



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Août 2021





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

Août 2021



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 13 août 2021

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines... ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2020.....	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Malgré la résurgence récente des contaminations et la propagation du variant Delta du coronavirus, les dernières données de la conjoncture internationale indiquent la poursuite de la reprise de l'activité économique. Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance est ressortie à 12,2%, en glissement annuel au deuxième trimestre de 2021, contre 0,5% un trimestre auparavant, traduisant notamment une amélioration de la consommation des ménages et de l'investissement. De même, le PIB de la zone-euro a enregistré une forte hausse de 13,7% contre une baisse de 1,3% au premier trimestre. Au Royaume-Uni, le PIB a augmenté de 22,2% en glissement annuel au deuxième trimestre de 2021 contre -6,1% un trimestre auparavant, mettant fin à une période de contraction de cinq trimestres consécutifs. Le Japon a, quant à lui, enregistré une baisse du PIB de 1,5% au premier trimestre de 2021 contre 1% un trimestre auparavant, tirée par le 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 progression à 943 mille postes en juillet, après 938 mille en juin, et le taux de chômage a diminué de 5,9% à 5,4%. Dans la zone euro, ce taux a enregistré une baisse de 0,3 point à 7,7% en juin avec toutefois des niveaux largement contrastés d'un pays à l'autre. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres de l'emploi datant du mois d'avril, le taux de chômage est resté stable à 4,8%.

Au niveau **des marchés financiers**, les principaux indices boursiers étaient globalement orientés à la baisse entre juin et juillet, avec des diminutions de 1,1% pour l'EuroStoxx 50, de 0,7% pour le FTSE 100 et de 3% pour le Nikkei 225, le Dow Jones Industrials ayant en revanche enregistré une hausse de 1,5%. Cette même tendance baissière a été observée pour les marchés émergents, avec des reculs de 3,9% pour le MSCI EM, de 6,8% pour la Chine, de 1% pour l'Inde, et de 2,2% pour le Brésil. Cette dépréciation s'est accompagnée d'une augmentation de la volatilité, aussi bien pour les actions américaines qu'européennes, le VSTOXX et le VIX ayant atteint 19,30 et 17,49 respectivement.

Sur **les marchés obligataires**, les rendements souverains se sont inscrits en baisse en juillet pour les principales économies avancées. Ainsi, le taux des bons à 10 ans a reculé de 20 points de base (pb) à 1,3% pour les Etats-Unis, de 17 pb à -0,4% pour l'Allemagne, de 16 pb à -0,1% pour la France, de 11 pb à 0,3% pour l'Espagne et de 7 pb à 0,7% pour l'Italie. S'agissant des économies émergentes, le taux souverain à 10 ans a baissé de 14 pb à 3% pour la Chine et de 52 pb à 16,8% pour la Turquie. En revanche, il s'est quasiment stabilisé à 9,1% au Brésil et a rebondi de 12 pb à 6,1% en Inde.

Sur **les marchés de change**, l'euro s'est déprécié entre juin et juillet de 1,9% face au dollar, de 0,3% face à la livre sterling et de 1,7% vis-à-vis du yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, la livre turque a affiché une dépréciation de 0,4% face au dollar alors que, le renminbi chinois, le real brésilien, et la roupie indienne ont marqué des appréciations face au dollar de 0,8%, 2,7% et 1,3% respectivement.

Pour ce qui est **des décisions de politiques monétaires**, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 27 et 28 juillet, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0-0,25%] et ce, jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint les niveaux souhaités et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. En outre, elle a indiqué continuer 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 22 juillet, inchangés ses taux directeurs à 0%. Elle a également décidé de poursuivre ses achats d'actifs d'urgence face à la pandémie (PEPP) à un montant total de 1.850 milliards d'euros et ce, au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'elle juge que la crise est terminée. 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 8 juillet, les conclusions de la révision de sa stratégie de politique monétaire avec principalement l'adoption d'une cible d'inflation symétrique de 2% à moyen terme.

Sur les **marchés des matières premières**, soutenus par l'amélioration de la demande, les cours du pétrole continuent d'augmenter avec en particulier une hausse du prix du Brent à 74,4 dollars le baril en moyenne en juillet, en accroissement de 1,8% d'un mois à l'autre et de 73,8% en glissement annuel. S'agissant des produits hors énergie, leurs cours ont marqué une augmentation de 38,8% en juillet par rapport au même mois de 2020, reflétant celle de 28,2% de ceux des métaux et minerais, et de 57,4% des produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et des engrais, les prix se sont quasiment stabilisés durant le mois de juillet pour le phosphate brut à 125\$/t en moyenne, tandis qu'ils ont augmenté de 1,4% pour le DAP à 613\$/t, de 0,9% pour le TSP à 555\$/t et de 12,3% à 441,5\$/t pour l'Urée.

Concernant **l'inflation**, elle continue d'évoluer à des niveaux relativement élevés, s'établissant en juillet à 5,4% aux Etats-Unis et à 2,5% au Royaume-Uni. Pour ce qui est de la zone-euro, une première estimation d'Eurostat montre une progression de l'inflation à 2,2% en juillet, après 1,9% en juin. 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 en glissement annuel 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%. Parallèlement, et sous l'effet de la bonne campagne agricole, la valeur ajoutée du secteur agricole a bondi de 20,5%.

Au **niveau sectoriel**, la récolte des trois principales céréales de la campagne agricole 2020/2021 a été révisée à la hausse à près de 103,2 millions de quintaux (MQx). Celle-ci ressort ainsi en amélioration de 221% par rapport à la récolte de la campagne précédente et de 63% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production s'est élevée à 50,6 MQx pour le blé tendre, à 24,8 MQx pour le blé dur et à 27,8 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,35 millions d'hectares (Mha), le rendement céréalier s'est établi à 23,7 Qx/ha en hausse de 320% par rapport à la campagne précédente.

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 montrent une nouvelle amélioration du TUC de 18 points par rapport à la même période de 2020 à 73,3%, taux demeurant toutefois inférieur de 2 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% un trimestre auparavant. Cette tendance devrait se poursuivre au second trimestre comme l'atteste l'expansion des ventes de ciment de 54,7%. Quant au troisième trimestre, les dernières données disponibles de juillet indiquent une baisse de 16,3% des ventes de ciment.

Pour la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée s'est légèrement accrue de 0,6% au premier trimestre de 2021 après 0,2% au dernier trimestre de 2020. Au deuxième trimestre, l'activité devrait connaître un rebond, comme le laisse présager l'amélioration, en glissement annuel, de 15,5% de la production de l'électricité. Parallèlement, la demande a augmenté de 16,6% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu excédentaire de 116 GWh. Pour les industries extractives, elles ont maintenu leur dynamisme au premier trimestre, avec une progression de 5,2% de leur valeur ajoutée. Au deuxième trimestre, l'activité devrait afficher un repli, comme en témoigne le recul de 1,8% de la production marchande de phosphate après une hausse de 9,1% un an auparavant.

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. Au deuxième trimestre, l'activité aurait connu un redressement graduel 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% de celui de marchandises maritimes hors Tanger-Med. Cette contreperformance devrait s'inverser au deuxième trimestre, avec la reprise de l'activité dans plusieurs secteurs, la levée progressive des restrictions sur la mobilité entre villes et sur le transport aérien en mi-juin et un effet de base important.

Sur **le marché du travail**, l'économie a créé 405 mille postes entre le deuxième trimestre de 2020 et celui de 2021, exclusivement en milieu rural, contre une perte de 589 mille un an auparavant et une création annuelle moyenne de 64 mille au cours des trois années pré-pandémie. Cette évolution recouvre des hausses de 318 mille emplois dans l'agriculture, de 108 mille dans le BTP et de 40 mille dans les services ainsi qu'une baisse de 53 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une entrée nette de 533 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a augmenté de 1,3 point à 46,1% et le taux de chômage s'est aggravé de 0,5 point à 12,8% globalement et de 2,6 points à 18,2% dans les villes.

Pour ce qui est **des comptes extérieurs**, les données à fin juin font ressortir un creusement du déficit commercial de 11,2 milliards, par rapport à la même période de 2020, pour s'établir à 97,4 milliards de dirhams. Cette évolution résulte notamment des progressions de 40,8 milliards des importations et de 29,6 milliards des exportations. Ainsi, la progression des importations a été tirée essentiellement par celle des acquisitions de produits finis de consommation avec une progression de 35,6%. Quant aux achats de demi produits et ceux de biens d'équipements, ils se sont accrus de 23,7% et de 11,5%, respectivement. Quant à la facture énergétique, elle s'est alourdie de 21,1%. Parallèlement, l'accroissement des exportations a concerné l'ensemble des secteurs, à l'exception de l'aéronautique. En effet, les ventes du secteur automobile ont progressé de 42,8% et ceux des phosphates et dérivés ont maintenu leur dynamique haussière, avec une augmentation de 23,8%. Pour les autres principales

rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont chiffrées à 8,8 milliards, en diminution de 58,1% sur l'ensemble du premier semestre et les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique avec une progression de 48,1% à 44,2 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 5,4% à 9,6 milliards et celui des investissements directs des marocains à l'étranger a diminué de 17% à 2 milliards. À fin juin 2021, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 300,8 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 6 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des sept premiers mois de l'année 2021 fait ressortir un déficit budgétaire de 42,6 milliards de dirhams, en creusement de 0,4 milliard par rapport à la même période en 2020. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 9,5% à 154,4 milliards, recouvrant une progression de 10,7% des rentrées fiscales et un recul de 5,3% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 8,3% à 166,6 milliards, traduisant essentiellement des accroissements de 6,2% des dépenses de personnel, de 23,1% des transferts aux Collectivités Territoriales et de 31,4% de la charge de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi déficitaire à 12,2 milliards contre 12,8 milliards un an auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 8,5% à 39,4 milliards, avec un taux de réalisation de 57,8%, portant ainsi les dépenses globales à 206 milliards, en alourdissement de 8,3%. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 14,4 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 56,9 milliards au lieu de 48,1 milliards à la même période de 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 53,5 milliards et par un flux net extérieur positif de 3,5 milliards.

S'agissant des **conditions monétaires**, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est passé de 6,8% à 7,1% en juin, reflétant notamment une augmentation de 9,9% des dépôts en devises, après un repli de 0,2%, et une accélération de 24,6% à 35,5% du rythme de progression des titres des OPCVM monétaires. En revanche, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 4,3% au lieu de 6% un mois auparavant. Dans le même temps, les dépôts à vue ont vu leur taux d'accroissement revenir de 9,2% à 8,5%, tandis que les dépôts à terme ont connu une contraction de 2,5% après celle de 1,5%.

Quant au crédit bancaire, il a enregistré une hausse de 3,7% en juin contre 2,5% en mai, traduisant des accélérations de 2,9% à 4,1% de la progression du crédit destiné au secteur non financier et de 0,3% à 1,2% pour les prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises non financières privées a augmenté de 4,2% contre 1,8%, tandis que les concours aux entreprises publiques ont connu une diminution de 9,8% après celle de 11%. Quant aux prêts aux ménages, leur taux d'accroissement est resté quasi-stable à 5,8%, avec notamment une accélération du rythme de progression de 6,8% à 7,1% des crédits à l'habitat et une augmentation de 1,7% des crédits à la consommation.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est accentué en juillet à 81 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 68,5 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, la Banque a injecté un montant total de 102 milliards, incluant 49,1 milliards à travers les avances à 7 jours, 24,7 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 28,1 milliards via les prêts garantis. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne avec un volume moyen échangé de 3,8 milliards.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont connu globalement une légère augmentation en juillet aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en juin des hausses de 22 points de base à 2,35% pour ceux à 6 mois et de 21 points à 2,69% 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 deuxième trimestre 2021 indiquent une baisse trimestrielle de 13 points de base du taux moyen global à 4,32%.

Sur **les marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est déprécié de 0,8% en juillet ramenant sa performance depuis le début de l'année à 9%. Pour sa part, la capitalisation boursière a atteint 633,2 milliards de dirhams, en hausse de 8,2% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 9,4 milliards de dirhams dont 6,3 milliards réalisé sur le marché des blocs. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 12,8 milliards de dirhams en juillet après 9,4 milliards en juin. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 5,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 632,4 milliards à fin juillet, en hausse de 5,3% 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 250 millions de dirhams en juin, réalisées par des sociétés non financières privées, portant le volume levé depuis le début de l'année à 4,7 milliards. L'encours de ces obligations a ainsi atteint 157,8 milliards, en augmentation de 1,7% depuis le début de l'année.

Concernant **l'inflation**, elle a décéléré de 1,9% en mai à 1,5% en juin, ramenant sa moyenne sur le premier semestre de 2021 à 0,9%. Ce ralentissement reflète principalement une atténuation de la hausse de 0,9% au lieu de 3,5% des prix des produits alimentaires volatiles et de 17,7% après 25,6% de ceux des carburants et lubrifiants. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est accélérée à 1,1% après 0,9% enregistrée un mois auparavant.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

En dépit d'un contexte international marqué par la montée des incertitudes en lien avec la propagation du variant Delta du coronavirus, l'activité économique mondiale poursuit sa reprise. Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance est ressortie à 12,2% en glissement annuel au deuxième trimestre de 2021, contre 0,5% un trimestre auparavant, traduisant notamment une amélioration de la consommation des ménages et de l'investissement. De même, le PIB de la zone-euro a enregistré une forte hausse de 13,7% en glissement annuel contre -1,3% au premier trimestre reflétant principalement des expansions de 9,2% après -3,2% en Allemagne, de 18,7% contre 1,7% en France, de 19,8% contre -4,2% en Espagne et de 17,3% contre -0,7% en Italie. Au Royaume-Uni, le PIB a augmenté de 22,2% en glissement annuel au deuxième trimestre de 2021 contre -6,1% un trimestre auparavant, mettant fin à une période de contraction de cinq trimestres consécutifs. Le Japon a, quant à lui, enregistré une baisse du PIB de 1,5% au premier trimestre de 2021 contre 1% un trimestre auparavant, en raison principalement du recul de la consommation privée.

S'agissant des économies émergentes, elles ont enregistré des évolutions disparates. En Chine, la croissance a décéléré à 7,9% au deuxième trimestre de 2021, après 18,3% au premier trimestre. Pour les autres pays émergents, les données restent celles du premier trimestre et indiquent une accélération 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 60,2 points en juillet contre 59,5 en juin. En revanche, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a baissé à 59,5 en juillet, après 60,6 en juin.

Sur le marché du travail, la situation continue de s'améliorer. Aux Etats-Unis, les créations d'emplois ont connu une progression à 943 mille postes en juillet, après 938 mille en juin, et le taux de chômage a diminué à 5,4% après 5,9% un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage a enregistré une baisse pour s'établir à 7,7% en juin contre 8% le mois précédent. Dans les principaux pays de la zone, ce taux a connu un recul de 7,5% à 7,3% en France, de 10,2% à 9,7% en Italie, et de 15,4% à 15,1% en Espagne et est demeuré inchangé à 3,7% en Allemagne. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres de l'emploi datant du mois d'avril, le taux de chômage est resté stable à 4,8%.

Au niveau des marchés financiers, les principaux indices boursiers étaient globalement orientés à la baisse entre juin et juillet, avec des diminutions de 1,1% pour l'EuroStoxx 50, de 0,7% pour le FTSE 100 et de 3% pour le Nikkei 225, le Dow Jones Industrials ayant en revanche enregistré une hausse de 1,5%. Cette même tendance baissière a été observée pour les marchés émergents, avec des reculs de 3,9% pour le MSCI EM, de 6,8% pour la Chine, de 1% pour l'Inde et de 2,2% pour le Brésil. Cette dépréciation s'est accompagnée d'une augmentation de la volatilité, aussi bien pour les actions américaines qu'européennes, le VSTOXX et le VIX ayant atteint 19,30 et 17,49 respectivement.

Sur les marchés obligataires, les rendements souverains se sont inscrits en baisse en juillet pour les principales économies avancées. Ainsi, le taux des bons à 10 ans a reculé de 20 points de base (pb) à 1,3% pour les Etats-Unis, de 17 pb à -0,4% pour l'Allemagne, de 16 pb à -0,1% pour la France, de 11 pb à 0,3% pour l'Espagne, et de 7 pb à 0,7% pour l'Italie. S'agissant des économies émergentes, le taux souverain à 10 ans a baissé de 14 pb à 3% pour la Chine et de 52 pb à 16,8% pour la Turquie. En revanche, il s'est quasiment stabilisé à 9,1% au Brésil et a rebondi de 12 pb à 6,1% en Inde.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité se sont quasiment stabilisés à 0,13% et -0,54% respectivement. Concernant le crédit bancaire, son rythme s'est accéléré dans la zone euro, passant de 2,7% en mai à 3% en juin, et aux Etats-Unis de 4,6% à 5,1%.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié entre juin et juillet de 1,9% face au dollar, de 0,3% face à la livre sterling et de 1,7% vis-à-vis du yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, la livre turque a affiché une dépréciation de 0,4% face au dollar, alors que le renminbi chinois, le real brésilien et la roupie indienne ont marqué des appréciations face au dollar de 0,8%, 2,7% et 1,3% respectivement.

Pour ce qui est des décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 27 et 28 juillet, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0-0,25%] et ce, jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint les niveaux souhaités et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. En outre, elle a indiqué qu'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 22 juillet, inchangés ses taux directeurs à 0%. Elle a également décidé de poursuivre ses achats d'actifs d'urgence face à la pandémie (PEPP) à un montant total de 1.850 milliards d'euros et ce, au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'elle juge que la crise est terminée. 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 8 juillet, les conclusions de la révision de sa stratégie de politique monétaire avec principalement l'adoption 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 5 août, de garder inchangé le taux directeur 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 4 août, son taux directeur de 100 pb à 5,25%, en soulignant que cet ajustement est nécessaire pour contenir les pressions inflationnistes. Elle a également déclaré qu'une nouvelle hausse d'une même ampleur est envisagée lors de sa prochaine réunion. Pour sa part, la Banque centrale de la Russie a porté, le 23 juillet, son taux directeur de 5,5% à 6,5%, en réponse notamment à la montée des pressions inflationnistes. De même, dans un contexte de niveaux élevés d'inflation, la Banque centrale de la Turquie a décidé, le 12 août, de maintenir le taux directeur à 19% jusqu'à ce que des indicateurs solides indiquent une baisse permanente de l'inflation et que l'objectif à moyen terme de 5% soit atteint. Pareillement, la Banque de réserve de l'Inde a décidé, le 6 août, de garder son taux directeur inchangé à 4%, notamment pour relancer et soutenir la croissance.

Sur les marchés des matières premières, soutenus par l'amélioration de la demande, les cours du pétrole continuent d'augmenter avec en particulier une hausse du prix du Brent de 1,8% entre juin et juillet à 74,4 dollars le baril en moyenne. En glissement annuel, le cours du Brent s'est accru de 73,8% en juillet. S'agissant des produits hors énergie, leurs cours ont marqué une hausse de 38,8% en juillet par rapport au même mois de 2020, reflétant une hausse de 28,2% de ceux des métaux et minerais et de 57,4% des produits agricoles.

Sur le marché des phosphates et dérivés, les prix se sont quasiment stabilisés durant le mois de juillet pour le phosphate brut à 125\$/t en moyenne, tandis qu'ils ont augmenté de 1,4% pour le DAP à 613\$/t, de 0,9% pour le TSP à 555\$/t et de 12,3% à 441,5\$/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 100,9% pour le DAP, de 111,7% pour le TSP et de 105,9% pour l'Urée, tandis que le prix du Chlorure de potassium est resté inchangé.

Concernant l'inflation, elle est restée inchangée aux Etats-Unis à 5,4% en juillet 2021. Pour ce qui est de la zone-euro, la première estimation d'Eurostat montre une progression de l'inflation à 2,2% en juillet, après 1,9% en juin. Par pays, l'inflation a rebondi de 2,1% à 3,1% en Allemagne et de 2,5% à 2,9% en Espagne, tandis qu'elle a poursuivi sa décélération, passant de 1,9% à 1,6% pour la France et de 1,3% à 0,9% pour l'Italie. Pour les autres pays, les données restent celles du mois de juin et indiquent une accélération de 2,1% à 2,5% au Royaume-Uni et de -0,1% à 0,2% au Japon. 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	2,2	2,1	2,3	2,6	0,6	-9,1	-2,9	-2,3	0,5	12,2
Zone Euro	1,7	1,4	1,5	1,0	-3,2	-14,4	-4,0	-4,6	-1,3	13,7
France	2,1	2,3	2,0	0,9	-5,5	-18,7	-3,6	-4,2	1,7	18,7
Allemagne	1,6	0,5	1,4	0,9	-1,9	-11,3	-3,7	-2,9	-3,2	9,2
Italie	0,3	0,4	0,5	-0,1	-5,8	-18,2	-5,2	-6,5	-0,7	17,3
Espagne	2,2	2,1	1,8	1,7	-4,3	-21,6	-8,6	-8,9	-4,2	19,8
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

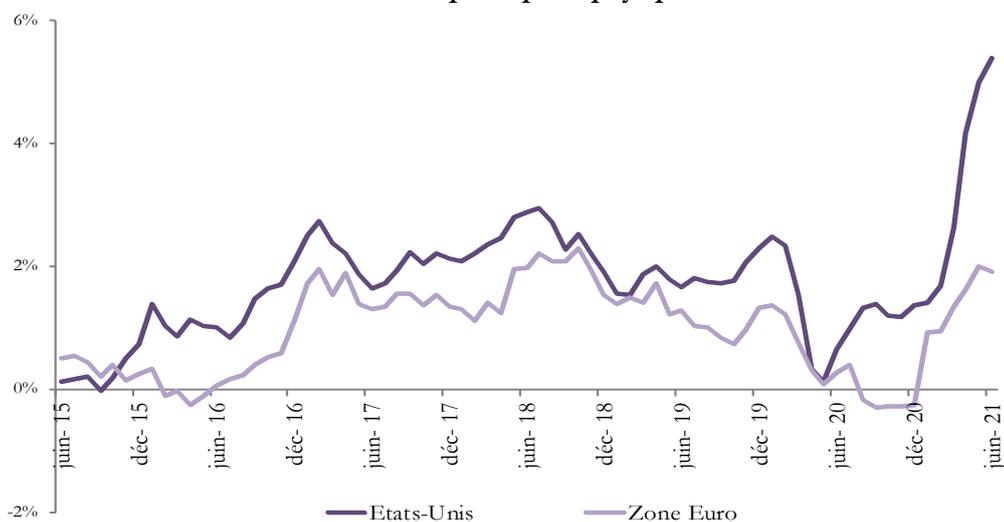
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

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



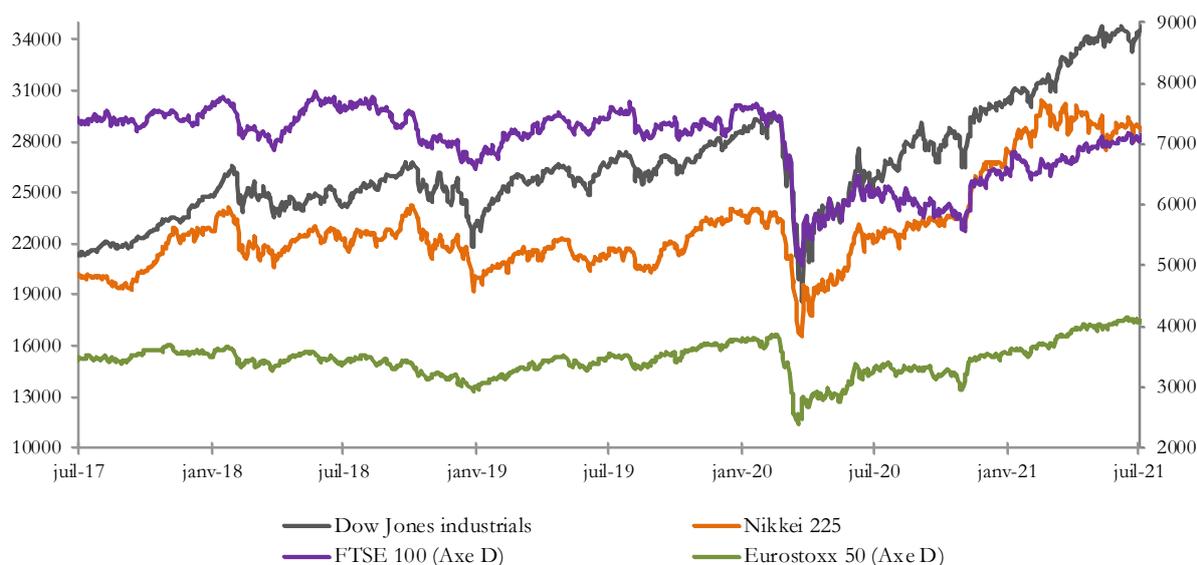
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Juin 2021	Juillet 2021	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	22 juillet 2021
Banque d'Angleterre	0,10	0,10	05 août 2021
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	28 juillet 2021

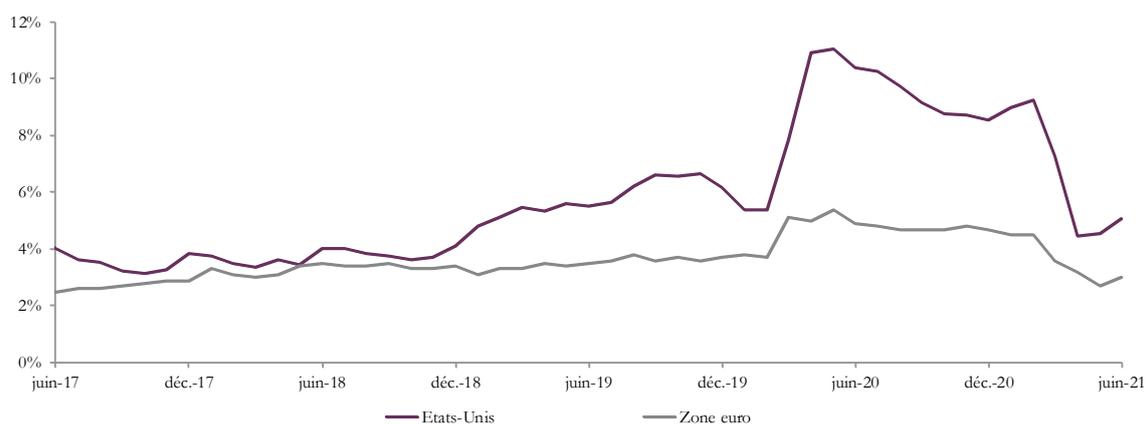
CONDITIONS FINANCIÈRES

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)



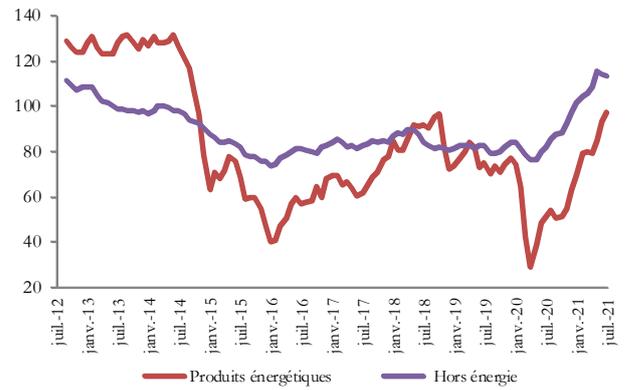
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

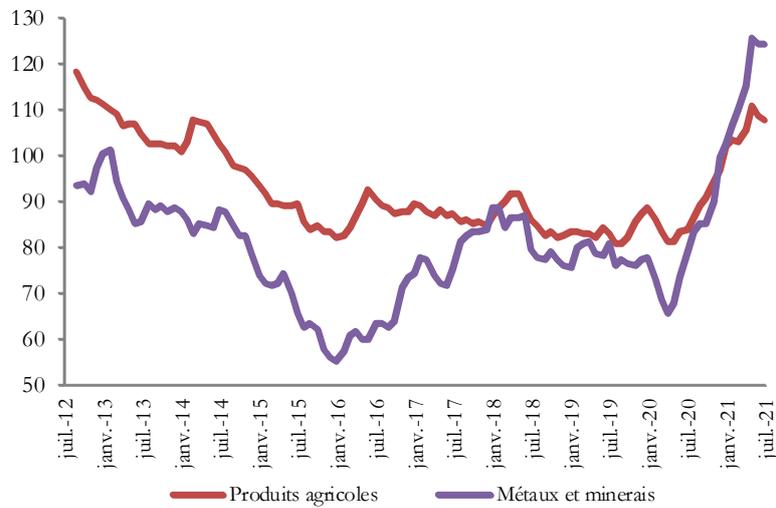
Évolution du cours du Brent



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 juin 2021 indiquent un creusement du déficit commercial de 11,2 milliards, par rapport à la même période de 2020, pour s'établir à 97,4 milliards de dirhams. Cette évolution résulte des progressions de 19,5% ou 40,8 milliards des importations et de 24% ou 29,6 milliards des exportations. Le taux de couverture est ainsi passé de 58,9% à 61,1%.

L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits. Les achats de produits finis de consommation se sont accrus de 35,6% à 58,6 milliards de dirhams, avec en particulier des hausses de 55,7% des acquisitions de voitures de tourisme et de 54,3% de celles de leurs parties et pièces. De même, les importations de demi-produits ont progressé de 23,7% à 55,8 milliards et celles de biens d'équipement de 11,5% à 59,7 milliards avec des augmentations de 45,1% des acquisitions des « fils et câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité » et de 33,7% de celles des « moteurs à pistons, autres moteurs et leurs parties ». Pour sa part, la facture énergétique s'est alourdie de 21,1% pour atteindre 31,8 milliards, reflétant essentiellement des accroissements des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » de 27,2% et de 28,7% respectivement. Quant aux importations de produits bruts, elles ont connu une augmentation de 23,5% à 12,2 milliards et celles de produits alimentaires ont progressé de 1,9% à 32,1 milliards, avec notamment des hausses de 31% des approvisionnements en maïs et de 33% de ceux en « fruits frais ou secs, congelés ou en saumure ».

Quant aux exportations, la hausse a concerné l'ensemble des secteurs, à l'exception de l'aéronautique qui a enregistré une baisse de 6,6% pour le segment assemblage et une augmentation de 4,5% pour l'« EWIS¹ ». Les ventes du secteur automobile se sont accrues de 42,8% à 42,3 milliards de dirhams, avec des progressions de 47,1% pour le segment de la construction et de 36% pour celui du câblage. Les ventes du secteur « textile et cuir » se sont améliorées de 35,1% à 16,8 milliards, incluant des progressions de 43,1% pour les « vêtements confectionnés » et de 52,5% pour les « articles de bonneterie ». De même, les exportations des phosphates et dérivés ont enregistré une augmentation de 23,8% à 31 milliards, tirées par les ventes de l'acide phosphorique (+50,6%) et celles des engrais naturels et chimiques (+21,4%). Quant aux exportations des secteurs « agricole et agro-alimentaire », elles se sont améliorées de 6,5% à 35,9 milliards, avec des hausses respectives de 8,8 % et 3,7% pour celles de l'« agriculture, sylviculture, chasse » et l'industrie alimentaire.

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire continue de reculer avec une baisse de 33,1% à 21,7 milliards de dirhams, reflétant un repli de 13,8% des exportations à 57,8 milliards et une hausse de 4,3% à 36,1 milliards des importations. En particulier, les recettes voyages ressortent, pour la première fois depuis le début de la crise, en hausse de 15,2% au cours du mois de juin par rapport au même mois de 2020. Sur l'ensemble du premier semestre, leur diminution s'est située à 58,1%. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique avec un accroissement de 48,1% à 44,2 milliards.

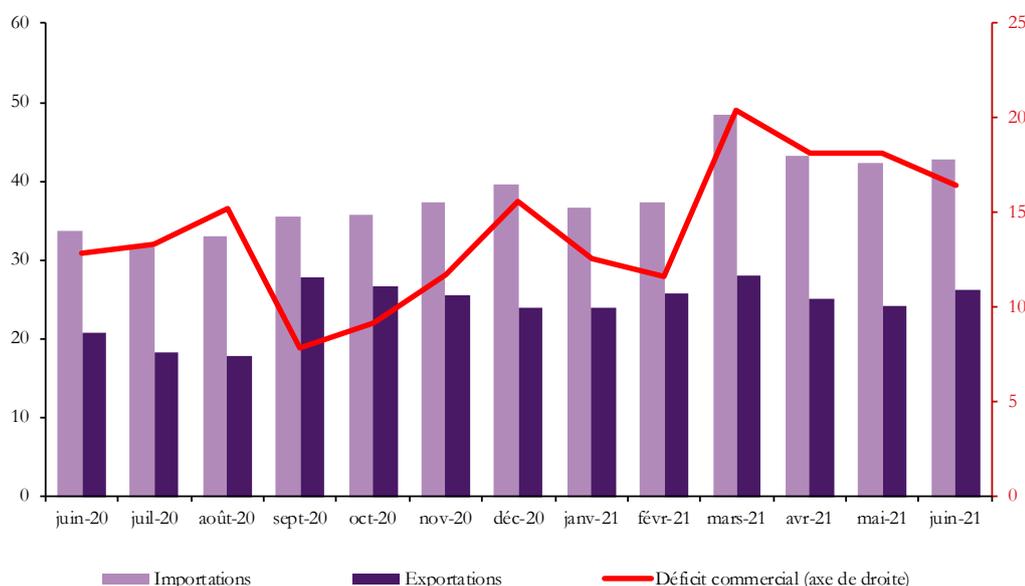
Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 5,4% pour s'établir à 9,6 milliards, résultat de hausses de 1,9 milliard des recettes et de 1,4 milliard des cessions. Pour ce qui est du flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il a diminué de 17% à 2 milliards, traduisant des progressions de 6,5 milliards des recettes et de 6,1 milliards des investissements.

Au total, l'encours des avoirs officiels de réserves a atteint 300,8 milliards de dirhams à fin juin 2021, représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

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

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

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

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	152 882	123 292	29 590	24,0
Automobile	42 337	29 650	12 687	42,8
Construction	17 192	11 691	5 501	47,1
Câblage	14 443	10 621	3 822	36,0
Intérieur véhiculaires et sièges	4 306	3 231	1 075	33,3
Textile et Cuir	16 804	12 434	4 370	35,1
Vêtements confectionnés	10 494	7 333	3 161	43,1
Artides de bonneterie	3 383	2 219	1 164	52,5
Chaussures	1 270	1 129	141	12,5
Phosphates et dérivés	31 049	25 081	5 968	23,8
Agriculture et Agro-alimentaire	35 870	33 689	2 181	6,5
Industrie alimentaire	17 727	17 089	638	3,7
Agriculture, sylviculture, chasse	17 398	15 989	1 409	8,8
Electronique	6 602	4 840	1 762	36,4
Fils, câbles	2 653	1 740	913	52,5
Composants électroniques	1 859	1 458	401	27,5
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	898	698	200	28,7
Autres extractions minières	2 268	1 595	673	42,2
Aéronautique	6 689	6 882	-193	-2,8
Assemblage	4 230	4 527	-297	-6,6
EWIS	2 425	2 321	104	4,5
Autres industries	11 263	9 121	2 142	23,5

Source : Office des Changes

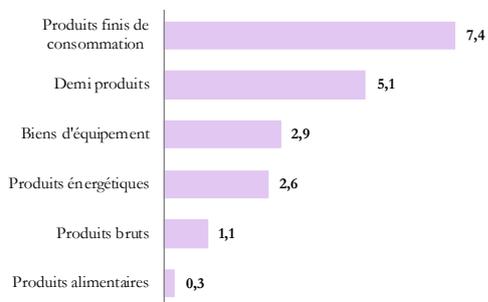
**Evolution des importations à fin juin 2021
(en millions de dirhams)**

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	250 327	209 492	40 835	19,5
Produits finis de consommation	58 640	43 236	15 404	35,6
Parties et pièces pour voitures de tourisme	10 218	6 621	3 597	54,3
Voitures de tourisme	9 353	6 006	3 347	55,7
Tissus et fils de fibres artificielles	4 283	3 240	1 043	32,2
Demi produits	55 754	45 090	10 664	23,7
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	7 991	6 256	1 735	27,7
Fils, barres et profilés en cuivre	3 148	1 797	1 351	75,2
Produits chimiques	5 563	4 813	750	15,6
Biens d'équipement	59 698	53 525	6 173	11,5
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électri.	4 397	3 031	1 366	45,1
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	4 990	3 733	1 257	33,7
Appareils pour la coup ou la connex des circuits électri.	5 026	3 890	1 136	29,2
Produits énergétiques	31 774	26 232	5 542	21,1
Gas-oils et fuel-oils	15 307	12 032	3 275	27,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	7 864	6 109	1 755	28,7
Essence de pétrole	1 741	1 162	579	49,8
Produits bruts	12 220	9 898	2 322	23,5
Ferraille, déchets, et autres mieraïs	1 235	410	825	201,2
Soufres bruts et non raffinés	3 030	2 375	655	27,6
Produits alimentaires	32 124	31 511	613	1,9
mais	3 692	2 818	874	31,0
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	1 550	1 165	385	33,0

Source : Office des Changes

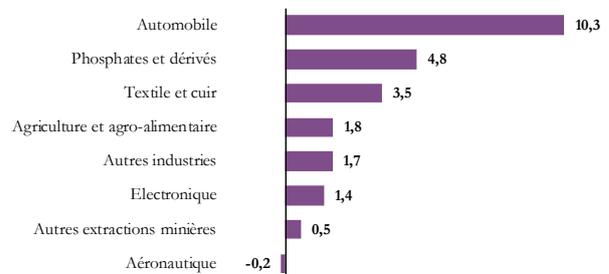
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	8 826	21 079	-12 253	-58,1
Transferts MRE	44 191	29 833	14 358	48,1
Investissements directs étrangers	9 619	9 125	494	5,4
Recettes	15 560	13 683	1 877	13,7
Dépenses	5 941	4 558	1 383	30,3
Investissement des marocains à l'étranger	2 042	2 461	-419	-17,0
Dépenses	10 623	4 537	6 086	-
Recettes	8 581	2 076	6 505	-

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 rapide grâce aux avancées enregistrées dans la campagne de vaccination, à la normalisation progressive de l'activité, et à un effet de base important.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales de la campagne agricole 2020/2021 a été révisée à la hausse à près de 103,2 millions de quintaux (MQx) contre une estimation initiale de 98 MQx. Celle-ci ressort ainsi en amélioration de 221% par rapport à la récolte de la campagne précédente (32,1 MQx) et de 63% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production s'est élevée à 50,6 MQx pour le blé tendre, à 24,8 MQx pour le blé dur et à 27,8 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,35 millions d'hectares (Mha), le rendement céréalier s'est établi à 23,7 Qx/ha en hausse de 320% par rapport à la campagne précédente.

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 de tabac et de 5,2% pour celles chimique et parachimique. Ce redressement se serait consolidé au deuxième trimestre. En effet, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib montrent une nouvelle amélioration du TUC de 18 points par rapport à la même période de 2020 à 73,3%. 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 tendance se serait poursuivie au second trimestre, comme l'atteste l'expansion de 54,7% des ventes de ciment. Au cours du troisième trimestre, les dernières données disponibles indiquent une baisse de 16,3% des ventes de ciment en juillet 2021.

Pour la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée s'est légèrement accrue de 0,6% au premier trimestre de 2021 après 0,2% au dernier trimestre de 2020. Au deuxième trimestre, l'activité aurait connu un rebond, comme le laisse présager la nette amélioration, en glissement annuel, de 15,5% de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a marqué une hausse de 25,5% pour l'éolienne, de 16,2% pour le thermique et de 10,1% pour le solaire et a en revanche régressé de 9,2% pour l'hydraulique. Parallèlement, la demande a augmenté de 16,6% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu excédentaire de 116 GWh. Pour les industries extractives, elles ont maintenu leur dynamisme au premier trimestre, avec une progression de 5,2% de leur valeur ajoutée. Au deuxième trimestre, l'activité devrait connaître un repli, comme en témoigne le recul de 1,8% de la production marchande de phosphate après un accroissement de 9,1% un an auparavant.

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. Au deuxième trimestre, l'activité aurait connu un redressement graduel 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. Les arrivées touristiques se sont établies en avril et en mai à 71225 touristes contre 1710 un an auparavant, et les nuitées dans les établissements classés à près de 690400 contre 139600. De leur côté, les recettes voyages ont de nouveau baissé de 9,1% au deuxième trimestre après 77,4% à la même période de l'année précédente.

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 se serait inversée au deuxième trimestre, traduisant la reprise de l'activité dans plusieurs secteurs, 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. Au second trimestre 2021, cette évolution aurait persisté comme l'atteste notamment la contraction de 4,7% du chiffre d'affaires de Maroc Télécom, avec des reculs de 6,7% du segment mobile et de 3,1% des revenus du segment fixe.

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%.

Sur le marché du travail, l'économie a créé 405 mille postes entre le deuxième trimestre de 2020 et celui de 2021, exclusivement en milieu rural, contre une perte de 589 mille un an auparavant et une création annuelle moyenne de 64 mille au cours des trois années pré-pandémie. Cette évolution recouvre des hausses de 318 mille emplois dans l'agriculture, de 108 mille dans le BTP et de 40 mille dans les services, ainsi qu'une baisse de 53 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une entrée nette de 533 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a augmenté de 1,3 point à 46,1% et le taux de chômage s'est aggravé de 0,5 point à 12,8% globalement et de 2,6 points à 18,2% dans les villes.

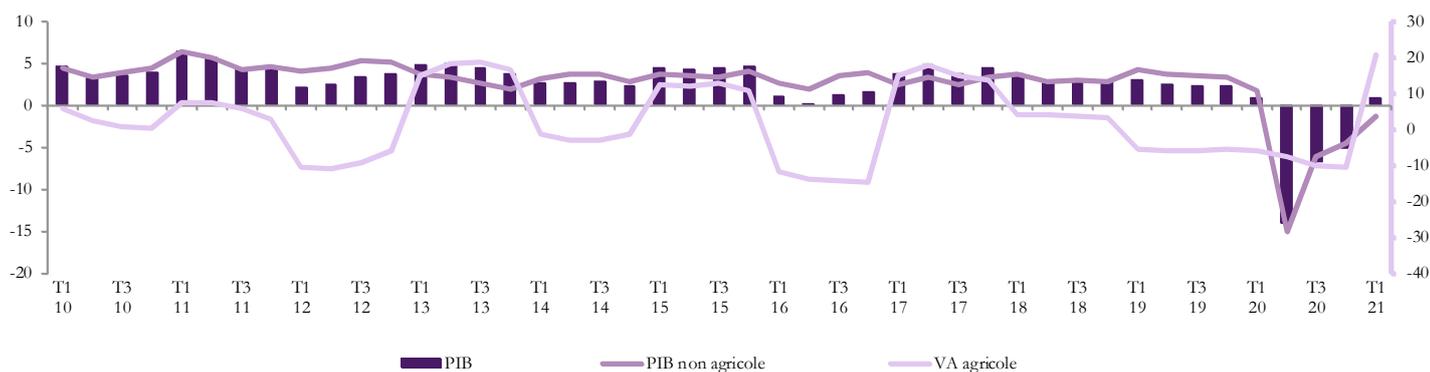
COMPTES NATIONAUX

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 %)



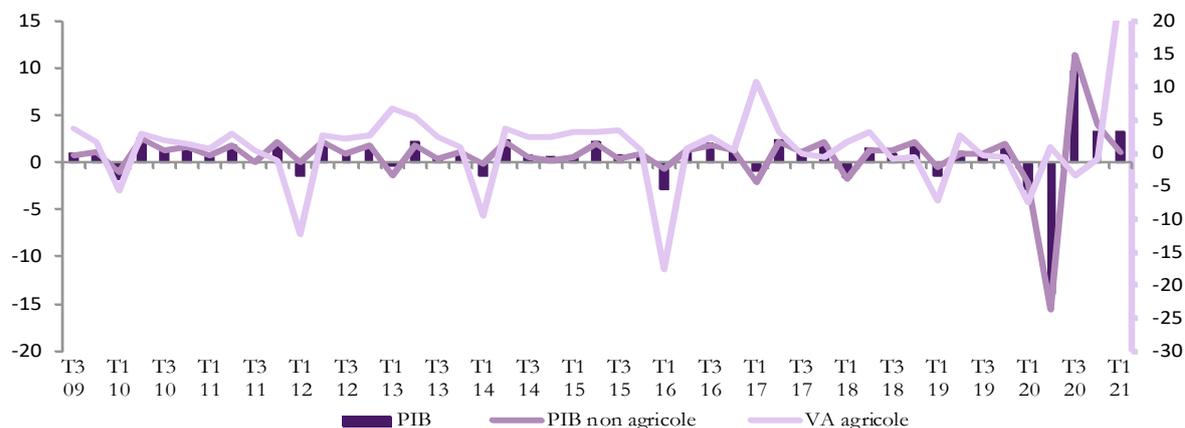
Source : HCP.

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.

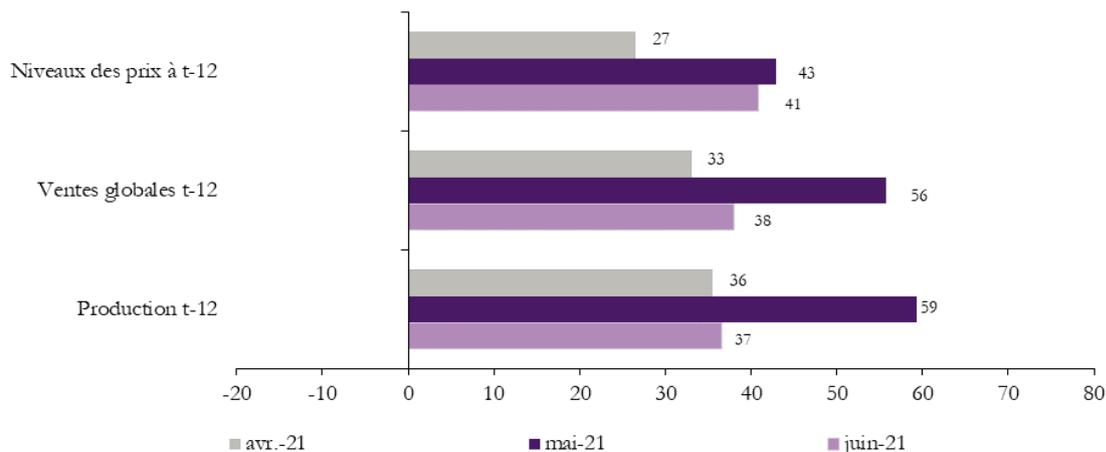
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2020-2021 et 2019-2020

	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.

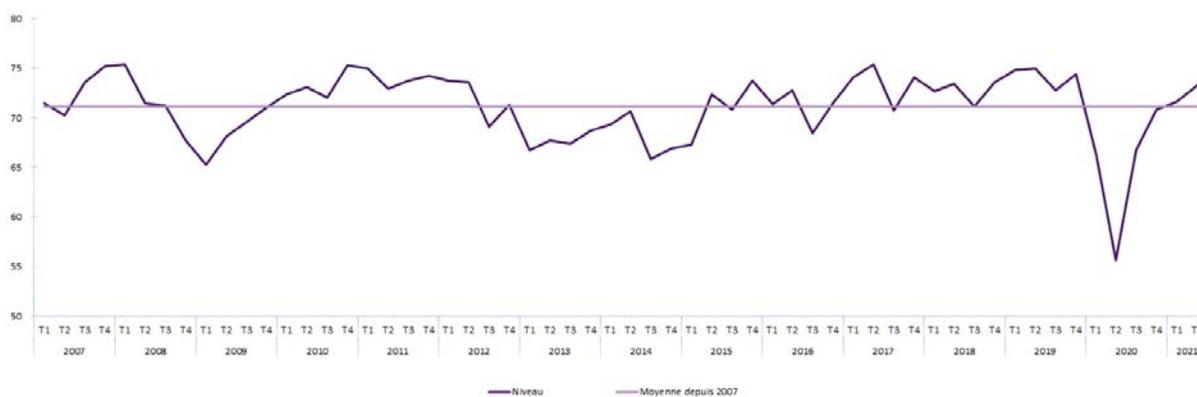
INDUSTRIE

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



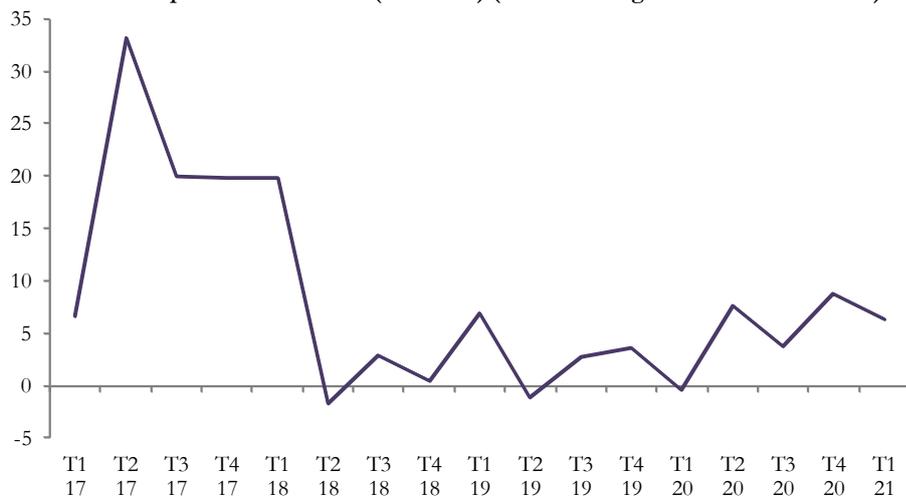
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



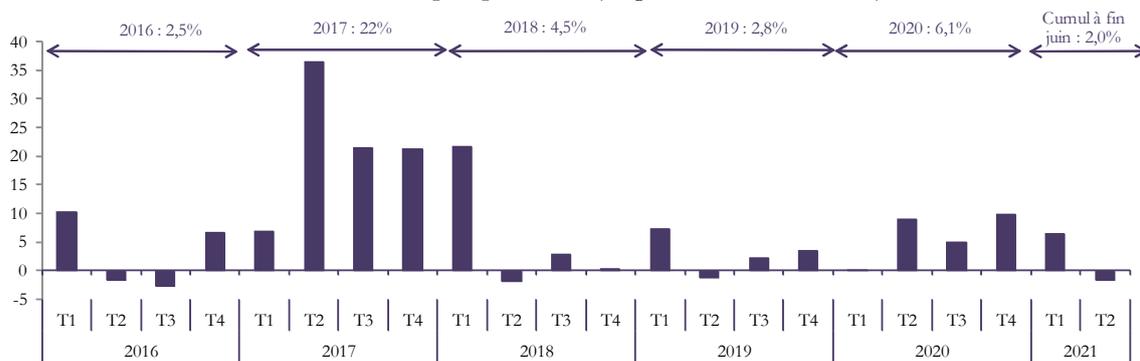
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



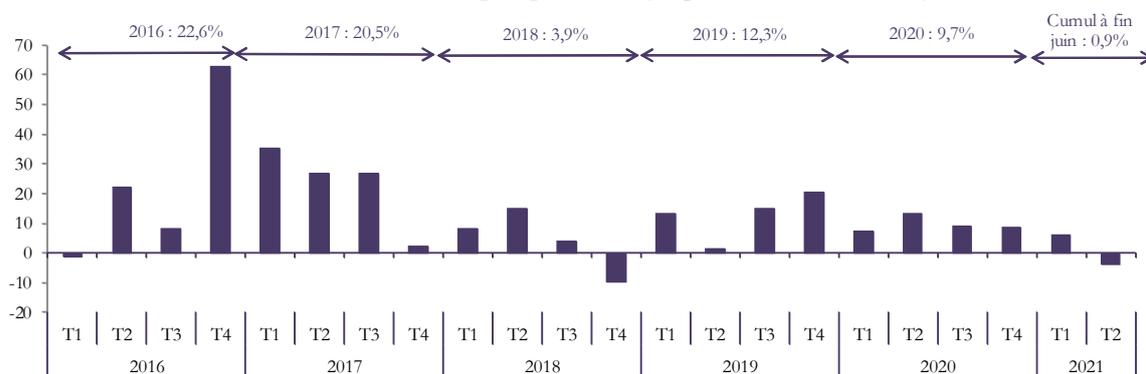
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

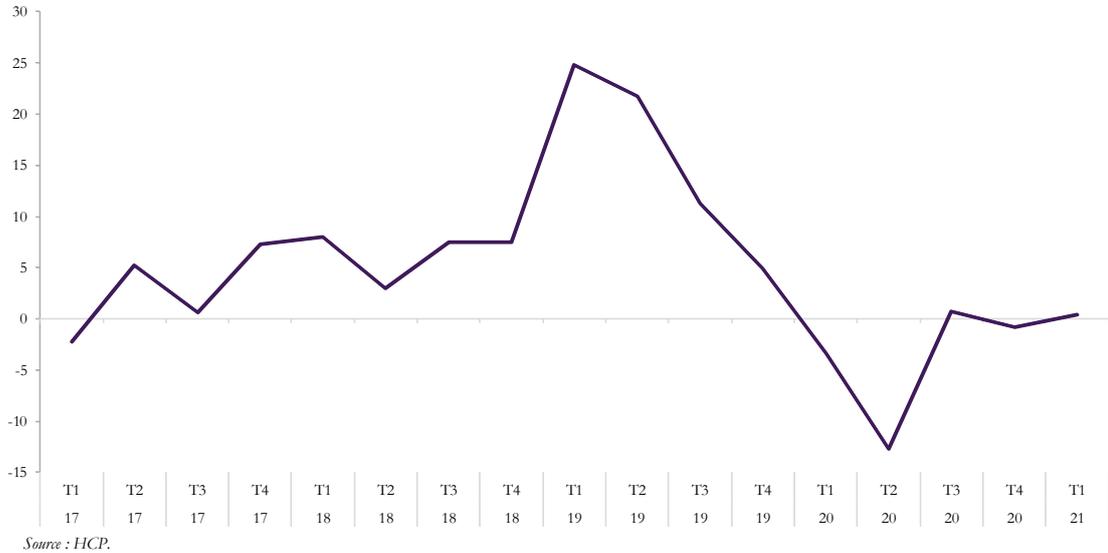
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



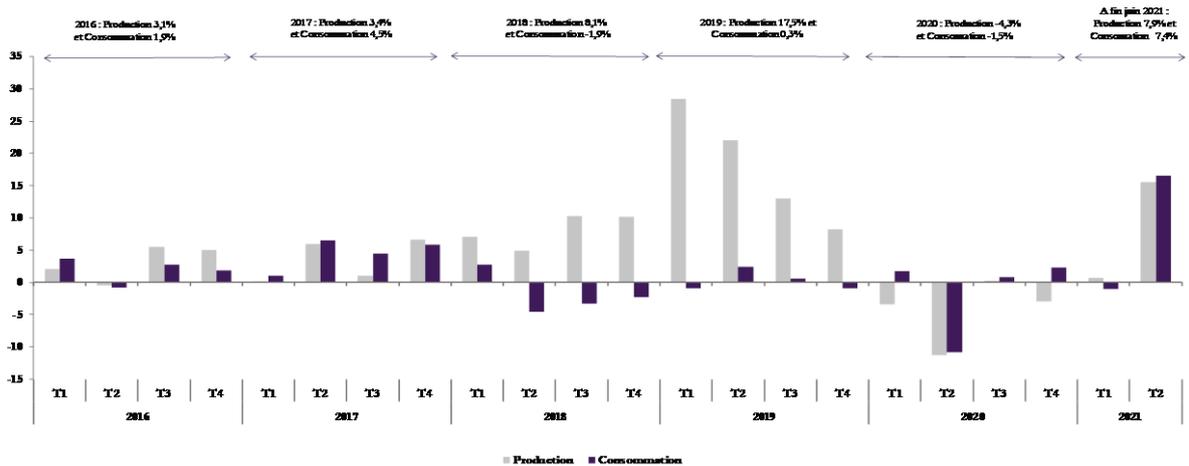
Source : Office Chérifien des Phosphates.

ENERGIE

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



Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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			
Deuxième trimestre			
Electricité (en millions de kWh)	2020	2021	Variation en %
- Production nette	8 909,9	10 291,2	15,5
Thermique	6 800,2	7 899,7	16,2
Eolien	1 115,9	1 400,7	25,5
Hydraulique	402,9	365,9	-9,2
Solaire	525,3	578,2	10,1
- Consommation	6 760,1	7 883,9	16,6
- Importations	170,1	130,9	-23,1
Mines			
Deuxième trimestre			
Phosphate (en milliers de tonnes)	2020	2021	Variation en %
- Production du phosphate brut	9652,6	9474,1	-1,8
- Production d'acide phosphorique	1880,8	1810,5	-3,7
- Production des engrais phosphatés	2817,5	2700,7	-4,1
BTP			
Juillet			
	2020	2021	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1073,7	898,4	-16,3
Juin			
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	2020	2021	Variation en %
- Habitat	215,5	230,7	7,1
- Promoteurs immobiliers	59,9	55,1	-8,1
Tourisme			
Avril et Mai			
	2020	2021	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	1,7	71,2	4065
- dont MRE	0,4	35	7929
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	139,6	690,4	394
- Non-résidents	37,8	115,8	207
Taux d'occupation	15	-	-

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

	T2 2020			T2 2021		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 324	4 640	11 964	7 543	4 954	12 497
Taux d'activité (en %)	42,2	49,6	44,8	42,6	52,9	46,1
. Selon le sexe						
Hommes	66,8	74,8	69,7	67,1	76,7	70,6
Femmes	19,1	23,9	20,8	19,5	28,5	22,5
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,8	52,3	43,6	35,5	55,7	45
Ayant un diplôme	46,9	43,1	46,1	47,4	46,8	47,3
Population active occupée (en milliers)	6 182	4 305	10 487	6 173	4 719	10 892
Taux d'emploi (en %)	35,6	46	39,3	34,9	50,4	40,2
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97	69	85,5	97	67,6	84,3
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 142	335	1 477	1 370	235	1 605
Taux de chômage (en %)	15,6	7,2	12,3	18,2	4,8	12,8
. Selon le sexe						
Hommes	13,2	8,3	11,3	15,9	5,5	11,9
Femmes	23,3	3,7	15,6	25,6	2,8	15,9
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	47,4	18,4	33,4	47,2	14,7	30,8
25 - 34 ans	22,6	9,4	18,2	28,3	6,3	20,9
35 - 44 ans	9,0	5,5	7,7	10,5	2,7	7,7
45 ans et plus	5,5	2,9	4,4	6,6	1,3	4,3
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	9,2	4,7	6,6	9,0	2,1	5,0
Ayant un diplôme	19,1	14,5	18,2	22,8	11,7	20,4

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des sept premiers mois de l'année 2021 fait ressortir un déficit budgétaire de 42,6 milliards, en creusement de 0,4 milliard de dirhams par rapport à la même période en 2020. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 9,5% à 154,4 milliards, recouvrant une progression de 10,7% des rentrées fiscales et un recul de 5,3% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 8,3% à 166,6 milliards, traduisant essentiellement des accroissements de 6,2% des dépenses de personnel, de 23,1% des transferts aux collectivités Territoriales et de 31,4% de la charge de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi déficitaire à 12,2 milliards au lieu de 12,8 milliards un an auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 8,5% à 39,4 milliards, avec un taux de réalisation de 57,8%, portant ainsi les dépenses globales à 206 milliards, en alourdissement de 8,3%.

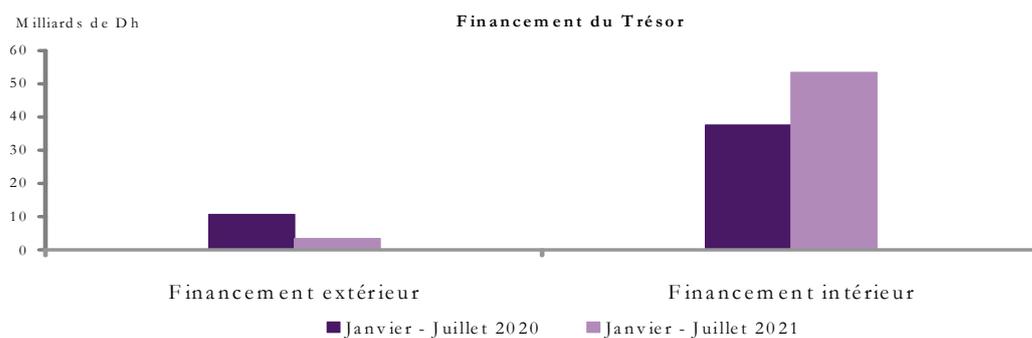
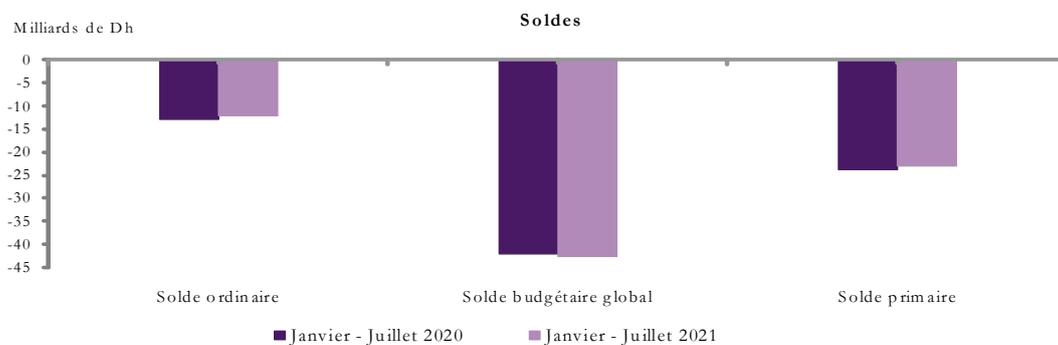
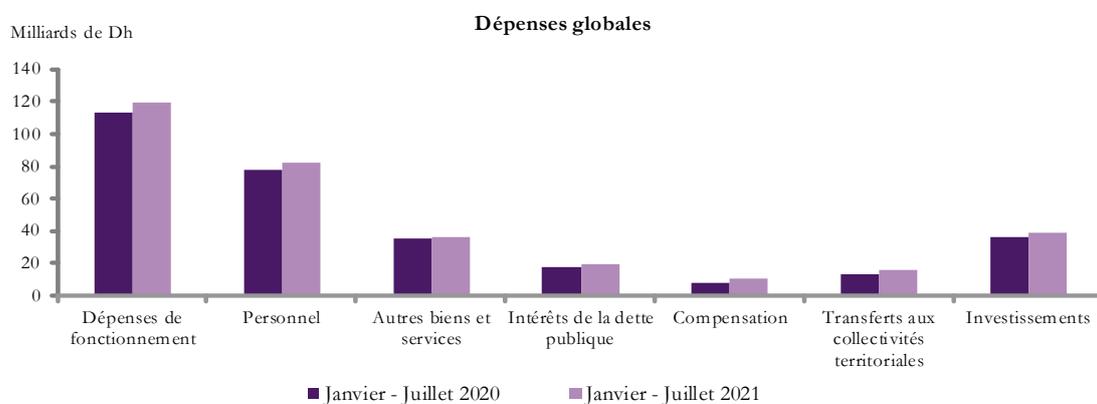
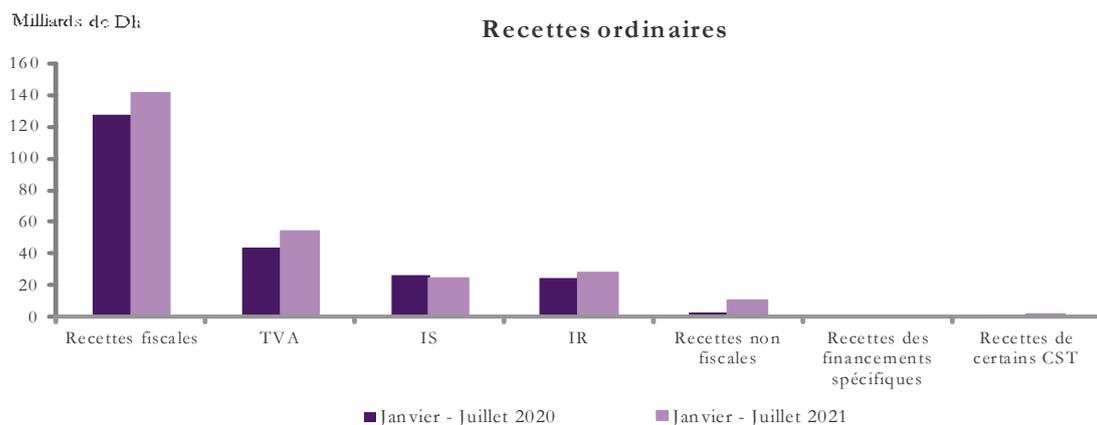
Du côté des recettes fiscales, les rentrées des impôts directs ont enregistré un repli de 2,8% à 53,4 milliards, imputable principalement à la non affectation en 2021 au budget général des recettes au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et les revenus, ainsi qu'à la baisse de 10,5% à 24,3 milliards des recettes de l'IS. En revanche, les rentrées de l'IR ont progressé de 13,5% à 28,1 milliards, traduisant des hausses de 1,4 milliard à 2,7 milliards de l'IR sur les profits immobiliers et de 620 millions à 5,8 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 20,3% à 71,7 milliards de dirhams, reflétant principalement des progressions de 23,1% à 54,7 milliards du produit de la TVA et de 12,1% à 17 milliards de celui de la TIC. L'évolution de cette dernière résulte principalement des hausses de 18,7% à 9,4 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 2,2% à 6,4 milliards de celle sur les tabacs. L'amélioration de la TVA est attribuable aux augmentations de 24% à 34,3 milliards des rentrées de la TVA à l'importation et de 21,6% à 20,4 milliards de celles à l'intérieur. De leur côté, les recettes des droits de douane se sont accrues de 28,4% à 6,5 milliards et celles des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 20,6% à 9,7 milliards, suite à la reprise de l'activité immobilière.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles ont accusé une baisse de 5,3% à 11,1 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 804 millions, et un repli de 88% à 498 millions des fonds de concours.

Au niveau des dépenses, celles de fonctionnement se sont alourdies de 5,2% à 119,8 milliards, recouvrant une hausse de 6,2% à 83 milliards des dépenses de personnel et un accroissement de 3,1% à 36,8 milliards de celles des autres biens et services. Ces dernières incorporent une hausse de 22,4% à 19,7 milliards des transferts au profit des établissements et entreprises publics et une baisse de 65% à 2,1 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. De leur côté, les charges en intérêts de la dette se sont accrues de 5,7% à 19,5 milliards, reflétant des augmentations de 2,2% à 16,7 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 33,6% à 2,8 milliards de ceux sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est alourdie de 31,4% à 11 milliards de la charge de compensation, soit un taux de réalisation de 80,8%, sous l'effet d'une appréciation de 52,1% du cours moyen du gaz butane à 547 dollars la tonne.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 14,4 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 56,9 milliards, au lieu de 48,1 milliards à la même période de 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 53,5 milliards et par un flux net extérieur positif de 3,5 milliards. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser un montant net de 31,7 milliards contre 42,2 milliards un an auparavant, portant ainsi la dette intérieure, selon la TGR, à 636,9 milliards, en hausse de 5,4% par rapport à son niveau à fin décembre 2020.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin juillet 2021



Charges et ressources du Trésor à fin juillet 2021

En millions de dirhams

	Janvier – Juillet 2020	Janvier – Juillet 2021	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	141 035	154 395	13 360	9,5
Recettes fiscales	127 629	141 298	13 670	10,7
Dont TVA	44 460	54 734	10 274	23,1
IS	27 187	24 328	-2 859	-10,5
IR	24 737	28 071	3 334	13,5
Recettes non fiscales	11 692	11 078	-614	-5,3
y.c. Dons CCG	121	88	-33	-27,3
Recettes des financements innovants	150	0	-150	
Recettes de certains CST	1 714	2 019	305	17,8
Dépenses globales	190 150	205 959	15 809	8,3
Dépenses ordinaires	153 871	166 596	12 726	8,3
Dépenses de biens et services	113 797	119 770	5 973	5,2
Personnel	78 093	82 963	4 870	6,2
Autres biens et services	35 704	36 807	1 103	3,1
Intérêts de la dette publique	18 403	19 455	1 052	5,7
Compensation	8 332	10 951	2 619	31,4
Transferts aux collectivités territoriales	13 338	16 420	3 082	23,1
Solde ordinaire	-12 836	-12 201	635	
Dépenses d'investissement	36 280	39 363	3 083	8,5
Solde des CST	6 980	8 989	2 009	
Solde budgétaire global	-42 135	-42 575	-439	
Solde primaire	-23 732	-23 120	613	
Variation des opérations en instance ²	-6 000	-14 367		
Besoin ou excédent de financement	-48 135	-56 942	-8 807	
Financement extérieur	10 723	3 472		
Tirages	15 021	9 083		
Amortissements	-4 298	-5 611		
Financement intérieur	37 413	53 470		

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 juillet 2021, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 81 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 68,5 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, la Banque a injecté un montant total de 102 milliards, incluant 49,1 milliards à travers les avances à 7 jours, 24,7 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 28,1 milliards via les prêts garantis. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne avec un volume moyen échangé de 3,7 milliards contre 5,5 milliards un mois auparavant.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont connu globalement une légère augmentation en juillet aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en juin des hausses de 22 points de base à 2,35% pour ceux à 6 mois et de 21 points à 2,69% 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 deuxième trimestre 2021 indiquent une baisse trimestrielle de 13 points de base du taux moyen global à 4,32%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux particuliers se sont restés stables à 5,19%, avec notamment un accroissement de 14 points des taux appliqués aux crédits à la consommation et une baisse de 7 points de ceux des prêts à l'habitat. Quant aux taux appliqués aux prêts aux entreprises, ils ont reculé de 19 points, traduisant des baisses de 18 points pour les prêts aux grandes entreprises et de 6 points pour ceux aux TPME.

S'agissant de la masse monétaire, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est passé de 6,8% à 7,1% en juin, reflétant notamment une augmentation de 9,9% des dépôts en devises, après un repli de 0,2%, et une accélération de 24,6% à 35,5% du rythme de progression des titres des OPCVM monétaires. En revanche, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 4,3% au lieu de 6% un mois auparavant. Dans le même temps, les dépôts à vue ont vu leur taux d'accroissement revenir de 9,2% à 8,5% suite au ralentissement de 50,5% à 24,3% de la croissance de ceux détenus par le secteur public et à la diminution de 18,9% de ceux des agents financiers, après une augmentation de 21,3%. Quant aux dépôts à terme, ils ont connu une contraction de 2,5% après celle de 1,5%, reflétant une accentuation de la baisse de 20,2% à 24,8% pour ceux des entreprises non financières privées et de 5,9% à 7,4% pour ceux des ménages.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire a enregistré une hausse de 3,7% en juin contre 2,5% en mai, traduisant des accélérations de 2,9% à 4,1% de la progression du crédit destiné au secteur non financier et de 0,3% à 1,2% pour les prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises non financières privées a augmenté de 4,2% contre 1,8%, résultat de l'accélération de 5,5% à 9,5% du rythme d'accroissement des facilités de trésorerie et de l'atténuation de la baisse de 5,4% à 1,9% des prêts à l'équipement. Pour leur part, les concours aux entreprises publiques ont connu une diminution de 9,8% après celle de 11%, recouvrant une augmentation de 13,2% des facilités de trésorerie après une baisse de 11% et une contraction de 14,3% des prêts à l'équipement au lieu de celle de 14,1%. Quant aux prêts aux ménages, leur taux de progression est resté quasi-stable à 5,8%, avec notamment une accélération de 6,8% à 7,1% pour les crédits à l'habitat et une augmentation de 1,7% pour ceux à la consommation, soit la première hausse depuis avril 2020.

Concernant les créances en souffrance, elles ont enregistré une hausse de 9,2% et leur ratio au crédit bancaire s'est situé à 8,4% contre 8,7% un mois auparavant. Elles ont augmenté de 9,4% pour les entreprises non financières privées et de 8,6% pour les ménages avec des ratios de 11,4% et de 9,7% respectivement.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de juin 2021 indiquent une augmentation de 4,6% des crédits destinés au secteur « bâtiment et travaux publics », après un repli de 0,6% et une accélération de 1,2% à 11% pour ceux accordés aux « industries chimiques et parachimiques ». En revanche, les rythmes de progression des concours aux entreprises des branches « industries alimentaires et tabac », « industries textiles, de l'habillement et du cuir » ont décéléré de 12,5% à 9% et de 19,2% à 13,9% respectivement.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 0,5% après un recul de 1% un trimestre auparavant. Cette évolution recouvre notamment une accélération de 0,5% à 3,7% pour les crédits accordés par les sociétés de financement et une accentuation de la baisse de 10,1% à 26,7% pour ceux distribués par les banques offshore.

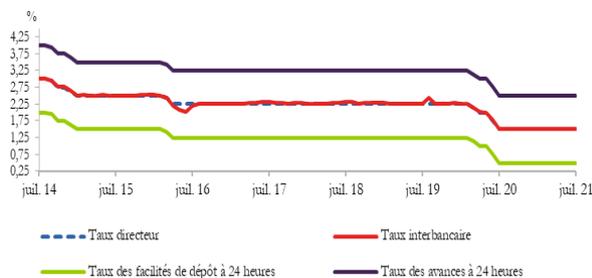
S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont augmenté de 2,9% en juin après 5,3% en mai. Ainsi, leur encours s'est situé à 300,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, leur accroissement annuel est passé de 5,6% à 10,2%, recouvrant une accélération de 58% à 60,8% de la croissance des bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires et une décélération de 7,6% à 6,3% pour ceux détenus par les banques.

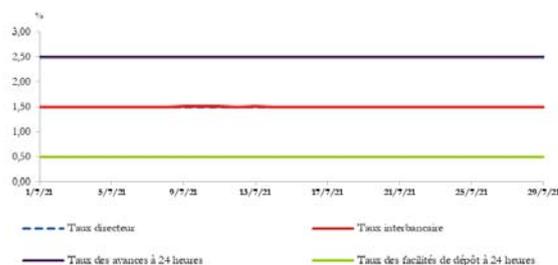
Concernant les agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 9,9% après 17,9%, traduisant des décélérations de la progression de 13,4% à 7,3% pour les bons du Trésor intégrés dans cet agrégat, de 16,5% à 4,8% pour les titres des OPCVM obligataires et de 57,1% à 55,4% pour les titres des OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



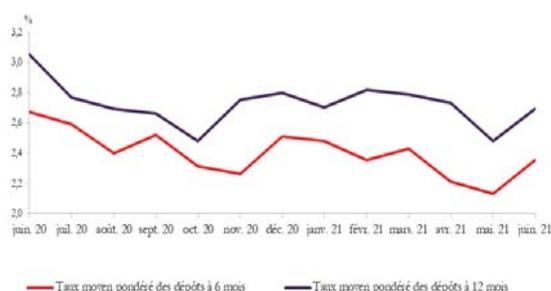
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2021



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T1-21	T2-21	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,45	4,32	-13
Crédits aux particuliers	5,19	5,19	0
Crédits immobiliers	4,33	4,26	-7
Crédits à la consommation	6,50	6,64	14
Crédits aux entreprises	4,23	4,04	-19
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,04	3,96	-8
Crédits à l'équipement	4,49	4,13	-36
Crédits immobiliers	5,81	5,59	-22
Crédits aux entrepreneurs individuels	4,48	4,75	27

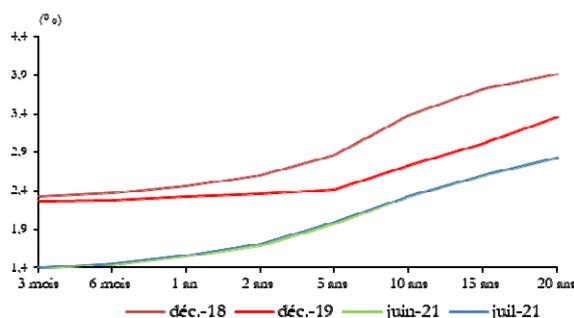
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	juillet-21	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,39	1,32	mai- 21
26 semaines	-	1,41	juin- 21
52 semaines	1,57	1,52	juin- 21
2 ans	1,78	1,69	juin- 21
5 ans	2,03	1,98	juin- 21
10 ans	2,36	2,33	juin- 21
15 ans	2,64	2,63	mai- 21
20 ans	2,84	2,83	juin- 21
30 ans	3,28	3,27	avr- 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 banques ¹	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.

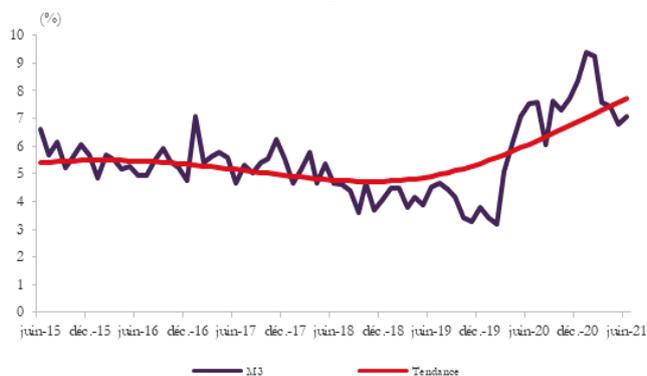
	avril 20-mars 21	avril 21-mars 22
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,52	13,36

(*) 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.

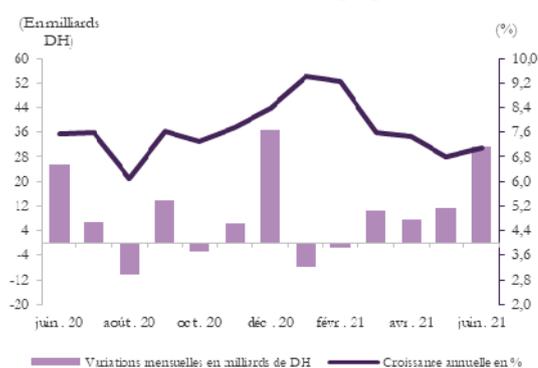
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin juin-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-20	juin-20	sept.-20	déc.-20	mars-21	mai-21	juin-21
Monnaie fiduciaire	307,9	0,3	12,6	22,3	21,2	20,1	12,4	6,0	4,3
Monnaie scripturale	735,1	2,5	7,8	9,0	9,5	8,6	8,5	8,6	7,7
M1	1 043,0	1,8	9,1	12,7	12,8	11,8	9,6	7,8	6,6
Placements à vue	171,8	-0,3	3,5	2,4	2,3	1,7	2,9	2,2	3,3
M2	1 214,7	1,5	8,2	11,1	11,2	10,2	8,6	6,9	6,1
Autres actifs monétaires¹	322,1	4,2	-5,3	-4,5	-4,8	1,4	3,7	6,3	10,8
Dont : Dépôts à terme	139,0	-0,7	-10,1	-6,8	-11,4	-9,5	-4,0	-1,5	-2,5
OPCVM monétaires	74,8	1,6	5,6	6,9	6,6	17,1	19,0	24,6	35,5
M3	1 536,9	2,1	5,1	7,5	7,6	8,4	7,6	6,8	7,1

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

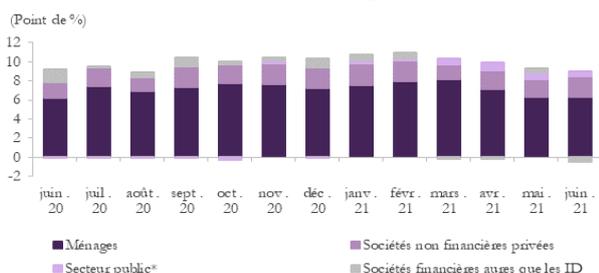
	Encours à fin juin-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-20	juin-20	sept.-20	déc.-20	mars-21	mai-21	juin-21
Dépôts à vue auprès des banques	665,5	2,9	7,0	9,1	10,4	10,6	10,3	9,2	8,5
Placements à vue	171,8	-0,3	3,5	2,4	2,3	1,7	2,9	2,2	3,3
Dépôts à terme	139,0	-0,7	-10,1	-6,8	-11,4	-9,5	-4,0	-1,5	-2,5
Dépôts en devises ¹	49,6	12,6	5,3	4,6	-5,9	-5,4	-7,6	-0,2	9,9
Autres dépôts ²	9,8	2,1	26,3	60,4	109,7	145,7	48,9	9,0	71,0
Total des dépôts	1039,9	2,7	3,3	5,1	5,5	6,4	6,7	6,2	6,7

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

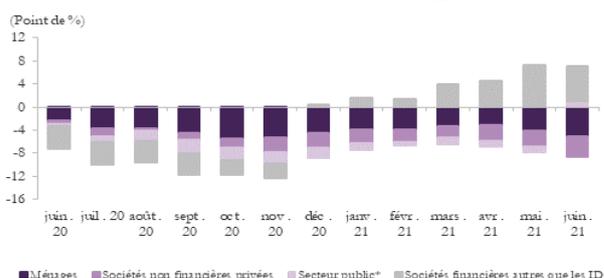
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

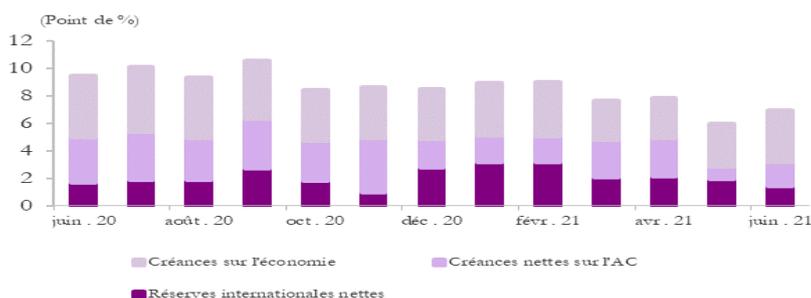


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



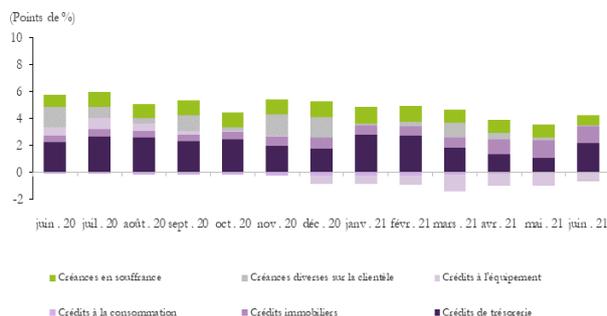
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

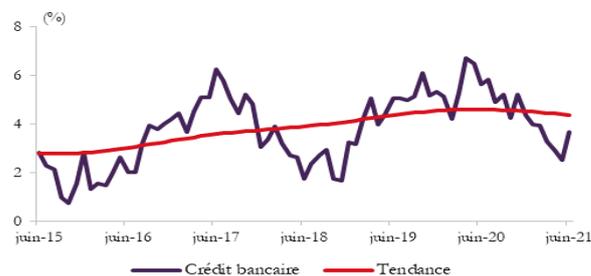


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

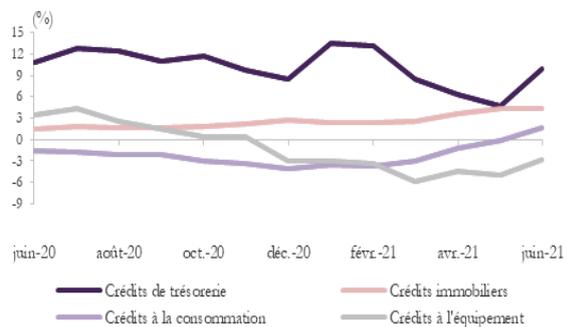


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

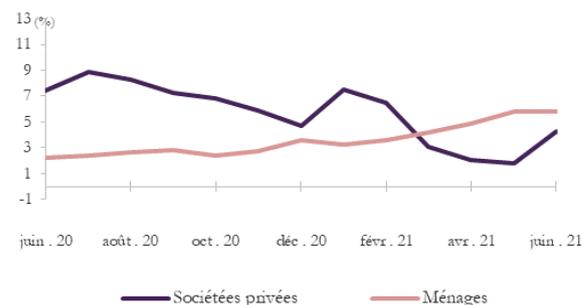
	Encours à fin juin-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin-20	sept.-20	déc.-20	mars-21	mai-21	juin-21
Crédit bancaire	986,3	3,9	5,6	5,2	4,4	3,3	2,5	3,7
Crédit au secteur non financier	842,2	1,6	5,2	5,3	3,8	3,2	2,9	4,1
Crédit aux entreprises	454,4	2,5	6,8	6,9	3,8	2,1	0,3	2,6
<i>Facilités de trésorerie</i>	199,0	6,5	11,2	11,9	9,8	10,1	5,0	9,6
<i>Crédits à l'équipement</i>	140,1	-0,4	2,0	-0,1	-4,8	-8,7	-7,9	-5,5
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	49,2	1,0	2,2	1,5	0,4	0,9	-4,6	-6,8
Crédit aux ménages	361,5	0,5	2,3	2,8	3,6	4,2	5,8	5,8
Crédits à la consommation	55,1	1,0	-1,5	-2,2	-4,1	-3,1	-0,1	1,7
Crédits immobiliers	236,3	0,4	1,5	1,9	3,1	4,0	6,3	6,2
<i>Crédits à l'habitat</i>	230,7	0,8	1,8	2,2	3,4	4,2	6,8	7,1
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	4,9	-12,5	-4,9	-6,5	-5,9	-6,4	-9,5	-23,5
Créances en souffrances	82,7	0,0	11,9	14,6	14,7	12,9	12,2	9,2
<i>Sociétés non financières privées</i>	46,6	0,0	9,5	13,1	12,3	10,3	13,6	9,4
<i>Ménages</i>	35,2	0,0	15,6	17,0	18,2	16,8	9,9	8,6
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,0	8,4	8,4	8,6	8,7	8,4

*En milliards de DH

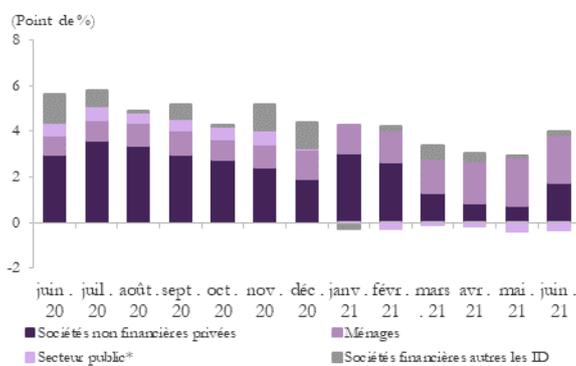
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

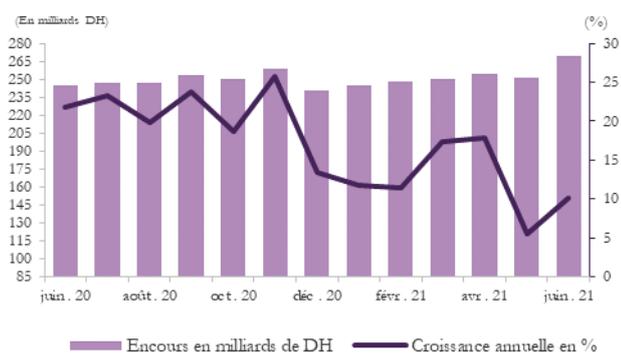
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en juin 2021

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	mai-21	juin-21	mai-21	juin-21	mai-21	juin-21
Avoirs officiels de réserve	304,5	300,8	0,1	-1,2	5,3	2,9

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



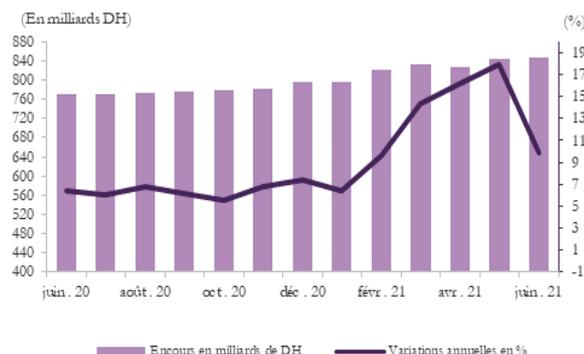
Les créances nettes sur l'Administration centrale en juin 2021

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai-21	juin-21	mai-21	juin-21	mai-21	juin-21
Créances nettes sur l'AC	251,8	269,9	-1,2	7,2	5,6	10,2
. Créances nettes de BAM	-1,4	-0,6	-35,6	-59,6	44,9	-76,7
. Créances nettes des AID*	253,3	270,4	-1,5	6,8	5,7	9,3

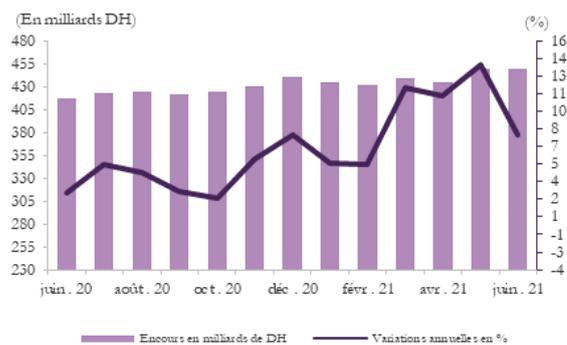
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

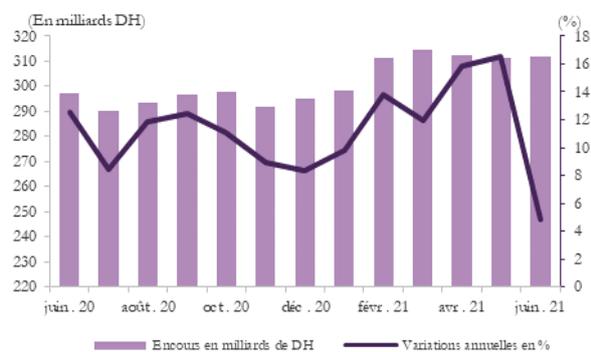
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



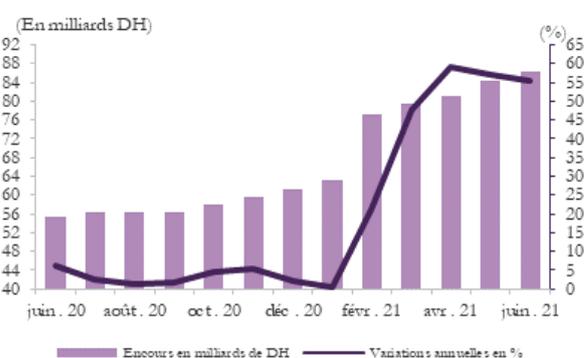
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois de juin et de juillet 2021, l'euro s'est déprécié de 1,86% par rapport au dollar américain. Dans ce contexte, le dirham s'est apprécié de 0,99% face à l'euro et s'est déprécié de 0,89% vis-à-vis du dollar.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est établi à 11,2 milliards de dirhams en juillet, en baisse de 7,4 milliards par rapport au même mois de l'année précédente.

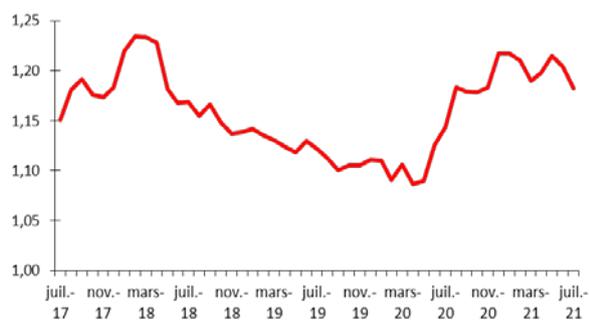
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé à 22,1 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 13,1 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 18,9 milliards et 12 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 25,4 milliards pour les opérations au comptant et de 2 milliards pour celles à terme, après 22,6 milliards et 4,2 milliards respectivement.

La position nette de change¹ des banques est ressortie ainsi à 3,6 milliards de dirhams à fin juillet, après un solde négatif de 1,8 milliard à fin juin.

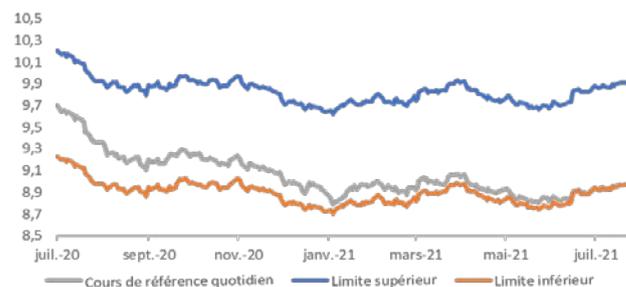
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-20	mai-21	juin-21	juil-21
Cours de référence moyen				
Euro	10,910	10,755	10,682	10,577
Dollar U.S.A	8,968	8,849	8,866	8,946
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-juillet		Juillet		Variation annuelle juillet-21/ juillet-20	
	2020	2021	2020	2021	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	16 600	22 880	18 593	11 233	-7360	-39,6%
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	62 499	48 047	57 668	38 714	-18954	-32,9%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	14 396	18 303	16 166	15 022	-1144	-7,1%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de juillet 2021, le MASI s'est déprécié de 0,8% ramenant sa performance depuis le début de l'année à 9%. Cette évolution reflète notamment les baisses des indices sectoriels des « bâtiments et matériaux de construction » de 3,5%, de l'agroalimentaire de 3% et des banques de 0,5%. A l'inverse les secteurs de « pétrole et gaz » et des « services de transport » ont enregistré des performances de 3,9% et 3,8% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ est revenu de 31,3 à fin juin à 29,8 à fin juillet et le PB ⁽²⁾ de 2,63 à 2,61. Pour sa part, le rendement de dividende est passé de 2,79% à 2,80%. La capitalisation boursière a, quant à elle, atteint 633,2 milliards de dirhams, en hausse de 8,2% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 9,4 milliards de dirhams dont 6,3 milliards réalisés sur le marché des blocs. Sur le marché central actions, le volume des transactions a atteint 2,4 milliards, soit une moyenne quotidienne de 124,3 millions de dirhams, et le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions est passé de 5,4% à 5,5%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 12,8 milliards de dirhams en juillet après 9,4 milliards en juin. Ces levées ont porté à hauteur de 76,1% sur des maturités moyennes, de 10,7% sur celles courtes et de 13,3% sur celles longues, avec des taux quasi-stables par rapport au mois précédent. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 5,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 632,4 milliards à fin juillet, en hausse de 5,3% 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 79,4% sur des maturités courtes avec des taux en légère hausse par rapport au mois précédent. Les émissions des sociétés de financement 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 250 millions de dirhams en juin, réalisées par des sociétés non financières privées, portant le volume levé depuis le début de l'année à 4,7 milliards. L'encours de ces obligations a ainsi atteint 157,8 milliards, en hausse de 1,7% depuis le début de l'année.

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

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

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

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de juillet ont atteint 137,5 milliards et les rachats 133,2 milliards, soit une collecte nette de 4,3 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont progressé de 0,11% pour les OPCVM monétaires et ceux obligataires à court terme, et de 0,06% pour les fonds obligataires à moyen et long termes. A l'inverse, ils ont diminué de 0,16% pour les OPCVM actions et de 0,09% pour ceux diversifiés. Dans ces conditions, l'actif net de ces organismes a augmenté de 0,8% d'un mois à l'autre et de 11,4% depuis le début de l'année, atteignant 583 milliards de dirhams.

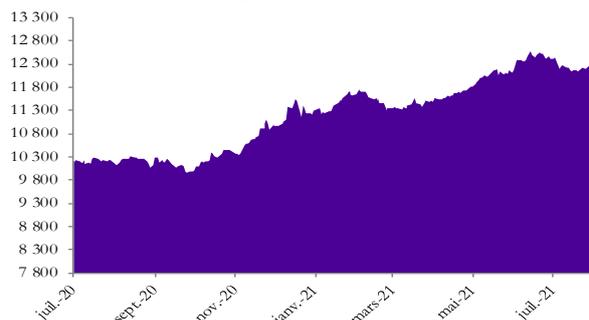
S'agissant des actifs immobiliers, les prix ont globalement stagné au premier trimestre 2021 en comparaison avec le trimestre précédent, recouvrant une baisse de 0,9% pour les biens résidentiels et des hausses de 1,4% pour les terrains et de 0,3% pour les biens à usage professionnel. Pour ce qui est du nombre de transactions, il a connu une diminution de 17,4%, reflétant des replis de 21,1% et de 14% respectivement, de celles por

tant 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.

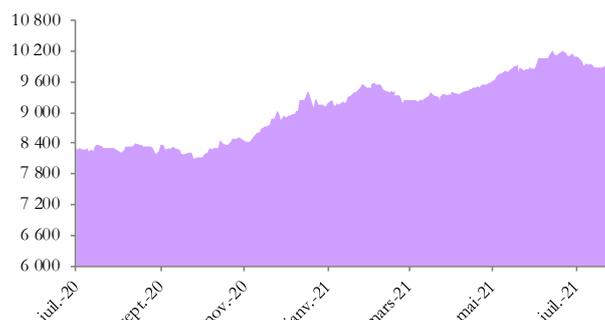
INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2020	Juin 2021	Juillet 2021	Juillet 2021 / Juin 2021 (en %)	Juillet 2021 / Décembre 2020 (en %)
MASI	11 287	12 409	12 304	-0,8	9,0
MADEX	9 190	10 091	9 995	-0,9	8,8

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

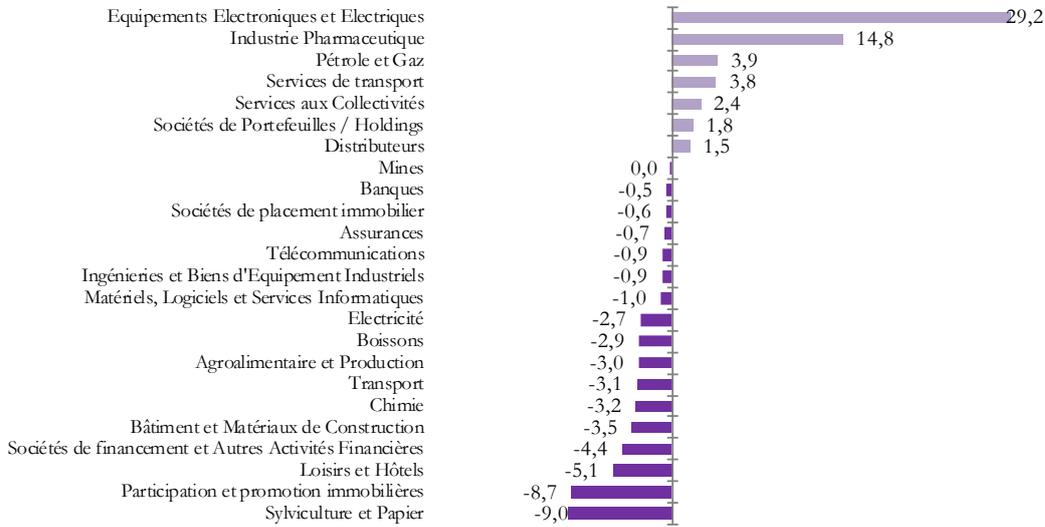


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2020	Juin 2021	Juillet 2021	Juillet 2021 / Juin 2021 (en %)	Juillet 2021 / Décembre 2020 (en %)
Agroalimentaire et Production	8,7	30 960	38 397	37 263	-3,0	20,4
Assurances	3,8	4 385	4 767	4 733	-0,7	7,9
Banques	34,6	12 207	13 112	13 050	-0,5	6,9
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,7	16 618	19 147	18 480	-3,5	11,2
Boissons	1,1	14 278	15 287	14 846	-2,9	4,0
Chimie	0,5	3 978	6 261	6 063	-3,2	52,4
Distributeurs	3,9	31 467	38 831	39 430	1,5	25,3
Equipements Electroniques et Electriques	0,0	3 857	4 224	5 456	29,2	41,4
Electricité	2,2	2 045	2 295	2 232	-2,7	9,2
Ingénieries et Biens d'Equipe- ment Industriels	0,0	67	66	66	-0,9	-2,4
Participation et promotion immobilières	1,2	2 451	3 643	3 326	-8,7	35,7
Loisirs et Hôtels	0,2	516	558	529	-5,1	2,6
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,3	2 477	2 593	2 567	-1,0	3,6
Mines	2,5	21 183	24 978	24 969	0,0	17,9
Pétrole et Gaz	3,8	14 934	17 508	18 198	3,9	21,9
Industrie Pharmaceutique	0,8	2 966	6 218	7 136	14,8	140,6
Services aux Collectivités	0,3	1 558	1 302	1 333	2,4	-14,4
Services de transport	3,9	3 231	3 846	3 992	3,8	23,6
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,7	7 447	8 824	8 440	-4,4	13,3
Sylviculture et Papier	0,0	19	21	19	-9,0	4,2
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	5 293	4 860	4 948	1,8	-6,5
Sociétés de placement immobilier	0,8	924	928	922	-0,6	-0,2
Télécommunications	14,7	2 128	2 011	1 993	-0,9	-6,3
Transport	0,2	2 376	2 504	2 427	-3,1	2,2

Source : Bourse de Casablanca.

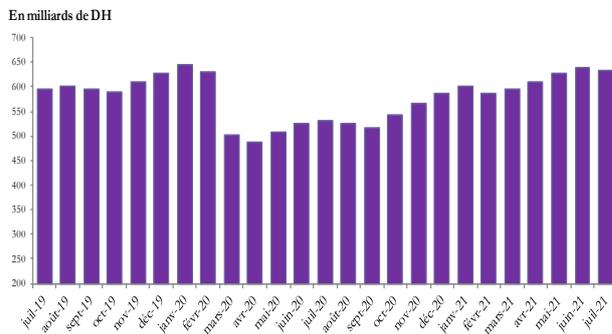
Variations mensuelles des indices sectoriels en juillet 2021 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

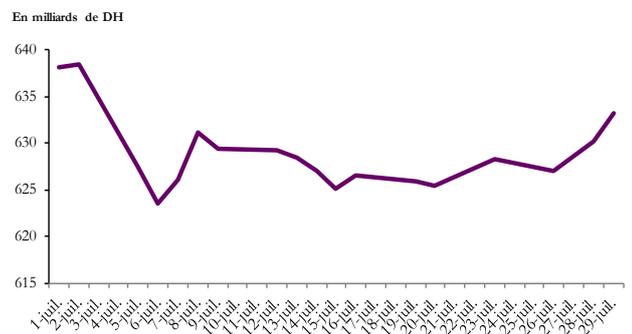
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

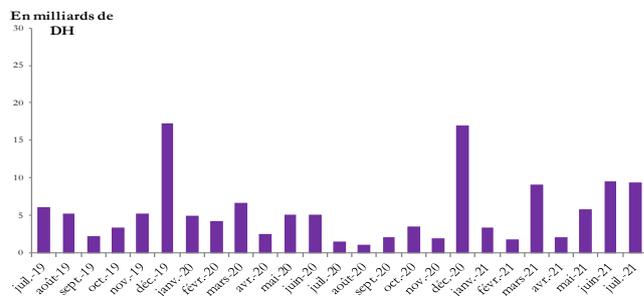


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

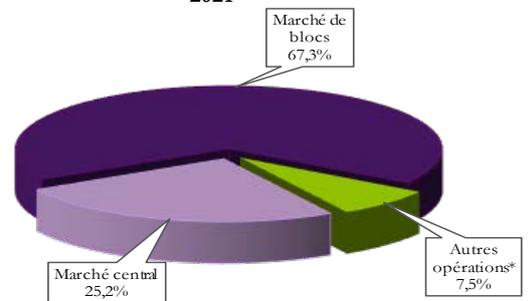


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en juillet 2021



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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2020	Juin 2021	Juillet 2021
Volume actions			
1-Marché central	4 955,8	7 887,5	2 361,5
2-Marché de blocs	11 330,2	1 672,1	6 226,4
Total A = (1+2)	16 286,1	9 559,6	8 588,0
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	47,9	2,8	519,8
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	15,0	27,1	182,8
Total B = (3+4+5+6+7)	662,9	29,8	702,7
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	22,0	0,0	71,0
I- Total volume actions	16 948,9	9 589,4	9 290,6
III- Total Général	16 970,9	9 589,4	9 361,7

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2020	Juin 2021	Juillet 2021	Juillet 2021/ Juin 2021 (en %)	Juillet 2021 / Décembre 2020 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	119,4	18,85	145,0	137,0	135,8	-0,9	-6,3
ATTIJARIWAFABANK	95,9	15,15	423,3	459,0	450,0	-2,0	6,3
BCP	54,6	8,62	249,7	266,0	270,0	1,5	8,1
LAFARGEHOLCIM MAROC	42,2	6,66	1600,0	1845,0	1800,0	-2,4	12,5
BANK OF AFRICA	35,0	5,52	156,0	168,7	170,0	0,8	9,0
CIMENTS DU MAROC	25,5	4,02	1679,0	1870,0	1765,0	-5,6	5,1
COSUMAR	24,9	3,93	210,1	272,9	263,1	-3,6	25,2
TAQA MOROCCO	23,6	3,72	915,0	1027,0	999,0	-2,7	9,2
SODEP-MARSA MAROC	19,0	3,01	210,0	250,0	259,5	3,8	23,6
AFRIQUIA GAZ	15,0	2,37	3690,0	4215,0	4357,0	3,4	18,1

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2020	Juin 2021	Juillet 2021	Juillet 2021/ Juin 2021 (en %)
Banques				
BMCI	638,0	625,0	620,0	-0,8
ATTIJARIWafa BANK	423,3	459,0	450,0	-2,0
CIH	255,0	274,0	278,5	1,6
Bank Of Africa	156,0	168,7	170,0	0,8
BCP	249,7	266,0	270,0	1,5
CDM	458,9	445,5	444,0	-0,3
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	873,0	820,0	790,0	-3,7
SALAFIN	481,0	690,0	646,9	-6,2
EQDOM	1120,0	1339,0	1300,0	-2,9
MAROC LEASING	433,9	390,2	375,0	-3,9
Assurances				
ATLANTASANAD	82,0	93,0	93,0	0,0
SAHAM ASSURANCE	1278,0	1250,0	1238,0	-1,0
Wafa ASSURANCE	3870,0	4264,0	4250,0	-0,3
AGMA	3717,0	4522,0	4197,0	-7,2

Source : Bourse de Casablanca

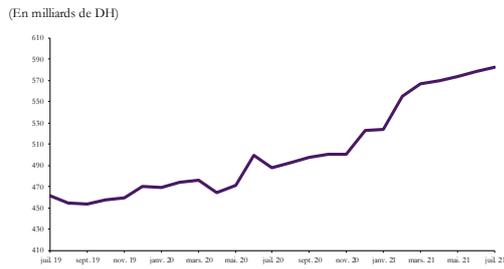
GESTION D'ACTIFS

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

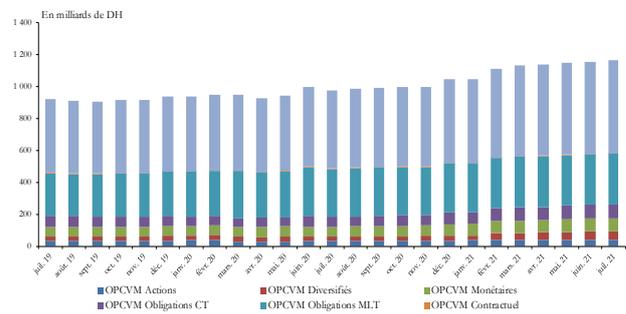
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	98	41,8	7	-0,2	12,8
Diversifiés	110	52,7	9	1,2	71,3
Monétaires	66	79,8	14	-2,2	10,5
Obligations CT	62	85,4	15	1,2	18,5
Obligations MLT	184	321,0	55	1,6	4,4
Contractuel	5	2,2	0	-5,3	-39,7
Total	525	583,0	100	0,8	11,4

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



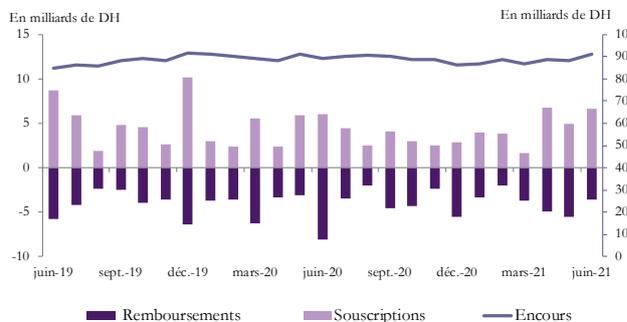
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

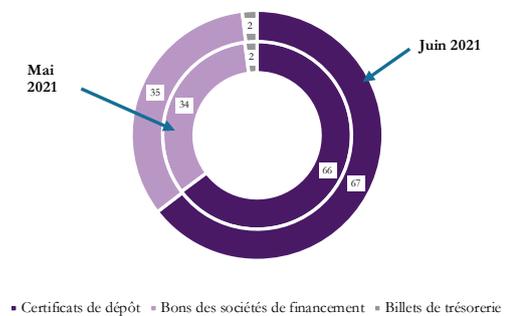
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2020	Mai 2021	Juin 2021	Juin 2021/Mai 2021		Juin 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	86 370	88 049	91 088	3 039	3,5	4 718	5,5
Certificats de dépôt	57 174	58 535	61 263	2 728	4,7	4 089	7,2
Bons des sociétés de financement	26 884	27 624	28 026	402	1,5	1 142	4,2
Billets de trésorerie	2 312	1 890	1 799	-91	-4,8	-513	-22,2
Emissions	2 896	4 894	6 676	1 783	36,4	3 780	130,5
Certificats de dépôt	2 418	3 738	6 022	2 285	61,1	3 604	149,1
Bons des sociétés de financement	250	1 130	620	-510	-45,1	370	148,0
Billets de trésorerie	228	26	34	8	30,8	-194	-85,1
Remboursements	5 478	5 508	3 637	-1 871	-34,0	-1 841	-33,6

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)

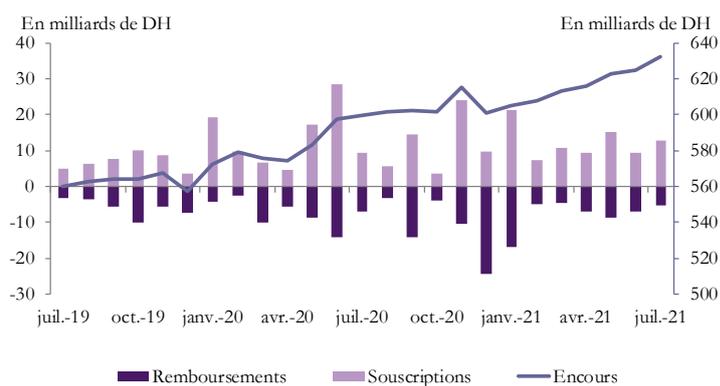


Source : BAM.

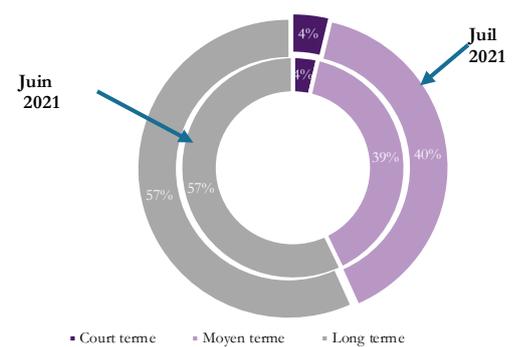
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2020	Juin 2021	Juillet 2021	Juil 2021/Juin 2021		Juil 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	600 741	624 857	632 448	7 592	1,2	31 707	5,3
13 semaines	2 284	100	500	400	400,0	-1 784	-78,1
26 semaines	7 479	3 328	3 016	-312	-9,4	-4 463	-59,7
52 semaines	23 062	19 054	20 025	971	5,1	-3 038	-13,2
2 ans	56 937	71 363	77 629	6 266	8,8	20 692	36,3
5 ans	159 384	174 090	172 654	-1 436	-0,8	13 271	8,3
10 ans	121 781	123 503	124 596	1 093	0,9	2 815	2,3
15 ans	125 336	121 384	121 484	100	0,1	-3 852	-3,1
20 ans	72 384	77 758	77 858	100	0,1	5 474	7,6
30 ans	32 095	34 276	34 687	410	1,2	2 591	8,1
Souscriptions	9 547	9 414	12 838	3 424	36,4	3 291	34,5
13 semaines	0	0	400	400	-	400	-
26 semaines	108	772	0	-772	-	-108	-
52 semaines	2 962	2 000	971	-1 029	-	-1 992	-67,2
2 ans	3 481	1 920	6 266	4 346	226,3	2 785	80,0
5 ans	2 894	4 117	3 498	-619	-15,0	604	20,9
10 ans	0	403	1 093	690	171,0	1 093	-
15 ans	102	0	100	100	-	-2	-
20 ans	0	201	100	-101	-50,2	100	-
30 ans	0	0	410	410	-	410	-
Remboursements	24 333	7 037	5 246	-1 791	-25,5	-19 087	-78,4

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

Evolution à fin juin 2021

En juin 2021, l'indice des prix à la consommation a accusé un repli mensuel de 0,7%, tiré principalement par le recul de 5,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils, en particulier les légumes frais avec -7,7%, les fruits frais avec -11,7% et les poissons frais avec -7,2%. De même, les produits à tarifs réglementés ont vu leur prix baisser de 0,1%, reflétant la diminution de 0,3% de ceux du « transport routier de passagers ». En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont accrus de 1,2%, en lien avec l'évolution des cours des produits pétroliers, et l'indicateur de l'inflation sous-jacente a augmenté de 0,1% porté par le renchérissement de 1% des huiles.

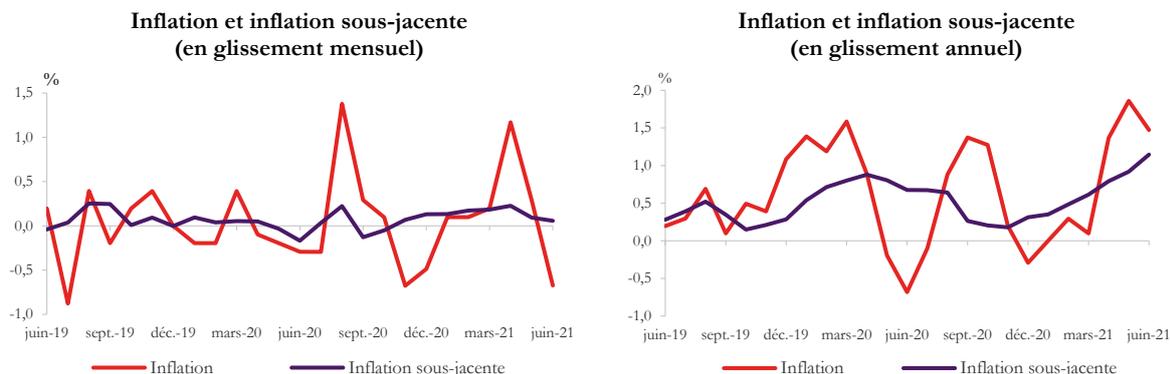
En glissement annuel, l'inflation est revenue de 1,9% en mai à 1,5% en juin, ramenant sa moyenne au titre des six premiers mois de 2021 à 0,9%. Cette décélération est imputable aux ralentissements de 3,5% à 0,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils, de 1,8% à 1,4% des tarifs des produits réglementés et de 25,6% à 17,7% des prix des carburants et lubrifiants. A l'opposé, l'inflation sous-jacente a augmenté à 1,1% au lieu de 0,9% un mois auparavant. Cette accélération reflète aussi bien celle des prix des biens échangeables de 0,7% à 1% que ceux des biens non échangeables qui ont augmenté de 1,4% au lieu de 1,2%.

Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services indique une décélération du rythme de progression des prix des biens non transformés et des services de 2% à 0,3% et de 1,8% à 1,6% respectivement. Quant aux prix des biens transformés, ils ont connu une accélération de 0,9% à 1,1%.

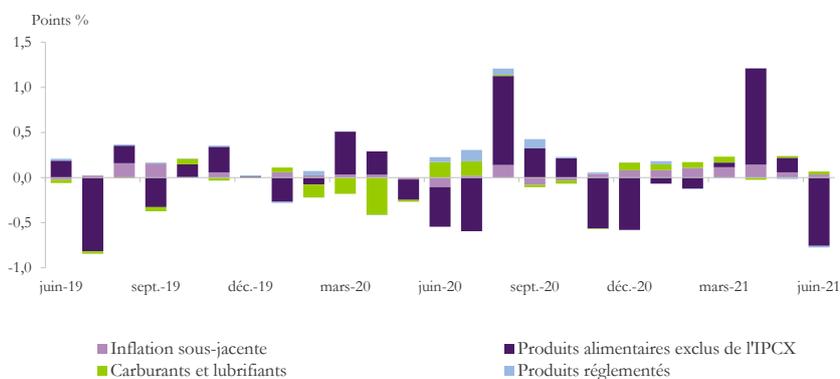
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont augmenté de 1,1% en juin par rapport à mai. Cette évolution est attribuable principalement à la hausse des prix à la production de 12,4% pour la « métallurgie », de 1,2% pour les « industries alimentaires » et de 0,9% pour l'« industrie chimique ». En revanche, les prix à la production de l'« industrie d'habillement » ont reculé de 0,9%. En comparaison annuelle, les prix à la production hors raffinage se sont accrus de 3,9% en juin et de 1% en moyenne sur le premier semestre de 2021.

(1) Hors raffinage de pétrole.

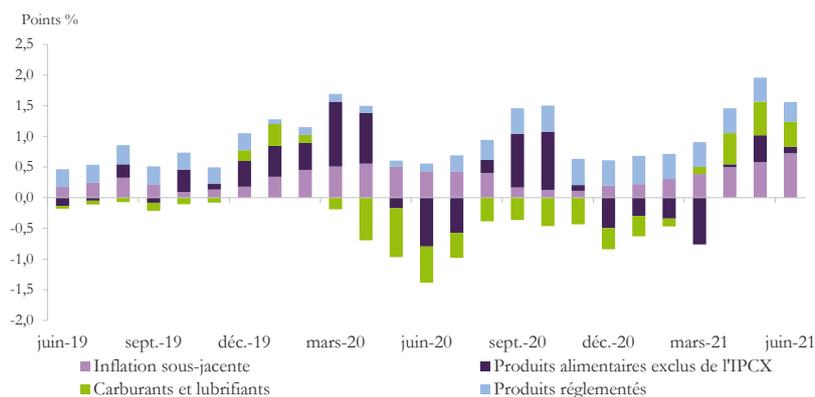
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 (%)	
	Mai 2021	Juin 2021	Mai 2021	Juin 2021
Inflation	0,3	-0,7	1,9	1,5
Produits alimentaires à prix volatils	1,3	-5,9	3,5	0,9
Produits réglementés	-0,1	-0,1	1,8	1,4
Carburants et lubrifiants	0,7	1,2	25,6	17,7
Inflation sous-jacente	0,1	0,1	0,9	1,1
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	-0,1	0,3	0,7
Articles d'habillement et chaussures	0,4	-0,1	1,9	2,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,6	0,2	1,7	1,7
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,1	0,8	0,9
Santé ¹	-0,4	0,3	1,8	2,0
Transport ²	-0,2	0,4	1,0	1,2
Communication	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3
Loisirs et cultures ¹	0,3	0,0	1,0	1,0
Enseignement	0,0	0,0	1,7	1,8
Restaurants et hôtels	0,1	0,1	1,1	1,1
Biens et services divers ¹	0,1	0,2	1,5	1,7

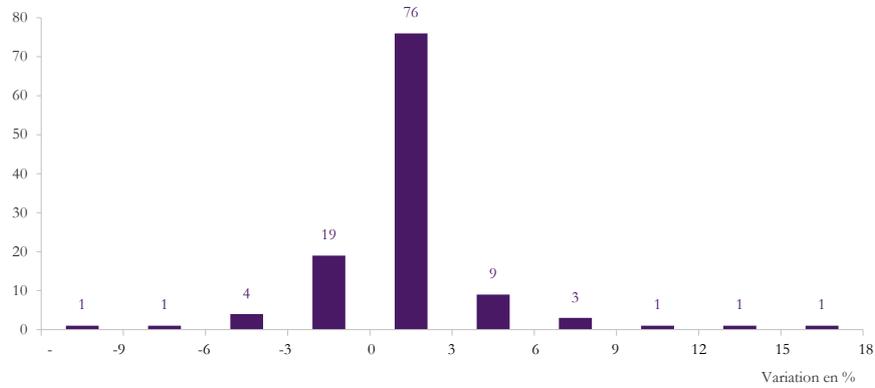
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

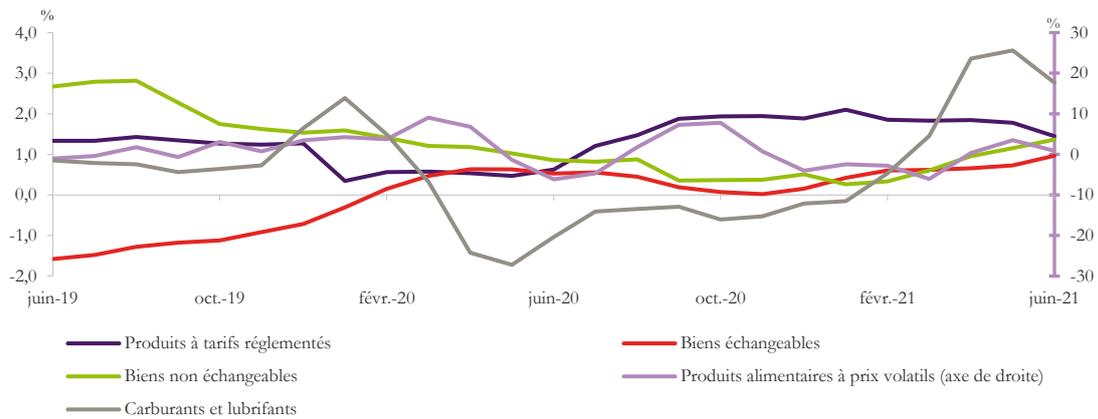
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

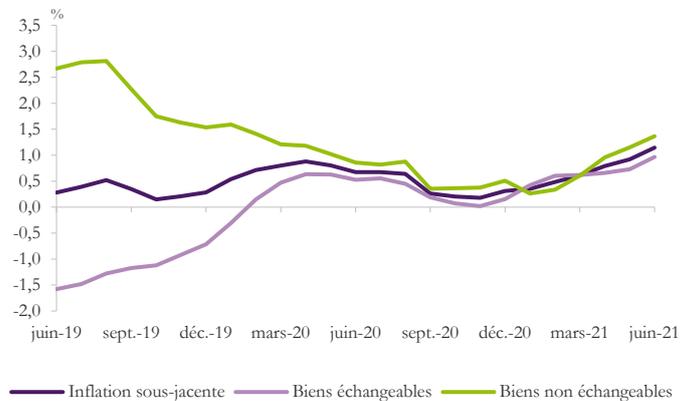


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

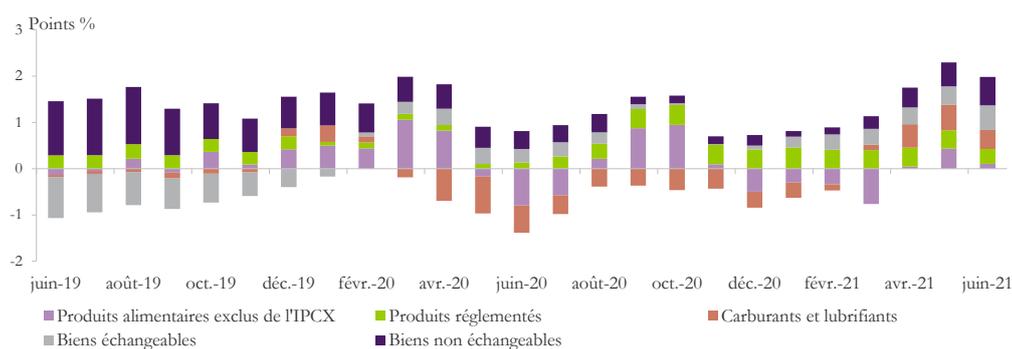
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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

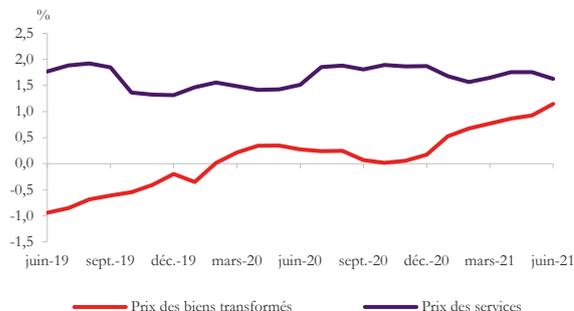
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Mai 2021	Juin 2021	Mai 2021	Juin 2021
Inflation	0,3	-0,7	1,9	1,5
Biens transformés*	0,0	0,1	0,9	1,1
Services	0,0	0,1	1,8	1,6
Biens non transformés	0,9	-4,3	2,0	0,3
Carburants et lubrifiants	0,7	1,2	25,6	17,7

* Hors carburants et lubrifiants.

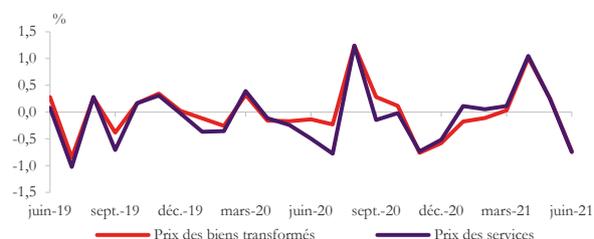
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



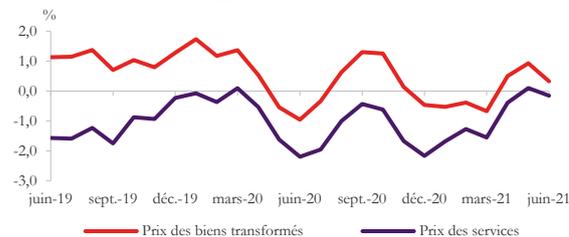
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

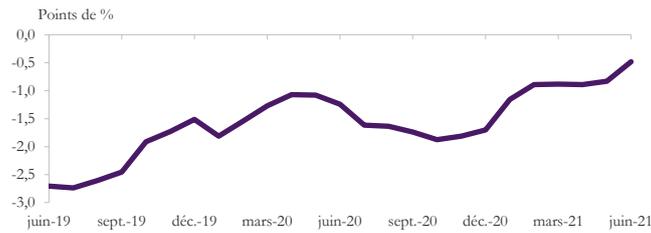


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



(*) 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)



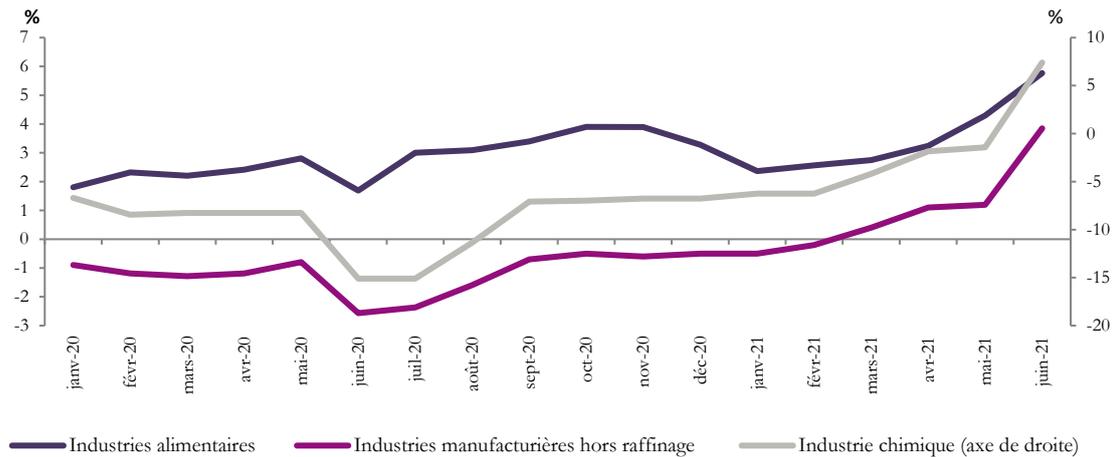
Sources : HCP et calculs BAM.

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 : 2020 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب