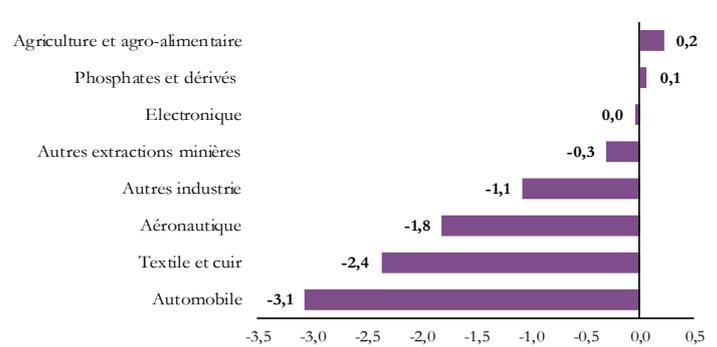
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DES COMPTES EXTERIEURS

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

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	30 814	72 923	-42 109	-57,7
Transferts MRE	61 908	59 577	2 331	3,9
Investissements directs étrangers	13 830	17 291	-3 461	-20,0
Recettes	23 801	30 937	-7 136	-23,1
Dépenses	9 971	13 646	-3 675	-26,9
Investissement des marocains à l'étranger	3 920	8 566	-4 646	-54,2
Dépenses	6 798	9 974	-3 176	-31,8
Recettes	2 878	1 408	1 470	-

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les données des comptes nationaux relatives au troisième trimestre 2020 font ressortir une contraction de l'économie nettement moins marquée qu'au trimestre précédent, période du 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 leur baisse 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 graduellement 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, le début de la campagne agricole 2020/2021 a été caractérisé par un déficit pluviométrique atteignant au 31 décembre 2020, 21,4% par rapport à la campagne précédente. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu à 35,8% au 31 décembre 2020 contre 47,6% un an auparavant. Toutefois, le début de l'année a connu des précipitations abondantes qui ne manqueraient pas d'affecter la campagne et les réserves en eau des barrages. Concernant l'industrie, après la forte diminution 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 l'atteste les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui indiquent une nouvelle amélioration du TUC qui a atteint 71% en moyenne en octobre et novembre. 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 aurait continué au quatrième trimestre avec une ampleur toutefois moindre, les ventes de ciment ayant régressé de 1,3% au lieu d'une baisse de 3,7% un trimestre auparavant.

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, les indicateurs infra-annuels relatifs au secteur montrent un repli, en octobre et novembre, de 3,5% de la production de l'électricité globalement, de 32,9% pour l'hydraulique, de 23,5% pour l'éolienne, de 0,4% pour le thermique, et une progression de 36,6% pour le solaire. Compte tenu d'une amélioration de la demande de 0,5%, les importations ont augmenté de 162% et les exportations ont chuté de 30,7%. Pour les industries extractives, elles ont montré une forte résilience avec une amélioration de leur valeur ajoutée de 4,3% au troisième trimestre après 7,9% au deuxième trimestre. Au quatrième trimestre, l'accroissement de 8,5% en octobre et novembre de la production marchande de phosphate laisse présager une poursuite de la performance de cette industrie.

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 nouvelle contraction au troisième trimestre avec toutefois une ampleur moindre à 65,2% 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.

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. Au cours des mois d'octobre et de novembre, les données infra-annuelles disponibles indiquent des replis de 81,6% du trafic aérien de voyageurs et de 2,4% de celui de marchandises pour le maritime hors Tanger-Med.

Au niveau des postes et télécommunications, leur valeur ajoutée a de nouveau reculé 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 la hausse 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% au trimestre précédent. S'agissant des exportations de biens et services en volume, elles ont marqué une baisse de 13,7% après une chute de 32,9% et les importations de biens et services ont accusé un repli de 11,3% au lieu d'une contraction de 25,7%.

Par ailleurs, les contreperformances de l'activité économique se sont nettement reflétées sur la situation du marché du travail qui a connu une perte nette de 581 mille emplois au troisième trimestre 2020 par rapport au même trimestre de 2019, particulièrement dans les services et l'agriculture avec des pertes respectives de 260 mille et de 258 mille postes, seul le BTP ayant connu une légère création de mille postes. Tenant compte d'un retrait net de 213 mille demandeurs d'emplois, le taux de chômage s'est aggravé de 9,4% à 12,7% globalement, de 12,7% à 16,5% dans les villes et de 4,5% à 6,8% dans les campagnes.

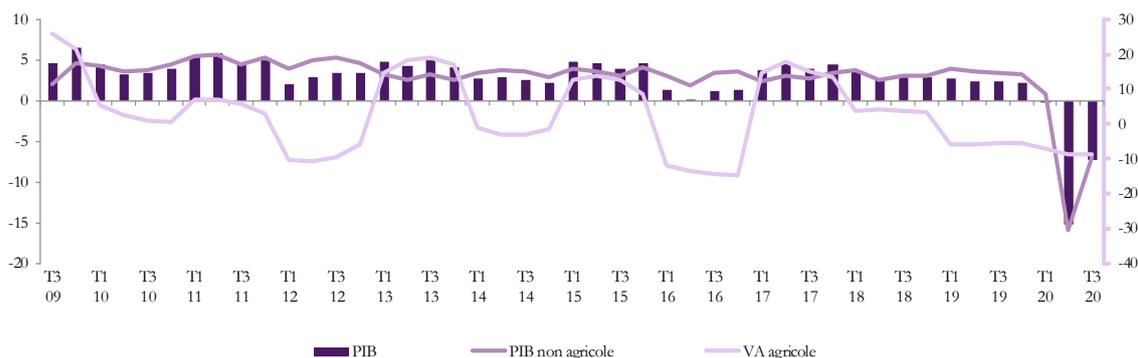
COMPTES NATIONAUX

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	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0
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 %)



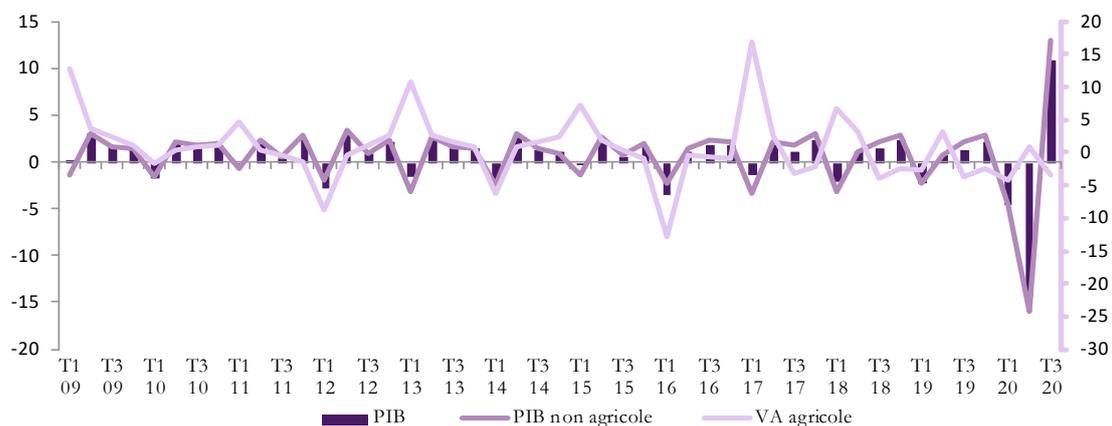
Source : HCP.

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

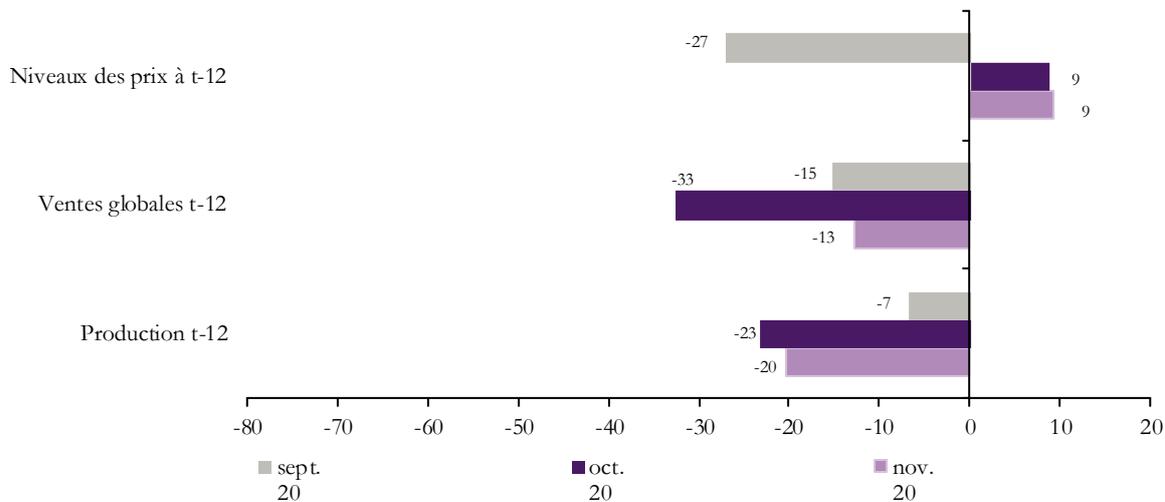
Source : HCP.

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 décembre 2020	97,7	124,3	-21,4
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 31 décembre 2020	35,8	47,6	-

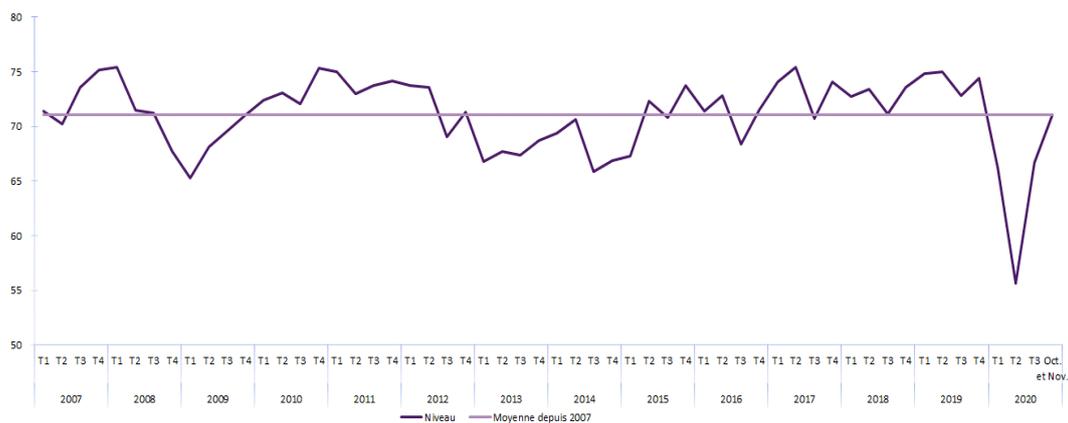
Sources : - Direction de la météorologie nationale
 - Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

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



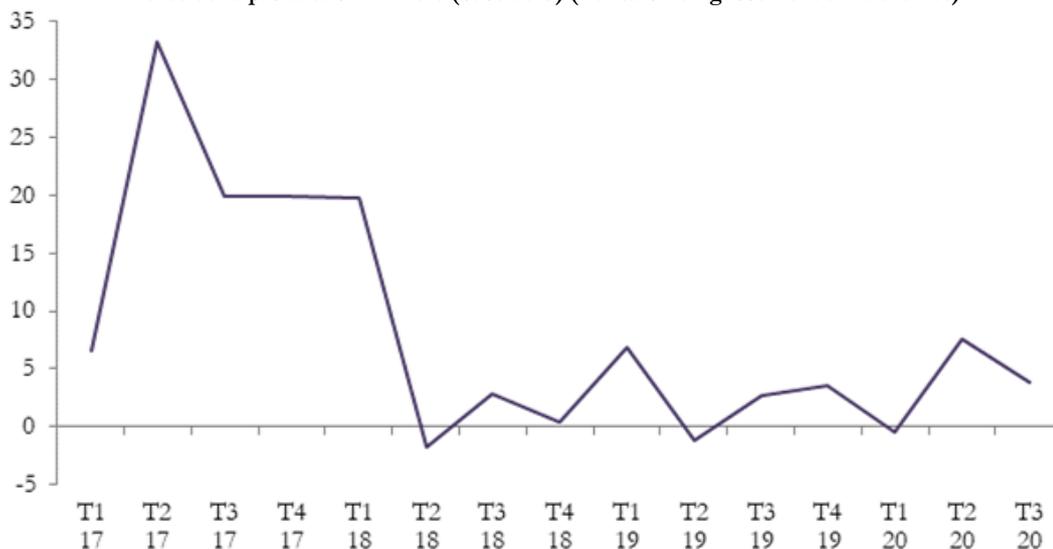
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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 %)



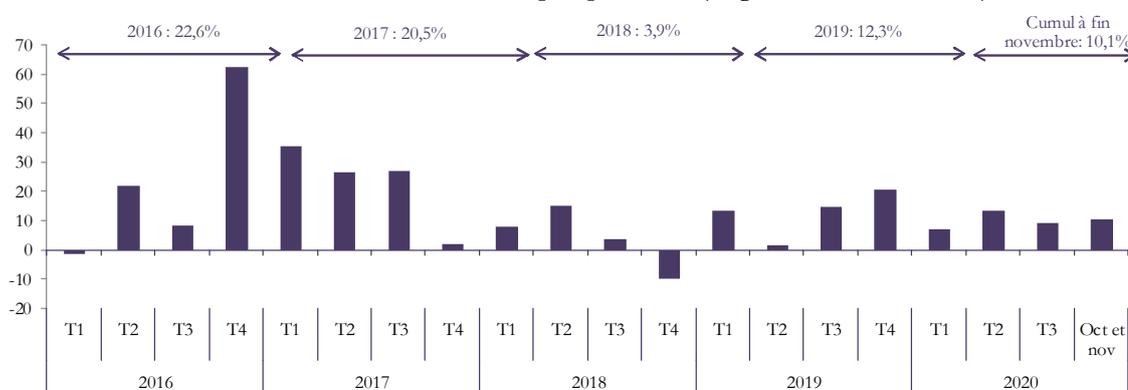
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

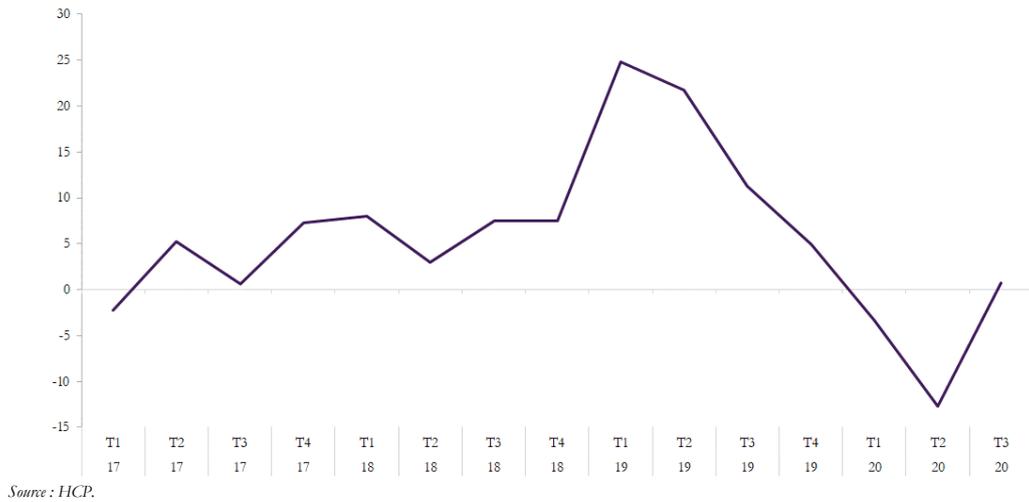
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



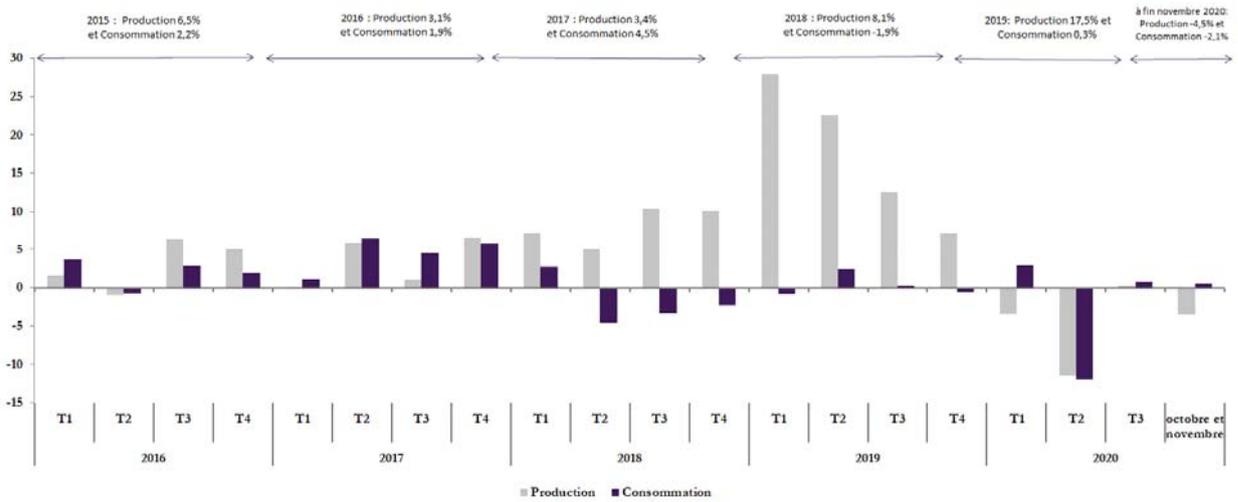
Source : Office Chérifien des Phosphates.

ENERGIE

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

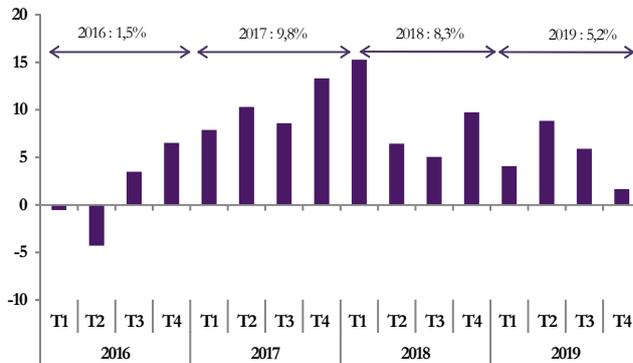


Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)

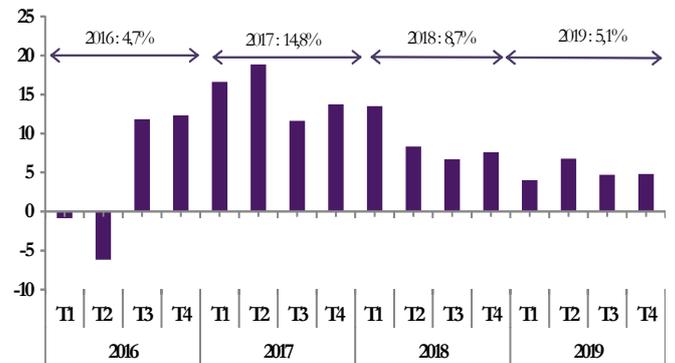


TOURISME

Arrivées touristiques (en %)



Nuitées dans les EHTC (en %)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Troisième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	356,2	358,7	0,7
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1715,5	1931,0	12,6
Energie			
	Octobre et novembre		
	2019	2020	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6699,6	6461,8	-3,5
Thermique	5407,6	5387,1	-0,4
Eolien	833,5	637,4	-23,5
Hydraulique	232,1	155,5	-32,9
Solaire	173,5	237,0	36,6
- Consommation	5009,0	5034,5	0,5
- Importations	53	140	162,0
Mines			
	Octobre et novembre		
	2019	2020	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	6170,1	6696,6	8,5
- Production d'acide phosphorique	1180,9	1271,0	7,6
- Production des engrais phosphatés	1744,9	1961,7	12,4
BTP			
	Quatrième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3582,2	3537,0	-1,3
	Novembre		
	2019	2020	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	275,8	281,7	2,1
- Habitat	214,8	220,6	2,7
- Promoteurs immobiliers	56,9	56,6	-0,4
Tourisme			
	Quatrième trimestre		
	2018	2019	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	2 736,2	2 781,8	1,7
- dont MRE	955,8	1 031,5	7,9
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	5 749	6 026,2	4,8
- Non-résidents	4 241,1	4 374,8	3,2
Taux d'occupation	46	48	-

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

	T3 2019			T3 2020		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 115	4 746	11 862	7 154	4 494	11 648
Taux d'activité (en %)	41,7	50,8	44,9	41,0	48,0	43,5
. Selon le sexe						
Hommes	66,9	75,8	70,1	67,2	74,8	69,9
Femmes	18,0	25,4	20,5	16,3	20,7	17,8
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,7	53,4	44,0	34,9	50,4	42,1
Ayant un diplôme	46,3	44,6	45,9	45,7	42,8	45,0
Population active occupée (en milliers)	6 213	4 534	10 747	5 975	4 190	10 166
Taux d'emploi (en %)	36,4	48,5	40,7	34,3	44,8	37,9
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,8	70,1	85,5	96,9	71,2	86,3
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	902	212	1 114	1 178	304	1 482
Taux de chômage (en %)	12,7	4,5	9,4	16,5	6,8	12,7
. Selon le sexe						
Hommes	10,0	5,0	8,0	13,9	7,4	11,4
Femmes	22,2	2,8	13,9	26,3	4,3	17,6
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	39,9	13,0	26,7	46,7	16,8	32,3
25 - 34 ans	19,4	6,6	15,0	24,7	9,1	19,5
35 - 44 ans	5,9	2,3	4,6	9,7	4,9	8,0
45 ans et plus	3,0	1,0	2,1	5,7	2,7	4,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	5,9	2,1	3,7	10,4	4,1	6,9
Ayant un diplôme	16,7	11,1	15,5	20,0	13,7	18,7

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

La situation budgétaire au terme des onze premiers mois de 2020 fait ressortir une accentuation du déficit, hors privatisation, à 59,2 milliards, contre 45 milliards un an auparavant et ce, compte tenu du solde positif de 8,3 milliards du Fonds spécial de gestion de la pandémie Covid-19. En effet, les recettes ordinaires ont reculé de 6,3% à 217,2 milliards, recouvrant une baisse de 7,6% des rentrées fiscales et un accroissement de 9,1% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont accrues de 3,5% à 231,6 milliards, reflétant principalement des hausses de 5,5% de la masse salariale et de 8,2% 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 5,1% et 9,5%. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 14,4 milliards, contre un excédent de 8 milliards à fin novembre 2019. De leur côté, les dépenses d'investissement ont régressé de 4,1% à 55,5 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 287,1 milliards, en alourdissement de 1,9%.

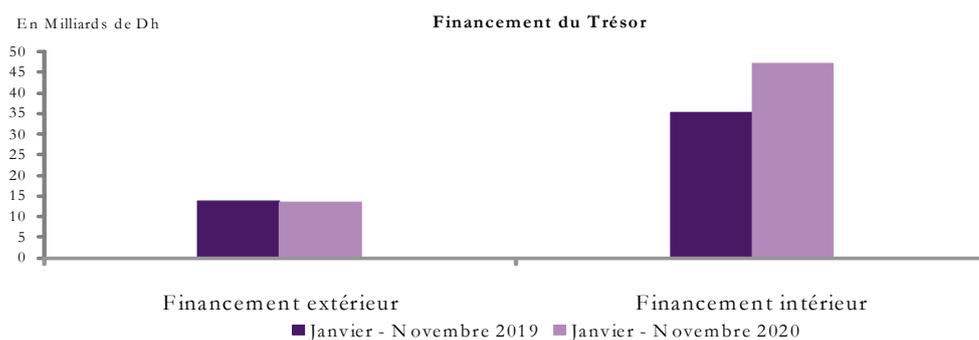
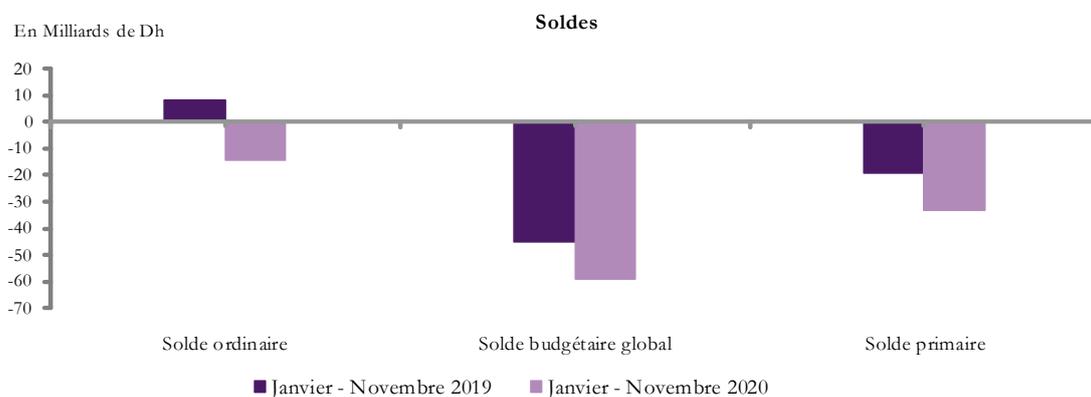
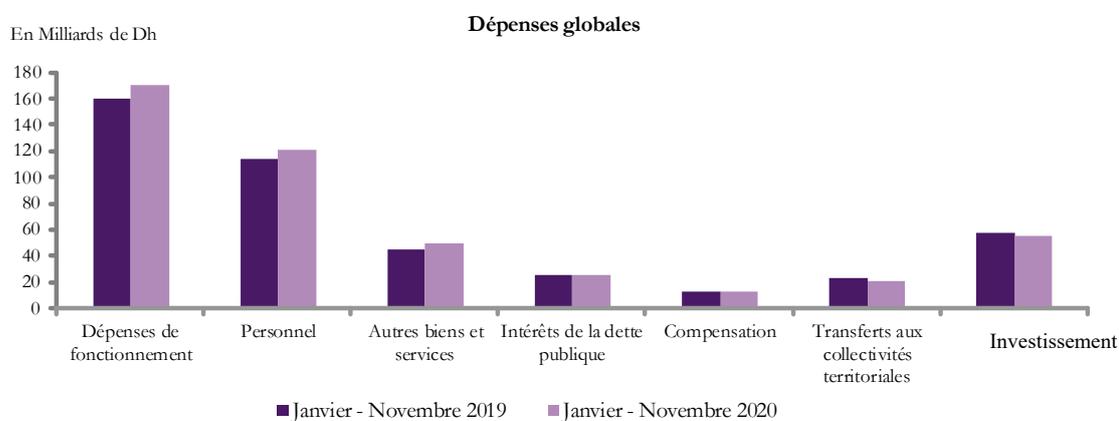
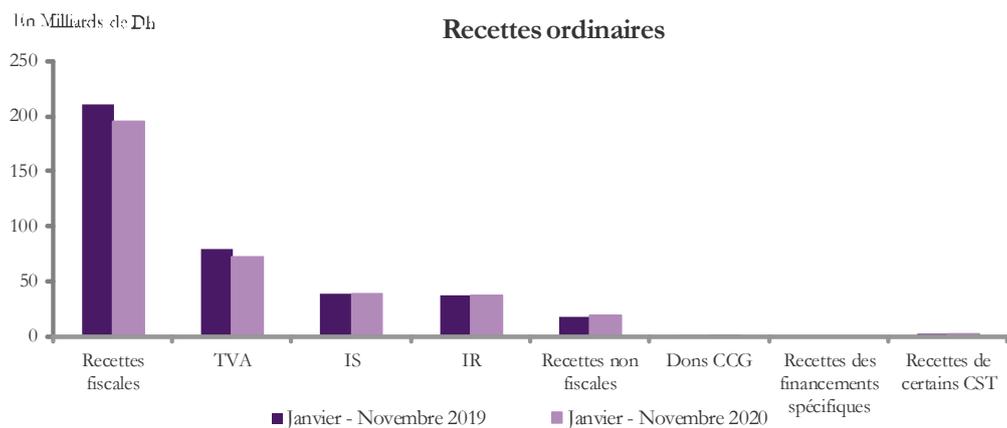
Du côté des recettes fiscales, les rentrées des impôts directs ont enregistré un repli de 2,9% à 78,8 milliards, en liaison essentiellement avec la diminution de 4,8% à 36,6 milliards du produit de l'IR, avec notamment une progression de 1,5% à 8,2 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel. Pour leur part, les recettes de l'IS ont augmenté de 0,6% à 38,8 milliards et la contribution de solidarité sur les bénéficiaires a affiché un accroissement de 6,1% à 2,1 milliards. De leur côté, les recettes des impôts indirects ont régressé de 9,8% à 96 milliards, résultat principalement des replis de 9,5% à 71,8 milliards des recettes de la TVA et de 10,9% à 24,2 milliards de celles de la TIC, résultat principalement de la baisse de 16,1% à 12,8 milliards de la TIC sur les produits énergétiques. Concernant la TVA, les recettes de celle à l'importation ont reculé de 14% à 43,9 milliards et celle à l'intérieur de 1,2% à 27,9 milliards. Pour ce qui est des rentrées des droits de douane et d'enregistrement et de timbre, elles se sont repliées de 4% à 8,4 milliards et de 19,6% à 11,7 milliards respectivement.

S'agissant des recettes non fiscales, leur amélioration est attribuable principalement à la hausse des fonds de concours passant de 699 millions à 5,3 milliards de dirhams à fin novembre 2020. En revanche, les recettes des monopoles et participations ont diminué de 6,9% à 8,5 milliards, dont 3,6 milliards proviennent de l'OCF, 1,3 milliard de l'ANCFCC, 1,1 milliard de BAM, et 911 millions de Maroc Télécom. Quant aux dons des pays du CCG, ils se sont stabilisés à 121 millions de dirhams depuis le mois de mai, au lieu d'un total de 1,2 milliard encaissé à fin novembre 2019.

En parallèle, l'accroissement des dépenses globales recouvre une augmentation de 3,5% des dépenses ordinaires et un recul de 4,1% de celles d'investissement. En hausse de 6,3%, les dépenses de biens et services ont atteint 171 milliards, reflétant des augmentations de 5,5% à 121,4 milliards de la masse salariale, avec en particulier une augmentation de 6% de sa composante structurelle et une baisse de 37% des rappels pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel et de 8,2% à 49,6 milliards de celles des autres biens et services. Ces dernières incorporent des versements aux établissements et entreprises publics d'un montant de 24 milliards, en hausse de 10,1%, et de 7,6 milliards au profit des comptes spéciaux du Trésor, contre 3,5 milliards un an auparavant. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette sont ressorties en hausse de 2,7% à 26,2 milliards, traduisant des augmentations de 1,3% à 22,5 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 11,6% à 3,7 milliards de ceux sur la dette extérieure. S'agissant de la charge de compensation, elle s'est allégée de 5,1% à 12,9 milliards, en liaison notamment avec le recul du cours moyen du gaz butane de 12,8% à 366 dollars la tonne à fin novembre 2020.

Tenant compte de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 1,4 milliard, le déficit de caisse hors privatisation s'est établi à 60,6 milliards, au lieu de 53,3 milliards durant la même période en 2019. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 47,2 milliards et par un flux net extérieur positif de 13,4 milliards. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser un montant net de 58,4 milliards contre 21,2 milliards un an auparavant. Quant aux tirages extérieurs bruts, ils se sont élevés à 32,4 milliards, dont 10,8 milliards levés sur le marché financier international, 10,2 milliards tirés auprès de la Banque mondiale, 3,9 milliards du FMA et 3,4 milliards de la BAD.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2020



Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2020

	En millions de dirhams			
	Janvier – Novembre 2019	Janvier - Novembre 2020	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	231 807	217 208	-14 599	-6,3
Recettes fiscales	210 917	194 921	-15 995	-7,6
Dont TVA	79 268	71 776	-7 492	-9,5
IS	38 602	38 835	233	0,6
IR	38 409	36 574	-1 835	-4,8
Recettes non fiscales	17 902	19 531	1 628	9,1
y.c. Dons CCG	1 172	121	-1 051	-89,7
Recettes de certains CST	2 988	2 756	-232	-7,8
Dépenses globales	281 653	287 133	5 481	1,9
Dépenses ordinaires	223 788	231 613	7 825	3,5
Dépenses de biens et services	160 910	171 001	10 091	6,3
Personnel	115 079	121 435	6 356	5,5
Autres biens et services	45 831	49 566	3 735	8,2
Intérêts de la dette publique	25 537	26 214	677	2,7
Compensation	13 561	12 865	-696	-5,1
Transferts aux collectivités territoriales	23 780	21 533	-2 247	-9,5
Solde ordinaire	8 019	-14 405	-22 424	
Dépenses d'investissement	57 864	55 520	-2 344	-4,1
Solde des CST	4 858	10 694	5 836	
Solde budgétaire global	-44 988	-59 231	-14 243	
Solde primaire	-19 451	-33 017	-13 566	
Variation des opérations en instance ²	-8 337	-1 357	6 980	
Besoin ou excédent de financement	-53 325	-60 588	-7 263	
Financement extérieur	13 726	13 423	-304	
Tirages	21 555	32 371	10 817	
Amortissements	-7 828	-18 948	-11 120	
Financement intérieur	35 155	47 166	12 011	
Privatisation	4 444	0	-4 444	

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 décembre 2020, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 83,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 95,2 milliards en novembre, reflétant notamment l'amélioration des réserves de changes. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté un montant total de 97,3 milliards de dirhams, incluant 42,4 milliards à travers les avances à 7 jours, 19,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 29,1 milliards via les prêts garantis et 6,2 milliards 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 hausse en décembre sur le marché primaire à l'exception des maturités longues et ils n'ont pas connu des variations significatives sur le marché secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont marqué en novembre une baisse de 5 points de base à 2,26% pour ceux à 6 mois et une hausse de 27 points à 2,75% 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 une 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.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 a augmenté de 7,7% en novembre au lieu de 7,3% en octobre. Cette évolution traduit notamment une accélération de 9,8% à 10,6% de la progression des dépôts à vue suite à l'amélioration de 11,2% après 10,6% de ceux des entreprises non financières privées et de 21% contre une diminution de 13,2% de ceux du secteur public. De même, les titres des OPCVM monétaires ont vu leur taux d'accroissement passer de 6,9% en octobre à 7,4% en novembre. En revanche, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 20,6% au lieu de 22,6% et les dépôts à terme ont accusé un repli de 12,9%, après celui de 12%, avec notamment une accentuation de la baisse de 11,8% à 17,8% des dépôts des entreprises privées.

Par source de création monétaire, la progression du crédit bancaire est passée de 4,3% à 5,2%, recouvrant un ralentissement de 4,9% à 4,7% de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier et une accélération de 0,1% à 9% de celui des prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, la croissance du crédit aux entreprises non financières privées est revenue de 6,9% à 6%, traduisant des décélérations de la croissance de 12,7% à 10,2% pour les facilités de trésorerie et de 1,5% à 1,3% pour les crédits à la promotion immobilière. Quant aux prêts à l'équipement, ils ont connu une diminution de 1,5%, quasi-similaire à celle observée un mois auparavant. A l'inverse, les concours aux entreprises publiques ont progressé de 4,4% contre 4% un mois auparavant, recouvrant une atténuation de la baisse des facilités de trésorerie de 22,5% à 7,9% et un ralentissement de la progression des prêts à l'équipement de 6,1% à 3,9%.

Pour ce qui est du crédit aux ménages, son taux d'accroissement est passé de 2,3% à 2,7%, avec en particulier une stabilité à 2,6% de celui des prêts à l'habitat et une accentuation de la baisse des crédits à la consommation de 2,9% à 3,3%.

Quant aux créances en souffrance, elles ont progressé de 14,7% au lieu de 14,3%, et leur ratio au crédit bancaire s'est établi à 8,5%. La hausse a été de 11,8% pour les entreprises non financières privées et de 18,6% pour les ménages, avec des ratios qui se sont établis respectivement à 11,6% et à 9,8%.

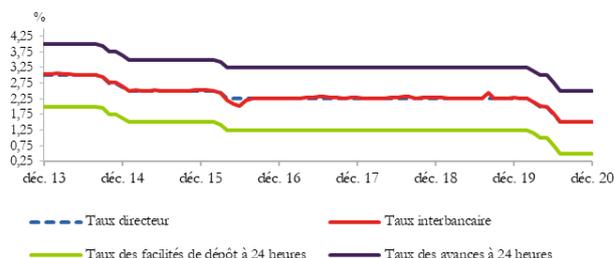
S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont augmenté de 18,2% après 22,5% en octobre. Ainsi, leur encours s'est situé à 291,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 25,7% au lieu de 18,7%, avec des accélérations de 49,9% à 72,9% de la progression des bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires et de 20,8% à 24,3% pour ceux des banques.

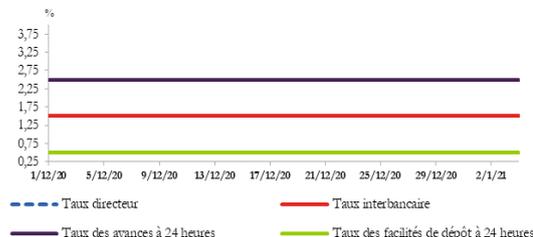
Concernant les agrégats de placements liquides, leur croissance annuelle est passée de 5,5% à 6,3%, recouvrant des décélérations de 1,2% à 2,9% pour les bons du Trésor intégrés dans cet agrégat et de 4,5% à 5% pour les titres des OPCVM actions et diversifiés. Quant aux titres des OPCVM obligataires, ils ont vu leur taux d'accroissement revenir de 11% à 10%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



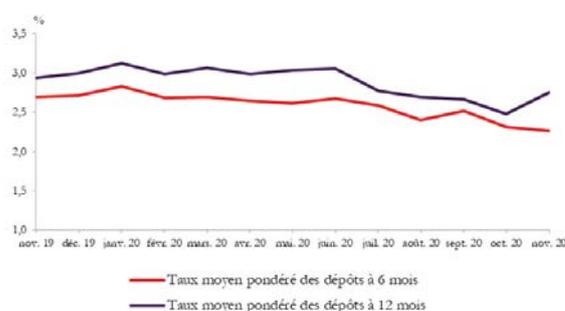
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2020



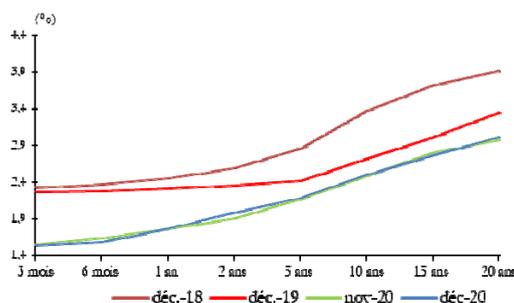
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	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



Courbe des taux du marché secondaire



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

	déc-20	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,51	nov- 20
26 semaines	1,65	1,62	nov- 20
52 semaines	1,93	1,81	nov- 20
2 ans	2,18	2,01	nov- 20
5 ans	2,31	2,18	nov- 20
10 ans	-	2,62	nov- 20
15 ans	2,75	2,85	nov- 20
20 ans	-	3,06	nov- 20
30 ans	-	3,47	juil- 20

Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

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

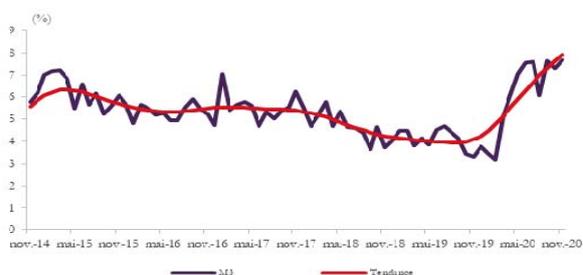
(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

CONDITIONS MONÉTAIRES

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 Novembre-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	sept.-20	oct.-20	nov.-20
Monnaie fiduciaire	301,83	-1,0	6,4	7,1	12,6	22,3	21,2	22,6	20,6
Monnaie scripturale	693,29	1,1	4,3	5,8	7,8	9,0	9,5	9,0	9,9
M1	995,12	0,5	4,9	6,2	9,1	12,7	12,8	12,8	13,0
Placements à vue	168,96	0,1	4,0	4,6	3,5	2,4	2,3	2,2	2,0
M2	1 164,08	0,4	4,7	5,9	8,2	11,1	11,2	11,1	11,2
Autres actifs monétaires¹	283,31	0,1	2,2	-3,5	-5,3	-4,5	-4,8	-6,0	-4,9
Dont : Dépôts à terme	133,21	-1,0	-1,6	-7,0	-	-6,8	-11,4	-12,0	-12,9
OPCVM monétaires	58,58	3,2	0,0	-3,4	5,6	6,9	6,6	6,9	7,4
M3	1 447,39	0,4	4,2	3,8	5,1	7,5	7,6	7,3	7,7

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

* Encours en milliards de DH.

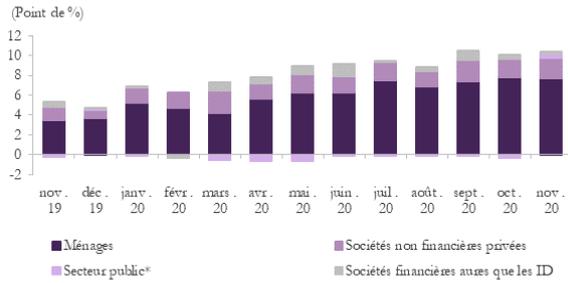
	Encours à fin Novembre-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	sept.-20	oct.-20	nov.-20
Dépôts à vue auprès des banques	624,2	1,0	3,8	4,7	7,0	9,1	10,4	9,8	10,6
Placements à vue	169,0	0,1	4,0	4,6	3,5	2,4	2,3	2,2	2,0
Dépôts à terme	133,2	-1,0	-1,6	-7,0	-10,1	-6,8	-11,4	-12,0	-12,9
Dépôts en devises ¹	41,0	0,8	9,0	12,4	5,3	4,6	-5,9	-6,2	-2,6
Autres dépôts ²	6,7	0,4	19,3	1,4	26,3	60,4	109,7	57,0	174,6
Total des dépôts	976,1	0,5	2,6	2,8	3,3	5,1	5,5	4,5	5,2

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

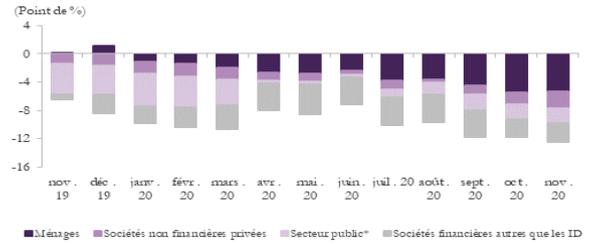
* Encours en milliards de DH.

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

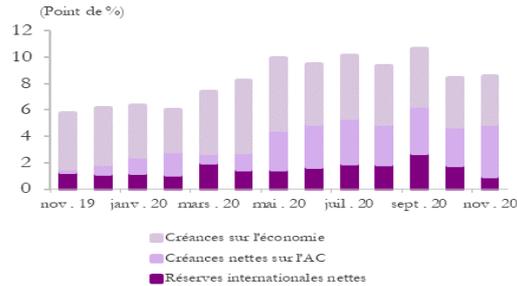


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

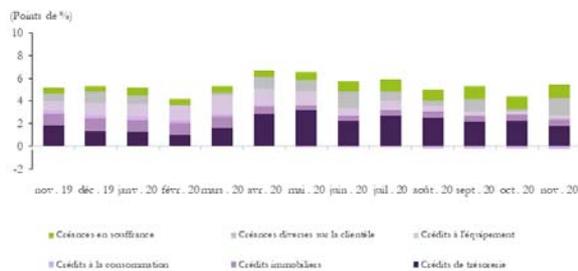


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

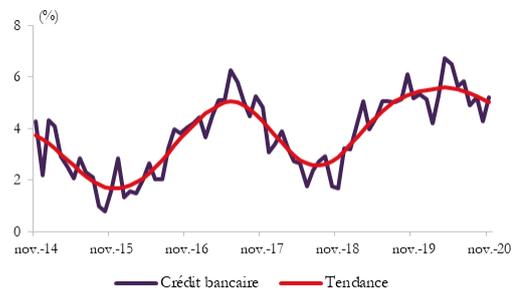


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

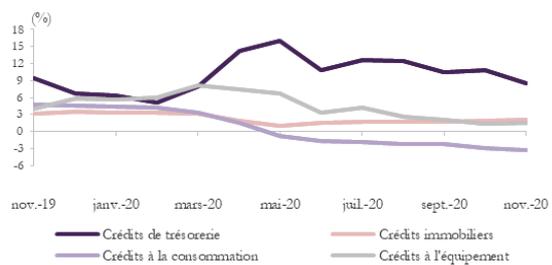


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

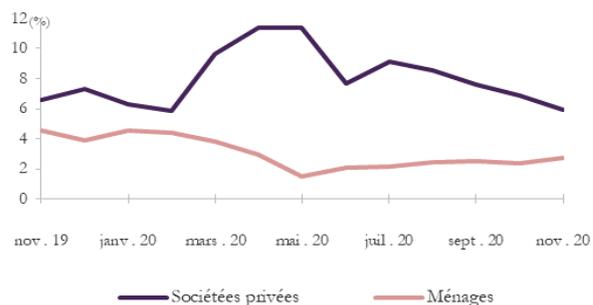
	Encours à fin Novembre-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			déc.-19	mars-20	juin-20	sept-20	oct-20	nov-20
Crédit bancaire	938,7	0,2	5,3	5,3	5,6	5,2	4,3	5,2
Crédit au secteur non financier	812,4	-0,1	5,5	6,4	5,2	5,3	4,9	4,7
Crédit aux entreprises	434,2	-0,5	6,3	7,9	7,1	7,2	6,5	5,8
<i>Facilités de trésorerie</i>	176,2	-1,9	9,2	10,6	11,2	11,3	11,1	9,6
<i>Crédits à l'équipement</i>	142,7	0,8	4,0	7,1	2,4	1,2	0,6	0,1
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	50,3	0,1	7,5	0,0	2,2	1,5	1,5	1,3
Crédit aux ménages	352,6	0,3	3,9	3,8	2,1	2,5	2,3	2,7
<i>Crédits à la consommation</i>	54,2	-0,3	4,7	3,4	-1,5	-2,2	-2,9	-3,3
<i>Crédits immobiliers</i>	226,6	0,4	2,6	2,5	1,5	1,9	2,1	2,2
<i>Crédits à l'habitat</i>	220,3	0,4	3,8	3,4	1,8	2,2	2,6	2,6
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	5,6	-0,4	-26,7	-22,6	-4,9	-6,5	-10,8	-8,3
Créances en souffrances	80,2	0,6	7,2	6,9	11,9	14,6	14,3	14,7
<i>Sociétés non financières privées</i>	44,3	-0,9	2,3	4,8	9,5	13,1	12,7	11,8
<i>Ménages</i>	34,6	3,0	15,8	10,8	15,6	17,0	16,2	18,6
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,6	7,8	8,0	8,4	8,5	8,5

*En milliards de DH

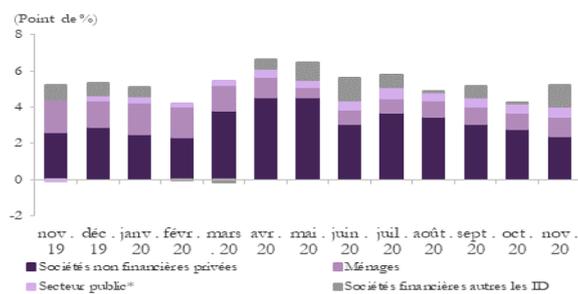
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



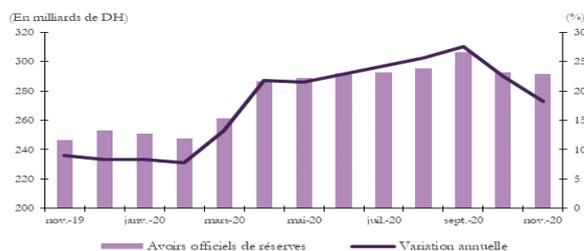
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en novembre 2020

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	oct.-20	nov.-20	oct.-20	nov.-20	oct.-20	nov.-20
Avoirs officiels de réserve	292,7	291,8	-4,5	-0,3	22,5	18,2

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



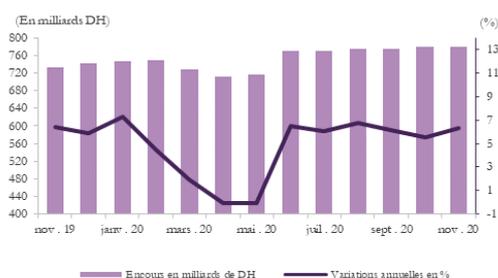
Les créances nettes sur l'Administration centrale en novembre 2020

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct.-20	nov.-20	oct.-20	nov.-20	oct.-20	nov.-20
Créances nettes sur l'AC	249,8	258,8	-1,3	3,6	18,7	25,7
. Créances nettes de BAM	0,6	-0,3	-459,4	-156,4	-67,2	-91,3
. Créances nettes des AID*	249,2	259,1	-1,6	4,0	19,4	23,5

*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

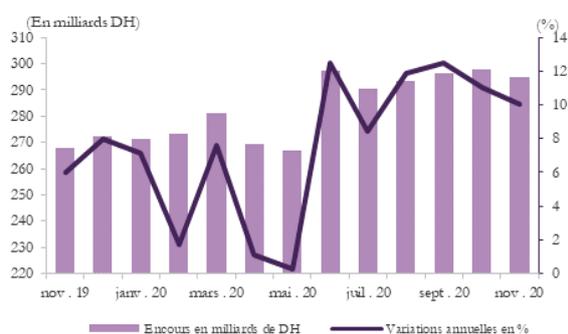
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



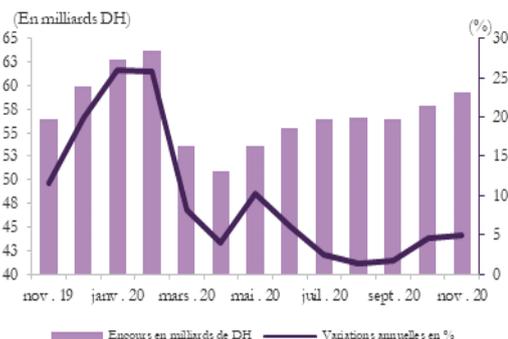
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 novembre et de décembre 2020, l'euro s'est apprécié de 2,85% par rapport au dollar américain. Dans ce contexte, le dirham s'est déprécié de 0,89% par rapport à l'euro et s'est apprécié de 1,89% vis-à-vis du dollar américain.

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 25,2 milliards de dirhams en décembre, en baisse de 3,3 milliards par rapport au même mois de l'année précédente.

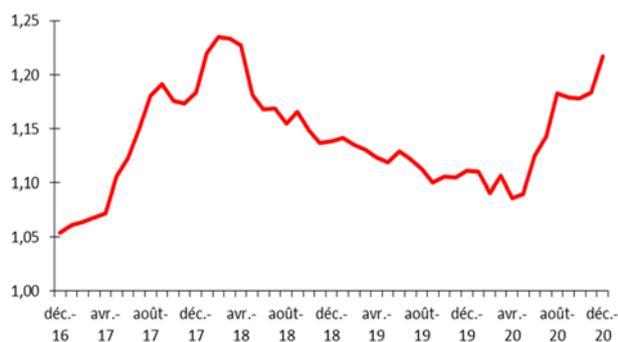
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé en décembre à 32,2 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 15,3 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 26,2 milliards et 13,8 milliards une année auparavant. Pour leur part, les ventes ont porté sur un montant de 30,6 milliards pour les opérations au comptant et de 5 milliards pour celles à terme, après 25,3 milliards et 5,1 milliards respectivement.

La position nette de change¹ des banques est ressortie ainsi à 7,6 milliards de dirhams à fin décembre, après 7,2 milliards à fin novembre.

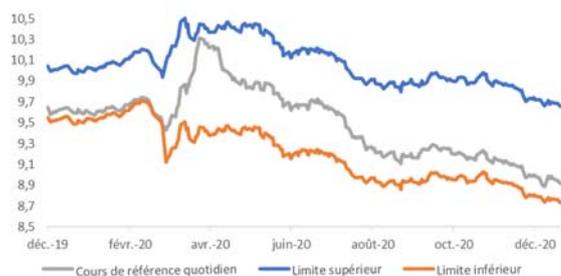
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-19	oct-20	nov-20	déc-20
Cours de référence moyen				
Euro	10,691	10,841	10,813	10,910
Dollar U.S.A	9,624	9,205	9,137	8,968
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		Décembre		Variation annuelle déc-20/ déc-19	
	2019	2020	2019	2020	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	21 043	19 950	28 446	25 173	-3 272	-11,5%
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	57 016	53 355	-3 661	-6,4%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 683	14 485	18 934	20 387	1 454	7,7%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de décembre, le MASI a enregistré une hausse de 2,7%, ramenant sa contre-performance sur l'ensemble de l'année à 7,3%. Cette évolution reflète principalement les appréciations des indices sectoriels des « banques » de 2,5%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 5,2% et des « assurances » de 9,6%. En revanche, les indices des secteurs de l'« électricité » et de l'« agroalimentaire » ont baissé respectivement de 4,6% et 0,9%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ s'est élevé à 30,6 à fin décembre après 29,5 le mois dernier et le PB⁽²⁾ est passé de 2,39 à 2,45. Quant au rendement de dividende, il est revenu de 3,19% à 2,88%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est élevée à 585 milliards de dirhams, en hausse de 3% d'un mois à l'autre.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est chiffré à 17 milliards de dirhams, après 2 milliards le mois précédent. Sur le marché central actions, le volume des transactions s'est élevé à 5 milliards, soit une moyenne quotidienne de 215,5 millions de dirhams contre 97 millions en novembre, et le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment actions a enregistré une baisse, revenant de 6,1% à 6,0%. Par ailleurs, le mois a été marqué par l'introduction en bourse par augmentation de capital de la société ARADEI CAPITAL portant sur 600 millions de dirhams.

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 et 12,7 milliards en moyenne mensuelle durant l'année 2020. Ces levées ont porté sur des maturités moyennes à hauteur de 67%, sur celles courtes pour 32% et 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.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 2,5 milliards de dirhams en novembre contre 3 milliards en octobre et 3,9 milliards en moyenne durant les dix premiers mois de l'année. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts se sont chiffrées à 2,3 milliards après 2,2 milliards et ont porté à hauteur de 89,2% sur des maturités courtes et 10,8% sur celles moyennes, avec des taux en légère baisse par rapport au mois précédent. Les souscriptions des sociétés de financements ont atteint 60 millions et celles des billets de trésorerie 85 millions. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 2,3 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 89 milliards, en baisse de 3% par rapport à son niveau de fin décembre 2019.

Concernant les émissions sur le marché obligataire, elles ont atteint sur les onze premiers mois de l'année 23,3 milliards de dirhams contre 14,6 milliards à la même période en 2019. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est établi ainsi à 147,5 milliards, en hausse de 7,4% par rapport à fin décembre 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 décembre¹ ont atteint 81,8 milliards et les rachats 63,6 milliards, soit une collecte nette de 18,2 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont augmenté pour l'ensemble des catégories, avec des taux de 2,91% pour les OPCVM actions, de 1,7% pour ceux diversifiés, de 0,92% pour les fonds obligataires à moyen et long termes, de 0,25% pour les obligataires à court terme et de 0,22% pour les monétaires. Dans ces conditions, l'actif net de ces organismes a augmenté de 4,5% d'un mois à l'autre pour atteindre 523,2 milliards de dirhams.

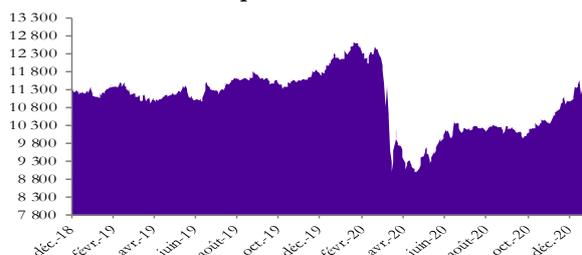
Au troisième trimestre de 2020, l'indice des prix des actifs immobiliers a augmenté de 3,6% d'un trimestre à l'autre, après deux trimestres consécutifs de baisse. Cette évolution traduit des augmentations de 5,1% des biens à usage professionnel et de 3,6% de ceux des biens résidentiels et des terrains. 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.

¹ Données arrêtées au 25 décembre.

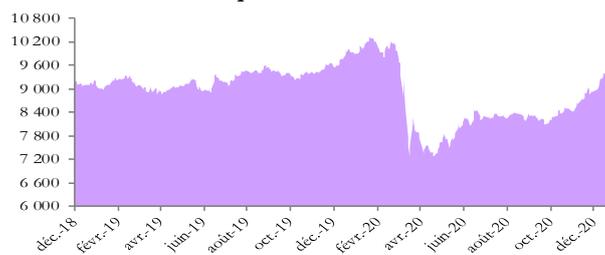
INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2019	Novembre 2020	Décembre 2020	Décembre 2020 / Novembre 2020 (en %)	Décembre 2020 / Décembre 2019 (en %)
MASI	12 172	10 991	11 287	2,7	-7,3
MADEX	9 919	8 946	9 190	2,7	-7,4

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

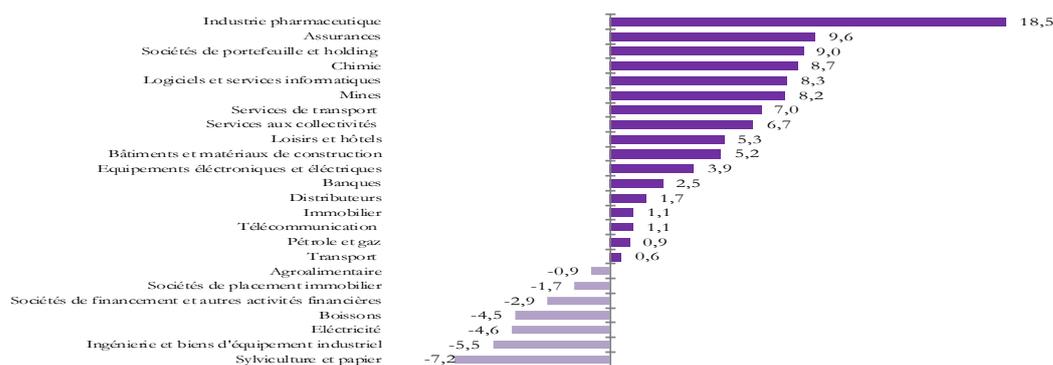


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2019	Novembre 2020	Décembre 2020	Décembre 2020 / Novembre 2020 (en %)	Décembre 2020 / Décembre 2019 (en %)
Banques	35,6	14 284,8	11 914,3	12 207,2	2,5	-14,5
Télécommunications	17,5	2 245,6	2 105,4	2 128,2	1,1	-5,2
Bâtiment et Matériaux de Construction	12,8	18 143,7	15 798,2	16 618,4	5,2	-8,4
Agroalimentaire et Production	8,0	32 236,4	31 235,1	30 960,1	-0,9	-4,0
Pétrole et Gaz	3,7	14 827,3	14 800,1	14 934,4	0,9	0,7
Assurances	3,6	4 375,5	4 001,3	4 384,8	9,6	0,2
Services de transport	3,5	3 184,6	3 018,5	3 230,8	7,0	1,4
Distributeurs	3,5	28 647,4	30 945,9	31 466,9	1,7	9,8
Electricité	2,4	2 076,0	2 143,0	2 044,7	-4,6	-1,5
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,2	1 625,8	2 287,7	2 476,7	8,3	52,3
Mines	2,2	18 576,2	19 580,3	21 182,9	8,2	14,0
Boissons	1,3	17 122,0	14 945,0	14 278,1	-4,5	-16,6
Participation et promotion immobilières	0,9	4 384,1	2 424,0	2 450,5	1,1	-44,1
Financières	0,7	9 571,7	7 671,0	7 446,9	-2,9	-22,2
Sociétés de placement immobilier	0,4	1 009,0	939,7	924,0	-1,7	-8,4
Services aux Collectivités	0,4	1 857,9	1 460,4	1 558,1	6,7	-16,1
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,4	5 201,8	4 856,4	5 292,9	9,0	1,8
Industrie Pharmaceutique	0,4	2 524,8	2 503,3	2 966,0	18,5	17,5
Chimie	0,3	4 077,5	3 657,5	3 977,6	8,7	-2,5
Loisirs et Hôtels	0,2	769,4	489,9	515,9	5,3	-32,9
Transport	0,2	2 981,9	2 362,7	2 375,8	0,6	-20,3
Equipements Electroniques et Electriques	0,0	3 845,7	3 711,4	3 857,1	3,9	0,3
Industriels	0,0	69,2	71,2	67,3	-5,5	-2,8
Sylviculture et Papier	0,0	27,4	20,2	18,7	-7,2	-31,8

Source : Bourse de Casablanca.

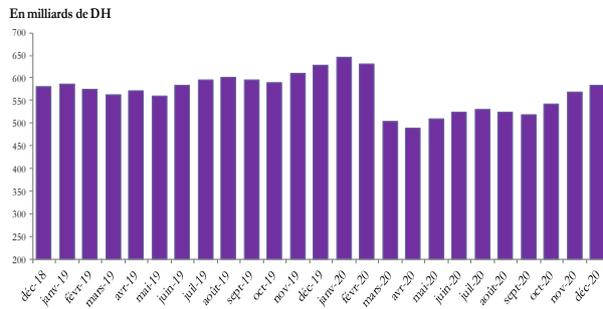
Variations mensuelles des indices sectoriels en décembre 2020 (en %)



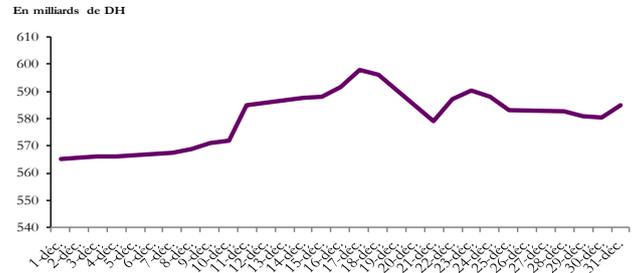
Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

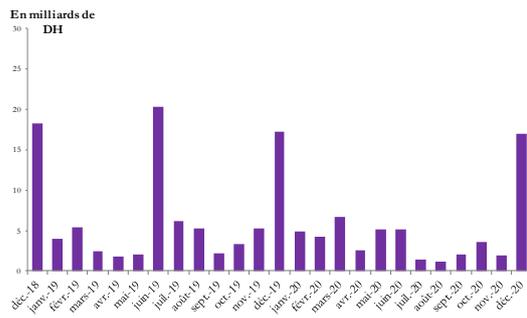


Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en décembre 2020

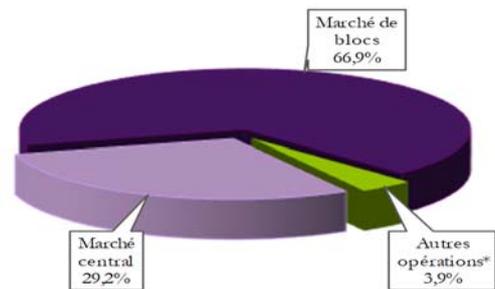


Source : Bourse de Casablanca

Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en décembre 2020



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2019	Novembre 2020	Décembre 2020
Volume actions			
1-Marché central	5 632,9	1 842,4	4 955,8
2-Marché de blocs	11 455,7	95,3	11 330,2
Total A = (1+2)	17 088,6	1 937,7	16 286,1
3-Introductions	0,0	0,0	600,0
4-Apports de titres	10,8	23,9	47,9
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	117,6	2,4	15,0
Total B = (3+4+5+6+7)	128,4	26,3	662,9
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	36,4	0,0	22,0
I- Total volume actions	17 217,0	1 964,0	16 948,9
III- Total Général	17 253,4	1 964,0	16 970,9

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2019	Novembre 2020	Décembre 2020	Décembre 2020 / Novembre 2020 (en %)	Décembre 2020 / Décembre 2019 (en %)
MAGHRIB	127,5	21,8	153,0	143,5	145,0	1,1	-5,2
ATTIJARIWafa BANK	88,8	15,2	499,0	410,0	423,3	3,2	-15,2
BCP	50,5	8,6	277,5	245,0	249,7	1,9	-10,0
LafargeHolcim Maroc	37,5	6,4	1850,0	1555,0	1600,0	2,9	-13,5
Bank Of Africa	32,1	5,5	192,0	155,0	156,0	0,6	-18,8
CIMENTS DU MAROC	24,2	4,1	1660,0	1550,0	1679,0	8,3	80,7
TAQA MOROCCO	21,6	3,7	929,0	959,0	915,0	-4,6	-44,9
COSUMAR	19,9	3,4	218,9	212,0	210,1	-0,9	-4,0
SOSEP-Marsa Maroc	15,4	2,6	207,0	196,2	210,0	7,0	1,4
Wafa ASSURANCE	13,5	2,3	3900,0	3475,0	3870,0	11,4	-0,8

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2019	Novembre 2020	Décembre 2020	Décembre 2020 / Novembre 2020 (en %)
Banques				
BMCI	715,0	620,0	638,0	2,9
ATTIJARIWABA BANK	499,0	410,0	423,3	3,2
CIH	299,0	246,0	255,0	3,7
Bank Of Africa	192,0	155,0	156,0	0,6
BCP	277,5	245,0	249,7	1,9
CDM	560,0	436,0	458,9	5,3
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	892,0	872,0	873,0	0,1
SALAFIN	798,0	548,0	481,0	-12,2
EQDOM	1320,0	1045,0	1120,0	7,2
MAROC LEASING	404,3	479,9	433,9	-9,6
Assurances				
ATLANTASANAD	74,5	81,0	82,0	1,2
SAHAM ASSURANCE	1362,0	1160,0	1278,0	10,2
WABA ASSURANCE	3900,0	3475,0	3870,0	11,4
AGMA	3305,0	3263,0	3717,0	13,9

Source : Bourse de Casablanca

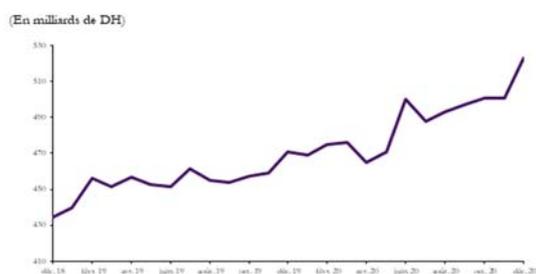
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en décembre 2020

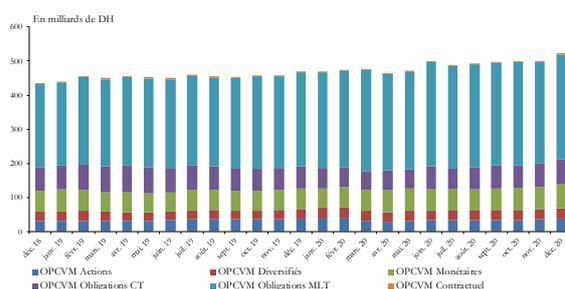
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	96	37,1	7,1	3,8	-0,9
Diversifiés	101	30,8	5,9	1,4	6,3
Monétaires	64	72,2	13,8	9,7	21,4
Obligations CT	59	72,1	13,8	5,6	11,5
Obligations MLT	176	307,4	58,8	3,4	10,6
Contractuel	6	3,6	0,7	9,8	62,1
Total	502	523,2	100,0	4,5	11,2

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.

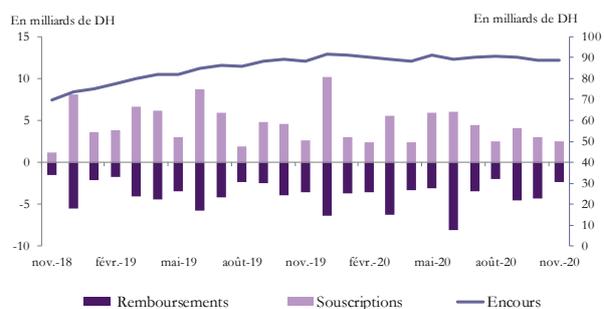
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2019	octobre 2020	novembre 2020	novembre 2020/octobre2020		novembre 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	91 696	88 826	88 952	127	0,1	-2 743	-3,0
Certificats de dépôt	64 348	59 756	59 882	127	0,2	-4 465	-6,9
Bons des sociétés de financement	25 414	26 806	26 806	0	0,0	1 392	5,5
Billets de trésorerie	1 934	2 264	2 264	0	0,0	330	17,1
Emissions	10 114	3 036	2 476	-561	-18,5	-7 638	-75,5
Certificats de dépôt	8 773	2 191	2 391	200	9,1	-6 382	-72,7
Bons des sociétés de financement	1 090	670	0	-670	-	-1 090	-
Billets de trésorerie	251	175	85	-90	-51,4	-166	-66,1
Remboursements	6 445	4 288	2 349	-1 939	-45,2	-4 096	-63,5

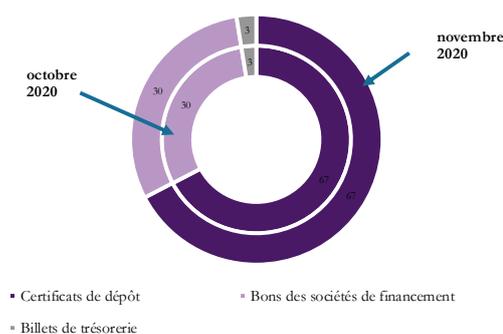
Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM.

Structure de l'encours des TCN (en %)



Marché des bons du Trésor

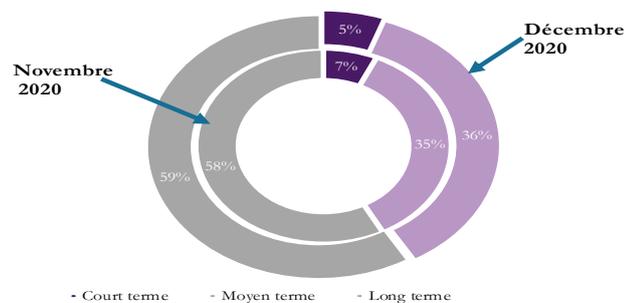
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2019	novembre 2020	Décembre 2020	Décembre 2020/novembre 2020		Décembre 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	557 160	615 527	600 741	-14 785	-2,4	43 581	7,8
13 semaines	500	4 208	2 284	-1 924	-45,7	1 784	-
26 semaines	132	11 714	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 : BAM.

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin novembre 2020

En novembre 2020, l'indice des prix à la consommation s'est contracté de 0,7% par rapport au mois précédent. Cette évolution est attribuable principalement au repli de 4,4% des prix des produits alimentaires à prix volatils avec notamment des baisses de 33,5% pour les « agrumes », de 5,1% pour les « volaille et lapin » et de 2,6% pour les « légumes frais ». Elle est liée également, mais dans une moindre mesure, au recul de 0,2% des prix des « carburants et lubrifiants ». Quant aux tarifs des produits réglementés, ils ont augmenté de 0,1% reflétant une nouvelle hausse de 0,4% de ceux du « transport routier de passagers ». Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a progressé de 0,1% d'un mois à l'autre.

En glissement annuel, l'inflation a décéléré de 1,3% en octobre à 0,2% en novembre, ramenant sa moyenne au titre des onze premiers mois de 2020 à 0,7%. Ce ralentissement est lié essentiellement à celui de 7,8% à 0,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils. En revanche, la baisse des prix des carburants et lubrifiants s'est atténuée à 15,3% au lieu de 16% tandis que les tarifs des produits réglementés ont évolué au même rythme qu'en octobre, soit 1,9%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,2% inchangée par rapport au mois précédent traduisant une stagnation, après une hausse de 0,1%, des prix des biens échangeables et une progression de 0,4% de ceux des biens non échangeables, rythme inchangé par rapport à celui enregistré en octobre.

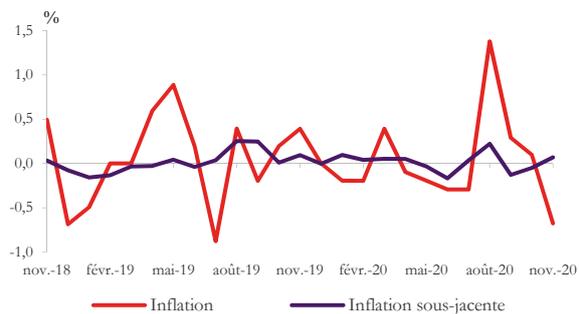
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services indique une décélération du rythme d'évolution des prix des biens, tirée essentiellement par la baisse de 0,4%, au lieu d'une hausse de 4,4% en octobre, des prix des biens non transformés, ceux des biens transformés ayant, au même titre qu'en octobre, évolué de 0,1%. Quant aux prix des services, ils ont augmenté de 1,9%, soit le même rythme que le mois précédent.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières ⁽¹⁾, ils ont enregistré un recul de 0,1% après une hausse de 0,3% en octobre, lié exclusivement au repli de 2,1% des prix à la production de la branche de « métallurgie ». L'effet de cette baisse a été toutefois atténué par des hausses des prix de 0,1% pour les « industries alimentaires », de 0,4% pour la branche « fabrication de textiles » et de 0,7% pour le « travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie ». Comparés au même mois de l'année précédente, les prix à la production se sont contractés de 1,3% en novembre et de 2% en moyenne sur les onze premiers mois de 2020.

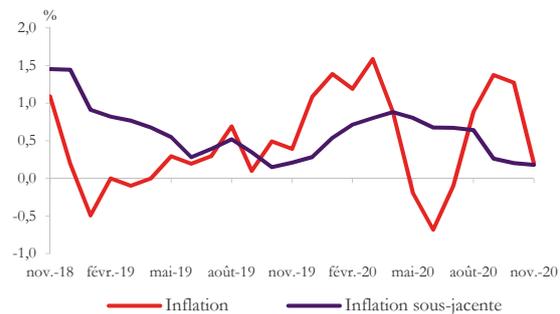
(1) Hors raffinage de pétrole.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

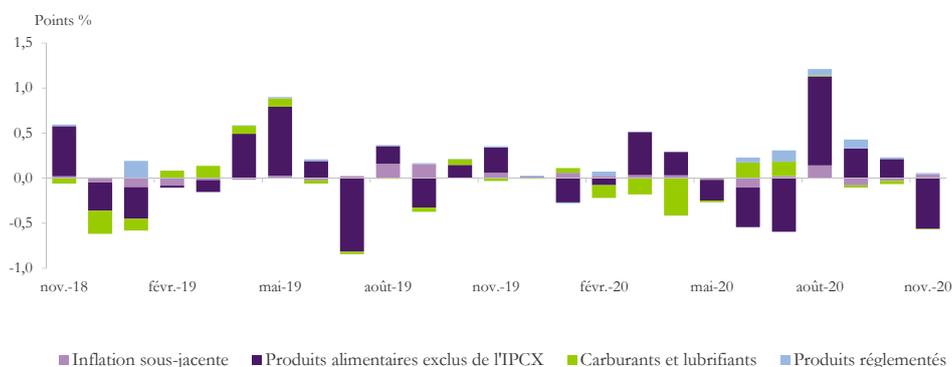
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)**



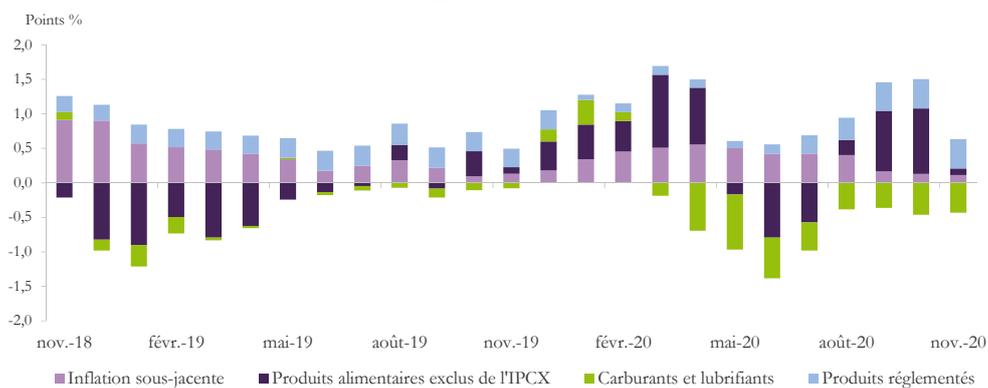
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)**



**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 (%)	
	Oct. 2020	Nov. 2020	Oct. 2020	Nov. 2020
Inflation	0,1	-0,7	1,3	0,2
Produits alimentaires à prix volatils	1,7	-4,4	7,8	0,8
Produits réglementés	0,1	0,1	1,9	1,9
Carburants et lubrifiants	-1,4	-0,2	-16,0	-15,3
Inflation sous-jacente	-0,1	0,1	0,2	0,2
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,3	0,0	-0,5	-0,7
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,4	-0,6	-0,3
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,2	0,0	1,3	1,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	0,5	0,5
Santé ¹	0,0	0,0	0,6	0,6
Transport ²	-0,5	0,1	0,4	0,5
Communication	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Loisirs et cultures ¹	0,0	0,1	-1,7	-1,3
Enseignement	0,3	0,0	1,8	1,8
Restaurants et hôtels	0,2	0,2	0,8	0,8
Biens et services divers ¹	0,0	0,2	1,3	1,5

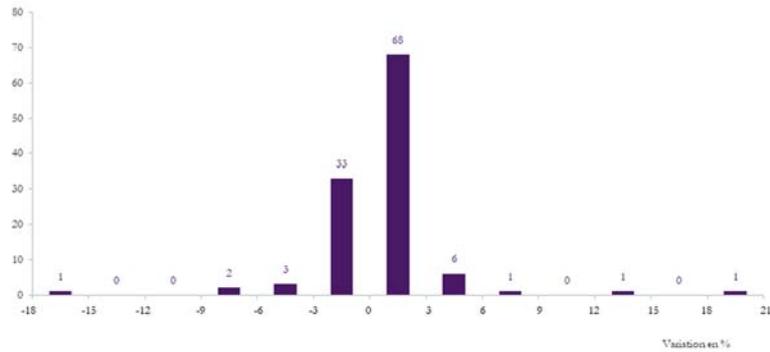
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

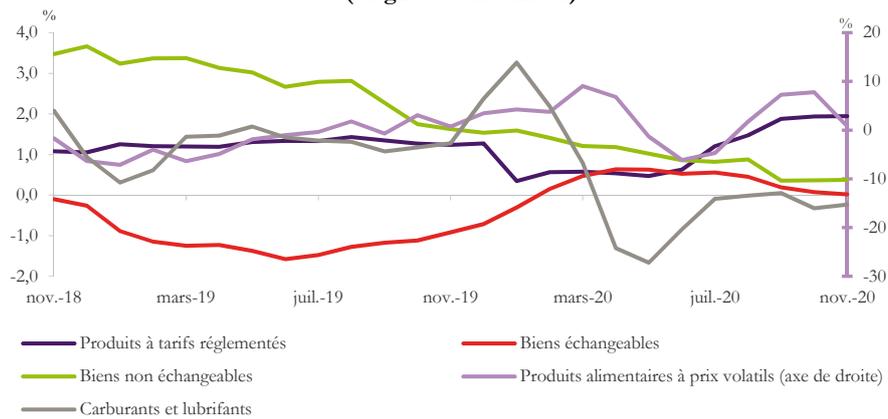
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

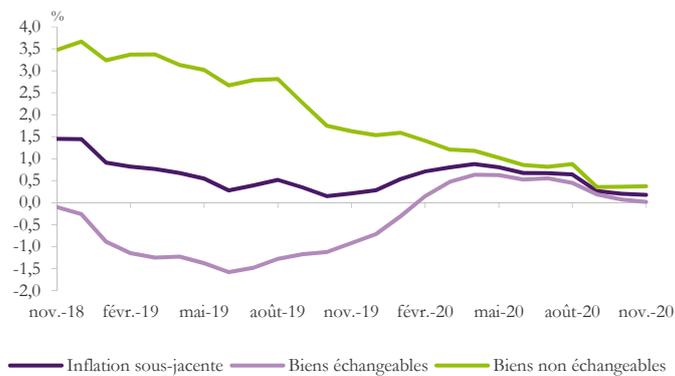


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

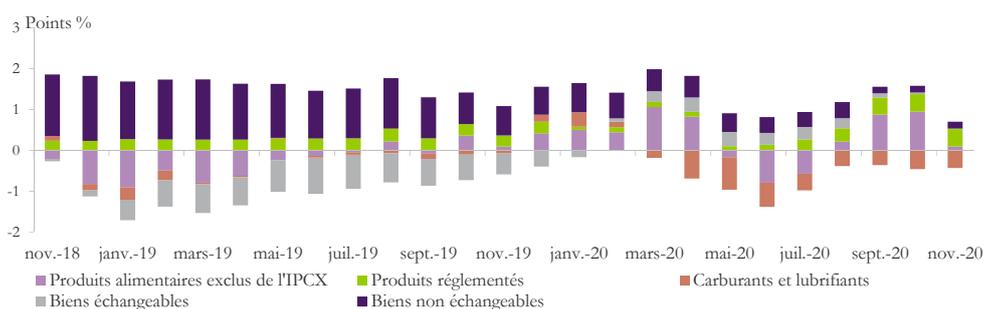
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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)



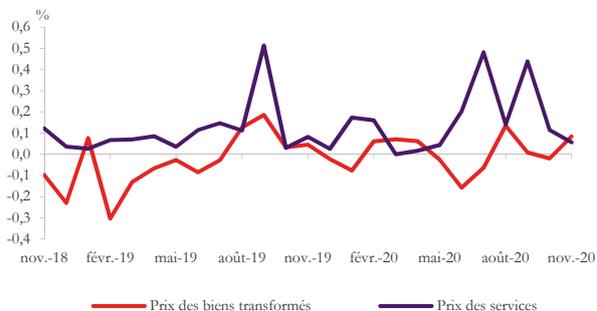
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

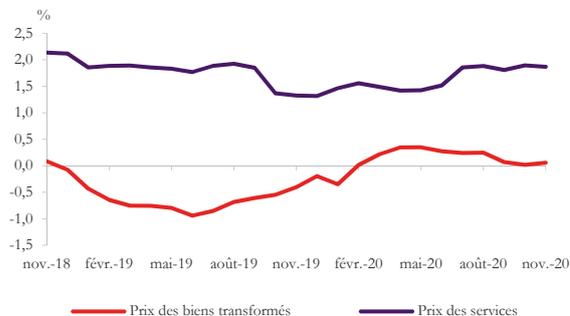
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Oct. 2020	Nov. 2020	Oct. 2020	Nov. 2020
Inflation	0,1	-0,7	1,3	0,2
Biens transformés*	0,0	0,1	0,0	0,1
Services	0,1	0,1	1,9	1,9
Biens non transformés	0,9	-3,0	4,4	-0,4
Carburants et lubrifiants	-1,4	-0,2	-16,0	-15,3

* Hors carburants et lubrifiants.

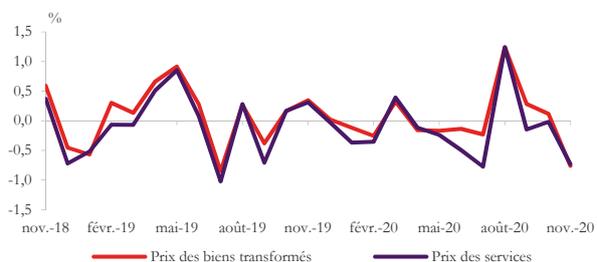
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



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



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

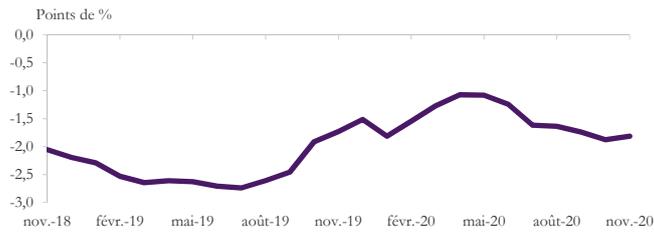


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



(*) 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)



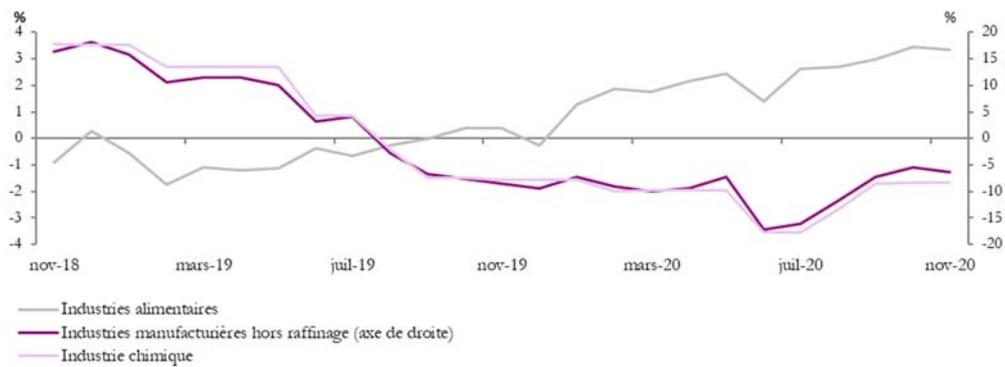
Sources : HCP et calculs BAM.

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 : 2020 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