



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

Juillet 2021



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

Juillet 2021



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 9 juillet 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 juin 2021	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les dernières données de la conjoncture internationale indiquent la poursuite de la reprise de l'activité économique dans un contexte marqué toutefois par de fortes incertitudes en lien avec la propagation de nouvelles souches du virus de la Covid-19. Ainsi, aux Etats-Unis, au premier trimestre 2021, la croissance du PIB est ressortie à 0,4%, en glissement annuel, contre une baisse de 2,4% au quatrième trimestre de 2020, traduisant notamment une amélioration de la consommation des ménages et de l'investissement. Dans le même sens, la contraction du PIB s'est atténuée de 4,7% à 1,3% dans la zone euro et de 7,3% à 6,1% au Royaume-Uni. Le Japon a, quant à lui, enregistré une baisse du PIB de 1,5% contre 1% un trimestre auparavant, en raison principalement du recul de la consommation privée.

Sur le **marché du travail**, la situation continue de s'améliorer. Aux Etats-Unis, les créations d'emplois ont connu une nette progression à 850 mille postes en juin, après 583 mille en mai, et le taux de chômage s'est établi à 5,9% après 5,8% un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a marqué une baisse de 8,1% à 7,9% avec des niveaux largement contrastés d'un pays à l'autre. Au Royaume-Uni, selon les dernières données relatives au mois de mars, le taux de chômage est ressorti en légère baisse à 4,7% contre 4,8% un mois auparavant.

Au niveau **des marchés financiers**, les principaux indices boursiers étaient globalement orientés à la hausse entre mai et juin, avec des augmentations de 2,6% pour l'EuroStoxx 50, de 1,1% pour le FTSE 100 et de 1,3% pour le Nikkei 225, ainsi qu'une quasi-stabilité du Dow Jones Industrials. La même tendance a été observée pour les marchés émergents, avec un accroissement de 2,9% pour le MSCI EM, de 1,7% pour la Chine, et de 5% pour l'Inde et le Brésil. Cette appréciation s'est accompagnée d'une atténuation de la volatilité, aussi bien pour les actions américaines qu'européennes, le VSTOXX et le VIX ayant baissé à 17,53 et 16,96 respectivement.

S'agissant **des marchés obligataires**, les rendements souverains se sont inscrits en baisse en juin pour les principales économies avancées. Le taux des bons à 10 ans a reculé de 10 points de base (pb) à 1,5% pour les Etats-Unis, de 6 pb à -0,2% pour l'Allemagne, de 6 pb à 0,1% pour la France, et de 7 pb à 0,4% pour l'Espagne. S'agissant des économies émergentes et à l'exception de l'Inde et de la Chine où il s'est quasiment stabilisé à 6% et à 3,1% respectivement, ce taux a baissé en particulier de 22 pb à 9,1% pour le Brésil et de 15 pb à 17,3% pour la Turquie.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié entre mai et juin de 0,8% face au dollar américain et de 0,4% face à la livre sterling, et s'est légèrement apprécié de 0,1% vis-à-vis du yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, elles ont affiché des évolutions disparates contre le dollar, avec des dépréciations de 0,1% pour le renminbi chinois et de 5,1% pour le real brésilien, ainsi que des appréciations de 0,6% pour la roupie indienne et de 2,9% pour la livre turque.

Pour ce qui est **des décisions de politiques monétaires**, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 15 et 16 juin, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0-0,25%] et ce, jusqu'à ce que les conditions du marché et du travail aient atteint les niveaux souhaités et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser ce taux pendant un certain temps. En outre, elle continuera d'augmenter ses avoirs en titres d'au moins 120 milliards de dollars par mois jusqu'à ce que des progrès considérables soient accomplis en matière d'emploi maximal et de stabilité des prix.

De même, la BCE a maintenu, lors de sa réunion du 10 juin, inchangés ses taux directeurs jusqu'à ce que les perspectives d'inflation soient en mesure de converger fortement vers un niveau suffisamment proche,

mais inférieur, à 2% sur son horizon de projection. Elle a également décidé de poursuivre ses achats d'actifs d'urgence face à la pandémie (PEPP) durant le prochain trimestre à un rythme plus élevé qu'au cours des premiers mois de l'année. Elle a aussi indiqué que les achats d'actifs dans le cadre de l'APP se poursuivront aussi longtemps que nécessaire, et se termineront avant qu'elle ne commence à relever ses taux directeurs. Enfin, elle continuera de fournir des liquidités abondantes par le biais de ses opérations de refinancement. Il est à noter que la BCE a publié le 08 juillet les résultats de la revue de son cadre de politique monétaire. La nouvelle stratégie comprend notamment un objectif d'inflation symétrique fixé à 2% à moyen terme.

Sur les **marchés des matières premières**, les cours du pétrole continuent d'augmenter avec en particulier une hausse du prix du Brent de 7,4% entre mai et juin à 73,1 dollars le baril en moyenne. Cette évolution reflète l'amélioration de la demande globale, tirée principalement par la réouverture des économies dans la majorité des pays avec l'avancement des campagnes de vaccination et l'adoption de programmes de relance dans les principales économies avancées. En glissement annuel, le cours du Brent s'est accru de 83% en juin. S'agissant des produits hors énergie, leurs cours ont marqué une augmentation de 43,2% en juin par rapport au même mois de 2020, reflétant une hausse de 68,7% de ceux des métaux et minerais et de 30,6% des produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et des engrais, leurs prix ont augmenté durant le mois de juin de 22% pour le phosphate brut à 125\$/t en moyenne, de 5,2% pour le DAP à 604,8\$/t, de 4,3% pour le TSP à 550\$/t et de 18,6% à 393,3\$/t pour l'Urée.

Concernant **l'inflation**, elle continue d'évoluer à des niveaux relativement élevés, s'établissant en juin à 1,9% dans la zone euro, à 5,4% aux Etats-Unis et à 2,5% au Royaume-Uni. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation s'est accélérée en juin à 6,5% en Russie et à 8,3% au Brésil, s'est stabilisée à 6,3% en Inde et a décéléré à 1,1% en Chine.

Au niveau national, les données **des comptes nationaux** relatives au premier trimestre 2021 indiquent un accroissement du PIB de 1% contre une baisse de 5,1% au quatrième trimestre. Les activités non agricoles ont poursuivi leur amélioration graduelle entamée au troisième trimestre 2020, avec une atténuation d'un trimestre à l'autre de la baisse de leur valeur ajoutée, de -4,3% à -1,4% en glissement annuel. Parallèlement, et sous l'effet d'une bonne campagne agricole, la valeur ajoutée agricole a bondi de 20,5%. Pour le second trimestre 2021, la croissance non agricole aurait été plus soutenue grâce aux avancées de la vaccination, à la normalisation progressive de l'activité et à un effet de base important, tandis que la production agricole devrait continuer son expansion.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2020/2021 se serait élevée, selon les premières estimations du Département de l'Agriculture, à 98 millions de quintaux (MQx), en expansion de 205,7% par rapport à l'année précédente et de 55,3% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 48,2 MQx pour le blé tendre, à 23,4 MQx pour le blé dur et à 26,4 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,35 millions d'hectares, le rendement céréalière moyen se serait ainsi établi à 22,5 Qx par hectare (Qx/ha), contre 7,4 Qx/ha enregistré lors de la campagne précédente et une moyenne de 14,4 Qx/ha durant les cinq dernières années.

Concernant les industries de transformation, elles ont poursuivi leur reprise avec un accroissement de leur valeur ajoutée de 1,6% au premier trimestre, résultat notamment des hausses de 3% pour les industries alimentaires et tabac et de 5,2% pour celles chimique et parachimique. Ce redressement devrait se consolider au deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour les mois d'avril et de mai montrant une nouvelle amélioration du TUC de 21 points par rapport à la même période de 2020 à 72,3%. Dans le BTP, la valeur ajoutée a légèrement augmenté de

0,2% au premier trimestre, après une régression de 1,9% le trimestre précédent. Cette évolution devrait se poursuivre au second trimestre comme le laisse présager l'expansion des ventes de ciment de 54,8%.

Pour la branche « électricité et eau », après un recul de 0,2% au dernier trimestre de 2020, sa valeur ajoutée s'est légèrement accrue de 0,6% au premier trimestre de 2021. Au deuxième trimestre, l'activité devrait connaître une reprise importante, traduisant l'amélioration de 18,1% en moyenne, entre avril et mai, de la production d'électricité. Parallèlement, la demande a augmenté de 25% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu excédentaire de 105 GWh. Pour les industries extractives, elles ont maintenu leur dynamisme au premier trimestre, avec une progression de 5,2% de leur valeur ajoutée, qui devrait se poursuivre au deuxième trimestre à un rythme toutefois moindre, comme l'atteste le ralentissement, en avril et mai, de la production marchande de phosphate de 6,7% à 3,3%.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants », lourdement affectée par la pandémie, a accusé une nouvelle contraction de sa valeur ajoutée de 50,3% au premier trimestre 2021 après 57,7% au dernier trimestre de 2020. Cette situation reflète notamment une chute de 78,1% des arrivées de touristes et de 70,1% des nuitées recensées dans les établissements classés. Pour les mois à venir, l'activité devrait se redresser graduellement avec la réouverture progressive des frontières à partir du 15 juin, ainsi que la mobilisation exceptionnelle sur Instructions Royales pour réussir l'opération Marhaba 2021.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée a affiché au premier trimestre 2021 une nouvelle baisse de 10,9% reflétant notamment des replis de 70,2% du trafic aérien de voyageurs et de 2,3% du trafic de marchandises maritime hors Tanger-Med. Cette contreperformance devrait s'inverser au deuxième trimestre, sous l'effet de la reprise de l'activité dans plusieurs secteurs d'activité, la levée progressive des restrictions sur la mobilité entre villes et sur le transport aérien et d'un effet de base important.

Sur **le marché du travail**, les dernières données du HCP pour le premier trimestre 2021 font ressortir une nette atténuation des pertes d'emploi à 202 mille postes contre 516 mille en moyenne au cours du deuxième semestre 2020. Cette évolution recouvre des baisses de 231 mille emplois dans l'agriculture et de 48 mille dans l'industrie y compris l'artisanat, ainsi que des augmentations de 42 mille dans les services et de 39 mille dans le BTP. Tenant compte d'une entrée nette de 40 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a régressé de 0,5 point à 45,5% et le taux de chômage s'est aggravé de 2 points à 12,5% globalement, de 2 points à 17,1% dans les villes et de 1,4 point à 5,3% dans les campagnes.

Au niveau **des comptes extérieurs**, les données à fin mai 2021 indiquent un creusement du déficit commercial de 7,6 milliards, par rapport à la même période de 2020, pour s'établir à 81 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une progression de 31,8 milliards des importations, plus importante que celle de 24,1 milliards des exportations. L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits. En particulier, les achats de produits finis de consommation se sont accrus de 34,8% à 49 milliards, ceux de demi-produits ont progressé de 17,8% à 45,2 milliards et ceux de biens d'équipement de 14,4% à 49,8 milliards. Pour sa part, et après une quasi-stabilisation enregistrée à fin avril, la facture énergétique s'est alourdie de 12,3% à 25,5 milliards. En parallèle, la valeur des exportations est revenue à des niveaux proches de celles réalisées en 2019. Cette amélioration a concerné l'ensemble des secteurs, à l'exception de l'aéronautique. Les ventes du secteur automobile se sont améliorées de 49,5%, celles du secteur du textile et cuir de 38,8% et celles des phosphates et dérivés de 17,4%.

Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont établies à 7,4 milliards de dirhams, en diminution de 62,7%, et les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique avec une progression de 50,2% pour s'établir à 36,3 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE s'est quasiment stabilisé à 7,9 milliards et celui des

investissements directs des marocains à l'étranger a diminué de 19% à 1,4 milliard. À fin mai 2021, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 304,5 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 6 mois et 27 jours d'importations de biens et services.

Au niveau des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des six premiers mois de l'année 2021 s'est soldée par un déficit global de 29,5 milliards de dirhams, en creusement de 0,5 milliard par rapport à la même période en 2020. Cette évolution résulte principalement de la baisse de 30,1% à 10,7 milliards du solde positif des comptes spéciaux du Trésor y compris celui du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie qui ressort négatif à 4,4 milliards, contre un solde positif de 15,3 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 11,1% à 133,2 milliards, recouvrant une augmentation de 9,8% du produit fiscal et une progression de 17,5% de celui non fiscal. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 6,8% à 141,6 milliards, en liaison essentiellement avec les hausses de 6,8% de celles du personnel, de 22,3% des transferts aux Collectivités Territoriales et de 22% de la charge de compensation. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 8,4 milliards, au lieu de 12,7 milliards réalisés à fin juin 2020. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont élevées à 31,8 milliards, en hausse de 0,4%, portant ainsi les dépenses globales à 173,4 milliards, en accroissement de 5,6%. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 18,2 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 47,8 milliards, au lieu de 35,6 milliards à la même période de 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 43,9 milliards et par un flux net extérieur positif de 3,9 milliards.

S'agissant **des conditions monétaires**, le rythme d'accroissement de l'agrégat M3 a décéléré de 7,5% en avril à 6,8% en mai, traduisant en particulier le ralentissement de la progression de la monnaie fiduciaire de 9% à 6%. En outre, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 9,2% après 10%, avec notamment une décélération de ceux des ménages de 9,3% à 8,2%. En revanche, les dépôts à terme ont vu leur baisse s'atténuer de 3,6% à 1,5% et les titres des OPCVM monétaires se sont accrus de 24,1% après 16,6% un mois auparavant.

Quant au crédit bancaire, sa progression est passée de 2,5% contre 2,9% en avril, avec une décélération de 2,7% à 0,3% du rythme du crédit destiné au secteur financier et une stabilité à 2,9% de celui des prêts au secteur non financier. Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises non financières privées a augmenté de 1,8% contre 2,1% et celui aux entreprises publiques a diminué de 11% après un recul de 6,5%. Quant aux prêts aux ménages, leur taux d'accroissement est passé de 4,9% à 5,8% à la faveur de l'accentuation de la hausse du crédit à l'habitat et à l'atténuation de la baisse du crédit à la consommation.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est accentué en juin à 68,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 67,8 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, la Banque a injecté un montant total de 78,1 milliards, incluant 30,6 milliards à travers les avances à 7 jours, 18,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 29 milliards via les prêts garantis. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne avec un volume des échanges passant de 7,6 milliards à 9,5 milliards.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasi-stables aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en mai des baisses de 8 points de base à 2,13% pour ceux à 6 mois et de 25 points à 2,48% pour ceux à un an. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2021 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 4,45% et ce, après une légère hausse de 8 points au trimestre précédent.

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est apprécié en juin 2021 de 2,4%, portant sa performance depuis le début de l'année à 9,9%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 637,5 milliards de dirhams, en hausse de 9% depuis la fin

de l'année précédente. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 9,6 milliards de dirhams contre 5,8 milliards le mois précédent. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 9,4 milliards de dirhams en juin après 15,3 milliards en mai. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 624,9 milliards à fin juin, en hausse de 4% depuis le début de l'année. Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 6,7 milliards de dirhams en juin contre 4,9 milliards en mai. Concernant les émissions sur le marché obligataire privé, elles se sont chiffrées à 2,5 milliards en mai, portant le volume levé sur les cinq premiers mois de l'année à 4 milliards, réalisé en totalité par les sociétés non financières. L'encours de ces obligations a ainsi atteint 158,7 milliards, en hausse de 2,3% depuis le début de l'année.

S'agissant de **l'inflation**, elle est passée de 1,4% en avril à 1,9% en mai, portant sa moyenne sur les cinq premiers mois à 0,7%. Les prix des produits alimentaires volatils ont augmenté, en glissement annuel, de 3,5% après 0,4% un mois auparavant, ceux des carburants et lubrifiants ont progressé de 25,6% au lieu de 23,6%. De même, l'inflation sous-jacente s'est accélérée de 0,8% à 0,9%. Pour leur part, les produits réglementés ont évolué au même rythme qu'en avril, soit 1,8%.

A court terme, l'inflation devrait s'établir à 1,6% en moyenne au cours du deuxième trimestre contre 1,4% prévue dans le RPM du mois de juin. Cette légère révision serait liée au renchérissement plus important des produits alimentaires à prix volatils en mai et juin ainsi qu'à l'augmentation des prix des carburants et lubrifiants consécutive à celle des cours internationaux des produits pétroliers. De même, l'inflation sous-jacente s'établirait à 1% au lieu de 0,5% au premier trimestre, portée principalement par sa composante alimentaire.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

En dépit d'un contexte international marqué par la recrudescence des incertitudes en lien avec la propagation de nouvelles souches de la Covid-19, l'activité économique mondiale poursuit sa reprise. Ainsi, aux Etats-Unis, au premier trimestre 2021, la croissance est ressortie à 0,4% en glissement annuel contre -2,4% au quatrième trimestre de 2020, traduisant notamment une amélioration de la consommation des ménages et de l'investissement. De même, le PIB de la zone-euro a enregistré une baisse de 1,3% en glissement annuel contre 4,7% un trimestre auparavant, reflétant principalement des reculs de 3,1% après 3,3% en Allemagne, de 0,8% contre 6,5% en Italie et de 4,2% contre 8,9% en Espagne. En revanche, et malgré le contexte sanitaire toujours pesant sur l'économie, la France a réussi à enregistrer une légère croissance de 1,2% après avoir reculé de 4,6% un trimestre auparavant et ce, grâce à l'orientation favorable de la consommation des ménages et de l'investissement. Au Royaume-Uni, la contraction du PIB s'est atténuée, revenant de -7,3% à -6,1%, en raison des mesures de confinement qui ont pesé sur l'activité. Le Japon a, quant à lui, enregistré une baisse du PIB de 1,5% contre 1% un trimestre auparavant, en raison principalement du recul de la consommation privée.

Contrairement aux économies avancées où la croissance du PIB est demeurée majoritairement en territoire négatif, les économies émergentes ont enregistré des expansions prononcées. En Chine, la croissance a décéléré au deuxième trimestre 2021 à 7,9%, après 18,3% au premier trimestre. Pour les autres pays émergents, les données restent celles du premier trimestre et indiquent une progression de la croissance en Inde à 3,7% contre 1% un trimestre auparavant, et un rebond au Brésil à 1% après -1,1%. En Russie, la baisse du PIB s'est atténuée à 0,7% contre 1,8% un trimestre auparavant, en lien avec les légères améliorations du secteur manufacturier.

Pour ce qui est des indicateurs avancés de l'activité économique, l'indice PMI composite de la zone euro a enregistré une légère hausse à 59,5 points en juin contre 57,1 en mai. En revanche, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a baissé à 60,6 en juin, après 61,2 le mois précédent.

Sur le marché du travail, la situation continue de s'améliorer. Aux Etats-Unis, les créations d'emplois ont connu une nette progression à 850 mille postes en juin, après 583 mille en mai, et le taux de chômage s'est établi à 5,9% après 5,8% un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage a marqué une baisse pour s'établir à 7,9% en mai contre 8,1% le mois précédent. Dans les principaux pays de la zone, ce taux a connu un recul de 7,8% à 7,5% en France, de 3,8% à 3,7% en Allemagne, de 10,7% à 10,5% en Italie et de 15,5% à 15,3% en Espagne. Au Royaume-Uni, selon les dernières données relatives au mois de mars, le taux de chômage est ressorti en légère baisse à 4,7% contre 4,8% le mois précédent.

Au niveau des marchés financiers, les principaux indices boursiers étaient globalement orientés à la hausse entre mai et juin, avec des augmentations de 2,6% pour l'EuroStoxx 50, de 1,1% pour le FTSE 100 et de 1,3% pour le Nikkei 225, ainsi qu'une quasi-stabilité du Dow Jones Industrials. La même tendance a été observée pour les marchés émergents, avec un accroissement de 2,9% pour le MSCI EM, 1,7% pour la Chine, et 5% pour l'Inde et le Brésil. Cette appréciation s'est accompagnée d'une atténuation de la volatilité, aussi bien pour les actions américaines qu'européennes, le VSTOXX et le VIX ayant baissé à 17,53 et 16,96 respectivement.

Sur les marchés obligataires, les rendements souverains se sont inscrits en baisse en juin pour les principales économies avancées. Le taux des bons à 10 ans a reculé de 10 points de base (pb) à 1,5% pour les Etats-Unis, de 6 pb à -0,2% pour l'Allemagne, de 6 pb à 0,1% pour la France, et de 7 pb à 0,4% pour l'Espagne. S'agissant des économies émergentes et à l'exception de l'Inde et de la Chine où il s'est quasiment stabilisé à 6% et à 3,1% respectivement, le taux souverain à 10 ans a baissé de 22 pb à 9,1% pour le Brésil et de 15 pb à 17,3% pour la Turquie.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois a continué sa baisse, revenant de 0,15% en mai à 0,13% en juin, tandis que l'Euribor de même maturité s'est quasiment stabilisé à -0,54%. Concernant le rythme de progression du crédit bancaire, il a poursuivi sa baisse dans la zone euro, revenant de 3,2% en avril à 2,7% en mai, et a légèrement accéléré aux Etats Unis, allant de 4,4% en avril à 4,7% en mai.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié entre mai et juin de 0,8% face au dollar et de 0,4% face à la livre sterling, et s'est renforcé de 0,1% vis-à-vis du yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, elles ont affiché des évolutions disparates contre le dollar, avec des dépréciations de 0,1% pour le renminbi chinois et de 5,1% pour le real brésilien, ainsi que des appréciations de 0,6% pour la roupie indienne et de 2,9% pour la livre turque.

Pour ce qui est des décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 15 et 16 juin, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0-0,25%] et ce, jusqu'à ce que les conditions du marché et du travail aient atteint les niveaux souhaités et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser ce taux pendant un certain temps. En outre, elle continuera d'augmenter ses avoirs en titres d'au moins 120 milliards de dollars par mois jusqu'à ce que des progrès considérables soient accomplis en matière d'emploi maximal et de stabilité des prix.

De même, la BCE a maintenu, lors de sa réunion du 10 juin, inchangés ses taux directeurs jusqu'à ce que les perspectives d'inflation soient en mesure de converger fortement vers un niveau suffisamment proche, mais inférieur, à 2% sur son horizon de projection. Elle a également décidé de poursuivre ses achats d'actifs d'urgence face à la pandémie (PEPP) durant le prochain trimestre à un rythme plus élevé qu'au cours des premiers mois de l'année. Elle a aussi indiqué que les achats d'actifs dans le cadre de l'APP se poursuivront aussi longtemps que nécessaire, et se termineront avant qu'elle ne commence à relever ses taux directeurs. Enfin, elle continuera de fournir des liquidités abondantes par le biais de ses opérations de refinancement. Il est à noter que la BCE a dévoilé, en date du 08 juillet, les conclusions de la révision de sa stratégie de politique monétaire, et qui concerne principalement l'adoption dorénavant d'une cible d'inflation symétrique de 2% à moyen terme.

En ce qui concerne la Banque d'Angleterre, son Comité de politique monétaire (MPC) a décidé, le 22 juin, de maintenir le taux directeur inchangé à 0,1%. Il a également maintenu les achats d'actifs à hauteur de £895 milliards dont £875 milliards d'obligations d'Etat et £20 milliards d'obligations d'entreprises non financières notées « Investment Grade ».

Du côté des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a relevé, le 16 juin, son taux directeur de 75 pb à 4,25% en soulignant que cet ajustement est nécessaire pour atténuer les chocs temporaires sur l'inflation. De même, la Banque centrale de la Russie a porté, le 11 juin, son taux directeur de 5% à 5,5%, en réponse notamment à la montée des pressions inflationnistes. En revanche, compte tenu des niveaux élevés d'inflation, la Banque centrale de la Turquie a décidé, le 14 juillet, le maintien du taux directeur à 19% jusqu'à ce que l'objectif à moyen terme de 5% soit atteint. Pareillement, la Banque de réserve de l'Inde a décidé, le 4 juin, de garder son taux directeur inchangé à 4%, notamment pour soutenir la croissance.

Sur les marchés des matières premières, les cours du pétrole continuent d'augmenter avec en particulier une hausse du prix du Brent de 7,4% entre mai et juin à 73,1 dollars le baril en moyenne. Cette évolution reflète l'amélioration de la demande globale, tirée principalement par la réouverture des économies dans la majorité des pays avec l'avancement des campagnes de vaccination et l'adoption de programmes de relance dans les principales économies avancées. Elle est liée également à la réduction de la production des pays de l'OPEP+. En glissement annuel, le cours du Brent s'est accru de 83% en juin. S'agissant des produits hors énergie, leurs

Sur le marché des phosphates et dérivés, les prix ont augmenté durant le mois de juin de 22% pour le phosphate brut à 125\$/t en moyenne, de 5,2% pour le DAP à 604,8\$/t, de 4,3% pour le TSP à 550\$/t et de 18,6% à 393,3\$/t pour l'Urée. Pour sa part, le chlorure de potassium a enregistré une stagnation à 202,5\$/t. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 66,7% pour le phosphate brut, de 121,5% pour le DAP, de 129,2% pour le TSP et de 94,7% pour l'Urée, tandis que le prix du Chlorure de potassium est resté inchangé.

Concernant l'évolution de l'inflation, elle continue d'évoluer à des niveaux élevés. Elle s'est établie à 1,9% en juin après 2% en mai dans la zone euro, recouvrant notamment un ralentissement de 2,4% à 2,1% en Allemagne, une stagnation à 2,4% en Espagne et une accélération en France et en Italie à 1,9% et 1,3% respectivement après 1,8% et 1,2%. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, l'inflation poursuit son accélération de 5% à 5,4% en juin aux Etats-Unis et de 2,1% à 2,5% au Royaume-Uni. S'agissant du Japon, les données du mois de mai indiquent une atténuation de la déflation de 0,5% à 0,1%. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation s'est accélérée en juin de 6% à 6,5% en Russie et de 8,1% à 8,3% au Brésil, alors qu'elle a stagné à 6,3% en Inde et a décéléré de 1,3% à 1,1% en Chine.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

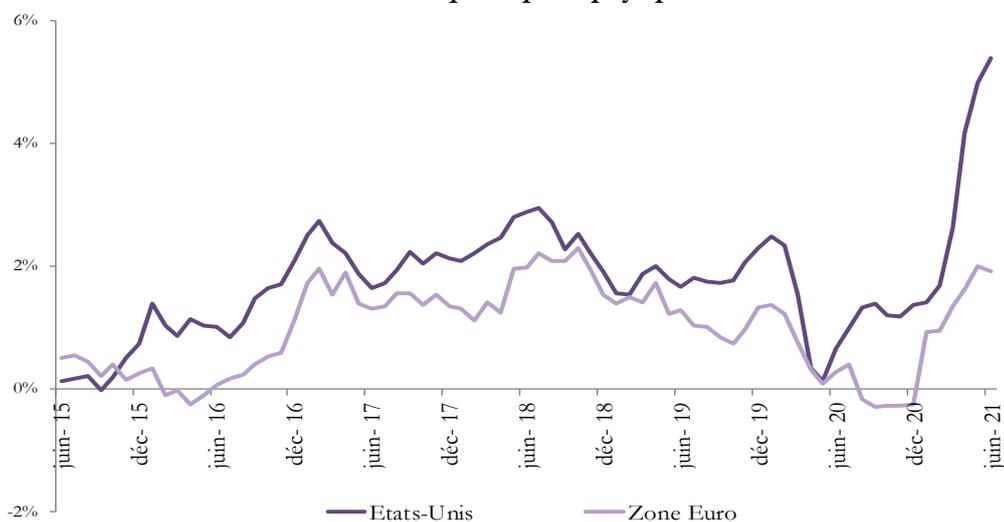
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

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

Sources : Thomson Reuters et Eurostat, Bls

Inflation dans les principaux pays partenaires



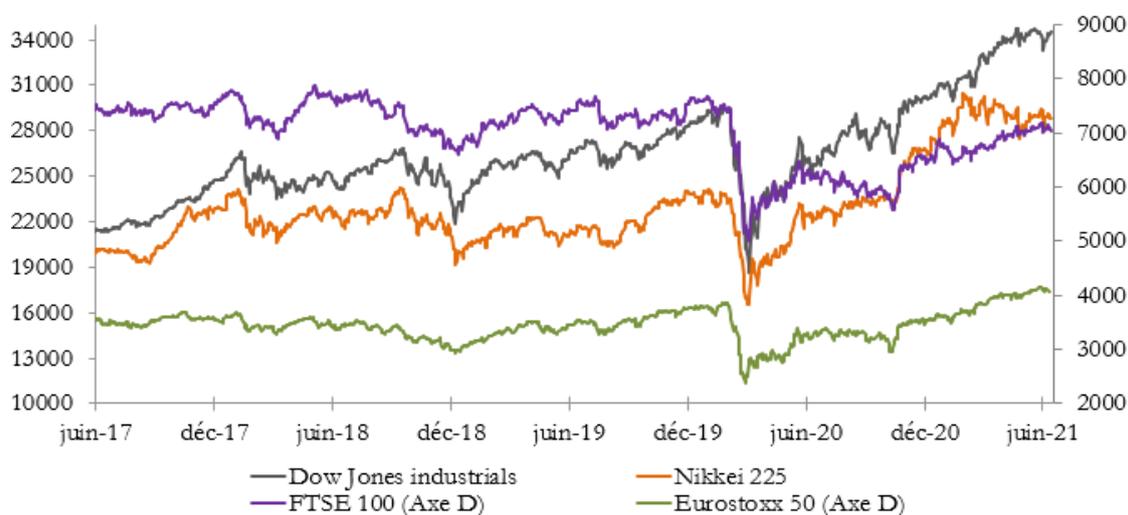
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Mai 2021	Juin 2021	
Banque centrale européenne	-	0,00	10 juin 2021
Banque d'Angleterre	0,10	0,10	22 juin 2021
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	16 juin 2021

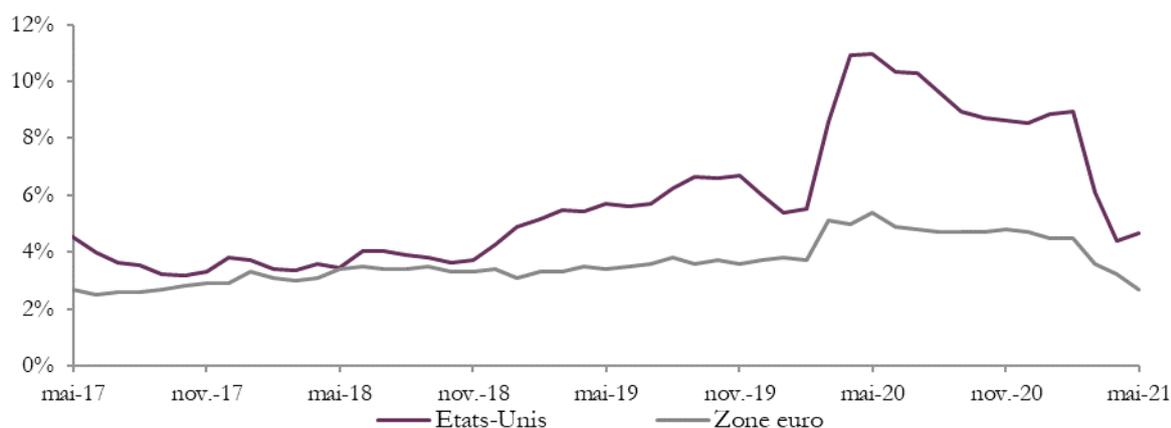
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

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



Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

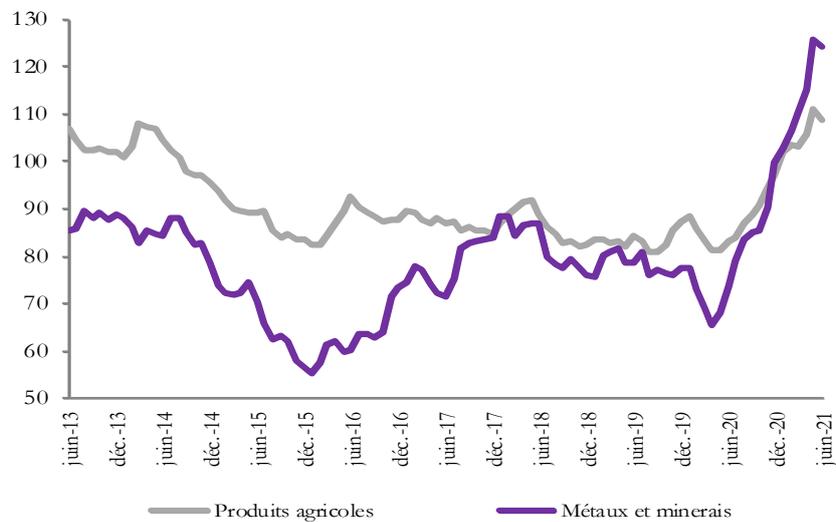
Évolution du cours du Brent



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



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



Sources : Thomson Reuters & Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données des échanges extérieurs à fin mai 2021 indiquent un creusement du déficit commercial de 7,6 milliards, par rapport à la même période de 2020, pour s'établir à 81 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une progression de 31,8 milliards des importations, plus importante que celle de 24,1 milliards des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 58,3% à 61%.

L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits. Les achats de produits finis de consommation se sont accrus de 34,8% à 49 milliards de dirhams, avec en particulier des hausses de 54,2% des acquisitions de voitures de tourisme et de 57,1% de celles de leurs parties et pièces. De même, les importations de demi-produits ont progressé de 17,8% à 45,2 milliards et celles de biens d'équipement de 14,4% à 49,8 milliards. Pour sa part, et après une quasi-stabilisation enregistrée à fin avril, la facture énergétique s'est alourdie de 12,3% à 25,5 milliards reflétant notamment des accroissements de 18,3% des approvisionnements en « gas-oils et fuel-oils », tirée essentiellement par une progression de 11,5% des quantités, et de 24,7% de ceux en « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » résultat de hausses de 11,7% aussi bien des prix que des quantités importées. Quant aux autres groupements, les importations de produits bruts ont connu une augmentation de 23,1% à 10 milliards et celles des produits alimentaires une hausse de 4,7% à 28,1 milliards, avec notamment des progressions de 37,6% des approvisionnements en maïs et de 9,5% de ceux en blé.

Marquant une poursuite de la dissipation graduelle des effets de la crise sanitaire, le flux des exportations est revenu à des niveaux proches de ceux réalisés en 2019. Cette amélioration a concerné l'ensemble des secteurs, à l'exception de celui de l'aéronautique. Les ventes du secteur automobile se sont accrues de 49,5% à 35,4 milliards de dirhams, avec des progressions de 44% pour le segment de la construction et de 47,4% pour celui du câblage. Les exportations du secteur « textile et cuir » se sont améliorées de 38,8% à 13,6 milliards, incluant des hausses de 44,8% pour les vêtements confectionnés et de 55,3% pour les articles de bonneterie. De même, les ventes des phosphates et dérivés ont enregistré une augmentation de 17,4% à 24,2 milliards de dirhams, tirée par des améliorations de 52,1% des ventes de l'acide phosphorique, résultat de hausses de 20% des quantités et de 27% des prix à l'export, et de 12,9% de celles des engrais naturels et chimiques, tirés par un renchérissement de 23,6% des cours. A l'inverse, les exportations des phosphates bruts ont connu un repli de 10,5% en valeur et 14,1% en quantité. Quant aux ventes des secteurs agricole et agro-alimentaire, elles se sont améliorées de 6,7% à 32,1 milliards, avec des hausses de 10,8 % des ventes de l'industrie alimentaire et de 3,2% de celles de produits agricoles. En revanche, les exportations de l'aéronautique ont diminué de 6,6% à 5,5 milliards, traduisant principalement une diminution de 12,2% pour le segment de l'assemblage.

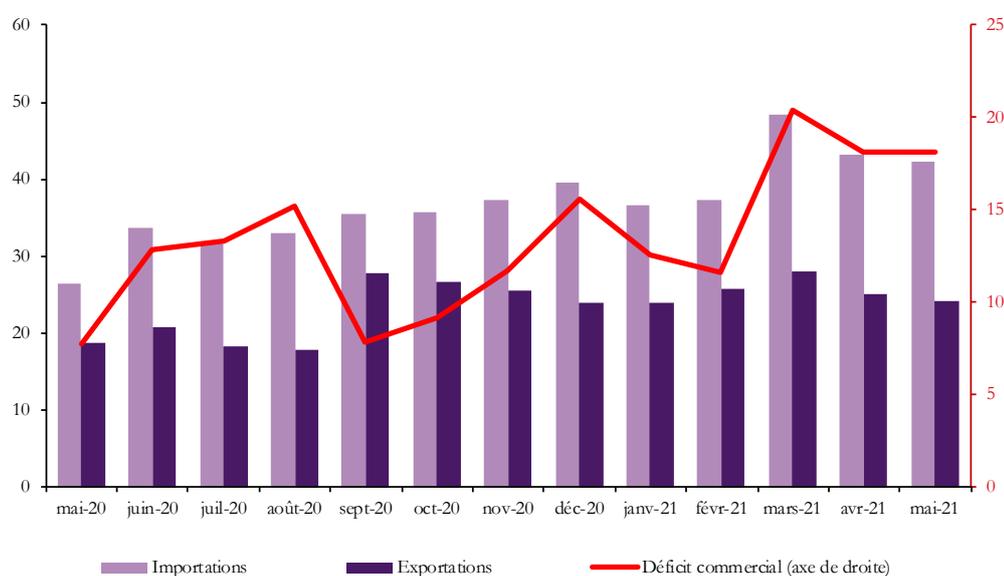
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire continue de reculer avec une baisse de 38,9% à 17,3 milliards de dirhams, reflétant des replis de 1,5% des importations à 29,6 milliards et de 19,6% des exportations à 46,9 milliards. En particulier, les recettes voyages se sont établies à 7,4 milliards de dirhams, en diminution de 62,7% et les dépenses au même titre se sont repliées de 34,9% à 3,3 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique avec un accroissement en glissement annuel de 72,7% au cours du mois de mai, portant ainsi leur augmentation sur les cinq premiers mois de l'année à 50,2% pour s'établir à 36,3 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE s'est quasiment stabilisé à 7,9 milliards, résultat de hausses de 1,9 milliard des recettes et de 1,8 milliard des cessions. Pour ce qui est du flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il a diminué de 19% à 1,4 milliard, recouvrant des hausses de 3,6 milliards des investissements et de 3,9 milliards des recettes.

Au total, l'encours des avoirs officiels de réserves a atteint 304,5 milliards de dirhams à fin mai 2021, représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 27 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 mai 2021 (en millions de dirhams)

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	126 685	102 538	24 147	23,5
Automobile	35 388	23 669	11 719	49,5
Construction	13 518	9 389	4 129	44,0
Câblage	12 448	8 445	4 003	47,4
Intérieur véhicules et sièges	3 669	2 603	1 066	41,0
Textile et Cuir	13 629	9 817	3 812	38,8
Vêtements confectionnés	8 472	5 852	2 620	44,8
Artides de bonneterie	2 770	1 784	986	55,3
Chaussures	1 010	994	16	1,6
Phosphates et dérivés	24 159	20 581	3 578	17,4
Agriculture et Agro-alimentaire	32 051	30 030	2 021	6,7
Industrie alimentaire	14 721	13 292	1 429	10,8
Agriculture, sylviculture, chasse	16 764	16 247	517	3,2
Electronique	5 544	3 954	1 590	40,2
Fils, câbles	2 224	1 407	817	58,1
Composants électroniques	1 523	1 208	315	26,1
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	767	570	197	34,6
Autres extractions minières	1 850	1 192	658	55,2
Aéronautique	5 516	5 904	-388	-6,6
Assemblage	3 460	3 940	-480	-12,2
EWIS	2 026	1 933	93	4,8
Autres industries	8 548	7 391	1 157	15,7

Source : Office des Changes

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

	2021/2020		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates brut	-10,5	-14,1	4,1
Engrais naturels et chimiques	12,9	-8,7	23,6
Acide phosphorique	52,1	19,9	26,8

Source : Office des Changes

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

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	207 642	175 871	31 771	18,1
Produits finis de consommation	49 023	36 374	12 649	34,8
Parties et pièces pour voitures de tourisme	8 797	5 598	3 199	57,1
Voitures de tourisme	8 135	5 275	2 860	54,2
Etoffes de bonneterie	2 445	1 704	741	43,5
Demi produits	45 159	38 321	6 838	17,8
Fils, barres et profilés en cuivre	2 581	1 496	1 085	72,5
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	6 413	5 373	1 040	19,4
Produits chimiques	4 659	3 984	675	16,9
Biens d'équipement	49 790	43 509	6 281	14,4
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électri.	3 771	2 587	1 184	45,8
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	4 268	3 128	1 140	36,4
Appareils pour la coup ou la connex des circuits électri.	4 142	3 205	937	29,2
Produits énergétiques	25 451	22 656	2 795	12,3
Gas-oils et fuel-oils	12 103	10 235	1 868	18,3
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	6 605	5 297	1 308	24,7
Essence de pétrole	1 426	1 006	420	41,7
Produits bruts	10 026	8 145	1 881	23,1
Soufres bruts et non raffinés	2 467	1 876	591	31,5
Ferraille, déchets, et autres micraïes	914	395	519	-
Produits alimentaires	28 134	26 866	1 268	4,7
maïs	3 044	2 213	831	37,6
Blé	8 616	7 867	749	9,5

Source : Office des Changes

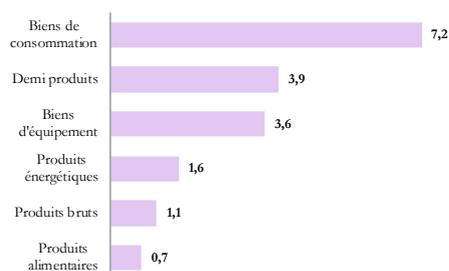
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	2021/2020		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	18,3	11,5	6,1
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	24,7	11,7	11,7
Houilles; coques et combustibles solides simila	-6,4	-2,7	-3,8
Essence de pétrole	41,7	29,2	9,7

Source : Office des Changes

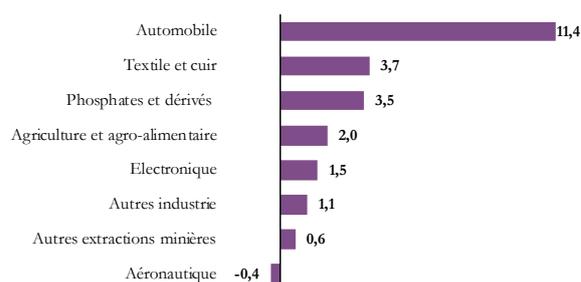
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	7 387	19 830	-12 443	-62,7
Transferts MRE	36 344	24 193	12 151	50,2
Investissements directs étrangers	7 857	7 796	61	0,8
Recettes	12 936	11 073	1 863	16,8
Dépenses	5 079	3 277	1 802	55,0
Investissement des marocains à l'étranger	1 431	1 766	-335	-19,0
Dépenses	7 175	3 614	3 561	98,5
Recettes	5 744	1 848	3 896	-

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

L'amélioration graduelle des activités non agricoles entamée au troisième trimestre 2020 s'est poursuivie au premier trimestre 2021, avec une atténuation d'un trimestre à l'autre de la baisse de la valeur ajoutée non agricole, en glissement annuel, de -4,3% à -1,4%. Parallèlement, et sous l'effet d'une bonne campagne agricole, la valeur ajoutée agricole a bondi de 20,5% portant la croissance à 1% contre -5,1% au quatrième trimestre. Pour le second trimestre, la croissance non agricole aurait été plus soutenue grâce aux avancées de la vaccination, à la normalisation progressive de l'activité, en dépit des restrictions instaurées durant le mois de ramadan, et à un effet de base important, tandis que la production agricole devrait continuer son expansion.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2020/2021 se serait élevée, selon les premières estimations du Département de l'Agriculture, à 98 millions de quintaux (MQx), en expansion de 205,7% par rapport à l'année précédente et de 55,3% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 48,2 MQx pour le blé tendre, à 23,4 MQx pour le blé dur et à 26,4 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,35 millions d'hectares, le rendement céréalier moyen se serait ainsi établi à 22,5 Qx par hectare (Qx/ha), contre 7,4 Qx/ha enregistré lors de la campagne précédente et une moyenne de 14,4 Qx/ha durant les cinq dernières années.

Concernant les industries de transformation, elles ont poursuivi leur reprise avec un accroissement de leur valeur ajoutée de 1,6% au premier trimestre, à la faveur notamment des hausses de 3% pour les industries alimentaire et tabac et de 5,2% pour celles chimique et parachimique. Ce redressement devrait se consolider au deuxième trimestre. En effet, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour les mois d'avril et de mai montrant une nouvelle amélioration du TUC de 21 points par rapport à la même période de 2020 à 72,3%, taux demeurant toutefois inférieur de 3 points par rapport à son niveau à la même période de 2019. Dans le BTP, la valeur ajoutée a légèrement augmenté de 0,2% au premier trimestre, après une régression de 1,9% le trimestre précédent. Cette évolution devrait se poursuivre au second trimestre comme l'atteste l'expansion des ventes de ciment de 54,8%.

Pour la branche « électricité et eau », après un recul de 0,2% au dernier trimestre de 2020, sa valeur ajoutée s'est légèrement accrue de 0,6% au premier trimestre de 2021. Au deuxième trimestre, l'activité devrait connaître une reprise importante, traduisant l'amélioration de 18,1% en moyenne, en avril et mai, de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a marqué une hausse de 20,6% pour l'éolienne, de 20,1% pour le thermique et de 8,5% pour le solaire et a en revanche régressé de 8,4% pour l'hydraulique. Parallèlement, la demande a augmenté de 25% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu excédentaire de 105 GWh. Pour les industries extractives, elles ont maintenu leur dynamisme au premier trimestre, avec une progression de 5,2% de leur valeur ajoutée, qui devrait se poursuivre au deuxième trimestre à un rythme toutefois moindre, comme l'atteste le ralentissement, en avril et mai, de la production marchande de phosphate de 6,7% à 3,3%.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants », lourdement affectée par la pandémie, a accusé une nouvelle contraction de sa valeur ajoutée de 50,3% au premier trimestre 2021 après 57,7% au dernier trimestre de 2020. Cette situation reflète notamment une chute de 78,1% des arrivées de touristes globalement, de 90,3% pour les touristes étrangers et de 57,6% pour les MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont contractées de 70,1%, résultat de diminutions de 90,6% pour les non-résidents et de 19,9% pour les résidents. Pour les mois à venir, l'activité devrait se redresser graduellement avec la réouverture progressive des frontières à partir du 15 juin, ainsi que la mobilisation exceptionnelle sur Instructions Royales pour réussir l'opération Marhaba 2021.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée a affiché au premier trimestre 2021 une nouvelle baisse de 10,9%, quoiqu'en atténuation par rapport au recul de 22,8% enregistré un trimestre auparavant. Cette situation reflète notamment des replis de 70,2% du trafic aérien de voyageurs et de 2,3% du trafic de

marchandises maritime hors Tanger-Med. Cette contreperformance devrait s'inverser au deuxième trimestre, traduisant la reprise de l'activité dans plusieurs secteurs d'activité, la levée progressive des restrictions sur la mobilité entre villes et sur le transport aérien en mi-juin et un effet de base important.

Au niveau des postes et télécommunications, l'activité a connu une diminution de 4% au premier trimestre 2021, après une stagnation un an auparavant, reflétant notamment celle de 9,5% du chiffre d'affaires de Maroc Télécom, l'amélioration de 2,2% des revenus du segment fixe n'ayant que partiellement compensé la contraction de 16,3% du segment mobile.

Du côté de la demande, le rythme de la consommation des ménages s'est accéléré à 2,4% au premier trimestre de 2021 au lieu de 0,4% au quatrième trimestre de 2020, tandis que celui des administrations publiques a progressé à 6,2% après avoir accusé un repli de 3,5%. Dans le même sillage, l'investissement s'est accru de 4,1% contre une régression de 14,7% un trimestre auparavant. Pour ce qui est des exportations de biens et services en volume, leur baisse s'est accentuée à 10,8% au lieu d'une diminution de 7,7% alors que le repli des importations s'est atténué, revenant à 2,5% après 6,7%.

Par ailleurs, les dernières données sur le marché du travail relatives au premier trimestre font ressortir une légère amélioration avec une nette atténuation des pertes d'emploi à 202 mille postes contre 516 milles en moyenne au cours du deuxième semestre 2020. Cette évolution recouvre des baisses de 231 mille emplois dans l'agriculture et de 48 mille dans l'industrie y compris l'artisanat, et des augmentations de 42 mille dans les services et de 39 mille dans le BTP. Tenant compte d'une entrée nette de 40 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a régressé de 0,5 point à 45,5% et le taux de chômage s'est aggravé de 2 points à 12,5% globalement, de 2 points à 17,1% dans les villes et de 1,4 point à 5,3% dans les campagnes.

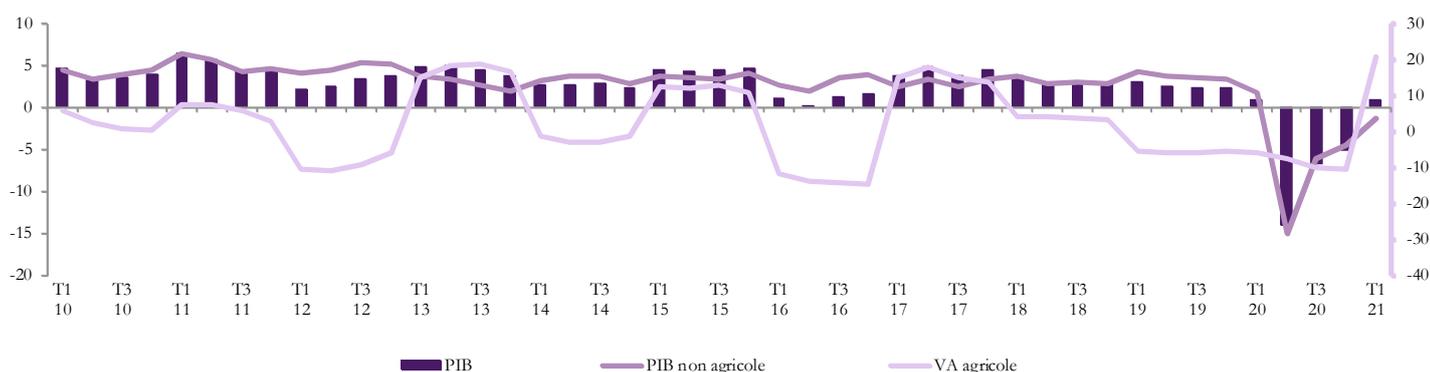
COMPTES NATIONAUX

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

	2017				2018				2019				2020				2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture	14,9	17,7	14,7	13,5	4,0	4,1	3,4	3,3	-5,7	-6,1	-5,8	-5,6	-5,9	-7,6	-10,3	-10,7	20,5
VA non agricole	2,3	3,5	2,5	3,2	3,5	2,5	2,8	2,7	4,4	4,0	3,7	3,6	1,7	-14,6	-5,9	-4,3	-1,4
Pêche	-8,5	-7,7	-5,2	-11,6	-11,3	-14,1	-10,7	-7,8	19,0	9,4	0,7	4,1	11,6	10,5	17,3	11,5	1,0
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	-0,5	7,8	4,2	8,8	5,2
Industrie de transformation	1,5	3,2	2,3	3,0	3,7	3,3	3,1	3,7	3,0	3,1	2,4	2,6	1,6	-20,8	-3,1	0,9	1,6
Electricité et eau	-0,2	5,4	1,2	6,8	6,5	2,1	6,5	6,0	21,8	19,1	9,7	3,4	-2,6	-11,5	1,6	0,2	0,6
Bâtiment et travaux publics	1,0	0,7	2,6	2,8	0,5	0,7	-0,1	-0,8	2,0	1,8	1,8	2,3	5,8	-12,4	-6,7	-1,9	0,2
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	0,6	-25,5	-10,7	-7,2	-0,5
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	-7,6	-90,6	-65,8	-57,7	-50,3
Transports	3,3	2,8	3,7	5,1	4,0	5,4	3,1	2,2	6,2	6,7	7,3	6,4	-8,2	-60,4	-36,3	-22,8	-10,9
Postes et télécommunications	1,2	0,8	0,6	0,5	3,3	3,3	2,5	2,1	3,6	1,6	1,5	2,8	0,0	-2,7	-4,0	-1,0	-4,0
Activités financières et assurances	3,2	4,1	4,2	3,7	3,6	3,4	3,2	3,3	4,7	4,4	3,9	3,0	1,0	-0,1	-1,2	-2,2	-3,2
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,0	3,4	3,0	3,8	5,2	4,7	4,9	4,8	5,4	4,9	4,7	4,5	6,3	-8,5	-2,5	-1,4	0,6
Administration publique générale et sécurité sociale	2,5	2,1	2,1	2,7	1,9	2,2	2,4	2,5	4,1	4,6	5,2	6,0	4,6	4,0	2,8	-2,1	2,1
Education, santé et action sociale	-0,7	-1,4	-1,6	0,2	0,5	0,7	1,0	0,8	1,6	2,0	2,8	3,2	0,8	2,7	3,4	-2,2	1,0
Impôts sur les produits nets des subventions	3,2	2,5	2,6	4,0	5,4	4,7	4,2	4,1	2,6	2,0	2,1	1,2	1,5	-17,7	-8,1	-5,7	-0,4
Produit intérieur brut	3,8	4,9	3,8	4,5	3,7	2,9	3,0	2,9	3,1	2,6	2,4	2,3	0,9	-14,2	-6,7	-5,1	1,0
PIB non agricole	2,4	3,3	2,5	3,3	3,7	2,8	3,0	2,9	4,2	3,7	3,5	3,3	1,7	-15,0	-6,2	-4,4	-1,3

Source : HCP.

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



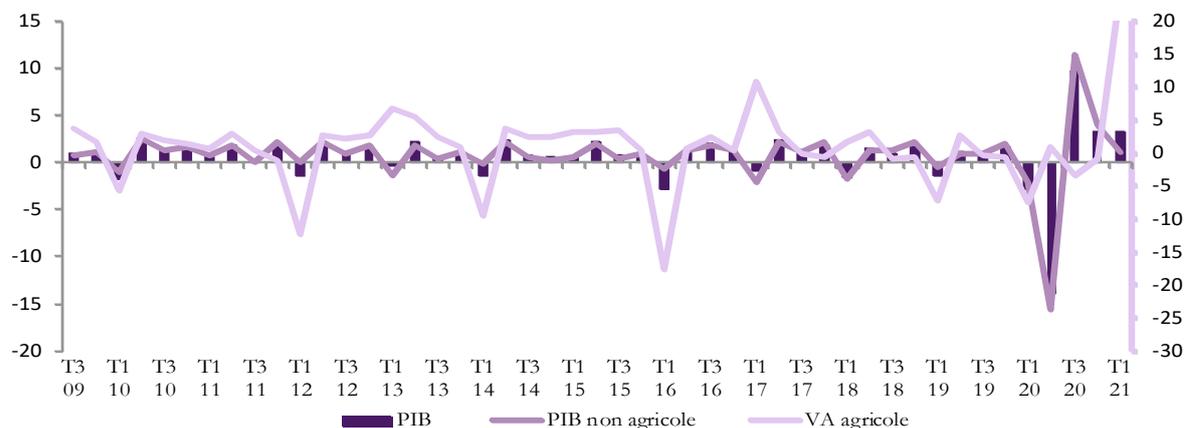
Source : HCP.

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

	2017				2018				2019				2020				2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	1,5	1,8	1,6	1,4	-0,1	0,2	0,4	0,7	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1	2,2
Secteur secondaire	0,3	1,1	1,0	1,3	1,0	0,6	1,2	0,4	1,2	1,0	0,8	0,7	0,5	-3,9	-0,7	0,2	0,4
Secteur tertiaire	1,6	1,6	1,1	1,4	1,9	1,5	1,5	1,3	2,0	2,0	2,0	2,1	0,7	-7,4	-4,1	-3,6	-1,6
Impôts nets de subventions	0,4	0,2	0,3	0,5	0,9	1,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	-2,0	-0,9	-0,7	0,0

Source : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

En volume	2017				2018				2019				2020				2021
	T1	T2	T3	T4	T1												
PIB	231,3	236,9	239,2	243,8	240,0	243,9	246,5	250,9	247,4	250,2	252,4	256,8	249,5	214,8	235,6	243,6	251,9
(En %)	3,8	4,9	3,8	4,5	3,7	2,9	3,0	2,9	3,1	2,6	2,4	2,3	0,9	-14,2	-6,7	-5,1	1,0
VA agricole	29,8	30,8	30,7	30,5	31,0	32,0	31,8	31,5	29,2	30,0	29,9	29,8	27,5	27,8	26,8	26,6	33,2
(En %)	14,9	17,7	14,7	13,5	4,0	4,1	3,4	3,3	-5,7	-6,1	-5,8	-5,6	-5,9	-7,6	-10,3	-10,7	20,5
PIB non agricole	201,3	205,8	208,0	212,5	208,7	211,5	214,1	218,6	217,5	219,4	221,5	225,9	221,2	186,5	207,8	215,8	218,4
(En %)	2,4	3,3	2,5	3,3	3,7	2,8	3,0	2,9	4,2	3,7	3,5	3,3	1,7	-15,0	-6,2	-4,4	-1,3
VA non agricole	172,0	174,4	175,5	180,0	178,0	178,8	180,4	184,9	185,8	185,9	187,0	191,6	189,1	158,8	175,9	183,4	186,5
(En %)	2,3	3,5	2,5	3,2	3,5	2,5	2,8	2,7	4,4	4,0	3,7	3,6	1,7	-14,6	-5,9	-4,3	-1,4
Impôts sur les produits nets des subventions	30,4	33,1	35,2	34,8	32,1	34,7	36,7	36,2	32,9	35,3	37,5	36,6	33,4	29,1	34,5	34,6	33,2
(En %)	3,2	2,5	2,6	4,0	5,4	4,7	4,2	4,1	2,6	2,0	2,1	1,2	1,5	-17,7	-8,1	-5,7	-0,4

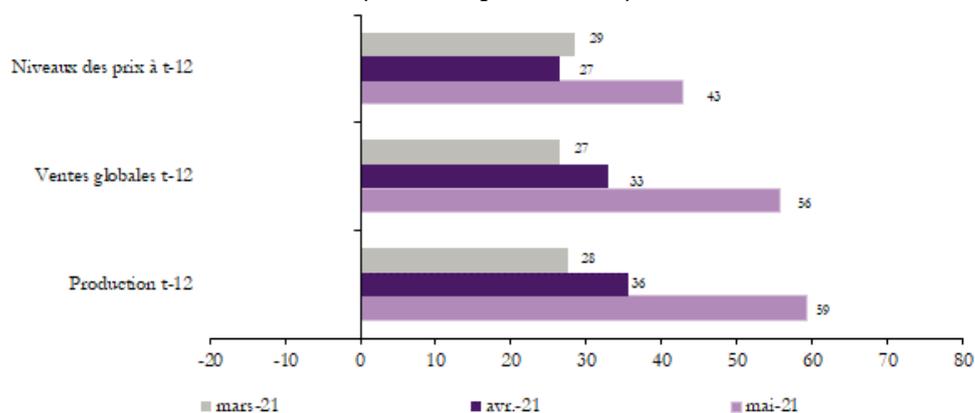
Source : HCP.

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

	2020-2021 (1)	2019-2020 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 20 mai 2021	299,1	258	15,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 20 mai 2021	49,6	49,4	-

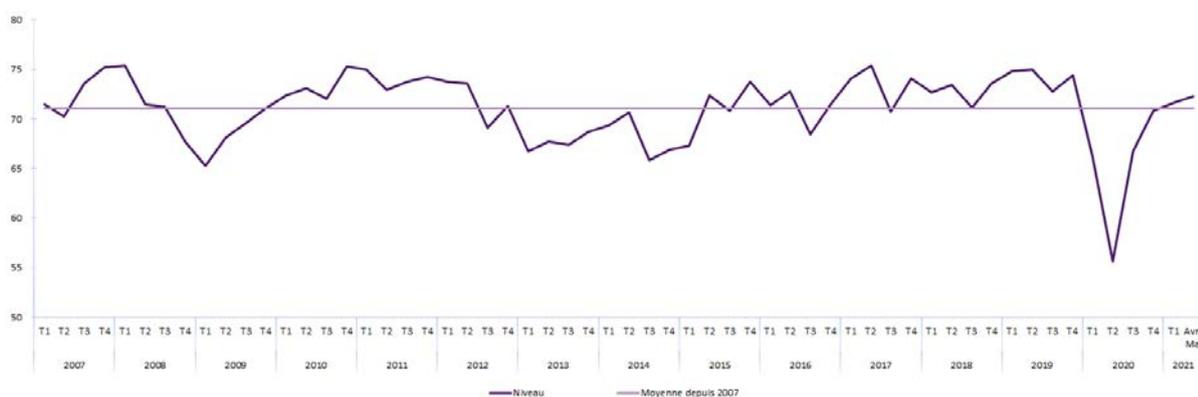
Sources : - Direction de la météorologie nationale
 - Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

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



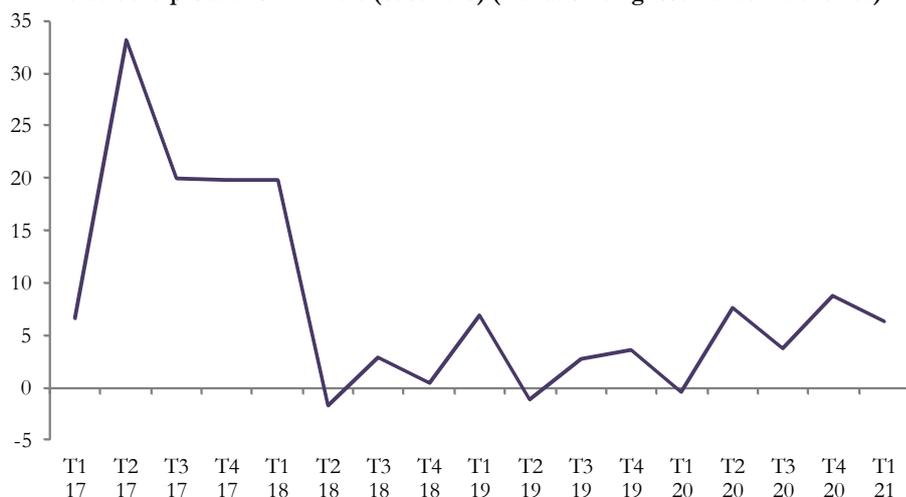
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



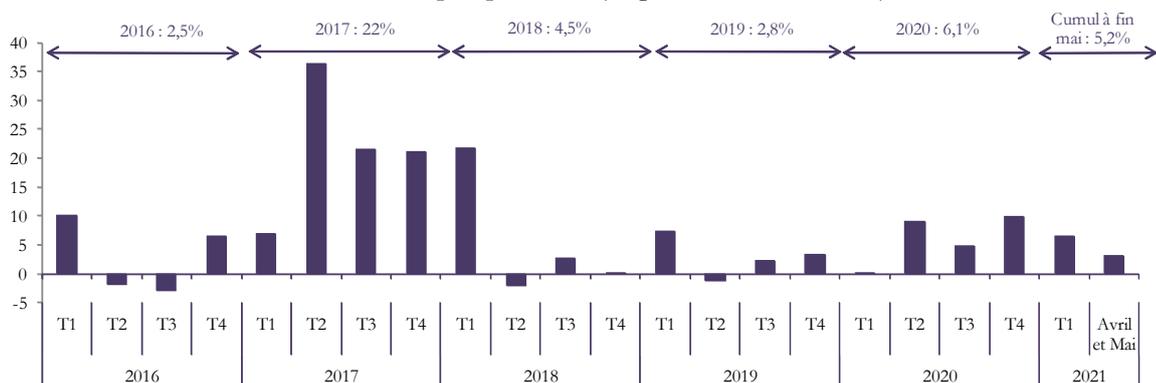
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



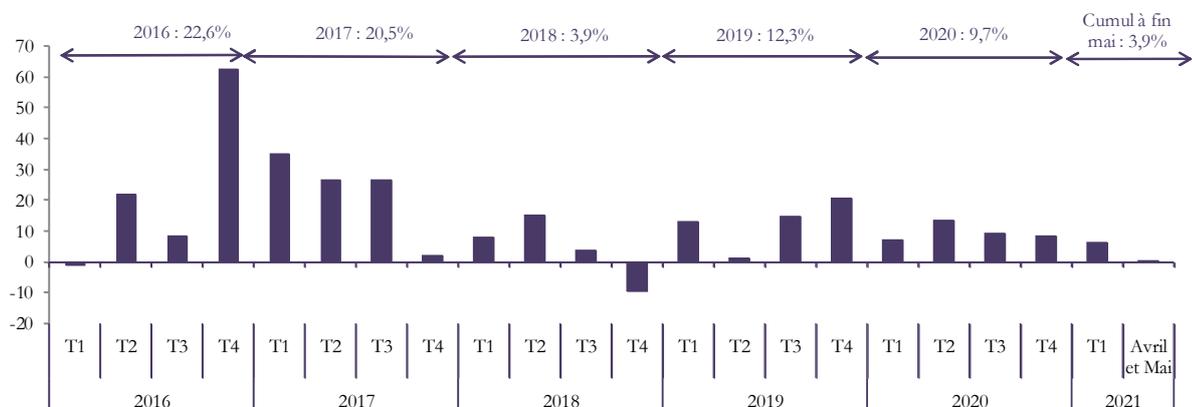
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

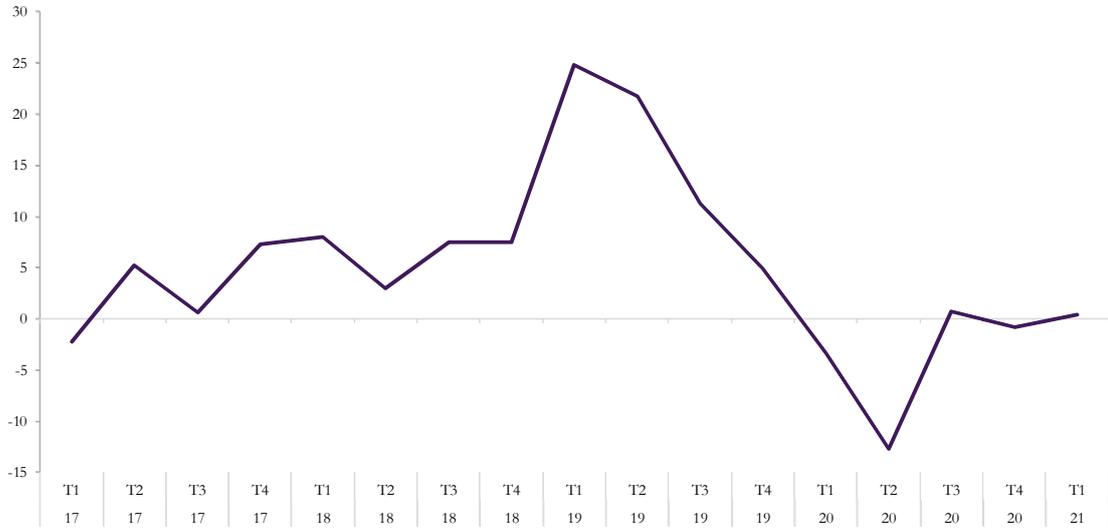
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

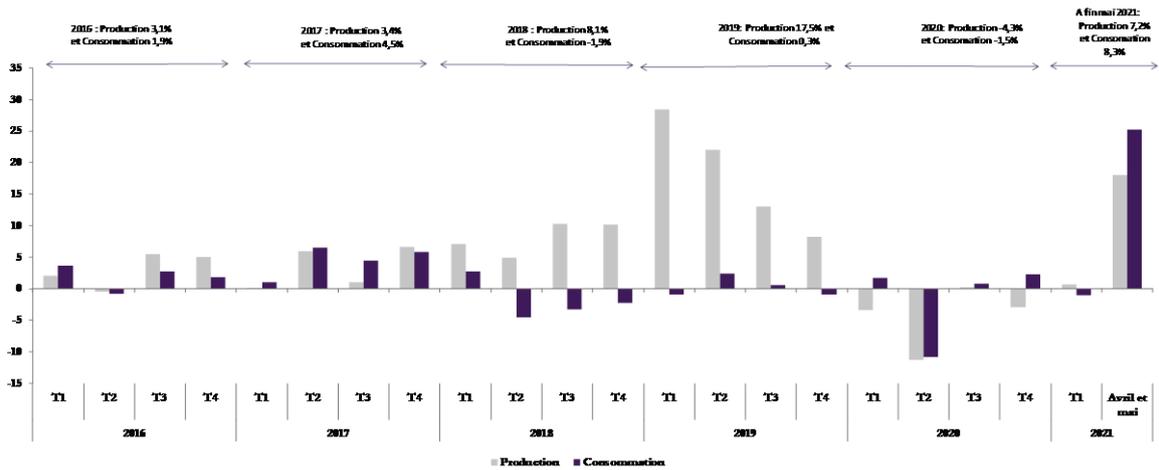
ENERGIE

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



Source : HCP.

Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



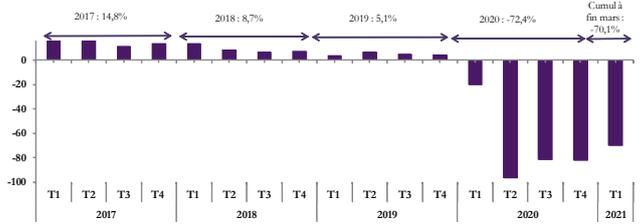
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Arrivées touristiques (en %)



Nuitées dans les EHTC (en %)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Deuxième trimestre		
	2020	2021	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	297,5	284,6	-4,4
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1240,1	1958,7	57,9
Energie			
	Avril et mai		
	2020	2021	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	5 688,8	6 717,6	18,1
Thermique	4 318,3	5 184,3	20,1
Eolien	736,2	887,8	20,6
Hydraulique	261,4	239,5	-8,4
Solaire	340,2	369,1	8,5
- Consommation	4 095,3	5 129,6	25,3
- Importations	111,4	76,1	-31,7
Mines			
	Avril et Mai		
	2020	2021	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	6 206,5	6 409,7	3,3
- Production d'acide phosphorique	1 235,5	1 236,3	0,1
- Production des engrais phosphatés	1 869,8	1 887,0	0,9
BTP			
	Deuxième trimestre		
	2020	2021	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	2 207,2	3 415,6	54,8
	Mai		
	2020	2021	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	276,1	288,2	4,4
- Habitat	214,4	228,9	6,8
- Promoteurs immobiliers	58,1	55,4	-4,6
Tourisme			
	Premier trimestre		
	2020	2021	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	1 965,4	430	-78,1
- dont MRE	731,1	309,7	-57,6
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	4 336,4	1 294,4	-70,1
- Non-résidents	3 081,1	289	-90,6
Taux d'occupation	37	-	-

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

	T1 2020			T1 2021		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 262	4 987	12 249	7 504	4 785	12 289
Taux d'activité (en %)	42,1	53,3	46,0	42,6	51,1	45,5
. Selon le sexe						
Hommes	66,7	76,7	70,3	67,7	76,1	70,7
Femmes	18,9	29,5	22,6	19,0	25,6	21,2
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,5	56,4	45,4	35,6	54,2	44,3
Ayant un diplôme	46,9	46,3	46,8	47,5	44,3	46,8
Population active occupée (en milliers)	6 167	4 791	10 957	6 223	4 532	10 755
Taux d'emploi (en %)	35,7	51,2	41,2	35,3	48,4	39,9
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,0	67,8	84,2	97,2	69,9	85,7
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 096	196	1 292	1 281	253	1 534
Taux de chômage (en %)	15,1	3,9	10,5	17,1	5,3	12,5
. Selon le sexe						
Hommes	12,5	4,3	9,3	14,3	5,5	10,9
Femmes	23,6	2,9	14,3	26,4	4,5	17,5
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	41,4	12,2	26,8	45,6	18,0	32,5
25 - 34 ans	24,1	5,6	17,7	25,9	6,8	19,6
35 - 44 ans	7,4	1,8	5,3	10,0	2,7	7,4
45 ans et plus	4,1	0,8	2,6	5,9	1,4	3,9
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,5	1,6	3,6	8,4	2,5	5,0
Ayant un diplôme	19,9	10,4	17,8	21,7	12,6	19,8

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des six premiers mois de l'année 2021 s'est soldée par un déficit global de 29,5 milliards de dirhams, en creusement de 0,5 milliard par rapport à la même période en 2020. Cette évolution résulte principalement de la baisse de 30,1% à 10,7 milliards du solde positif des comptes spéciaux du Trésor y compris celui du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie qui ressort négatif à 4,4 milliards, contre un solde positif de 15,3 milliards un an auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 11,1% à 133,2 milliards, recouvrant une augmentation de 9,8% du produit fiscal et une progression de 17,5% de celui non fiscal. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 6,8% à 141,6 milliards, en liaison essentiellement avec les hausses de 6,8% de celles du personnel, de 22,3% des transferts aux Collectivités Territoriales et de 22% de la charge de compensation. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 8,4 milliards, au lieu de 12,7 milliards réalisés à fin juin 2020. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont élevées à 31,8 milliards, en hausse de 0,4%, portant ainsi les dépenses globales à 173,4 milliards, en accroissement de 5,6%.

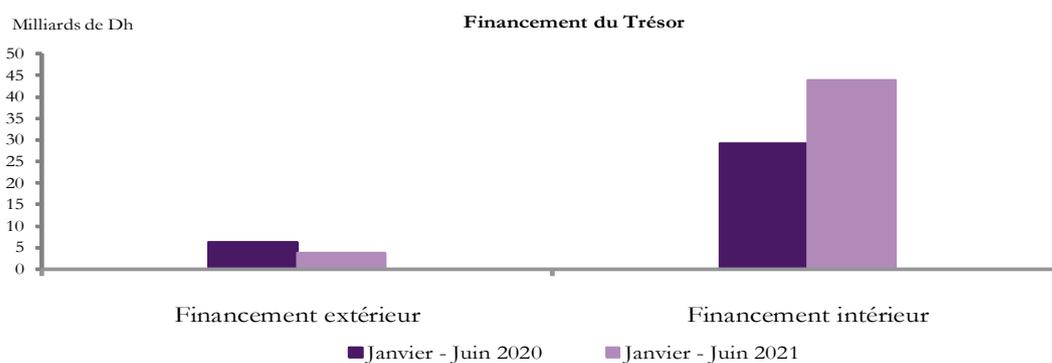
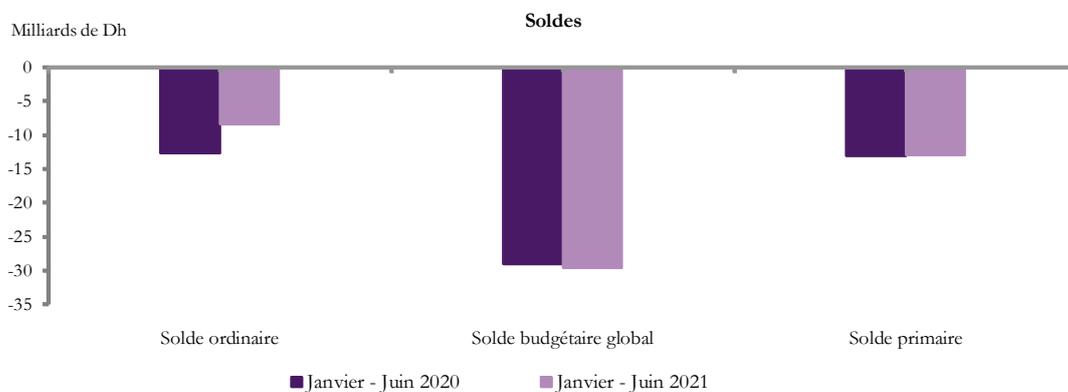
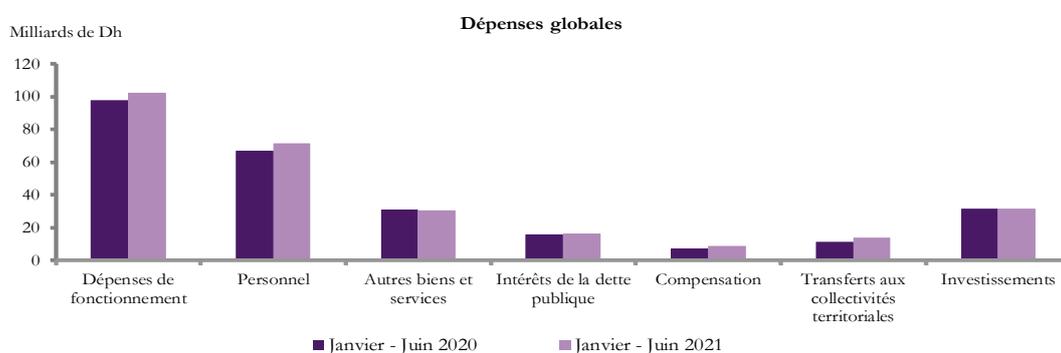
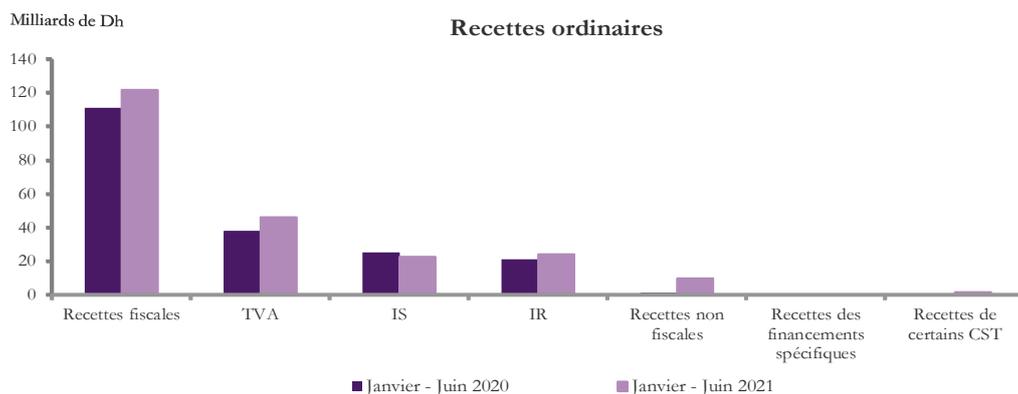
Du côté des recettes fiscales, les rentrées des impôts directs ont enregistré un repli de 4,1% à 47,4 milliards, imputable principalement à la non affectation en 2021 au budget général des recettes au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et les revenus, ainsi qu'à la baisse de 11,8% à 22,3 milliards des recettes de l'IS. En revanche, les rentrées de l'IR ont progressé de 14,1% à 24,2 milliards suite particulièrement aux hausses de 1,3 milliard à 2,2 milliards de l'IR sur les profits immobiliers et de 0,6 milliard à 5 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel, ainsi qu'aux effets des deux opérations de régularisation spontanée de la situation fiscale du contribuable. Les impôts indirects se sont, quant à eux, améliorés de 20,4% à 60,4 milliards de dirhams, reflétant principalement des progressions de 22,3% à 46,1 milliards du produit de la TVA et de 14,6% à 14,3 milliards de celui de la TIC. L'évolution de cette dernière résulte principalement des hausses de 19,8% à 7,8 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 6,6% à 5,6 milliards de celle sur les tabacs. L'amélioration de la TVA est attribuable aux augmentations de 23,4% à 29,4 milliards des rentrées de la TVA à l'importation et de 20,3% à 16,7 milliards de celles à l'intérieur. De leur côté, les recettes des droits de douane se sont accrues de 28,6% à 5,6 milliards et celles des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 19,6% à 8,5 milliards, suite à la reprise de l'activité immobilière.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles ont progressé de 17,5% à 9,8 milliards, recouvrant essentiellement un encaissement de 5,2 milliards des rentrées de monopoles et participations, provenant principalement de l'ANCFCC et de l'OCP pour 2 milliards chacun et de Bank Al-Maghrib à hauteur de 762 millions, et un repli de 87% à 462 millions des fonds de concours.

Au niveau des dépenses, celles de fonctionnement se sont allégées de 4,3% à 102,2 milliards, recouvrant une hausse de 6,8% à 71,5 milliards des dépenses de personnel et un recul de 1% à 30,7 milliards de celles des autres biens et services. Ces dernières incorporent une hausse de 12,1% à 15,7 milliards des versements au profit des établissements et entreprises publics, et une baisse de 67,8% à 1,5 milliard des transferts aux comptes spéciaux du Trésor. De leur côté, les charges en intérêts de la dette ont enregistré une hausse de 4,4% à 16,6 milliards, recouvrant une diminution de 0,4% à 14 milliards des intérêts sur la dette intérieure et un alourdissement de 40,9% à 2,6 milliards de ceux sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est alourdie de 22% à 9 milliards, sous l'effet en partie de la hausse du cours moyen du gaz butane à fin juin 2021 de 48,6% à 530 dollars la tonne.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 18,2 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 47,8 milliards, au lieu de 35,6 milliards à la même période de 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 43,9 milliards et par un flux net extérieur positif de 3,9 milliards. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser un montant net de 24,1 milliards contre 40 milliards un an auparavant, portant ainsi la dette intérieure, selon la TGR, à 629,3 milliards à fin juin 2021, en hausse de 4,1% par rapport à son niveau à fin décembre 2020.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2021



Charges et ressources du Trésor à fin juin 2021

	En millions de dirhams			
	Janvier – Juin 2020	Janvier – Juin 2021	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	119 898	133 205	13 307	11,1
Recettes fiscales	110 970	121 813	10 843	9,8
Dont TVA	37 690	46 082	8 392	22,3
IS	25 325	22 341	-2 984	-11,8
IR	21 215	24 215	3 000	14,1
Recettes non fiscales	8 363	9 825	1 462	17,5
y.c. Dons CCG	121	88	-33	-27,3
Recettes des financements innovants	150	0	-150	0
Recettes de certains CST	565	1 567	1 002	177,3
Dépenses globales	164 243	173 447	9 204	5,6
Dépenses ordinaires	132 573	141 645	9 072	6,8
Dépenses de biens et services	97 974	102 211	4 237	4,3
Personnel	66 941	71 499	4 558	6,8
Autres biens et services	31 033	30 712	-321	-1,0
Intérêts de la dette publique	15 933	16 630	697	4,4
Compensation	7 359	8 979	1 620	22,0
Transferts aux collectivités territoriales	11 307	13 825	2 518	22,3
Solde ordinaire	-12 675	-8 440	4 235	
Dépenses d'investissement	31 670	31 802	132	0,4
Solde des CST	15 332	10 724	-4 608	
Solde budgétaire global	-29 013	-29 517	-505	
Solde primaire	-13 080	-12 887	193	
Variation des opérations en instance ²	-6 541	-18 238		
Besoin ou excédent de financement	-35 554	-47 755	-12 202	
Financement extérieur	6 401	3 855		
Tirages	10 326	8 827		
Amortissements	-3 925	-4 972		
Financement intérieur	29 153	43 900		

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.

Sources : - Ministère de l'Economie et des Finances et de la Réforme de l'administration (DTFE).

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juin 2021, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 68,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 67,8 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, la Banque a injecté un montant total de 78,1 milliards, incluant 30,6 milliards à travers les avances à 7 jours, 18,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 29 milliards via les prêts garantis. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne avec un volume des échanges passant de 7,6 milliards à 9,5 milliards.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasi-stables aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en mai des baisses de 8 points de base à 2,13% pour ceux à 6 mois et de 25 points à 2,48% pour ceux à un an. En ce qui concerne le taux minimum de la rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le deuxième semestre de l'année 2021 à 1,03%, en baisse de 24 points de base par rapport au semestre précédent. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2021 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 4,45% et ce, après une hausse de 8 points au trimestre précédent. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux particuliers ont augmenté de 21 points, recouvrant une progression de ceux appliqués aux comptes débiteurs et des crédits à la consommation, ainsi qu'une stabilité des taux des prêts à l'habitat. A l'inverse, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont reculé de 5 points, traduisant des baisses de 24 points pour les prêts aux grandes entreprises et des accroissements de 40 points pour ceux aux TPME.

S'agissant de la masse monétaire, le rythme d'accroissement de l'agrégat M3 a décéléré d'un mois à l'autre de 7,5% à 6,8% en mai, traduisant en particulier le ralentissement de la progression de la monnaie fiduciaire de 9% à 6%. En outre, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 9,2% après 10%, avec notamment une décélération de ceux des ménages de 9,3% à 8,2%. En revanche, les dépôts à terme ont vu leur baisse s'atténuer de 3,6% à 1,5% et les titres des OPCVM monétaires se sont accrus de 24,1% après 16,6% un mois auparavant.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 2,5% contre 2,9% en avril, avec une décélération de 2,7% à 0,3% de l'accroissement du crédit destiné au secteur financier et une stabilité du rythme d'accroissement des prêts au secteur non financier à 2,9%.

Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises non financières privées a augmenté de 1,8% contre 2,1%, résultat du ralentissement de la hausse des facilités de trésorerie de 6,2% à 5,5% et de l'accentuation de la baisse des prêts à la promotion immobilière et de ceux destinés à l'équipement de 2,5% à 4,6% et de 4,9% à 5,4% respectivement. Pour ce qui est des concours aux entreprises publiques, ils ont diminué de 11% après un recul de 6,5%, recouvrant un repli de 11% des facilités de trésorerie après une expansion de 35,4% enregistrée en avril. Quant aux prêts aux ménages, leur taux d'accroissement est passé de 4,9% à 5,8%, reflétant une accélération du rythme de progression des crédits à l'habitat de 6,1% à 6,8% et une atténuation de la baisse des crédits à la consommation de 1,3% à 0,1%.

Concernant les créances en souffrance, elles ont enregistré une hausse de 12,2%, et leur ratio au crédit bancaire s'est situé à 8,7% contre 8,6% un mois auparavant. Elles ont augmenté de 13,6% et leur ratio s'est situé à 11,7% pour les entreprises non financières privées et de 9,9% avec un ratio à 9,8% pour les ménages.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de mars 2021 indiquent des baisses de 6,8% et 0,6% des crédits destinés aux branches « commerce, réparations automobiles et articles domestiques » et « bâtiment et travaux publics » après des augmentations de 3,4% et 1,1% respectivement. Dans le même sens, les prêts accordés au secteur « électricité, gaz et eau » ont connu une accentuation de leur recul de 12,9% à 15,2%. En revanche, les rythmes de progression des concours aux entreprises des secteurs « industries alimentaires et tabac » et « transports et communications » se sont accélérés passant respectivement de 4,6% à 12,5% et de 0,9% à 9%. Pour ce qui est des crédits aux « hôtels et restaurants », ils se sont accrus de 23,8% après 21,8%.

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

S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont augmenté de 5,3% en mai après 6,1% en avril. Ainsi, leur encours s'est situé à 304,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 27 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, leur progression annuelle est revenue de 17,8% à 5,6%, résultat des décélérations des rythmes d'accroissement des détentions des banques en bons du Trésor de 13,8% à 7,6% et en titres OPCVM monétaires de 75,9% à 58%, ainsi que de l'augmentation de 73,1% des engagements des institutions de dépôts envers l'administration centrale après un recul de 21,9%.

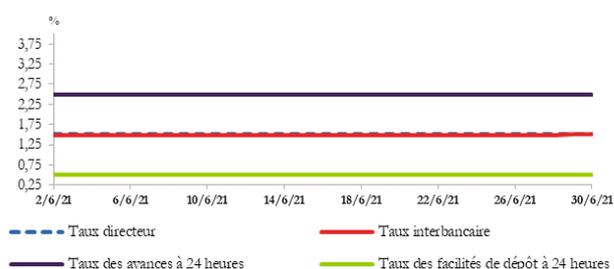
Concernant les agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 15,8% après 16,2%, recouvrant des décélérations des progressions des bons du Trésor intégrés dans cet agrégat de 10,8% à 9,7% et des titres OPCVM actions et diversifiés de 59,2% à 56,6%, ainsi qu'une accélération du rythme d'accroissement des titres des OPCVM obligataires de 15,9% à 16,4%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



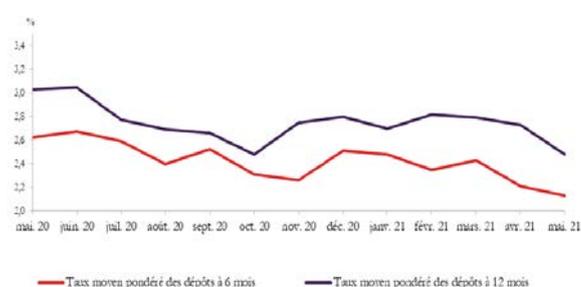
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2021



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T4-20	T1-21	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,42	4,45	3
Crédits aux particuliers	4,98	5,19	21
Crédits immobiliers	4,33	4,33	0
Crédits à la consommation	6,40	6,50	10
Crédits aux entreprises	4,28	4,23	-5
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,09	4,06	-3
Crédits à l'équipement	4,23	4,34	11
Crédits immobiliers	5,84	5,81	-3
Crédits aux entrepreneurs individuels	4,74	4,48	-26

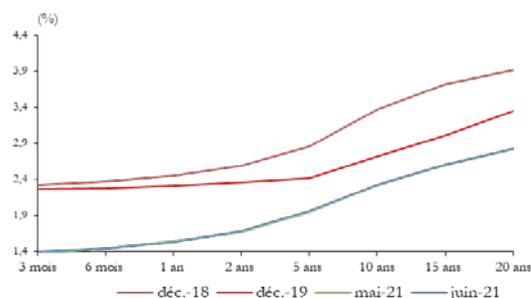
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	juin-21	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,32	mai- 21
26 semaines	1,41	1,42	mai- 21
52 semaines	1,52	1,51	mai- 21
2 ans	1,69	1,68	mai- 21
5 ans	1,98	1,96	mai- 21
10 ans	2,33	2,32	mai- 21
15 ans	-	2,63	mai- 21
20 ans	2,83	2,83	mai- 21
30 ans	-	3,27	fév- 21

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2021	2 ^{ème} semestre 2021
Comptes sur carnets auprès des banques¹	1,27	1,03

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

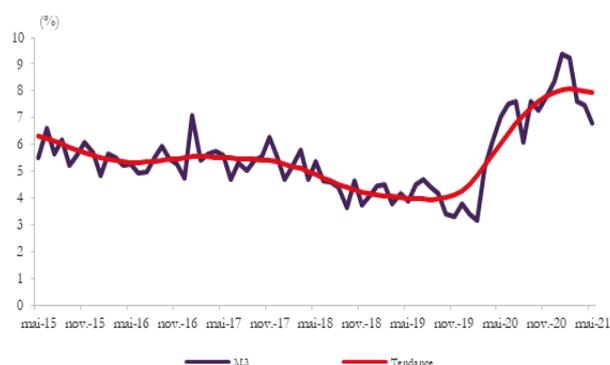
	avril 20-mars 21	avril 21-mars 22
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,52	13,36

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

MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin mai-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-20	juin-20	sept.-20	déc.-20	mars-21	avr.-21	mai-21
Monnaie fiduciaire	307,06	1,2	12,6	22,3	21,2	20,1	12,4	9,0	6,0
Monnaie scripturale	717,14	0,6	7,8	9,0	9,5	8,6	8,5	9,4	8,6
M1	1 024,21	0,7	9,1	12,7	12,8	11,8	9,6	9,3	7,8
Placements à vue	172,27	0,3	3,5	2,4	2,3	1,7	2,9	2,8	2,2
M2	1 196,47	0,7	8,2	11,1	11,2	10,2	8,6	8,3	6,9
Autres actifs monétaires¹	308,87	1,0	-5,3	-4,5	-4,8	1,4	3,7	4,4	6,2
Dont : Dépôts à terme	139,97	1,5	-10,1	-6,8	-11,4	-9,5	-4,0	-3,6	-1,5
OPCVM monétaires	73,33	5,2	5,6	6,9	6,6	17,1	19,0	16,6	24,1
M3	1 505,34	0,7	5,1	7,5	7,6	8,4	7,6	7,5	6,8

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

* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

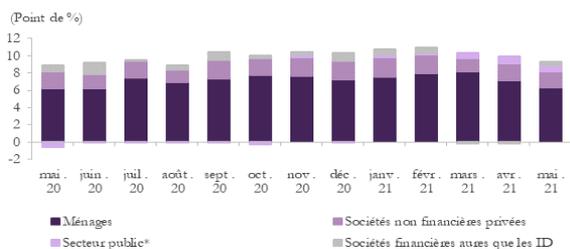
	Encours à fin mai-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-20	juin-20	sept.-20	déc.-20	mars-21	avr.-21	mai-21
Dépôts à vue auprès des banques	647,0	0,9	7,0	9,1	10,4	10,6	10,3	10,0	9,2
Placements à vue	172,3	0,3	3,5	2,4	2,3	1,7	2,9	2,8	2,2
Dépôts à terme	140,0	1,5	-10,1	-6,8	-11,4	-9,5	-4,0	-3,6	-1,5
Dépôts en devises ¹	44,0	-0,9	5,3	4,6	-5,9	-5,4	-7,6	-1,8	-0,2
Autres dépôts ²	4,8	0,7	26,3	60,4	109,7	145,7	48,9	22,0	9,0
Total des dépôts	1012,3	0,6	3,3	5,1	5,5	6,4	6,7	6,6	6,2

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

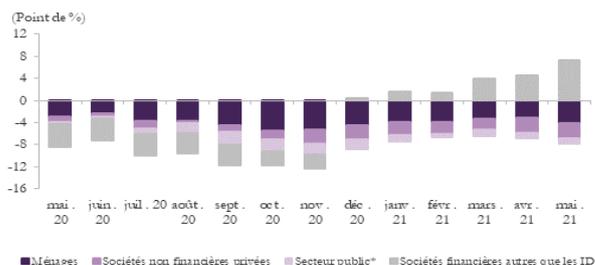
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

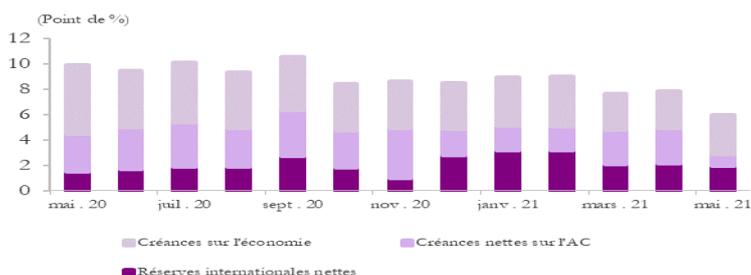


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



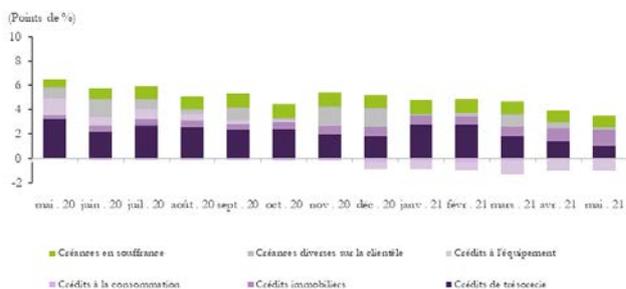
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

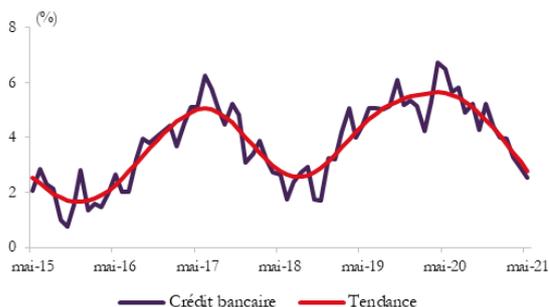


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

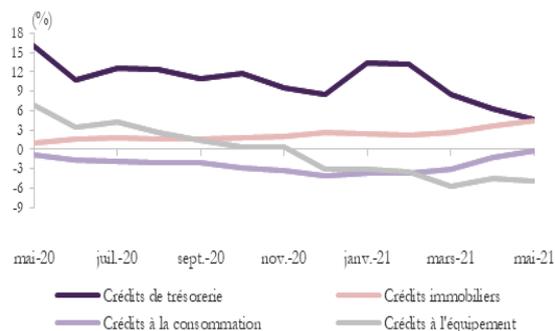


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

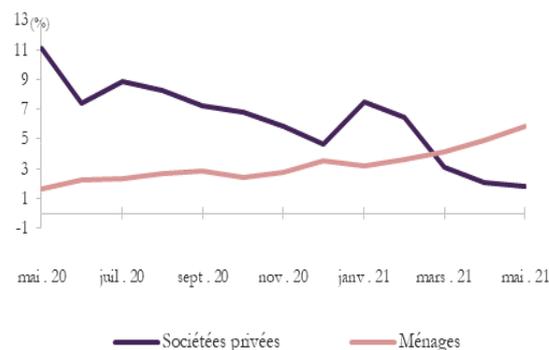
	Encours à fin mai-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-20	sept.-20	déc.-20	mars-21	avr-21	mai-21
Crédit bancaire	949,5	0,1	5,6	5,2	4,4	3,3	2,9	2,5
Crédit au secteur non financier	829,0	0,4	5,2	5,3	3,8	3,2	2,9	2,9
Crédit aux entreprises	443,3	0,3	6,8	6,9	3,8	2,1	1,1	0,3
<i>Facilités de trésorerie</i>	186,8	0,3	11,2	11,9	9,8	10,1	7,0	5,0
<i>Crédits à l'équipement</i>	140,7	-0,4	2,0	-0,1	-4,8	-8,7	-7,6	-7,9
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	48,7	1,3	2,2	1,5	0,4	0,9	-2,5	-4,6
Crédit aux ménages	359,6	0,5	2,3	2,8	3,6	4,2	4,9	5,8
Crédits à la consommation	54,5	-0,3	-1,5	-2,2	-4,1	-3,1	-1,3	-0,1
Crédits immobiliers	235,3	0,6	1,5	1,9	3,1	4,0	5,4	6,3
<i>Crédits à l'habitat</i>	228,9	0,6	1,8	2,2	3,4	4,2	6,1	6,8
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	5,6	2,1	-4,9	-6,5	-5,9	-6,4	-12,7	-9,5
Créances en souffrances	82,7	1,3	11,9	14,6	14,7	12,9	11,8	12,2
<i>Sociétés non financières privées</i>	46,6	1,1	9,5	13,1	12,3	10,3	12,9	13,6
<i>Ménages</i>	35,2	0,9	15,6	17,0	18,2	16,8	11,4	9,9
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,0	8,4	8,4	8,6	8,6	8,7

*En milliards de DH

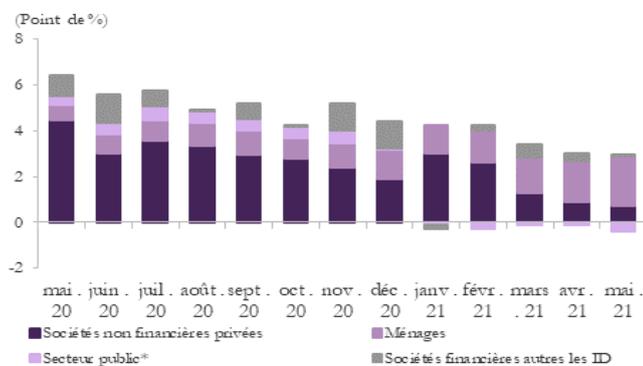
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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

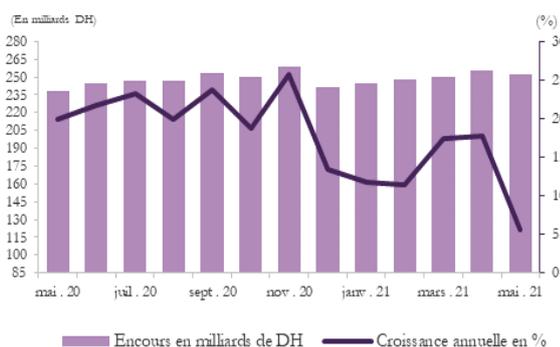
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en mai 2021

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	avr.-21	mai-21	avr.-21	mai-21	avr.-21	mai-21
Avoirs officiels de réserve	304,0	304,5	-0,4	0,1	6,1	5,3

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



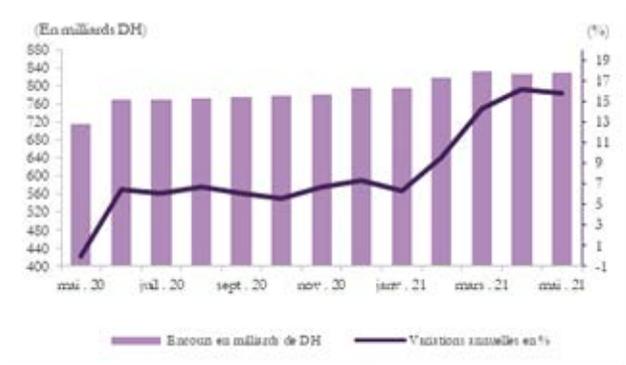
Les créances nettes sur l'Administration centrale en mai 2021

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr.-21	mai-21	avr.-21	mai-21	avr.-21	mai-21
Créances nettes sur l'AC	255,0	251,8	1,9	-1,2	17,8	5,6
. Créances nettes de BAM	-2,2	-1,4	12,7	-35,6	-42,4	44,9
. Créances nettes des AID*	257,2	253,3	2,0	-1,5	16,8	5,7

*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

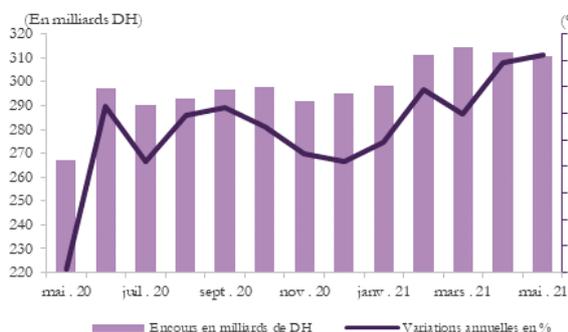
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



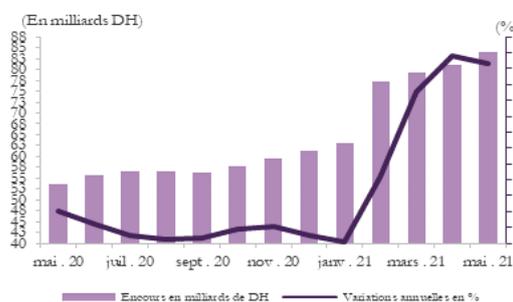
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois de mai et de juin 2021, l'euro s'est déprécié de 0,85% par rapport au dollar américain. Dans ce contexte, le dirham s'est apprécié de 0,68% face à l'euro et s'est déprécié de 0,19% vis-à-vis du dollar.

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

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est établi à 16,8 milliards de dirhams en juin, en baisse de 4,2 milliards par rapport au même mois de l'année précédente.

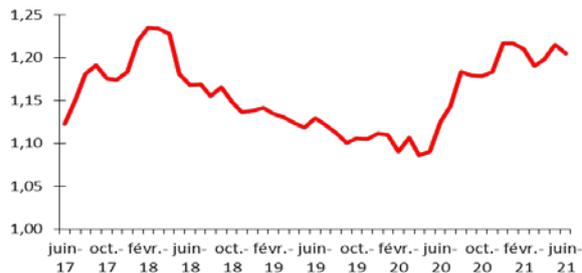
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé à 31,5 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 17,6 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 21 milliards et 9,2 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 31,9 milliards pour les opérations au comptant et de 2,1 milliards pour celles à terme, après 20,2 milliards et 2,4 milliards respectivement.

La position nette de change¹ des banques est ressortie ainsi négative à 1,8 milliards de dirhams à fin juin, après -1,5 milliards à fin mai.

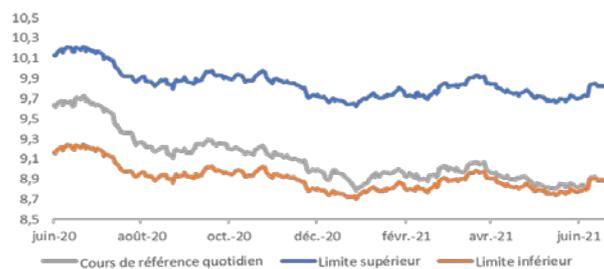
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-20	avr-21	mai-21	juin-21
Cours de référence moyen				
Euro	10,910	10,709	10,755	10,682
Dollar U.S.A	8,968	8,955	8,849	8,866
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-juin		Juin		Variation annuelle juin-21/ juin-20	
	2020	2021	2020	2021	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	16 268	24 821	20 927	16 745	-4182	-20,0%
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	63 304	49 602	54 454	46 810	-7644	-14,0%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	14 101	18 850	11 621	19 717	8096	69,7%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de juin 2021, le MASI s'est apprécié de 2,4% portant sa performance depuis le début de l'année à 9,9%. Cette évolution reflète notamment les progressions des indices des secteurs de l'agroalimentaire de 6,2%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 3,9% et des banques de 1,6%. A l'inverse les indices des secteurs des « sociétés de portefeuilles et holdings » et des télécommunications ont baissé de 5,6% et 1,8% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ s'est élevé à 31,3 à fin juin après 29,6 un mois auparavant et le PB⁽²⁾ est passé de 2,67 à 2,71. Pour sa part, le rendement de dividende est revenu de 3,04% à 2,99%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 637,5 milliards de dirhams, en hausse de 9% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 9,6 milliards de dirhams contre 5,8 milliards le mois précédent. Sur le marché central actions, le volume des transactions a atteint 7,9 milliards, soit une moyenne quotidienne de 358,5 millions de dirhams, et le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment actions est passé de 4,8% à 5,4%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 9,4 milliards de dirhams en juin après 15,3 milliards en mai. Ces levées ont porté à hauteur de 64,1% sur des maturités moyennes, de 29,5% sur celles courtes et de 6,4% sur celles longues, avec des taux en stagnation par rapport au mois précédent. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 624,9 milliards à fin juin, en hausse de 4% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 6,7 milliards de dirhams en juin contre 4,9 milliards en mai. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont établies à 6 milliards après 3,7 milliards, et ont porté à hauteur de 79% sur des maturités courtes avec des taux en légère hausse par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des émissions des sociétés de financement, elles ont atteint 620 millions et celles des billets de trésorerie 34 millions de dirhams. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 3,6 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 91,1 milliards de dirhams, en hausse de 5,5% par rapport à son niveau de fin décembre 2020.

Concernant les émissions sur le marché obligataire privé, elles se sont chiffrées à 2,5 milliards en mai, portant le volume levé depuis le début de l'année à 4 milliards, réalisé en totalité par les sociétés non financières. L'encours de ces obligations a ainsi atteint 158,7 milliards, en hausse de 2,3% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de juin ont atteint 57,3 milliards et les rachats 54,5 milliards, soit une collecte nette de 2,8 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont progressé de 1,8% pour les OPCVM actions, de 0,7% pour les fonds diversifiés, de 0,2% pour les fonds obligataires à moyen et long termes et de 0,1% pour ceux obligataires à court terme et monétaires. Dans ces conditions, l'actif net de ces organismes a augmenté de 0,7% d'un mois à l'autre et de 10,6% depuis le début de l'année, atteignant 578,4 milliards de dirhams.

(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.

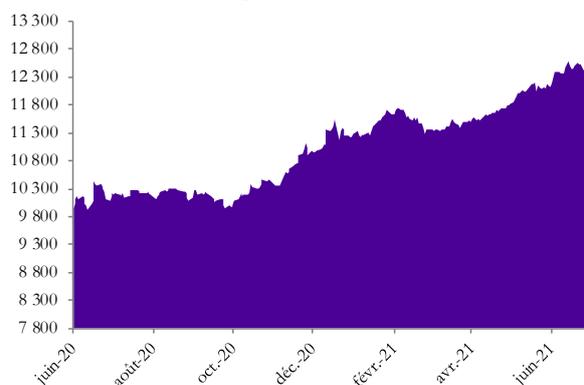
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

S'agissant des actifs immobiliers, les prix ont globalement stagné au premier trimestre 2021 en comparaison avec le trimestre précédent, recouvrant une baisse de 0,9% pour les biens résidentiels et des hausses de 1,4% pour les terrains et de 0,3% pour les biens à usage professionnel. Pour ce qui est du nombre de transactions, il a connu une diminution de 17,4%, reflétant des replis de 21,1% et de 14% respectivement, de celles portant sur les biens résidentiels et les terrains, et une progression de 2,3% des ventes des biens à usage professionnel. Par principales villes, les prix ont augmenté de 3,5% à Marrakech et de 0,5% à Oujda, ont stagné à Agadir et ont connu dans les autres principales villes des baisses allant de 0,1% à Casablanca à 1,8% à Meknès. S'agissant des transactions, elles se sont inscrites en baisse dans l'ensemble des villes, avec des taux atteignant notamment 28,8% à Casablanca, 25,8% à Fès et 19,8% à Agadir.

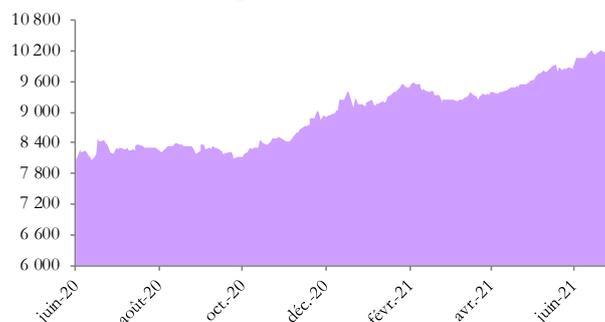
INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2020	Mai 2021	Juin 2021	Juin 2021/ Mai 2021 (en %)	Juin 2021 / Décembre 2020 (en %)
MASI	11 287	12 114,5	12 409,2	2,4	9,9
MADEX	9 190	9 853,9	10 090,9	2,4	9,8

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

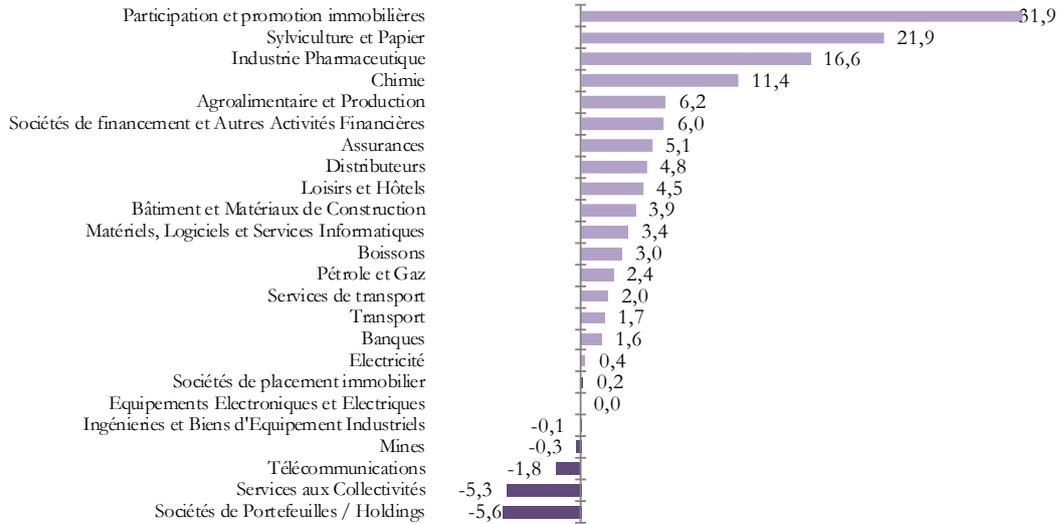


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2020	Mai 2021	Juin 2021	Juin 2021/ Mai 2021 (en %)	Juin 2021 / Décembre 2020 (en %)
Agroalimentaire et Production	8,7	30 960	36 168	38 397	6,2	24,0
Assurances	3,8	4 385	4 535	4 767	5,1	8,7
Banques	34,6	12 207	12 912	13 112	1,6	7,4
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,7	16 618	18 421	19 147	3,9	15,2
Boissons	1,1	14 278	14 842	15 287	3,0	7,1
Chimie	0,5	3 978	5 620	6 261	11,4	57,4
Distributeurs	3,9	31 467	37 070	38 831	4,7	23,4
Equipements Electroniques et Electriques	0,0	3 857	4 224	4 224	0,0	9,5
Electricité	2,2	2 045	2 286	2 295	0,4	12,2
Industriels	0,0	67	66	66	-0,1	-1,5
Participation et promotion immobilières	1,2	2 451	2 763	3 643	31,8	48,7
Loisirs et Hôtels	0,2	516	534	558	4,5	8,2
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,3	2 477	2 507	2 593	3,4	4,7
Mines	2,5	21 183	25 047	24 978	-0,3	17,9
Pétrole et Gaz	3,8	14 934	17 105	17 508	2,4	17,2
Industrie Pharmaceutique	0,8	2 966	5 335	6 218	16,6	109,6
Services aux Collectivités	0,3	1 558	1 375	1 302	-5,3	-16,5
Services de transport	3,9	3 231	3 771	3 846	2,0	19,0
Financières	0,7	7 447	8 323	8 824	6,0	18,5
Sylviculture et Papier	0,0	19	18	21	21,9	14,5
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	5 293	5 150	4 860	-5,6	-8,2
Sociétés de placement immobilier	0,4	924	926	928	0,2	0,4
Télécommunications	14,7	2 128	2 047	2 011	-1,8	-5,5
Transport	0,2	2 376	2 461	2 504	1,7	5,4

Source : Bourse de Casablanca.

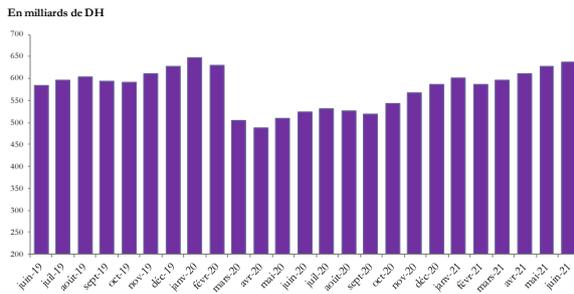
Variations mensuelles des indices sectoriels en juin 2021 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

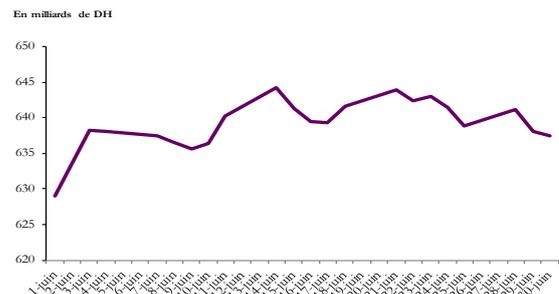
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

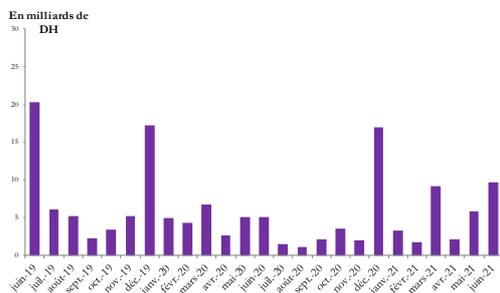


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



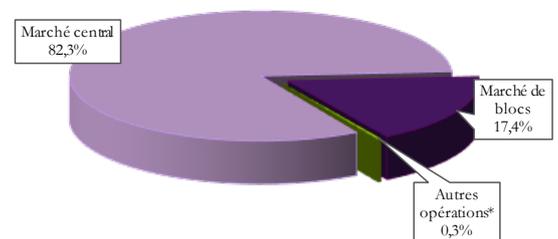
Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

Répartition du volume de transactions par marché en juin 2021



Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2020	Mai 2021	Juin 2021
Volume actions			
1-Marché central	4 955,8	3 486,0	7 887,5
2-Marché de blocs	11 330,2	0,0	1 672,1
Total A = (1+2)	16 286,1	3 486,0	9 559,6
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	47,9	2 282,9	2,8
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	15,0	16,1	27,1
Total B = (3+4+5+6+7)	662,9	2 299,0	29,8
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	22,0	0,0	0,0
I- Total volume actions	16 948,9	5 785,0	9 589,4
III- Total Général	16 970,9	5 785,0	9 589,4

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2020	Mai 2021	Juin 2021	Juin 2021 / Mai 2021 (en %)	Juin 2021 / Décembre 2020 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	120,4	18,94	145,0	139,5	137,0	-1,8	-5,5
ATIJJARIWAFABANK	96,3	15,14	423,3	454,0	459,0	1,1	8,4
BCP	53,8	8,46	249,7	266,0	266,0	0,0	6,5
LAFARGEHOLCIM MAROC	43,2	6,80	1600,0	1740,0	1845,0	6,0	15,3
BANK OF AFRICA	34,7	5,45	156,0	158,0	168,7	6,8	8,2
CIMENTS DU MAROC	27,0	4,24	1679,0	1879,0	1870,0	-0,5	11,4
COSUMAR	25,8	4,05	210,1	254,5	272,9	7,2	29,9
TAQA MOROCCO	24,2	3,81	915,0	1023,0	1027,0	0,4	12,2
SODEP-MARSA MAROC	18,3	2,88	210,0	245,1	250,0	2,0	19,0
MANAGEM	14,9	2,35	1149,0	1485,0	1450,0	-2,4	26,2

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2020	Mai 2021	Juin 2021	Juin 2021/ Mai 2021 (en %)
Banques				
BMCI	638,0	656,0	625,0	-4,7
ATTIJARIWABA BANK	423,3	454,0	459,0	1,1
CIH	255,0	276,0	274,0	-0,7
Bank Of Africa	156,0	158,0	168,7	6,8
BCP	249,7	266,0	266,0	0,0
CDM	458,9	454,9	445,5	-2,1
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	873,0	889,0	820,0	-7,8
SALAFIN	481,0	597,9	690,0	15,4
EQDOM	1120,0	1230,0	1339,0	8,9
MAROC LEASING	433,9	440,0	390,2	-11,3
Assurances				
ATLANTASANAD	82,0	95,0	93,0	-2,1
SAHAM ASSURANCE	1278,0	1180,0	1250,0	5,9
WABA ASSURANCE	3870,0	3979,0	4264,0	7,2
AGMA	3717,0	4350,0	4522,0	4,0

Source : Bourse de Casablanca

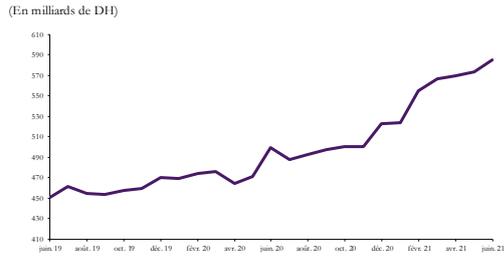
GESTION D'ACTIFS

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

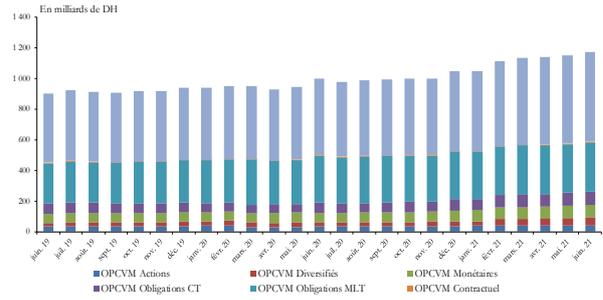
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	98	41,9	7	2,2	13,0
Diversifiés	110	52,1	9	3,0	69,3
Monétaires	65	81,6	14	1,7	13,0
Obligations CT	61	84,4	15	1,8	17,1
Obligations MLT	183	316,1	55	-0,3	2,8
Contractuel	5	2,3	0	-2,4	-36,4
Total	522	578,4	100	0,7	10,6

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



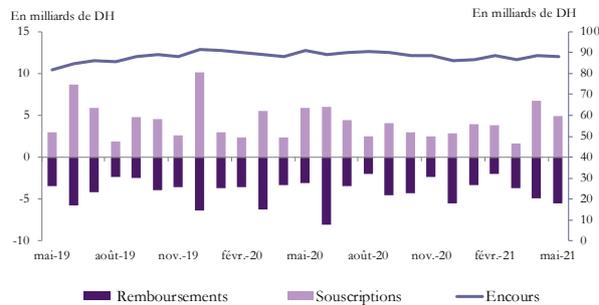
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

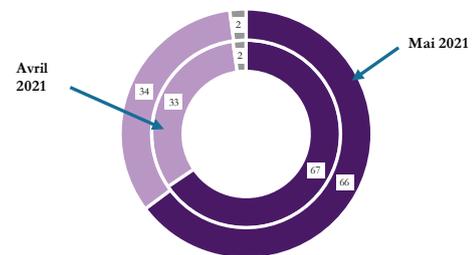
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2020	Avril 2021	Mai 2021	Mai 2021/Avril 2021		Mai 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	86 370	88 663	88 049	-614	-0,7	1 679	1,9
Certificats de dépôt	57 174	59 432	58 535	-897	-1,5	1 361	2,4
Bons des sociétés de financement	26 884	27 204	27 624	420	1,5	740	2,8
Billets de trésorerie	2 312	2 027	1 890	-137	-6,7	-422	-18,3
Emissions	2 896	6 786	4 894	-1 892	-27,9	1 998	69,0
Certificats de dépôt	2 418	5 706	3 738	-1 968	-34,5	1 320	54,6
Bons des sociétés de financement	250	1 015	1 130	115	11,3	880	-
Billets de trésorerie	228	65	26	-39	-60,0	-202	-88,6
Remboursements	5 478	4 882	5 508	626	12,8	29	0,5

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



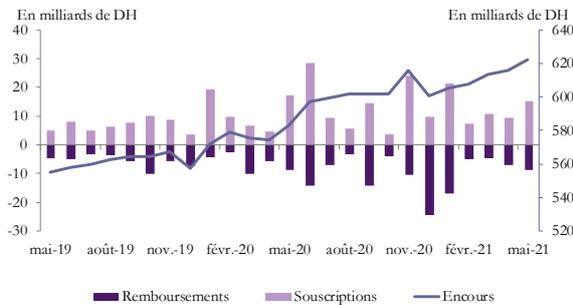
■ Certificats de dépôt ■ Bons des sociétés de financement ■ Billets de trésorerie

Source : BAM.

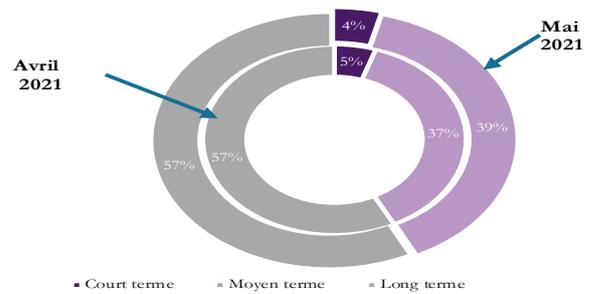
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2020	Avril 2021	Mai 2021	Mai 2021/Avril 2021		Mai 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	600 741	615 901	622 480	6 580	1,1	21 739	3,6
13 semaines	2 284	1 734	1 234	-500	-28,8	-1 050	-46,0
26 semaines	7 479	4 848	2 663	-2 185	-45,1	-4 816	-64,4
52 semaines	23 062	24 751	21 066	-3 685	-14,9	-1 997	-8,7
2 ans	56 937	64 638	69 533	4 895	7,6	12 596	22,1
5 ans	159 384	165 949	171 118	5 169	3,1	11 735	7,4
10 ans	121 781	121 579	123 650	2 071	1,7	1 868	1,5
15 ans	125 336	121 014	121 384	370	0,3	-3 952	-3,2
20 ans	72 384	77 111	77 557	445	0,6	5 173	7,1
30 ans	32 095	34 276	34 276	0	0,0	2 181	6,8
Souscriptions	9 547	9 404	15 262	5 858	62,3	5 715	59,9
13 semaines	0	0	100	100	-	100	-
26 semaines	108	0	500	500	-	392	-
52 semaines	2 962	0	400	400	-	-2 562	-86,5
2 ans	3 481	5 435	4 995	-440	-8,1	1 514	43,5
5 ans	2 894	3 381	6 381	3 000	88,7	3 487	120,5
10 ans	0	0	2 071	2 071	-	2 071	-
15 ans	102	0	370	370	-	268	264,2
20 ans	0	300	445	145	48,4	445	-
30 ans	0	289	0	-289	-	0	-
Remboursements	24 333	6 925	8 682	1 757	25,4	-15 651	-64,3

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin mai 2021

En mai 2021, l'indice des prix à la consommation a connu une progression de 0,3% par rapport au mois précédent. Cette évolution est imputable essentiellement au renchérissement de 1,3% des produits alimentaires volatils avec notamment des hausses des prix de 6,5% pour les volaille et lapin, de 7,5% pour les poissons frais et de 2,1% pour les légumes frais. Elle est attribuable également à une augmentation de 0,1% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente en lien avec l'accroissement de 0,4% des prix des « loyers effectivement payés par les locataires » et de 1,1% de ceux des « services concernant l'entretien et les réparations des logements ». De surcroît, les prix des carburants et lubrifiants se sont accrus de 0,7%. En revanche, les tarifs réglementés ont reculé de 0,1% reflétant une baisse de 0,8% des prix du « transport routier de passagers ».

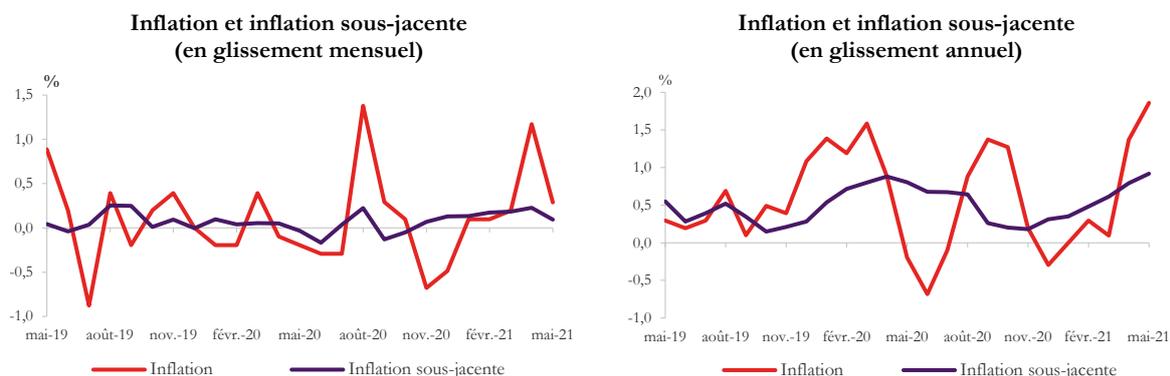
En glissement annuel, l'inflation est passée de 1,4% en avril à 1,9% en mai portant sa moyenne sur les cinq premiers mois à 0,7%. Les prix des produits alimentaires volatils ont augmenté de 3,5% après 0,4% un mois auparavant et ceux des carburants et lubrifiants ont progressé de 25,6% au lieu de 23,6%. De même, l'inflation sous-jacente s'est accélérée de 0,8% à 0,9% tirée par une hausse plus prononcée des prix des biens non échangeables de 1,2% après 1%, ceux des biens échangeables ayant progressé au même rythme que le mois précédent, soit 0,7%. Pour leur part, les produits réglementés ont évolué au même rythme qu'en avril, soit 1,8%.

Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services laisse indiquer un accroissement plus marqué des prix des biens, lui-même porté par une hausse de 2%, contre une baisse de 0,3%, des prix des biens non transformés tandis que ceux des biens transformés ont évolué au même taux qu'un mois auparavant, soit 0,9%. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,8%, rythme identique à celui enregistré en avril.

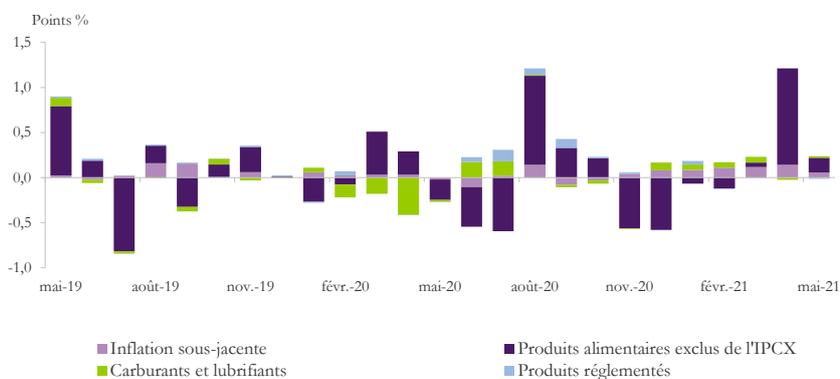
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils se sont accrus de 0,4% en mai. Cette évolution reflète en majeure partie la hausse des prix à la production de 1,6% pour les « industries alimentaires », de 0,3% pour l'« industrie chimique » et de 0,8% pour la « métallurgie ». A l'opposé, les prix à la production de l'« industrie d'habillement » se sont repliés de 0,3%. En glissement annuel, le rythme de hausse des prix à la production hors raffinage poursuit son accélération pour se situer à 1,2% en mai et à 0,4% en moyenne au cours des cinq premiers mois de 2021.

(1) Hors raffinage de pétrole.

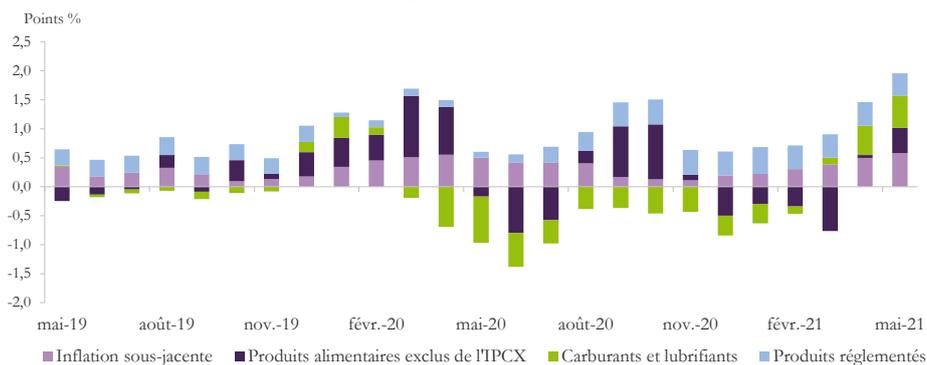
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)	
	Avril. 2021	Mai. 2021	Avril. 2021	Mai. 2021
Inflation	1,2	0,3	1,4	1,9
Produits alimentaires à prix volatils	9,1	1,3	0,4	3,5
Produits réglementés	0,0	-0,1	1,8	1,8
Carburants et lubrifiants	-0,9	0,7	23,6	25,6
Inflation sous-jacente	0,2	0,1	0,8	0,9
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	0,0	0,1	0,3
Articles d'habillement et chaussures	0,6	0,4	1,6	1,9
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,0	0,6	1,5	1,7
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,2	0,7	0,8
Santé ¹	0,2	-0,4	2,2	1,8
Transport ²	0,2	-0,2	1,4	1,0
Communication	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
Loisirs et cultures ¹	0,1	0,3	0,2	1,0
Enseignement	0,0	0,0	1,7	1,7
Restaurants et hôtels	0,0	0,1	0,9	1,1
Biens et services divers ¹	0,5	0,1	1,4	1,5

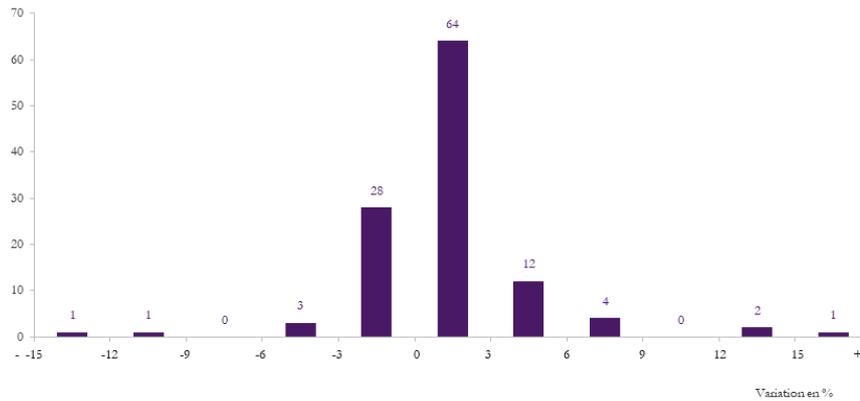
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

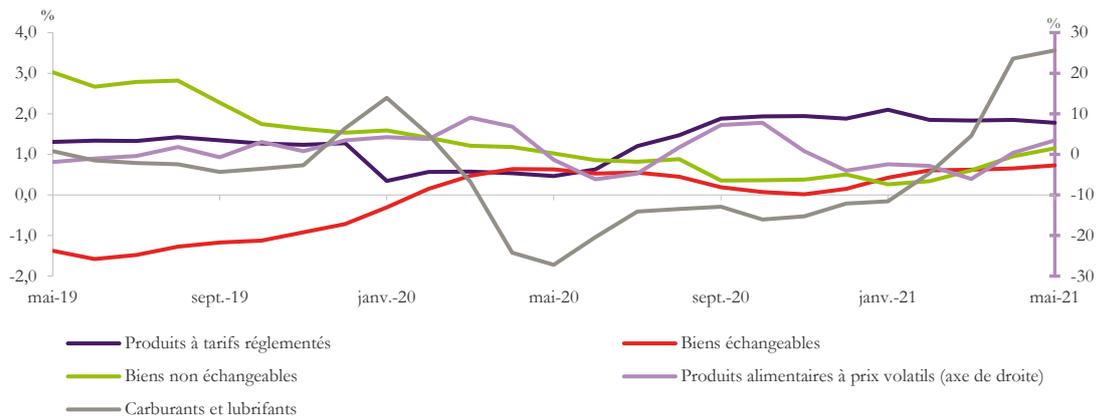
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

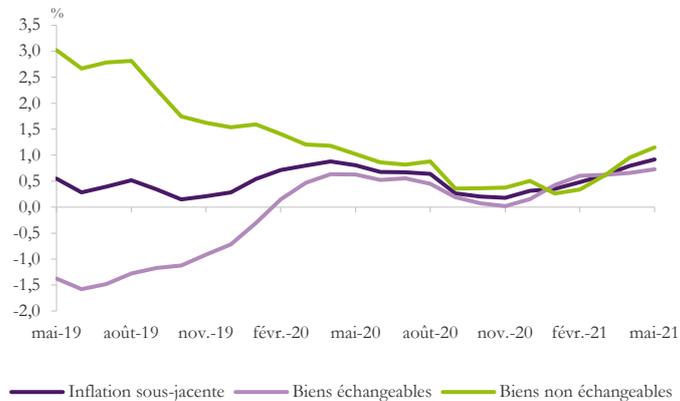


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

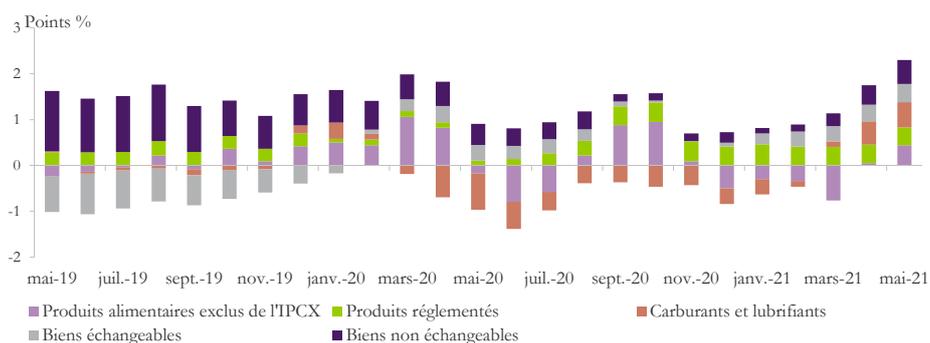
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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



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



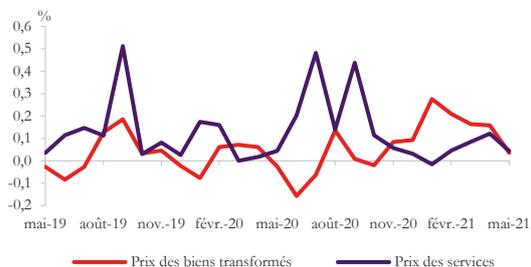
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

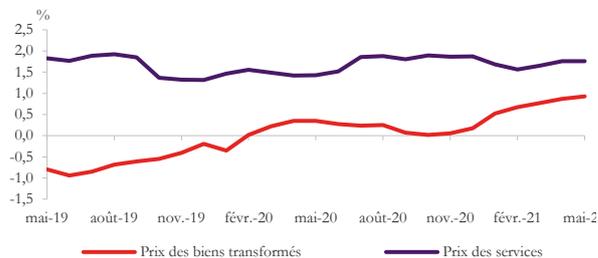
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Avril 2021	Mai 2021	Avril 2021	Mai 2021
Inflation	1,2	0,3	1,4	1,9
Biens transformés*	0,2	0,0	0,9	0,9
Services	0,1	0,0	1,8	1,8
Biens non transformés	6,3	0,9	-0,3	2,0
Carburants et lubrifiants	-0,9	0,7	23,6	25,6

* Hors carburants et lubrifiants.

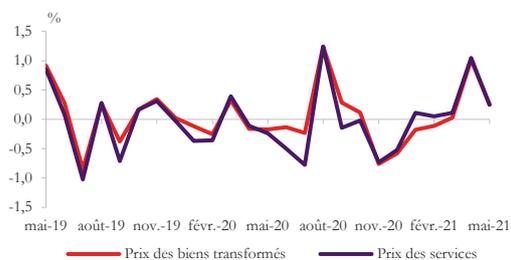
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



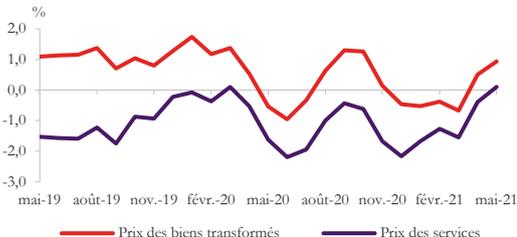
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

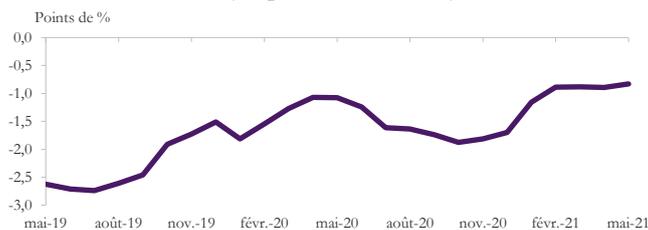


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



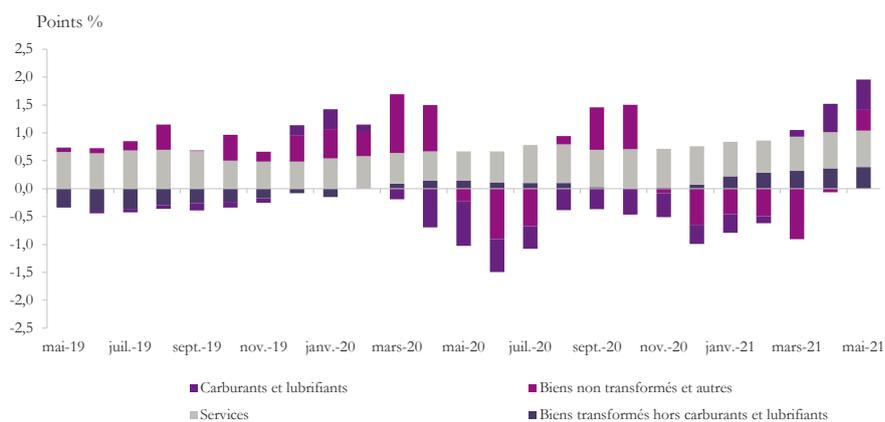
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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



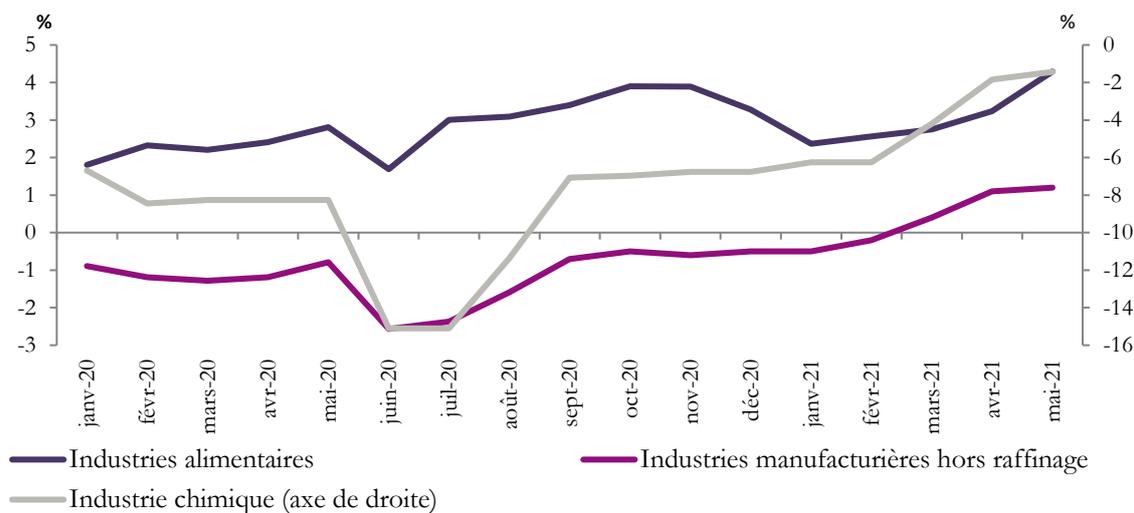
Sources : HCP et calculs BAM.

Contributions des biens et services à l'inflation



Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2021 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب