



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

Novembre 2021



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 05 novembre 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 octobre 2021 | 31 |
| V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité | 33 |
| Taux d'intérêt | 35 |
| Monnaie, crédits et placements liquides | 36 |
| VI. Marché des changes | 40 |
| Cotation des devises | 41 |
| Opérations sur le marché des changes | 41 |
| VII. Marchés des Actifs | 42 |
| Indices boursiers | 44 |
| Activité | 45 |
| Cours... .. | 46 |
| Gestion d'actifs | 47 |
| Autres marchés..... | 48 |
| VIII. Evolution de l'inflation | 50 |
| Evolution de l'inflation et ses composantes | 51 |
| Prix à la production industrielle..... | 55 |

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

La conjoncture internationale reste globalement marquée par l'amorce d'une nouvelle accélération des contaminations dans plusieurs pays, la persistance des problèmes d'offre et de la logistique, et la forte hausse des prix des matières premières. Dans ce contexte, l'économie mondiale a connu un ralentissement au troisième trimestre qui serait attribuable à l'effet de base connu au deuxième trimestre. Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance a décéléré à 4,9% en glissement annuel, contre 12,2% un trimestre auparavant, traduisant en particulier le ralentissement des dépenses de consommation et la baisse des aides accordées aux entreprises et aux ménages. Dans la zone euro, elle s'est établie à 3,7% après 14,2%. Au Royaume-Uni, la croissance a nettement ralenti, ressortant à 6,6%, après 23,6%, en liaison notamment avec une baisse de l'investissement des entreprises. Au Japon, les dernières données du deuxième trimestre indiquent une hausse du PIB de 7,7% après une baisse de 1,3%.

Sur **le marché du travail**, la situation continue de s'améliorer. Aux Etats-Unis, les créations d'emplois ont marqué en octobre une nette progression à 531.000 postes après 312.000 un mois auparavant et le taux de chômage a reculé de 4,8% à 4,6%. Dans la zone euro, les données de septembre laissent indiquer un léger recul du taux de chômage à 7,4% après 7,5% en août. Au Royaume-Uni, le taux de chômage a reculé à 4,5% en juillet après 4,6%.

Au niveau **des principaux marchés boursiers**, les cours ont connu des évolutions différenciées en octobre. Ainsi, d'un mois à l'autre, le Dow Jones Industrials a augmenté de 1% et le FTSE 100 de 1,4%, alors que l'Eurostoxx 50 et le Nikkei 225 ont marqué des replis de 0,6% et de 4,4% respectivement. La volatilité s'est, quant à elle, atténuée aussi bien sur les marchés américains qu'euro-péens, le VSTOXX et le VIX atteignant 18,97 et 17,87 respectivement. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est déprécié de 1,3%, avec des régressions de 4,7% pour le Brésil, de 7,2% pour la Turquie, une progression de 0,3% pour l'Inde et une stagnation pour la Chine.

S'agissant **des marchés obligataires**, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et les perspectives d'une augmentation des taux des principales Banques centrales continuent de pousser les rendements souverains à la hausse. Ainsi, le taux des bons à 10 ans a augmenté entre septembre et octobre de 21 points de base (pb) à 1,58% pour les Etats-Unis, de 16 pb à -0,15% pour l'Allemagne, de 16 pb à 0,12% pour la France, de 14 pb à 0,47% pour l'Espagne et de 18 pb à 0,91% pour l'Italie. Cette même tendance haussière a été observée pour les économies émergentes, avec des augmentations de 8 pb à 2,96% pour la Chine, de 108 pb à 12,25% pour le Brésil, de 15 pb à 6,33% pour l'Inde et de 185 pb à 18,69% pour la Turquie.

Sur **les marchés de change**, l'euro s'est déprécié entre septembre et octobre de 1,4% face au dollar, de 1,2% face à la livre sterling et s'est apprécié de 1,2% vis-à-vis du yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, et hormis le renminbi chinois qui a affiché une appréciation de 0,6% face au dollar, ils se sont dépréciés face au dollar avec des taux de 7,6% pour la livre turque, de 1,8% pour la roupie indienne et de 5% pour le real brésilien.

Pour ce qui est **des décisions de politiques monétaires**, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 2 et 3 novembre, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [0%-0,25%] et a indiqué prévoir que cette fourchette restera appropriée jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes aux évaluations de l'emploi maximal et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. Parallèlement, elle a indiqué qu'elle réduira, à partir de la fin du mois, le rythme mensuel de ses achats de titres du Trésor de 10 milliards de dollars et en titres adossés à des créances hypothécaires de 5 milliards de dollars. Elle juge également que des réductions similaires du rythme d'achats d'actifs nets seront probablement

appropriées durant les prochains mois, mais a indiqué se tenir prête à ajuster ce rythme si l'évolution des perspectives économiques le justifie.

De même, la BCE a maintenu, lors de sa réunion du 28 octobre, ses taux directeurs inchangés. Elle a également décidé de poursuivre ses achats d'actifs d'urgence face à la pandémie (PEPP) d'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 a réitéré qu'elle continuera de fournir des liquidités abondantes par le biais de ses opérations de refinancement.

S'agissant des **matières premières**, les cours du pétrole poursuivent leur augmentation amorcée depuis près d'un an avec une hausse du prix du Brent de 12,1% entre septembre et octobre à 83,7 dollars le baril en moyenne. De même, le cours du gaz naturel sur le marché européen s'est accru de 36% en glissement mensuel en octobre à 31,1 dollars le mBTU, niveau record jamais enregistré. S'agissant des produits hors énergie, ils se sont renchérissés de 30% en glissement annuel en octobre, reflétant un accroissement de 42% des prix des métaux et minerais et de 20,8% des produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et des engrais, les prix ont augmenté, entre septembre et octobre, de 46,3% à 612,5\$/t en moyenne pour l'Urée, de 7,7% à 618\$/t pour le TSP et de 4,5% à 672,9\$/t pour le DAP, alors qu'ils ont stagné pour le phosphate brut à 147,5\$/t et pour le chlorure de potassium à 221\$/t.

Dans ce contexte **l'inflation** continue d'évoluer à des niveaux élevés, s'établissant en octobre à 6,2% aux Etats-Unis et à 4,1% dans la zone euro. Dans les autres économies avancées, les données du mois de septembre indiquent qu'elle s'est établie à 3,1% au Royaume-Uni et à 0,2% au Japon. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation s'est accélérée en octobre à 8,1% en Russie, à 10,7% au Brésil et à 1,5% en Chine.

Au plan national, les données **des comptes nationaux** relatives au deuxième trimestre 2021 font ressortir un net rebond de la croissance économique à la faveur notamment d'un effet de base important et de très bonnes conditions climatiques ayant caractérisé la campagne agricole 2020/2021. Le PIB s'est en effet accru de 15,2%, avec des expansions de 14,8% pour la valeur ajoutée non agricole et de 18,6% pour celle agricole. Pour le troisième trimestre, les activités non agricoles auraient continué leur redressement, quoiqu'à un rythme moins soutenu, grâce aux progrès de la campagne de vaccination et à l'assouplissement des restrictions sanitaires.

Au niveau sectoriel, les industries de transformation ont enregistré, au deuxième trimestre, un rebond, en glissement annuel, de 22,8% de leur valeur ajoutée à la faveur de la reprise de l'activité industrielle notamment dans la branche du textile et de l'habillement (+50,4%) et celle mécanique, métallurgique et électrique (+54%). Cette amélioration se serait poursuivie au troisième trimestre à un rythme toutefois moins rapide, comme le laisse présager la hausse, selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib, de 5,2 points du TUC par rapport à la même période de 2020, pour atteindre 71,9%. Dans le BTP, la valeur ajoutée a marqué une expansion de 21,9% au deuxième trimestre et cette évolution se serait consolidée au troisième trimestre, comme le laisse indiquer l'augmentation de 7,8% des ventes de ciment.

Pour la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée s'est accrue de 15,5% au deuxième trimestre et aurait maintenu cette dynamique, avec une amélioration de 3,3% de la production de l'électricité au troisième trimestre. Par source, celle-ci a progressé de 25,6% pour le solaire, de 3,5% pour le thermique et de 1,4% pour l'hydraulique et a, en revanche, régressé de 0,3% pour l'éolienne. Parallèlement, la demande a augmenté de 14,8% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu déficitaire de 199 GWh. En revanche, les industries extractives ont vu leur valeur ajoutée se replier de 1,1% au deuxième trimestre. Cette évolution se serait inversée au troisième trimestre, traduisant l'accroissement de la production marchande de phosphate de 5,7%.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » a connu un net redressement de 82,1% au deuxième trimestre, grâce notamment à l'allégement des restrictions sanitaires, la réouverture graduelle des frontières à partir du 15 juin ainsi qu'à la mobilisation exceptionnelle sur Instructions Royales pour faciliter l'opération Marhaba 2021. Au troisième trimestre, l'activité aurait continué son amélioration progressive comme l'atteste l'augmentation des arrivées touristiques aux mois de juillet et août à 1,6 million de touristes et les nuitées dans les établissements classés à près de 2,9 millions contre 3,9 millions et 5,5 millions respectivement au cours de la même période de 2019.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée a affiché au deuxième trimestre 2021 un redressement, en glissement annuel, de 42,5%, reflétant notamment la reprise du transport de voyageurs à 7,6 millions, pour le ferroviaire et à 1 million, pour l'aérien, le trafic maritime de marchandises, au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports, ayant pour sa part reculé de 2%. Au troisième trimestre, l'activité aurait poursuivi sa progression compte tenu de l'ouverture des frontières internationales et de la bonne dynamique de la campagne de vaccination, le volume du trafic aérien international ayant atteint entre le 15 juin et le 31 août 65% de son niveau observé par rapport à la même période de 2019.

Sur le **marché du travail**, l'économie nationale a créé 642 mille postes entre le troisième trimestre de 2020 et celui de 2021 contre une perte de 581 mille un an auparavant. Cette évolution a concerné l'ensemble des secteurs avec une augmentation de 306 mille postes dans les services, de 190 mille dans l'agriculture, de 92 mille dans le BTP et de 54 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une entrée nette de 607 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a de nouveau augmenté, passant de 43,5% à 45,1% et le taux de chômage a reculé, revenant de 12,7% à 11,8% au niveau national et de 16,5% à 16% en milieu urbain.

Pour ce qui est des **comptes extérieurs**, les données à fin septembre font ressortir un creusement, par rapport à la même période de 2020, du déficit commercial de 30,9 milliards, pour s'établir à 151,8 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une amélioration de 72,6 milliards des importations contre une hausse de 41,7 milliards pour les exportations. La progression des importations a été généralisée à l'ensemble des groupements de produits avec en particulier des hausses de 37,3% pour les acquisitions de produits finis de consommation, de 24,3% pour les achats de demi produits et de 13% pour les biens d'équipements, ainsi qu'un alourdissement de 36,8% de la facture énergétique. Parallèlement, l'accroissement des exportations a concerné l'ensemble des secteurs. En effet, les ventes de phosphate et dérivés ont poursuivi leur dynamique haussière, avec une augmentation de 44,6% et celles de l'automobile ont progressé de 16,4%. Pour les autres principales rubriques du compte courant, la baisse des recettes voyages continue de s'atténuer, ressortant à 6,1% sur les neuf premiers mois de l'année et les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique avec un accroissement de 42,5% à 71,9 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 16,2% pour s'établir à 14,2 milliards et celui des investissements directs des marocains à l'étranger a diminué de 4,9% à 2,9 milliards. À fin septembre 2021, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 317,8 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 7 mois et un jour d'importations de biens et services.

Sur le plan des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des dix premiers mois de l'année 2021 fait ressortir un déficit budgétaire, hors produit de cession de participations de l'Etat, de 56,6 milliards, en creusement de 5,6 milliards de dirhams par rapport à la même période en 2020. Cette évolution tient compte de la baisse de 5,3 milliards du solde positif des comptes spéciaux du Trésor à 7,3 milliards de dirhams. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 10,1% à 219,7 milliards, recouvrant un accroissement de 11,5% des rentrées fiscales et un repli de 6,1% de celles non fiscales. Parallèlement, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 8,8% à 231,9 milliards, traduisant essentiellement des progressions de 6,3% des dépenses de biens et services, de 40,5% de la charge de compensation et de 22,1% des transferts aux Collectivités Territoriales. Le solde ordinaire ressort ainsi déficitaire à 12,2

milliards, au lieu de 13,4 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 3,3% à 51,8 milliards, soit un taux de réalisation de 76%, portant ainsi les dépenses globales à 283,6 milliards, en alourdissement de 7,8%. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 16,7 milliards, le déficit de caisse hors produit de cession de participations de l'Etat s'est établi à 73,3 milliards, au lieu de 56,5 milliards à la même période en 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 60,9 milliards, par un flux net extérieur positif de 7 milliards et par des recettes de 5,4 milliards provenant de cessions de participations de l'Etat.

Au plan monétaire, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est revenu de 7,5% en août à 7,3% en septembre, traduisant des décélérations des rythmes de progression des dépôts à vue de 8,7% à 8,1% et des dépôts en devises de 21,9% à 15,2%. A l'inverse, les dépôts à terme ont connu une amélioration de 4,5% après celle de 1,2% un mois auparavant. Pour ce qui est des autres composantes, la monnaie fiduciaire et les titres des OPCVM monétaires ont augmenté respectivement de 5,5% et de 28,6%, soit des rythmes quasi-identiques à ceux observés en août.

Quant au crédit bancaire, il a enregistré une hausse de 4% en septembre contre 2,9% en août, traduisant une accélération de la progression du crédit destiné au secteur non financier de 3,5% à 4,1% et une augmentation de 3,4% des prêts au secteur financier après un repli de 0,5%. Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises non financières privées s'est accru de 4,3% contre 2,4% tandis que les concours aux entreprises publiques ont connu une diminution de 3,3% après celle de 3,1%. Quant aux prêts aux ménages, ils ont vu leur taux d'accroissement revenir de 5,4% à 4,6%, avec notamment des décélérations des rythmes de progression des crédits à l'habitat de 6,2% à 6% et de ceux à la consommation de 1,5% à 1,3%.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est atténué à 73,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 83 milliards un mois auparavant. Cette évolution reflète essentiellement la hausse des réserves de change, suite notamment aux opérations d'achat de devises effectuées par la Banque. Dans ce contexte, la Banque a injecté un montant total de 84,2 milliards, incluant 32,8 milliards à travers les avances à 7 jours, 25,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 25,8 milliards via les prêts garantis. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est maintenu à 1,50% et le volume journalier des échanges sur le marché interbancaire est revenu de 4,1 milliards en septembre à 2,9 milliards.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasi-stables en septembre aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en septembre des hausses mensuelles de 10 points de base à 2,35% pour ceux à 6 mois et de 6 points à 2,60% 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 troisième trimestre 2021 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 4,35%.

Au niveau des marchés des actifs, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI a enregistré une appréciation mensuelle de 2,8% en octobre 2021, portant sa performance depuis décembre 2020 à 20,1%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 697,5 milliards de dirhams, en hausse de 19,2% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 3,7 milliards dont 3,6 milliards sur le marché central actions. Au niveau du marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 11,7 milliards de dirhams en septembre contre 6,3 milliards en août. Tenant compte des remboursements d'un montant de 13,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 634,4 milliards à fin septembre, en hausse de 5,6% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les souscriptions se sont élevées à 2,4 milliards de dirhams en septembre contre 1,4 milliard en août. Concernant les émissions sur le marché obligataire, elles ont atteint 11,8 milliards de dirhams depuis le début de l'année, l'encours des obligations privées ayant atteint 162,4 milliards, en hausse de 4,7% depuis décembre 2020.

S'agissant **de l'inflation**, elle s'est accélérée à 1,2% en septembre après 0,8% en août, portée principalement par l'accroissement de 15,7% contre 13,7% en août des prix des carburants et lubrifiants et par la hausse sensible de l'inflation sous-jacente de 1,6% à 2,6%. En revanche, le repli des prix des produits alimentaires à prix volatils, s'est accentué de 4,5% à 6,6% et les tarifs réglementés ont vu leur rythme de progression ralentir à 0,7% au lieu de 1,2% un mois auparavant.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Dans un contexte marqué par une nouvelle accélération de l'épidémie, l'économie mondiale a nettement ralenti au troisième trimestre. Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance a décéléré à 4,9% en glissement annuel au troisième trimestre, contre 12,2% un trimestre auparavant, traduisant en particulier le ralentissement des dépenses de la consommation et la baisse des aides accordées aux entreprises et aux ménages. Dans la zone-euro, elle s'est établie à 3,7% en glissement annuel contre 14,2% au trimestre précédent, avec notamment une décélération à 2,5% après 9,9% en Allemagne, à 3,3% contre 18,9% en France, à 2,7% après 17,5% en Espagne, et à 3,9% contre 17% en Italie. Au Royaume-Uni, la croissance a nettement ralenti, ressortant à 6,6% en glissement annuel, après 23,6% un trimestre auparavant, en liaison notamment avec une baisse de l'investissement des entreprises. Au Japon, les dernières données du deuxième trimestre indiquent également une hausse du PIB de 7,7% après une baisse de 1,3%.

S'agissant des économies émergentes, les données du troisième trimestre pour la Chine font ressortir une décélération à 4,9% après 7,9%, en lien notamment avec les craintes de résurgence de l'épidémie et les problèmes de pénurie d'électricité. Pour les autres pays émergents, les données qui restent celles du deuxième trimestre, indiquent une nette accélération de la croissance en Inde à 18,8% contre 3,7% un trimestre auparavant, et une hausse marquée au Brésil à 12,4% après 1,0%. En Russie, la même tendance a été observée, avec un rebond de 10,5% après une baisse de 0,7%.

Pour ce qui est des indicateurs avancés, les indices PMI composite de la zone-euro et ISM manufacturier des Etats-Unis ont enregistré une légère baisse entre septembre et octobre, tout en restant en territoire d'expansion, passant de 56,2 à 54,2 points pour le premier et de 61,1 à 60,8 points pour le deuxième.

Sur le marché du travail, la situation continue de s'améliorer. Aux Etats-Unis, les créations d'emplois ont marqué en octobre une nette progression à 531.000 postes après 312.000 en septembre, et le taux de chômage a reculé de 4,8% à 4,6%. Dans la zone euro, les données de septembre font ressortir un léger recul du taux de chômage à 7,4% contre 7,5% le mois précédent. Dans les principales économies de la zone, ce taux a stagné à 3,4% en Allemagne et a baissé de 8% à 7,7% en France, de 9,3% à 9,2% en Italie et de 14,8% à 14,6% en Espagne. Au Royaume-Uni, selon les chiffres datant du mois de juillet, le taux de chômage a reculé à 4,5%, après 4,6% un mois auparavant.

Au niveau des principales places boursières, les cours ont connu des évolutions différenciées à fin octobre. Ainsi, le Dow Jones Industrials a augmenté de 1% et le FTSE 100 de 1,4%, alors que l'Eurostoxx 50 et le Nikkei 225 ont marqué des replis de 0,6% et de 4,4% respectivement. La volatilité a, quant à elle, baissé aussi bien sur les marchés américains qu'europeens, le VSTOXX et le VIX atteignant 18,97 et 17,87 respectivement. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est déprécié de 1,3%, avec des régressions de 4,7% pour le Brésil, de 7,2% pour la Turquie, une légère progression de 0,3% pour l'Inde et une stagnation pour la Chine.

Sur les marchés obligataires, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et les perspectives d'une hausse des taux des principales Banques centrales continuent de pousser les rendements souverains à la hausse. Ainsi, le taux des bons à 10 ans a augmenté entre septembre et octobre de 21 points de base (pb) à 1,58% pour les Etats-Unis, de 16 pb à -0,15% pour l'Allemagne, de 16 pb à 0,12% pour la France, de 14 pb à 0,47% pour l'Espagne et de 18 pb à 0,91% pour l'Italie. Cette même tendance haussière a été observée pour les économies émergentes, avec des hausses de 8 pb à 2,96% pour la Chine, de 108 pb à 12,25% pour le Brésil, de 15 pb à 6,33% pour l'Inde et de 185 pb à 18,69% pour la Turquie.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité se sont quasiment stabilisés entre septembre et octobre à 0,13% et -0,55% respectivement. Concernant le crédit bancaire, son rythme s'est accéléré dans la zone euro, passant de 3% en août à 3,2% en septembre, et aux Etats-Unis de 5,7% à 6,3%.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié entre septembre et octobre de 1,4% face au dollar, de 1,2% face à la livre sterling et s'est apprécié de 1,2% vis-à-vis du yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, et hormis le renminbi chinois qui a affiché une appréciation de 0,6% face au dollar, les autres se sont dépréciées face au dollar avec des taux de 7,6% pour la livre turque, de 1,8% pour la roupie indienne et de 5% pour le real brésilien.

Pour ce qui est des décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 02 et 03 novembre, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [0%-0,25%] et a indiqué prévoir que cette fourchette restera appropriée jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes aux évaluations de l'emploi maximal et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. Parallèlement, elle a indiqué qu'elle réduira, à partir de la fin du mois, le rythme mensuel de ses avoirs en titres du Trésor de 10 milliards de dollars et en titres adossés à des créances hypothécaires de 5 milliards de dollars. Elle juge également que des réductions similaires du rythme d'achats d'actifs nets seront probablement appropriées chaque mois, mais se tient prête à ajuster ce rythme si l'évolution des perspectives économiques le justifie.

De même, la BCE a maintenu, lors de sa réunion du 28 octobre, inchangés ses taux directeurs. Elle a également décidé de poursuivre ses achats d'actifs d'urgence face à la pandémie (PEPP) d'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 la crise 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 a réitéré qu'elle continuera de fournir des liquidités abondantes par le biais de ses opérations de refinancement.

En ce qui concerne la Banque d'Angleterre, son Comité de Politique Monétaire (MPC) a décidé, le 04 novembre, 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 27 octobre, son taux directeur de 150 pb à 7,75% 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 22 octobre, son taux directeur de 75 pb à 7,5%, en réponse notamment à la montée des pressions inflationnistes. De son côté, la Banque de réserve de l'Inde a décidé, le 08 octobre, de garder son taux directeur inchangé à 4%, notamment pour relancer et soutenir la croissance. En revanche, la Banque centrale de la Turquie a décidé, le 21 octobre, d'abaisser son taux directeur de 200 pb à 16% pour faire face au ralentissement plus fort que prévu du rythme du crédit et de la demande intérieure à la suite des précédents resserrements de la politique monétaire.

Sur les marchés des matières premières, les cours du pétrole poursuivent leur augmentation amorcée depuis près d'un an avec une hausse du prix du Brent de 12,1% entre septembre et octobre à 83,7 dollars le baril en moyenne. Cette tendance traduit l'amélioration de la demande globale et le maintien de la production de pétrole des pays de l'OPEP+ à des niveaux relativement bas. De même, le cours du gaz naturel européen s'est accru de 36% en glissement mensuel en octobre à 31,1 dollars le mBTU, niveau record jamais enregistré. D'une année à l'autre, le cours du Brent ressort en hausse de 106,7% en octobre, alors que celui du gaz naturel a été multiplié par plus de 6 fois.

S'agissant des produits hors énergie, ils se sont renchérissés de 30% en glissement annuel en octobre, reflétant une hausse de 42% des prix des métaux et minerais et de 20,8% des produits agricoles.

Sur le marché des phosphates et dérivés, les prix ont augmenté, entre septembre et octobre, en octobre de 46,3% à 612,5\$/t en moyenne pour l'Urée, de 7,7% pour le TSP à 618\$/t et de 4,5% pour le DAP à 672,9\$/t, alors qu'ils ont stagné aussi bien pour le phosphate brut à 147,5\$/t que pour le chlorure de potassium à 221\$/t. En glissement annuel, les cours marquent une progression de 84,4% pour le phosphate brut, de 88,4% pour le DAP, de 113,1% pour le TSP, de 150% pour l'Urée et à un rythme moindre de 9,1% pour le Chlorure de potassium.

Dans ces conditions, les pressions inflationnistes poursuivent leur montée aussi bien dans les économies avancées que dans celles émergentes. Ainsi, l'inflation s'est accélérée de 5,4% à 6,2% en octobre aux Etats-Unis, niveau le plus élevé depuis septembre 2012, et de 3,4% à 4,1% dans la zone euro, reflétant un accroissement de 4,1% à 4,6% en Allemagne, de 4% à 5,4% en Espagne, de 2,7% à 3,2% en France et de 2,9% à 3,1% en Italie. Pour ce qui est des autres économies avancées, les données qui restent celles du mois de septembre, indiquent une hausse de l'inflation au Japon passant de -0,4% à 0,2%, alors qu'au Royaume-Uni, elle a légèrement reculé revenant de 3,2% à 3,1%. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a rebondi en octobre de 7,4% à 8,1% en Russie de 10,2% à 10,7% au Brésil et de 0,7% à 1,5% en Chine. En revanche, les données de l'inflation de l'Inde qui restent celles de septembre font ressortir une décélération de 5,3% à 4,3%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

| | 2019 | | | 2020 | | | | 2021 | | |
|-----------------------|------|-----|------|------|-------|------|------|------|------|-----|
| | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 |
| Pays avancés | | | | | | | | | | |
| Etats-Unis | 2,1 | 2,3 | 2,6 | 0,6 | -9,1 | -2,9 | -2,3 | 0,5 | 12,2 | 4,9 |
| Zone Euro | 1,6 | 1,8 | 1,2 | -3,0 | -14,5 | -4,1 | -4,4 | -1,2 | 14,2 | 3,7 |
| France | 2,3 | 2,0 | 0,9 | -5,4 | -18,6 | -3,6 | -4,3 | 1,5 | 18,9 | 3,3 |
| Allemagne | 0,5 | 1,4 | 0,9 | -1,9 | -11,3 | -3,7 | -2,9 | -3,0 | 9,9 | 2,5 |
| Italie | 0,7 | 0,7 | -0,1 | -5,8 | -18,1 | -5,4 | -6,6 | -0,7 | 17,0 | 3,9 |
| Espagne | 2,2 | 2,0 | 1,7 | -4,3 | -21,5 | -8,7 | -8,8 | -4,2 | 17,5 | 2,7 |
| Royaume-Uni | 1,8 | 1,6 | 1,2 | -2,2 | -21,4 | -8,1 | -7,1 | -5,8 | 23,6 | 6,6 |
| Japon | 0,3 | 1,1 | -1,3 | -2,2 | -10,1 | -5,4 | -0,8 | -1,3 | 7,7 | nd |
| Pays émergents | | | | | | | | | | |
| Chine | 6,0 | 5,9 | 5,8 | -6,8 | 3,2 | 4,9 | 6,5 | 18,3 | 7,9 | 4,9 |
| Inde | 5,0 | 4,6 | 3,4 | 3,7 | -22,4 | -7,3 | 1,0 | 3,7 | 18,8 | nd |
| Brésil | 1,5 | 1,3 | 1,6 | -0,3 | -10,9 | -3,9 | -1,1 | 1,0 | 12,4 | nd |
| Turquie | -1,6 | 1,0 | 6,0 | 4,4 | -10,4 | 6,3 | 6,2 | 7,2 | 21,7 | nd |
| Russie | 1,2 | 2,6 | 2,9 | 1,4 | -7,8 | -3,5 | -1,8 | -0,7 | 10,5 | nd |

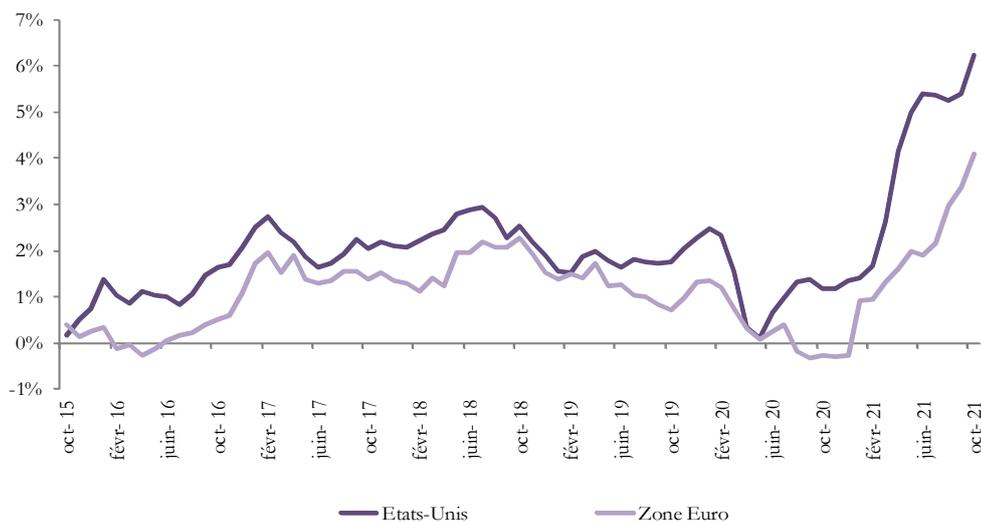
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

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

Sources : Thomson Reuters et Eurostat, Bls

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



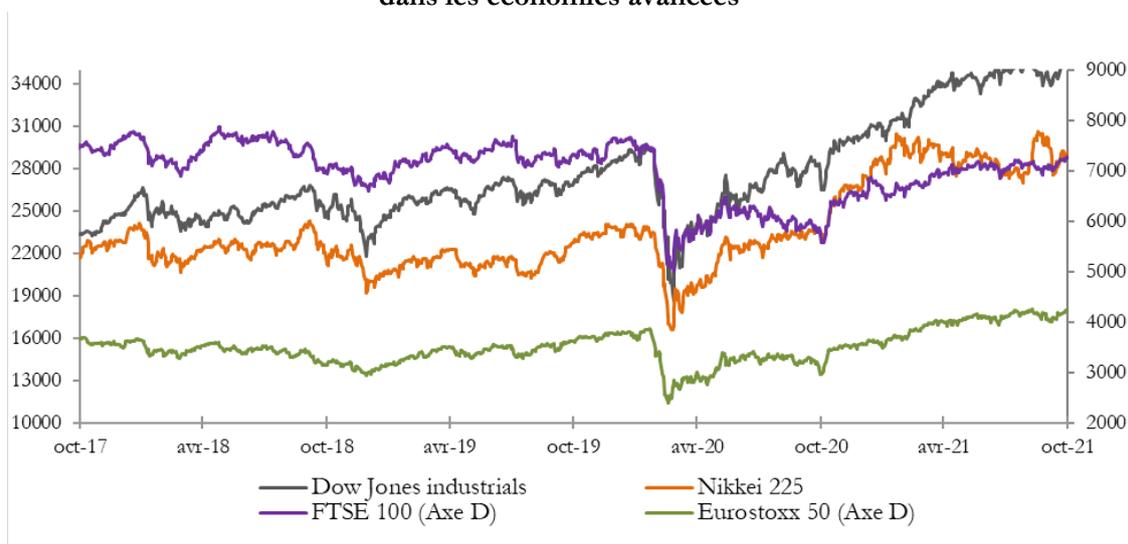
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

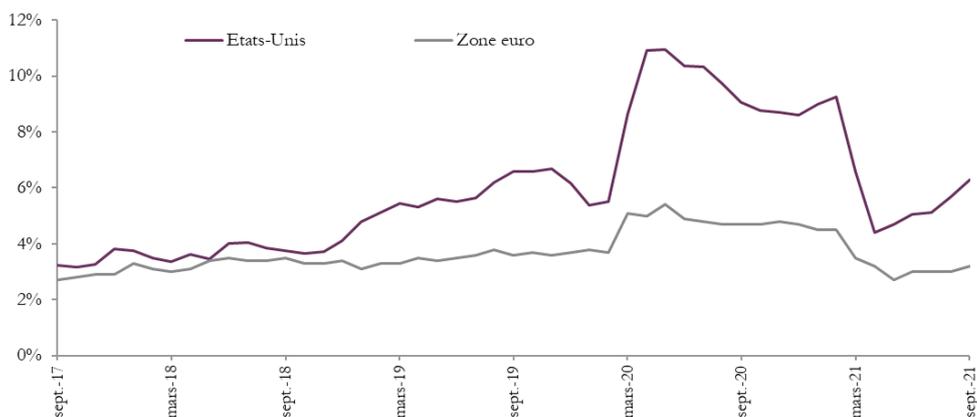
| Banques centrales | Taux directeurs (en %) | | Dernières décisions |
|-----------------------------|------------------------|--------------|---------------------|
| | Septembre 2021 | Octobre 2021 | |
| Banque centrale européenne | 0,00 | 0,00 | 28 octobre 2021 |
| Banque d'Angleterre | 0,10 | 0,10 | 23 septembre 2021 |
| Réserve fédérale américaine | 0-0,25 | 0-0,25 | 22 septembre 2021 |

CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées

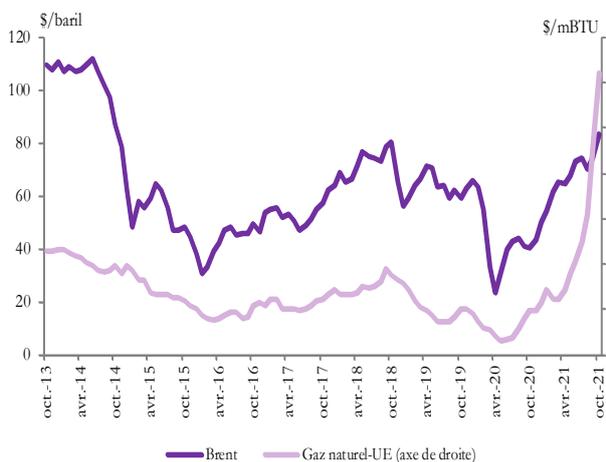


Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)

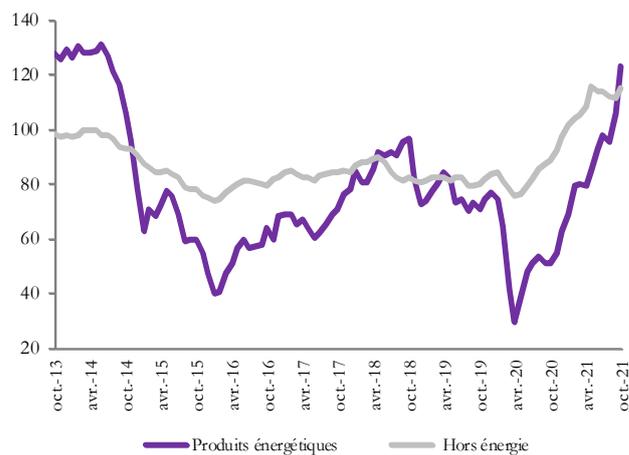


MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

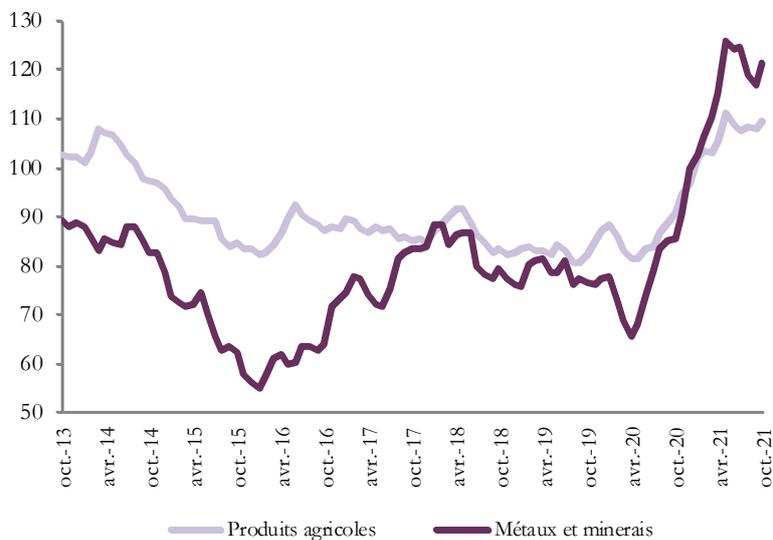
Évolution du cours du Brent



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 septembre 2021 indiquent un creusement, par rapport à la même période de 2020, du déficit commercial de 30,9 milliards pour s'établir à 151,8 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'un accroissement de 72,6 milliards ou 23,4% des importations contre une progression de 41,7 milliards ou 22,1% pour les exportations. Le taux de couverture est revenu dans ces conditions de 60,9% à 60,3%.

Au niveau des importations, les achats de produits finis de consommation se sont accrus de 37,3% à 91,5 milliards, tirés particulièrement par des hausses de 59,9% des acquisitions de voitures de tourisme, de 42,5% de celles de leurs parties et pièces et de 66,3% des importations des médicaments et autres produits pharmaceutiques, attribuable essentiellement aux approvisionnements en vaccins anti-Covid19. De même, les importations de demi-produits ont progressé de 24,3% à 84 milliards et celles de biens d'équipement ont enregistré une amélioration de 13% à 90,3 milliards. Pour sa part, la facture énergétique s'est alourdie de 36,8% pour atteindre 51,5 milliards, reflétant essentiellement des accroissements de 40,2% des achats de « gas-oils et fuel-oils » et de 39,3% de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures », sous l'effet principalement de la hausse des prix de 27,6% et de 33,6% respectivement. Les importations de produits bruts ont affiché une augmentation de 42,3% à 20,7 milliards, tirées par des accroissements de 73,6% des acquisitions de « soufres brut et non raffinés » et de 40,7% de celles de l'« huile de soja brute ou raffinée ». Quant aux achats de produits alimentaires, ils ont progressé de 1,6% à 44 milliards, avec une hausse de 24% des approvisionnements en maïs.

Au niveau des exportations, la reprise affichée par l'ensemble des secteurs s'est consolidée en septembre. Les ventes du phosphate et dérivés ont poursuivi leur dynamique haussière, avec une augmentation de 44,6% à 54,8 milliards, tirées essentiellement par celle des ventes des engrais naturels et chimiques de 42,7% et de l'acide phosphorique de 68,2%. Reflétant la récente flambée des cours internationaux, ces évolutions résultent principalement des renchérissements des prix à l'export de ces produits de 55,8% et de 47,7% respectivement. En parallèle, les ventes du secteur automobile se sont accrues de 16,4% à 58,3 milliards de dirhams, reflétant des accroissements de 22,4% pour le segment de la construction et de 7,7% pour celui du câblage. Pour leur part, les ventes du secteur du textile et cuir ont connu une hausse de 19,9% à 26,4 milliards, en liaison avec des augmentations de 23% pour les exportations de vêtements confectionnés et de 31% pour les articles de bonneterie. Quant aux exportations du secteur « agricole et agro-alimentaire », elles se sont améliorées de 10% à 49,8 milliards, avec des hausses de 6,6% pour les produits agricoles et de 12,8 % pour ceux de l'industrie alimentaire. Quant au secteur aéronautique, les ventes confirment leur reprise, relativement récente, avec une hausse de 10,4% à fin septembre à 10,3 milliards de dirhams.

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a affiché une amélioration pour la première fois depuis le début de la crise sanitaire, affichant une hausse de 4,9% à 46,5 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'un accroissement de 6,4 milliards des exportations, plus important que celui de 4,2 milliards des importations. En particulier, la baisse des recettes voyages continue de s'atténuer ressortant à 6,1% sur les neuf premiers mois de l'année. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique avec un accroissement de 42,5% à 71,9 milliards.

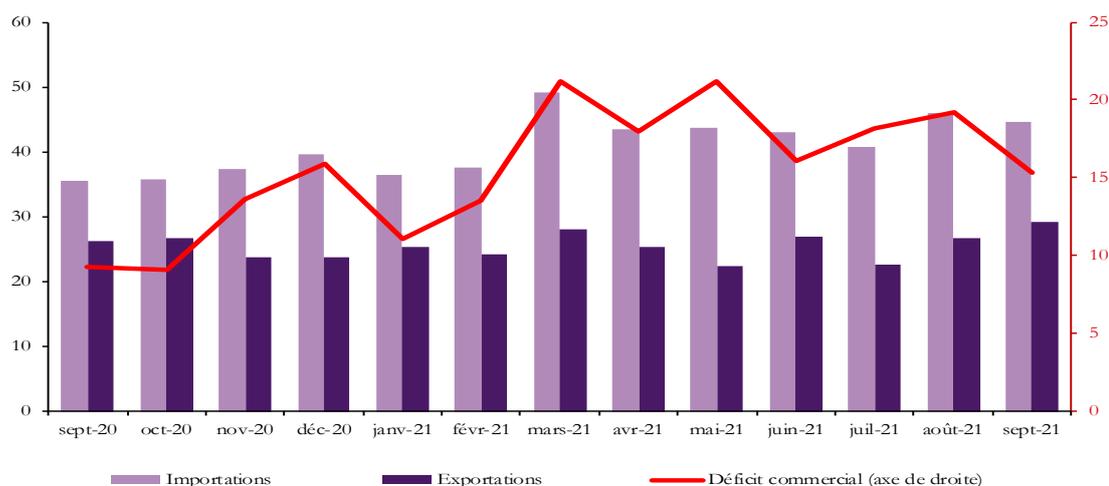
Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 16,2% pour s'établir à 14,2 milliards, résultat de hausses de 2,7 milliards des recettes et de 695 millions des cessions. Pour ce qui est du flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il a diminué de 4,9% à 2,9 milliards, traduisant des progressions de 7,5 milliards des investissements et de 7,7 milliards des recettes.

Au total, l'encours des avoirs officiels de réserves a atteint 317,8 milliards de dirhams à fin septembre 2021, représentant ainsi l'équivalent de 7 mois et un jour 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 septembre 2021 (en millions de dirhams)

| | 2021 | 2020 | Variations | |
|---|----------------|----------------|---------------|-------------|
| | | | en valeur | en % |
| Exportations FAB | 230 437 | 188 761 | 41 676 | 22,1 |
| Phosphates et dérivés | 54 829 | 37 914 | 16 915 | 44,6 |
| Automobile | 58 347 | 50 119 | 8 228 | 16,4 |
| Construction | 24 526 | 20 038 | 4 488 | 22,4 |
| Câblage | 19 149 | 17 788 | 1 361 | 7,7 |
| Intérieur véhicules et sièges | 5 719 | 5 342 | 377 | 7,1 |
| Agriculture et Agro-alimentaire | 49 775 | 45 260 | 4 515 | 10,0 |
| Industrie alimentaire | 27 407 | 24 300 | 3 107 | 12,8 |
| Agriculture, sylviculture, chasse | 20 844 | 19 549 | 1 295 | 6,6 |
| Textile et Cuir | 26 438 | 22 042 | 4 396 | 19,9 |
| Vêtements confectionnés | 16 461 | 13 386 | 3 075 | 23,0 |
| Articles de bonneterie | 5 487 | 4 187 | 1 300 | 31,0 |
| Chaussures | 1 971 | 1 819 | 152 | 8,4 |
| Electronique et Electricité | 9 865 | 7 401 | 2 464 | 33,3 |
| Fils, câbles et autres conducteurs pour électr. | 3 939 | 2 783 | 1 156 | 41,5 |
| Composants électroniques (transistors) | 2 846 | 2 101 | 745 | 35,5 |
| Appareils coup. ou connex. des circuits électr. | 1 296 | 1 120 | 176 | 15,7 |
| Autres extractions minières | 3 641 | 2 485 | 1 156 | 46,5 |
| Minéral de cuivre | 1 263 | 802 | 461 | 57,5 |
| Sulfate de baryum | 684 | 282 | 402 | 142,6 |
| Aéronautique | 10 348 | 9 373 | 975 | 10,4 |
| Assemblage | 6 737 | 5 851 | 886 | 15,1 |
| EWIS | 3 554 | 3 470 | 84 | 2,4 |
| Autres industries | 14 400 | 14 167 | 233 | 1,6 |
| Métallurgie et Travail des métaux | 6 076 | 4 129 | 1 947 | 47,2 |
| Industrie pharmaceutique | 998 | 792 | 206 | 26,0 |
| Industrie du plastique et du caoutchouc | 1 520 | 1 473 | 47 | 3,2 |

Source : Office des Changes

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

| | 2021/2020 | | |
|-------------------------------|-----------|----------|------|
| | Valeur | Quantité | Prix |
| Phosphates brut | 15,1 | -2,5 | 18,1 |
| Engrais naturels et chimiques | 42,7 | -8,4 | 55,8 |
| Acide phosphorique | 68,2 | 13,9 | 47,7 |

Source : Office des Changes

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

| | 2021 | 2020 | Variations | |
|--|----------------|----------------|---------------|-------------|
| | | | en valeur | en % |
| Importations CAF | 382 277 | 309 709 | 72 568 | 23,4 |
| Produits finis de consommation | 91 541 | 66 661 | 24 880 | 37,3 |
| Voitures de tourisme | 13 271 | 8 297 | 4 974 | 59,9 |
| Parties et pièces pour voitures de tourisme | 15 291 | 10 729 | 4 562 | 42,5 |
| Médicaments et autres produits pharmaceutiques | 9 656 | 5 807 | 3 849 | 66,3 |
| Demi produits | 84 033 | 67 588 | 16 445 | 24,3 |
| Matières plastiques et ouvrages divers en plastique | 12 010 | 9 454 | 2 556 | 27,0 |
| Fils, barres et profilés en cuivre | 4 653 | 2 930 | 1 723 | 58,8 |
| Ammoniac | 4 608 | 3 050 | 1 558 | 51,1 |
| Produits énergétiques | 51 518 | 37 658 | 13 860 | 36,8 |
| Gas-oils et fuel-oils | 24 504 | 17 475 | 7 029 | 40,2 |
| Gaz de pétrole et autres hydrocarbures | 12 304 | 8 835 | 3 469 | 39,3 |
| Essence de pétrole | 3 087 | 1 822 | 1 265 | 69,4 |
| Biens d'équipement | 90 339 | 79 931 | 10 408 | 13,0 |
| Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour électr. | 6 192 | 4 796 | 1 396 | 29,1 |
| Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties | 7 231 | 6 046 | 1 185 | 19,6 |
| Bandages et pneumatiques | 2 947 | 1 810 | 1 137 | 62,8 |
| Produits bruts | 20 708 | 14 550 | 6 158 | 42,3 |
| Soufres bruts et non raffinés | 6 477 | 3 731 | 2 746 | 73,6 |
| Huile de soja brute ou raffinée | 4 344 | 3 087 | 1 257 | 40,7 |
| Produits alimentaires | 44 002 | 43 321 | 681 | 1,6 |
| Mais | 5 202 | 4 194 | 1 008 | 24,0 |
| Sucre brut ou raffiné | 4 072 | 3 384 | 688 | 20,3 |
| Or industriel | 136 | - | 136 | - |

Source : Office des Changes

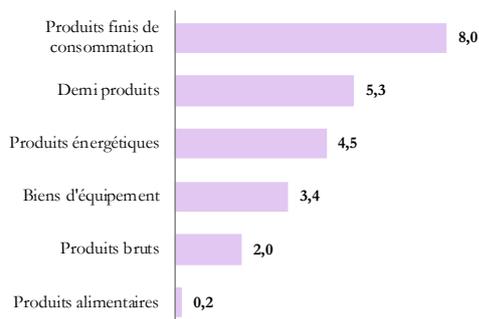
**Evolution des principaux produits énergétiques à l'import
(en glissement annuel, en %)**

| | 2021/2020 | | |
|--|-----------|----------|------|
| | Valeur | Quantité | Prix |
| Gas-oils et fuel-oils | 40,2 | 9,9 | 27,6 |
| Gaz de pétrole et autres hydrocarbures | 39,3 | 4,2 | 33,6 |
| Houilles; cokes et combustibles solides simila | 14,6 | 3,2 | 11,0 |
| Huiles de pétrole et lubrifiants | 31,2 | 19,1 | 10,2 |

Source : Office des Changes

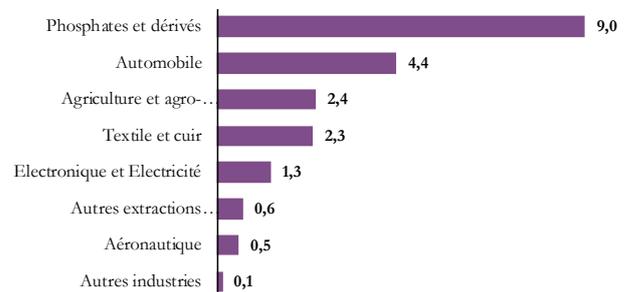
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

| | 2021 | 2020 | Variations | |
|--|---------------|---------------|---------------|-------------|
| | | | en valeur | en % |
| Recettes de voyage | 24 738 | 26 347 | -1 609 | -6,1 |
| Transferts MRE | 71 880 | 50 460 | 21 420 | 42,5 |
| Investissements directs étrangers | 14 187 | 12 211 | 1 976 | 16,2 |
| Recettes | 22 365 | 19 694 | 2 671 | 13,6 |
| Dépenses | 8 178 | 7 483 | 695 | 9,3 |
| Investissement des marocains à l'étranger | 2 896 | 3 045 | -149 | -4,9 |
| Dépenses | 13 133 | 5 626 | 7 507 | - |
| Recettes | 10 237 | 2 581 | 7 656 | - |

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les dernières données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre 2021 font ressortir un net rebond de la croissance à la faveur notamment d'un effet de base important et de très bonnes conditions climatiques. Le PIB s'est en effet accru de 15,2%, avec une expansion de 14,8% de la valeur ajoutée non agricole et de 18,6% de celle agricole. Pour le troisième trimestre, la valeur ajoutée des activités non agricoles aurait continué son redressement, quoiqu'à un rythme moins rapide, soutenue par les progrès dans la campagne de vaccination et l'assouplissement des restrictions sanitaires, tandis que celle agricole aurait poursuivi son amélioration sous l'effet de la bonne campagne agricole.

Au niveau sectoriel, les industries de transformation ont enregistré, au deuxième trimestre, un rebond, en glissement annuel, de 22,8% de leur valeur ajoutée à la faveur de la reprise de l'activité notamment dans la branche du textile et de l'habillement (+50,4%) et celle mécanique, métallurgique et électrique (+54%). Au troisième trimestre 2021, l'activité aurait poursuivi son amélioration, avec un rythme toutefois moins rapide, comme le laisse présager la hausse, selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib, de 5,2 points du TUC par rapport à la même période de 2020, pour atteindre 71,9%. Dans le BTP, la valeur ajoutée a marqué une expansion de 21,9% au deuxième trimestre et cette évolution se serait consolidée au troisième trimestre, comme le laisse indiquer l'augmentation de 7,8% des ventes de ciment, et aurait ralenti en octobre comme le montre la hausse limitée de 0,8% des ventes de ciment par rapport au même mois de l'année précédente.

Pour la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée s'est accrue de 15,5% au deuxième trimestre et aurait maintenu cette dynamique, avec une amélioration de 3,3% de la production de l'électricité au troisième trimestre. Par source, celle-ci a progressé de 25,6% pour le solaire, de 3,5% pour le thermique et de 1,4% pour l'hydraulique et a, en revanche, régressé de 0,3% pour l'éolienne. Parallèlement, la demande s'est améliorée de 14,8% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu déficitaire de 199 GWh. En revanche, les industries extractives ont vu leur valeur ajoutée se replier de 1,1% au deuxième trimestre. Cette évolution se serait inversée au troisième trimestre, traduisant un accroissement de la production marchande de phosphate de 5,7% après 5% un an auparavant.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » a connu un net redressement de 82,1% au deuxième trimestre, grâce notamment à l'allègement des restrictions sanitaires, la réouverture graduelle des frontières à partir du 15 juin, ainsi qu'à la mobilisation exceptionnelle sur Instructions Royales pour réussir l'opération Marhaba 2021. Au troisième trimestre, l'activité aurait continué son amélioration lente comme l'atteste l'augmentation des arrivées touristiques en juillet et en août à seulement 1,6 million de touristes et les nuitées dans les établissements classés à près de 2,9 millions contre 3,9 millions et 5,5 millions respectivement au cours de la même période de 2019.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée a affiché au deuxième trimestre 2021 un net redressement, en glissement annuel, de 42,5%, reflétant notamment la reprise du transport de voyageurs à 7,6 millions, au lieu de 0,7 million, pour le ferroviaire et à 1 million, après 51,6 mille, pour l'aérien, le trafic maritime de marchandises, au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports, ayant pour sa part reculé de 2%. Au troisième trimestre, l'activité aurait poursuivi sa progression compte tenu de l'ouverture des frontières internationales et de la bonne dynamique de la campagne de vaccination, le volume du trafic aérien international ayant atteint entre le 15 juin et le 31 août 65% de son niveau observé par rapport à la même période de 2019. Dans le secteur maritime, l'activité aurait été impactée par les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement au niveau mondial.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a accusé une nouvelle diminution de 2% au deuxième trimestre 2021, résultat notamment de la baisse de 4,7% du chiffre d'affaires de Maroc Télécom globalement, de 6,7% de son segment mobile et de 3,1% des revenus du fixe. Au troisième trimestre, l'activité serait restée atone, comme l'atteste notamment la contraction de 1,9% du chiffre d'affaires de Maroc Télécom, avec des replis de 4,2% du segment mobile et de 0,5% des revenus du parc fixe et ce, malgré la bonne performance des activités liées à la Data Fixe (+8,0%).

Du côté de la demande, la consommation des ménages a enregistré un net rebond de 15,2% au second trimestre de 2021 au lieu de 2,4% un trimestre auparavant, tandis que celle des administrations publiques a vu son rythme décélérer à 4,8% après 6,2%. S'agissant de l'investissement, il s'est accru de 28,9% contre 4,1% un trimestre auparavant. Pour ce qui est des échanges extérieurs, les exportations de biens et services, en volume, se sont améliorées de 25,6% et les importations se sont alourdies de 27,2% et ce, après des baisses consécutives amorcées depuis le premier trimestre de 2020.

Sur le marché du travail, l'économie a créé 642 mille postes entre le troisième trimestre de 2020 et celui de 2021 contre une perte de 581 mille un an auparavant et une création annuelle moyenne de 145 mille au cours des trois années précédant la pandémie. Cette évolution a concerné l'ensemble des secteurs avec une augmentation de 306 mille postes dans les services, de 190 mille dans l'agriculture, de 92 mille dans le BTP et de 54 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une entrée nette de 607 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a de nouveau augmenté, passant de 43,5% à 45,1% et le taux de chômage a reculé, revenant de 12,7% à 11,8% au niveau national et de 16,5% à 16% en milieu urbain.

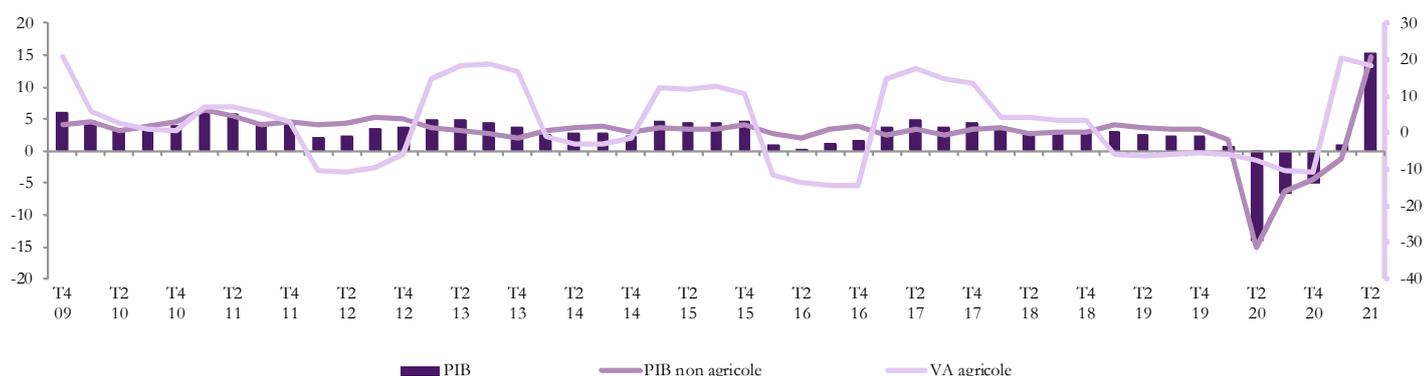
COMPTES NATIONAUX

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

| | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| Agriculture | 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 | 18,6 |
| VA non agricole | 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 | 14,8 |
| Pêche | -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 | 57,9 |
| Industrie d'extraction | 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 | -1,1 |
| Industrie de transformation | 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 | 22,8 |
| Electricité et eau | 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 | 15,5 |
| Bâtiment et travaux publics | 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 | 21,9 |
| Commerce | 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 | 30,2 |
| Hôtels et restaurants | 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 | 82,1 |
| Transports | 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 | 42,5 |
| Postes et télécommunications | 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 | -2,0 |
| Activités financières et assurances | 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 | 0,2 |
| Services rendus aux entreprises et services personnels | 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 | 16,8 |
| Administration publique générale et sécurité sociale | 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 | 2,9 |
| Education, santé et action sociale | 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 | 1,9 |
| Impôts sur les produits nets des subventions | 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 | 14,5 |
| Produit intérieur brut | 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 | 15,2 |
| PIB non agricole | 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 | 14,8 |

Source : HCP.

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



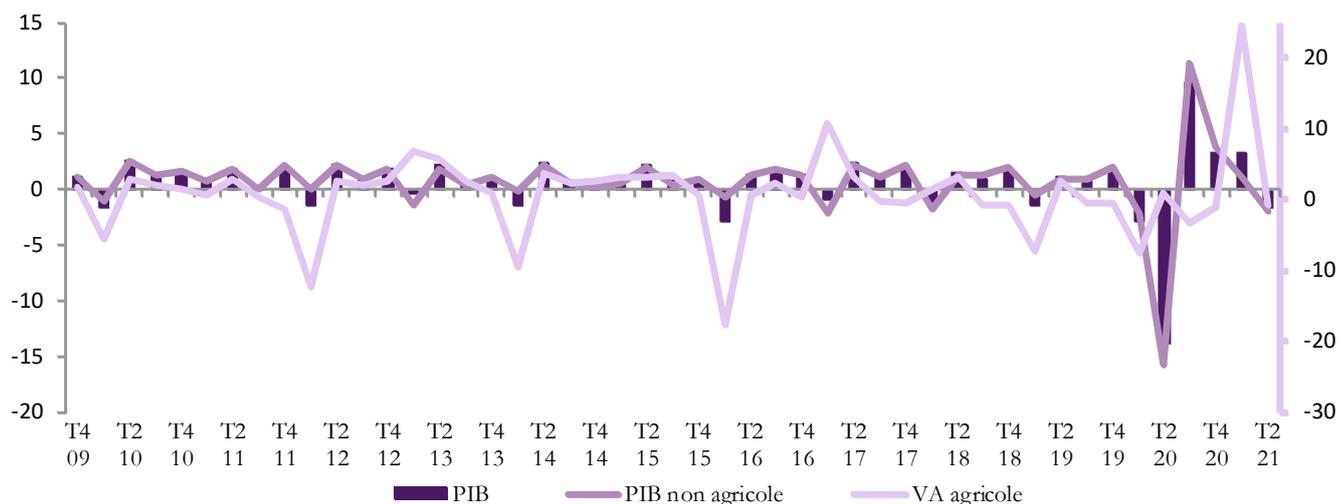
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

| A prix courants | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| PIB | 274,3 | 276,1 | 278,3 | 279,8 | 286,8 | 288,9 | 287,8 | 289,3 | 291,3 | 246,9 | 271,5 | 279,8 | 296,5 | 288,3 |
| (En %) | 5,0 | 4,2 | 4,4 | 3,6 | 4,6 | 4,6 | 3,4 | 3,4 | 1,6 | -14,6 | -5,7 | -3,3 | 1,8 | 16,8 |
| VA agricole | 30,9 | 30,9 | 31,4 | 30,9 | 31,5 | 32,7 | 32,4 | 32,1 | 29,1 | 28,3 | 29,2 | 29,7 | 34,7 | 33,4 |
| (En %) | 1,0 | 0,9 | 6,2 | 5,4 | 1,8 | 5,6 | 3,2 | 4,1 | -7,5 | -13,3 | -10,0 | -7,4 | 19,1 | 18,0 |
| PIB non agricole | 243,4 | 245,2 | 246,9 | 248,9 | 255,3 | 256,3 | 255,4 | 257,2 | 262,2 | 218,5 | 242,4 | 250,1 | 261,8 | 254,9 |
| (En %) | 5,5 | 4,6 | 4,1 | 3,3 | 4,9 | 4,5 | 3,4 | 3,3 | 2,7 | -14,7 | -5,1 | -2,8 | -0,1 | 16,7 |
| VA non agricole | 211,3 | 212,7 | 214,1 | 215,8 | 222,1 | 222,9 | 222,1 | 224,0 | 229,1 | 193,0 | 211,0 | 216,3 | 227,8 | 224,8 |
| (En %) | 5,3 | 4,2 | 3,7 | 2,9 | 5,1 | 4,8 | 3,7 | 3,8 | 3,2 | -13,4 | -5,0 | -3,4 | -0,5 | 16,5 |
| Impôts sur les produits nets des subventions | 32,1 | 32,5 | 32,8 | 33,1 | 33,3 | 33,3 | 33,3 | 33,2 | 33,2 | 25,5 | 31,4 | 33,8 | 34,0 | 34,0 |
| (En %) | 10,5 | 4,9 | 1,3 | 10,7 | 1,3 | 2,0 | 5,6 | -0,4 | -1,3 | -24,4 | -8,3 | -7,3 | -6,3 | -5,3 |

Source : HCP.

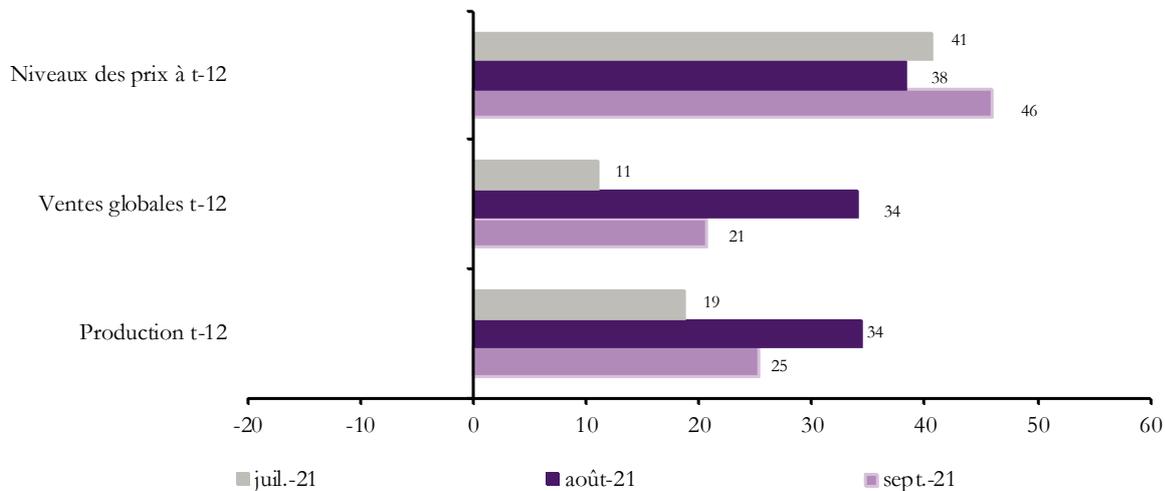
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2022-2021 et 2021-2020

| | 2022-2021 (1) | 2021-2020 (2) | Variations en % (1)/(2) |
|---|------------------|------------------|----------------------------|
| Indicateurs pluviométriques | | | |
| Cumul pluviométrique (en mm) au 20 novembre 2021 | 5,1 | 8,7 | -41,3 |
| Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 31 octobre 2021 | 33,6 | 34,0 | - |

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 %)



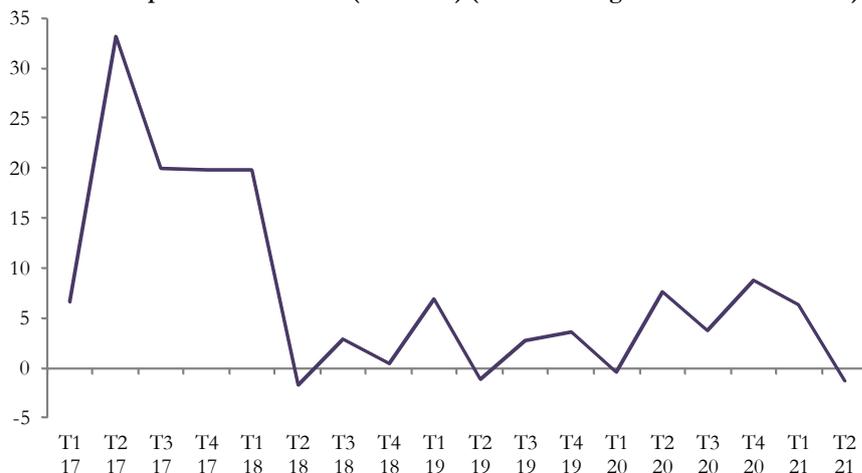
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



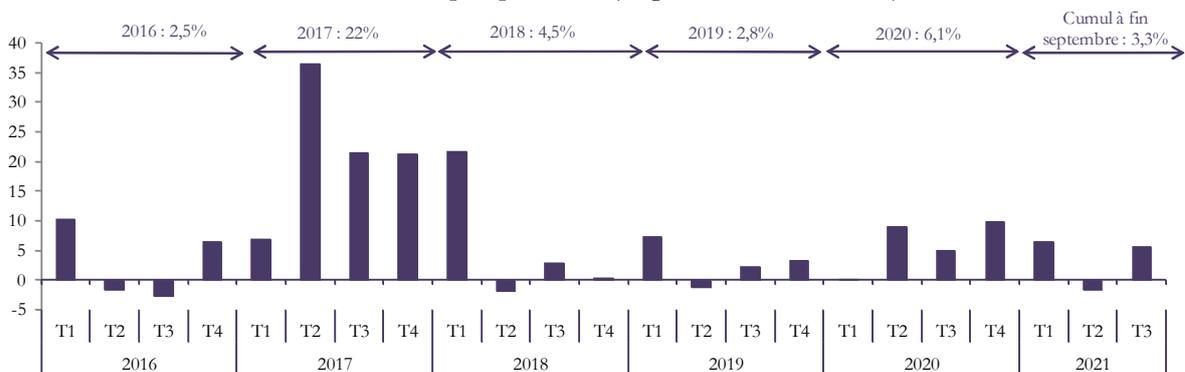
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



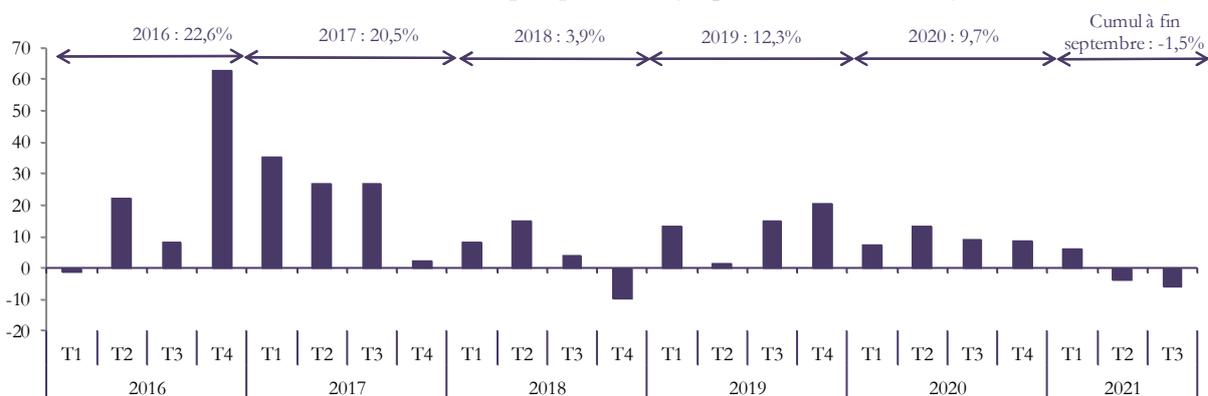
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

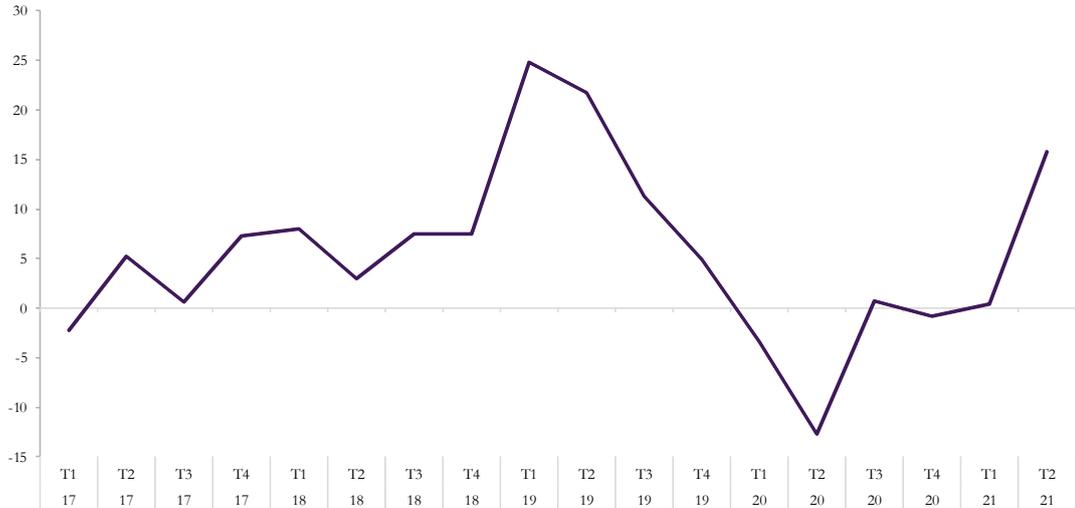
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

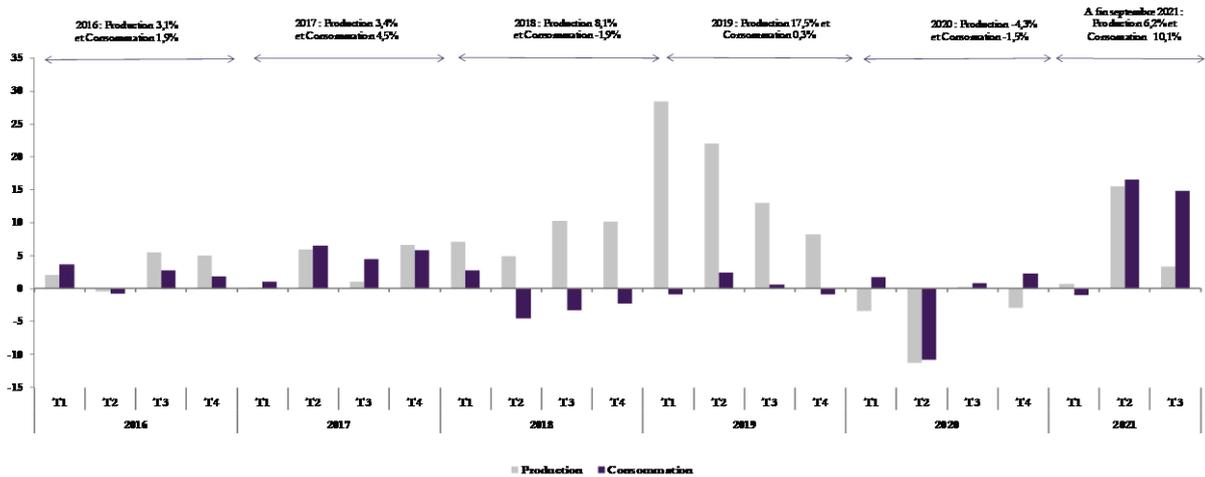
ENERGIE

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



Source : HCP.

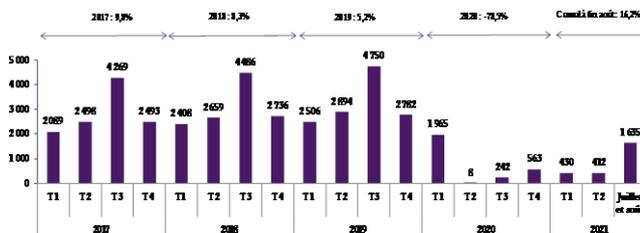
Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

TOURISME

Arrivées touristiques (en 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 | | | |
|---|---------------------|---------|----------------|
| | Troisième trimestre | | |
| | 2020 | 2021 | Variation en % |
| - Volume des débarquements (en milliers de tonnes) | 357,9 | 334,7 | -6,5 |
| - Valeur des débarquements (en millions de dirhams) | 1924,8 | 2334,4 | 21,3 |
| Energie | | | |
| | Troisième trimestre | | |
| | 2020 | 2021 | Variation en % |
| Electricité (en millions de kWh) | | | |
| - Production nette | 10763,6 | 11119,2 | 3,3 |
| Thermique | 8530,1 | 8827,8 | 3,5 |
| Eolien | 1437,6 | 1432,7 | -0,3 |
| Hydraulique | 317,5 | 322,0 | 1,4 |
| Solaire | 387,1 | 486,1 | 25,6 |
| - Consommation | 8278,7 | 9504,5 | 14,8 |
| - Importations | 249,6 | 339,0 | 35,8 |
| Mines | | | |
| | Troisième trimestre | | |
| | 2020 | 2021 | Variation en % |
| Phosphate (en milliers de tonnes) | | | |
| - Production du phosphate brut | 9508,5 | 10049,6 | 5,7 |
| - Production d'acide phosphorique | 1934,3 | 1899,0 | -1,8 |
| - Production des engrais phosphatés | 2937,0 | 2679,8 | -8,8 |
| BTP | | | |
| | Octobre | | |
| | 2020 | 2021 | Variation en % |
| Ventes de ciment (en milliers de tonnes) | 1 245,1 | 1 254,8 | 0,8 |
| | Septembre | | |
| | 2020 | 2021 | Variation en % |
| Crédits immobiliers (en milliards de dhs) | 279,3 | 288,7 | 3,4 |
| - Habitat | 217,8 | 230,9 | 6,0 |
| - Promoteurs immobiliers | 58,7 | 52,4 | -10,8 |
| Tourisme | | | |
| | Juillet et août | | |
| | 2020 | 2021 | Variation en % |
| Flux touristiques (en milliers) | 158,3 | 1634,9 | 932,6 |
| - dont MRE | 141,2 | 1181,7 | 736,7 |
| Nuitées dans les établissements classés (en milliers) | 1076,5 | 2886,4 | 168,1 |
| - Non-résidents | 50,8 | 785,3 | 1446,8 |
| Taux d'occupation | 21 | - | - |

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

| | T3 2020 | | | T3 2021 | | |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| | Urbain | Rural | Ensemble | Urbain | Rural | Ensemble |
| Activité et emploi (15 ans et plus) | | | | | | |
| Population active (en milliers) | 7 154 | 4 494 | 11 648 | 7 546 | 4 708 | 12 255 |
| Taux d'activité (en %) | 41,0 | 48,0 | 43,5 | 42,4 | 50,3 | 45,1 |
| . Selon le sexe | | | | | | |
| Hommes | 67,2 | 74,8 | 69,9 | 67,7 | 75,5 | 70,5 |
| Femmes | 16,3 | 20,7 | 17,8 | 18,6 | 24,3 | 20,5 |
| . Selon le diplôme | | | | | | |
| Sans diplôme | 34,9 | 50,4 | 42,1 | 35,2 | 52,8 | 43,3 |
| Ayant un diplôme | 45,7 | 42,8 | 45,0 | 47,4 | 45,1 | 46,9 |
| Population active occupée (en milliers) | 5 975 | 4 190 | 10 166 | 6 343 | 4 465 | 10 807 |
| Taux d'emploi (en %) | 34,3 | 44,8 | 37,9 | 35,6 | 47,7 | 39,8 |
| Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %) | 96,9 | 71,2 | 86,3 | 97,3 | 71,0 | 86,4 |
| Population active en chômage (en milliers) | | | | | | |
| Population active en chômage (en milliers) | 1 178 | 304 | 1 482 | 1 204 | 244 | 1 447 |
| Taux de chômage (en %) | 16,5 | 6,8 | 12,7 | 16,0 | 5,2 | 11,8 |
| . Selon le sexe | | | | | | |
| Hommes | 13,9 | 7,4 | 11,4 | 13,3 | 5,7 | 10,4 |
| Femmes | 26,3 | 4,3 | 17,6 | 25,0 | 3,7 | 16,5 |
| . Selon l'âge | | | | | | |
| 15 - 24 ans | 46,7 | 16,8 | 32,3 | 45,2 | 15,6 | 31,0 |
| 25 - 34 ans | 24,7 | 9,1 | 19,5 | 24,4 | 7,2 | 18,8 |
| 35 - 44 ans | 9,7 | 4,9 | 8,0 | 8,4 | 2,5 | 6,3 |
| 45 ans et plus | 5,7 | 2,7 | 4,4 | 5,3 | 1,5 | 3,7 |
| . Selon le diplôme | | | | | | |
| Sans diplôme | 10,4 | 4,1 | 6,9 | 7,2 | 2,3 | 4,4 |
| Ayant un diplôme | 20,0 | 13,7 | 18,7 | 20,6 | 12,1 | 18,7 |

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des dix premiers mois de l'année 2021 fait ressortir un déficit budgétaire, hors produit de cession de participations de l'Etat, de 56,6 milliards, en creusement de 5,6 milliards de dirhams par rapport à la même période en 2020. Cette évolution tient compte de la baisse de 5,3 milliards du solde positif des comptes spéciaux du Trésor à 7,3 milliards de dirhams. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 10,1% à 219,7 milliards, recouvrant un accroissement de 11,5% des rentrées fiscales et un repli de 6,1% de celles non fiscales. Parallèlement, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 8,8% à 231,9 milliards, traduisant essentiellement des progressions de 6,3% des dépenses de biens et services, de 40,5% de la charge de compensation et de 22,1% des transferts aux Collectivités Territoriales. Le solde ordinaire ressort ainsi déficitaire à 12,2 milliards, au lieu de 13,4 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 3,3% à 51,8 milliards, soit un taux de réalisation de 76%, portant ainsi les dépenses globales à 283,6 milliards, en alourdissement de 7,8%.

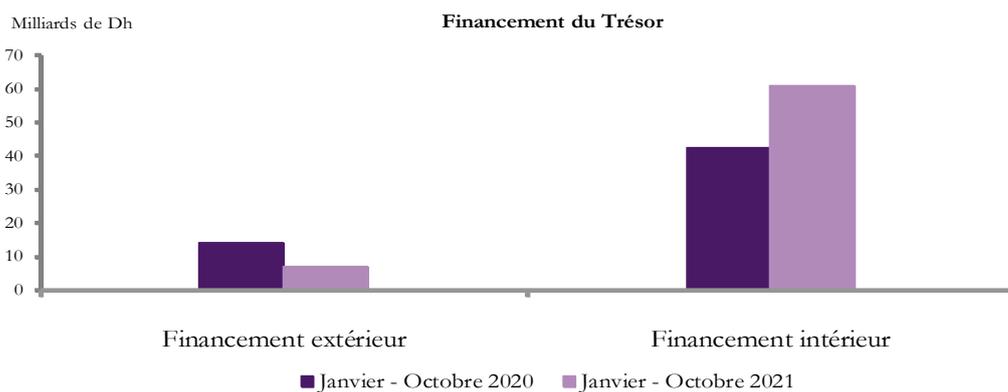
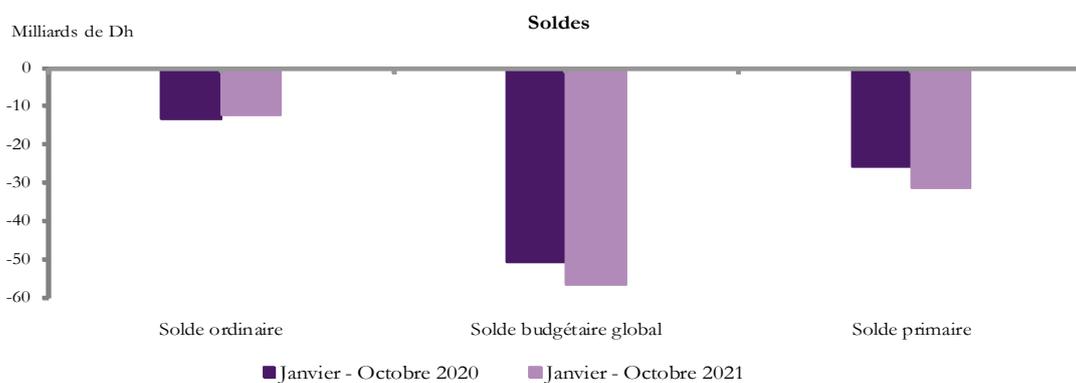
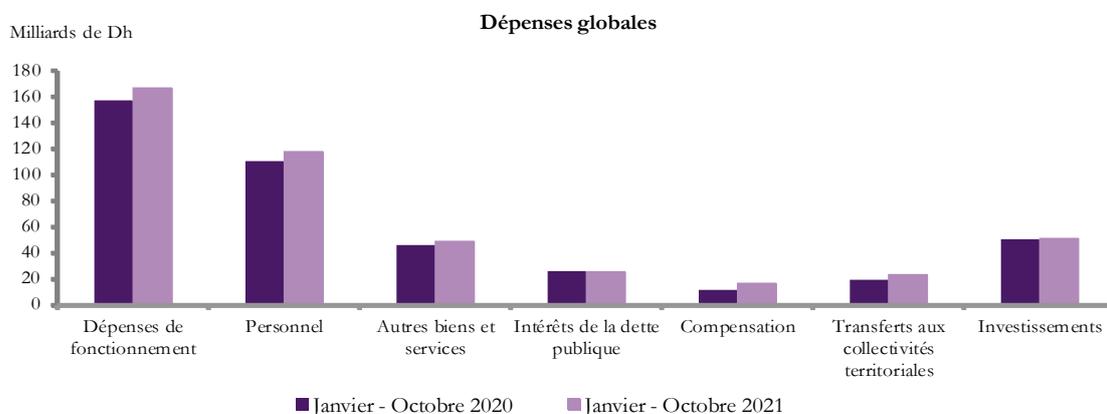
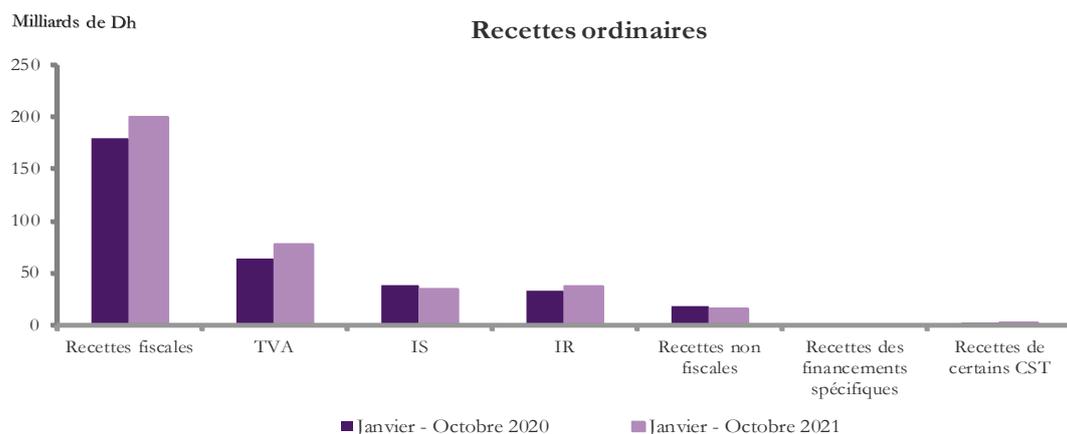
Du côté des recettes fiscales, les rentrées des impôts directs ont accusé un repli de 1,8% à 73,7 milliards, imputable principalement à la baisse de 8,4% à 34,9 milliards des recettes de l'IS et la non affectation en 2021 au budget général des recettes au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfiques et les revenus. En revanche, les rentrées de l'IR ont progressé de 11,5% à 37,5 milliards, traduisant des progressions de 82,9% à 3,5 milliards pour l'IR sur les profits immobiliers et de 10% à 8,2 milliards pour 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 qui ont rapporté 836 millions de dirhams. Les impôts indirects se sont, quant à eux, améliorés de 20,7% à 103,6 milliards de dirhams, reflétant principalement des progressions de 22,1% à 78,3 milliards du produit de la TVA et de 16,5% à 25,3 milliards de celui de la TIC. L'évolution de cette dernière résulte principalement des hausses de 18,3% à 13,6 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 12,4% à 9,9 milliards de celle sur les tabacs. L'amélioration de la TVA est attribuable aux augmentations de 24,9% à 49,2 milliards des rentrées de la TVA à l'importation et de 17,6% à 29,1 milliards de celles à l'intérieur. De leur côté, les recettes des droits de douane se sont accrues de 27,9% à 9,6 milliards et celles des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 20,6% à 13 milliards, suite à la reprise de l'activité immobilière.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles ont accusé une baisse de 6,1% à 16,9 milliards, recouvrant essentiellement un encaissement de 9,2 milliards des rentrées de monopoles et participations, provenant principalement de l'OCP pour 4,1 milliards, de l'ANCFCC pour 2,5 milliards et de Bank Al-Maghrib à hauteur de 915 millions, ainsi qu'un repli de 86,4% à 653 millions des fonds de concours.

Au niveau des dépenses, celles de biens et services se sont alourdies de 6,3% à 166,8 milliards, recouvrant une hausse de 6,3% à 117,8 milliards des dépenses de personnel et un accroissement de 6,2% à 49 milliards de celles des autres biens et services. Ces dernières incorporent une hausse de 17,8% à 25,2 milliards des transferts au profit des établissements et entreprises publics et une baisse de 50% à 3,8 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. De leur côté, les charges en intérêts de la dette se sont quasiment stabilisées à 25,3 milliards, recouvrant l'augmentation de 3% à 3,2 milliards des intérêts sur la dette extérieure et une baisse de 0,3% à 22,1 milliards de ceux sur la dette intérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est alourdie de 40,5% à 16,3 milliards, soit un taux de réalisation de 120,3%, sous l'effet notamment d'une appréciation de 67,6% du cours moyen du gaz butane.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 16,7 milliards, le déficit de caisse hors produit de cession de participations de l'Etat s'est établi à 73,3 milliards, au lieu de 56,5 milliards à la même période en 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 60,9 milliards, par un flux net extérieur positif de 7 milliards et par des recettes de 5,4 milliards provenant de cessions de participations de l'Etat. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 32,4 milliards contre 44,6 milliards un an auparavant, portant ainsi la dette intérieure, selon la TGR, à 637,7 milliards, en hausse de 5,5% par rapport à son niveau à fin décembre 2020.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin octobre 2021



Charges et ressources du Trésor à fin octobre 2021

En millions de dirhams

| | Janvier – Octobre 2020 | Janvier – Octobre 2021 | Variations en valeurs | Variations en % |
|---|---------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------|
| Recettes ordinaires¹ | 199 645 | 219 736 | 20 090 | 10,1 |
| Recettes fiscales | 179 174 | 199 863 | 20 689 | 11,5 |
| Dont TVA | 64 109 | 78 272 | 14 163 | 22,1 |
| IS | 38 110 | 34 895 | -3 215 | -8,4 |
| IR | 33 628 | 37 500 | 3 872 | 11,5 |
| Recettes non fiscales | 17 976 | 16 872 | -1 104 | -6,1 |
| y.c. Dons CCG | 121 | 222 | 101 | 83,5 |
| Recettes des financements innovants | 150 | 0 | -150 | |
| Recettes de certains CST | 2 147 | 2 739 | 592 | 27,6 |
| Dépenses globales | 263 197 | 283 644 | 20 447 | 7,8 |
| Dépenses ordinaires | 213 080 | 231 887 | 18 807 | 8,8 |
| Dépenses de biens et services | 156 966 | 166 799 | 9 833 | 6,3 |
| Personnel | 110 831 | 117 785 | 6 954 | 6,3 |
| Autres biens et services | 46 135 | 49 014 | 2 879 | 6,2 |
| Intérêts de la dette publique | 25 277 | 25 303 | 26 | 0,1 |
| Compensation | 11 604 | 16 303 | 4 699 | 40,5 |
| Transferts aux collectivités territoriales | 19 233 | 23 482 | 4 249 | 22,1 |
| Solde ordinaire | -13 434 | -12 151 | 1 284 | |
| Dépenses d'investissement | 50 117 | 51 757 | 1 640 | 3,3 |
| Solde des CST | 12 602 | 7 328 | -5 274 | |
| Solde budgétaire global | -50 950 | -56 580 | -5 630 | |
| Solde primaire | -25 673 | -31 277 | -5 604 | |
| Variation des opérations en instance ² | -5 590 | -16 724 | | |
| Besoin ou excédent de financement | -56 540 | -73 304 | -16 764 | |
| Financement extérieur | 14 150 | 7 034 | | |
| Tirages | 32 364 | 15 283 | | |
| Amortissements | -18 214 | -8 249 | | |
| Financement intérieur | 42 390 | 60 854 | | |
| Cession de participations de l'Etat | 0 | 5 416 | | |

¹ Incluent la TVA des collectivités territoriales et hors produits de cession de participations de l'Etat.

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 (DTFE).

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En octobre 2021, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 73,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 83 milliards un mois auparavant. Cette évolution reflète essentiellement la hausse des réserves de change, suite notamment aux opérations d'achat de devises effectuées par la Banque. Dans ce contexte, la Banque a injecté un montant total de 84,2 milliards, incluant 32,8 milliards à travers les avances à 7 jours, 25,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 25,8 milliards via les prêts garantis. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est maintenu à 1,50% et le volume journalier des échanges sur le marché interbancaire est revenu de 4,1 milliards en septembre à 2,9 milliards.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasi-stables en septembre aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en septembre des hausses mensuelles de 10 points de base à 2,35% pour ceux à 6 mois et de 6 points à 2,60% 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 troisième trimestre 2021 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 4,35%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux particuliers sont restés quasiment inchangés à 5,20%, recouvrant un accroissement de 66 points des taux appliqués aux comptes débiteurs et crédits de trésorerie, une baisse de 13 points de ceux des prêts à la consommation et une stabilité de ceux des crédits à l'habitat. Quant aux taux appliqués aux prêts octroyés aux entreprises, ils ont augmenté de 13 points, traduisant notamment des hausses de 12 points pour les prêts aux grandes entreprises et de 15 points pour ceux aux TPME.

Pour ce qui est de la masse monétaire, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est revenu de 7,5% en août à 7,3% en septembre, traduisant une décélération du rythme de progression des dépôts à vue de 8,7% à 8,1%, suite notamment aux ralentissements de la croissance des dépôts des autres sociétés non financières de 14,1% à 10,6% et de ceux du secteur public de 31,9% à 26%. De même, les dépôts en devises se sont accrus de 15,2% au lieu de 21,9% un mois auparavant. A l'inverse, les dépôts à terme ont connu une amélioration de 4,5% après celle de 1,2%, reflétant principalement des accélérations de la croissance des dépôts des agents financiers de 67,9% à 81,2% et de ceux du secteur public de 58,7% à 120,2%. Pour ce qui est des autres composantes, la monnaie fiduciaire et les titres des OPCVM monétaires ont augmenté respectivement de 5,5% et de 28,6%, soit des rythmes quasi identiques à ceux observés un mois auparavant.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire a enregistré une hausse de 4% en septembre contre 2,9% en août, traduisant une accélération de la progression du crédit destiné au secteur non financier de 3,5% à 4,1% et une augmentation de 3,4% des prêts au secteur financier après un repli de 0,5%.

Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises non financières privées s'est accru de 4,3% contre 2,4% en août, résultat de l'accélération de l'accroissement des facilités de trésorerie de 8,2% à 10,2% et de l'atténuation de la baisse des prêts à l'équipement de 4,3% à 0,7%. En revanche, les prêts aux ménages ont vu leur taux d'accroissement revenir de 5,4% à 4,6%, avec notamment des décélérations des rythmes de progression des crédits à l'habitat de 6,2% à 6% et pour ceux à la consommation de 1,5% à 1,3%. Quant aux concours aux entreprises publiques, ils ont connu une diminution de 3,3% après celle de 3,1%, traduisant des accentuations des baisses des facilités de trésorerie de 7,7% à 11,2% et des prêts à l'équipement de 13,6% à 14,5%.

Concernant les créances en souffrance, elles ont enregistré une hausse de 7,1% et leur ratio au crédit bancaire s'est situé à 8,6% contre 8,7% un mois auparavant. Elles ont augmenté de 7,2% pour les entreprises non financières privées et de 7% pour les ménages avec des ratios de

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de septembre 2021 indiquent une accélération du rythme de progression de 1,1% à 1,5% des crédits accordés au secteur du « commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et une amélioration de 4,9% contre une diminution de 0,3% pour ceux destinés à celui des « Transports et communications ». En revanche, les rythmes de progression des concours aux « industries alimentaires et du tabac », et aux « industries textiles, de l'habillement et du cuir » ont décéléré de 9% à 7,7% et de 13,9% à 9,9% respectivement. Quant aux crédits au secteur du « bâtiment et travaux publics », ils ont enregistré un repli de 4,5% après une hausse de 4,6%.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 1,8% au troisième trimestre après 0,6% un trimestre auparavant. Cette évolution recouvre notamment une atténuation de la baisse des crédits distribués par les banques off-shores de 26,7% à 11,1% et une décélération de la progression de ceux accordés par les sociétés de financement de 3,7% à 2,6%.

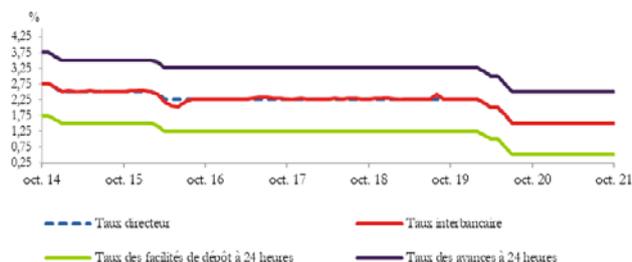
S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont accrus de 3,7% en septembre, intégrant l'équivalent de 6 milliards des achats de devises par BAM dans le cadre des opérations d'adjudication. Ainsi, leur encours s'est situé à 317,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et un jour d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, leur accroissement annuel est revenu de 11,4% à 7,6%, suite aux décélérations de la croissance des bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires de 45,8% à 22,3% et de ceux détenus par les banques de 9% à 6,4%.

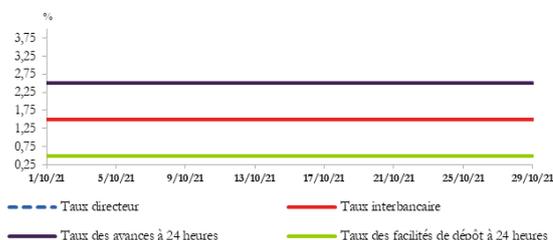
Concernant les agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 8,7% après 7,8%, traduisant des accélérations de la progression des bons du Trésor intégrés dans cet agrégat de 2,3% à 3,1%, des titres des OPCVM obligataires de 5,5% à 5,8% et des titres OPCVM actions et diversifiés de 60,4% à 66,7%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



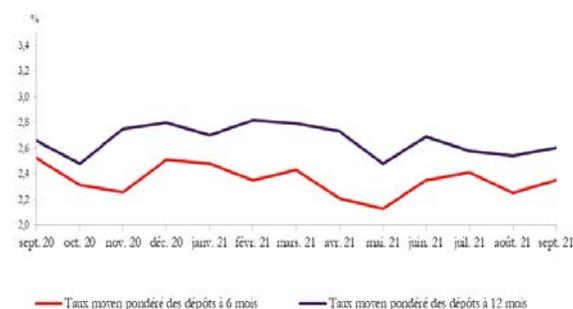
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2021



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

| | T2-21 | T3-21 | Variation (en pb) |
|--|-------------|-------------|----------------------|
| Taux débiteur moyen (en%) | 4,32 | 4,35 | 3 |
| Crédits aux particuliers | 5,19 | 5,20 | 1 |
| Crédits immobiliers | 4,26 | 4,24 | -2 |
| Crédits à la consommation | 6,64 | 6,51 | -13 |
| Crédits aux entreprises | 4,04 | 4,17 | 13 |
| <i>Par objet économique</i> | | | |
| Facilités de trésorerie | 3,96 | 3,95 | -1 |
| Crédits à l'équipement | 4,13 | 4,84 | 71 |
| Crédits immobiliers | 5,59 | 5,71 | 12 |
| Crédits aux entrepreneurs individuels | 4,75 | 4,94 | 19 |

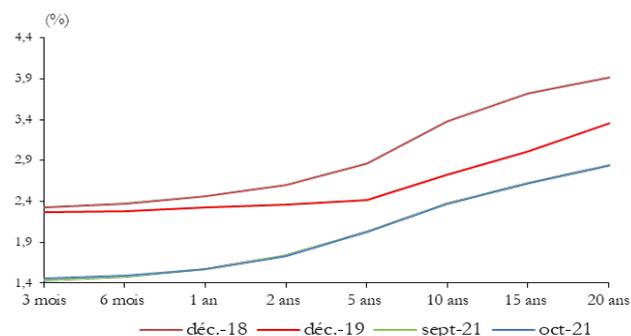
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

| | septembre-21 | Dernières émissions | |
|-------------|--------------|---------------------|------------|
| | | Taux | Date |
| 13 semaines | 1,36 | 1,38 | août-21 |
| 26 semaines | 1,40 | 1,41 | août-21 |
| 52 semaines | 1,56 | 1,57 | août-21 |
| 2 ans | 1,76 | 1,77 | août-21 |
| 5 ans | 2,06 | 2,04 | août-21 |
| 10 ans | 2,37 | 2,36 | août-21 |
| 15 ans | - | 2,65 | août-21 |
| 20 ans | 2,84 | 2,84 | juillet-21 |
| 30 ans | - | 3,28 | juillet-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.

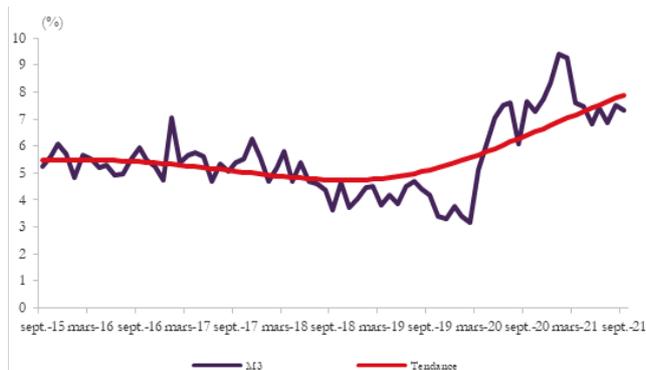
| | avril 20-mars 21 | avril 21-mars 22 |
|---|------------------|------------------|
| Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* | 13,52 | 13,36 |

(*) 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.

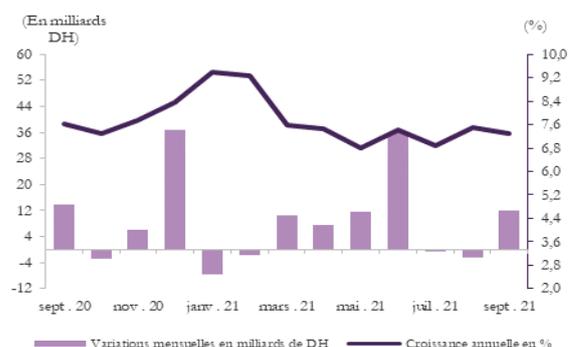
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



| Evolution des agrégats monétaires | | | | | | | | | |
|---|-------------------------------|----------------------------------|----------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | Encours à fin septembre-21 | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuels | | | | | | |
| | | | juin-20 | sept.-20 | déc.-20 | mars-21 | juin-21 | août-21 | sept.-21 |
| Monnaie fiduciaire | 319,4 | -0,7 | 22,3 | 21,2 | 20,1 | 12,4 | 4,3 | 5,3 | 5,5 |
| Monnaie scripturale | 739,1 | 1,1 | 9,0 | 9,5 | 8,6 | 8,5 | 7,7 | 8,1 | 7,1 |
| M1 | 1 058,4 | 0,6 | 12,7 | 12,8 | 11,8 | 9,6 | 6,6 | 7,2 | 6,6 |
| Placements à vue | 173,4 | 0,3 | 2,4 | 2,3 | 1,7 | 2,9 | 3,3 | 3,0 | 3,0 |
| M2 | 1 231,8 | 0,5 | 11,1 | 11,2 | 10,2 | 8,6 | 6,1 | 6,6 | 6,1 |
| Autres actifs monétaires¹ | 318,7 | 1,7 | -4,5 | -4,8 | 1,4 | 3,7 | 12,5 | 11,1 | 12,2 |
| Dont : Dépôts à terme | 140,2 | 0,3 | -6,8 | -11,4 | -9,5 | -4,0 | -2,4 | 1,2 | 4,5 |
| OPCVM monétaires | 74,4 | 4,6 | 6,9 | 6,6 | 17,1 | 19,0 | 35,2 | 28,7 | 28,6 |
| M3 | 1 550,5 | 0,8 | 7,5 | 7,6 | 8,4 | 7,6 | 7,4 | 7,5 | 7,3 |

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

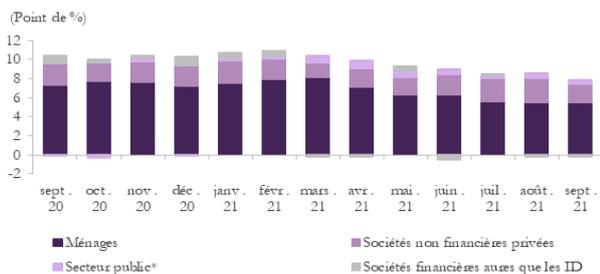
| | Encours à fin septembre-21 | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuels | | | | | | |
|--|-------------------------------|----------------------------------|----------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| | | | juin-20 | sept.-20 | déc.-20 | mars-21 | juin-21 | août-21 | sept.-21 |
| Dépôts à vue auprès des banques | 669,9 | 1,4 | 9,1 | 10,4 | 10,6 | 10,3 | 8,5 | 8,7 | 8,1 |
| Placements à vue | 173,4 | 0,3 | 2,4 | 2,3 | 1,7 | 2,9 | 3,3 | 3,0 | 3,0 |
| Dépôts à terme | 140,2 | 0,3 | -6,8 | -11,4 | -9,5 | -4,0 | -2,4 | 1,2 | 4,5 |
| Dépôts en devises ¹ | 47,8 | -5,1 | 4,6 | -5,9 | -5,4 | -7,6 | 9,9 | 21,9 | 15,2 |
| Autres dépôts ² | 8,5 | 0,8 | 60,4 | 109,7 | 145,7 | 48,9 | 158,7 | -36,1 | 15,7 |
| Total des dépôts | 1043,3 | 1,2 | 5,1 | 5,5 | 6,4 | 6,7 | 7,2 | 7,2 | 7,3 |

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

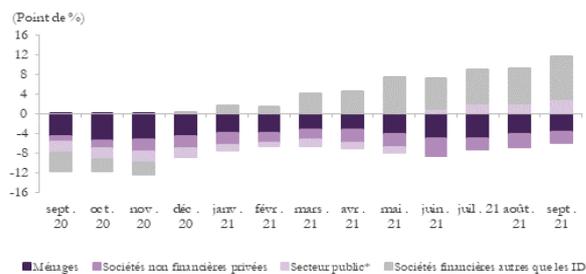
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

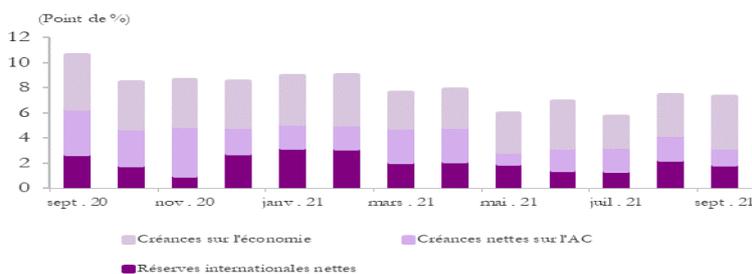


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



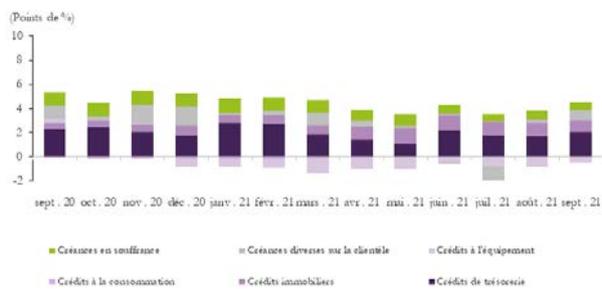
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

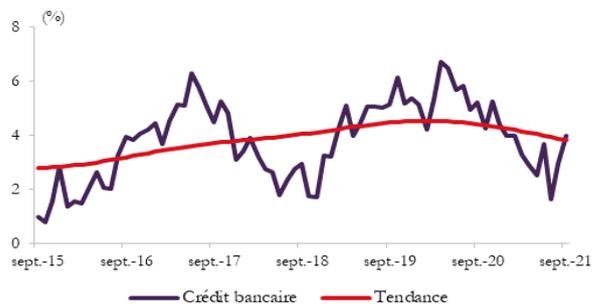


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

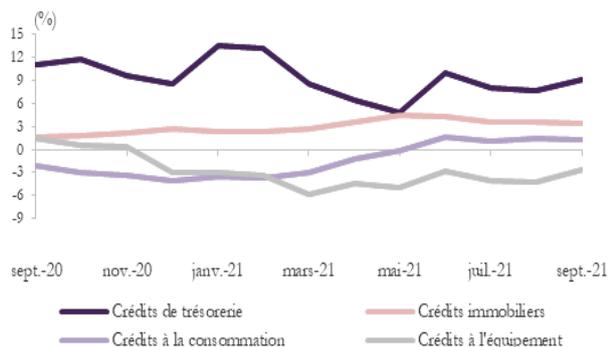


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

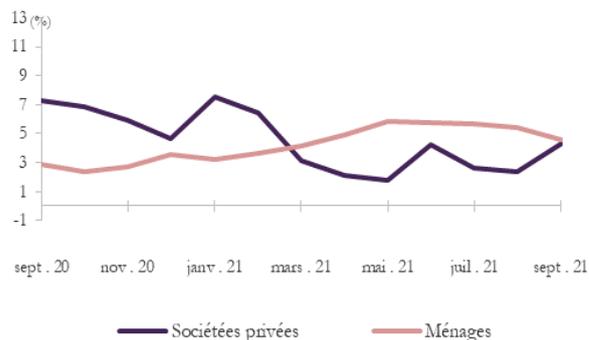
| | Encours à fin sept-21 | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuels (en %) | | | | | |
|---|-----------------------|----------------------------|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | sept.-20 | déc.-20 | mars-21 | juin-21 | août-21 | sept-21 |
| Crédit bancaire | 982,8 | 2,0 | 5,2 | 4,4 | 3,3 | 3,7 | 2,9 | 4,0 |
| Crédit au secteur non financier | 847,8 | 0,7 | 5,3 | 3,8 | 3,2 | 4,1 | 3,5 | 4,1 |
| Crédit aux entreprises | 458,6 | 1,2 | 6,9 | 3,8 | 2,1 | 2,6 | 1,7 | 3,4 |
| <i>Facilités de trésorerie</i> | 199,8 | 2,3 | 11,9 | 9,8 | 10,1 | 9,6 | 7,6 | 9,5 |
| <i>Crédits à l'équipement</i> | 137,9 | -0,3 | -0,1 | -4,8 | -8,7 | -5,5 | -7,0 | -4,8 |
| <i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i> | 46,9 | -0,4 | 1,5 | 0,4 | 0,9 | -6,8 | -9,7 | -9,7 |
| Crédit aux ménages | 362,7 | 0,0 | 2,8 | 3,6 | 4,2 | 5,8 | 5,4 | 4,6 |
| Crédits à la consommation | 55,3 | 0,0 | -2,2 | -4,1 | -3,1 | 1,7 | 1,5 | 1,3 |
| <i>Crédits immobiliers</i> | 236,3 | 0,1 | 1,9 | 3,1 | 4,0 | 6,2 | 5,7 | 5,3 |
| <i>Crédits à l'habitat</i> | 230,9 | 0,4 | 2,2 | 3,4 | 4,2 | 7,1 | 6,2 | 6,0 |
| <i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i> | 4,6 | -11,1 | -6,5 | -5,9 | -6,4 | -23,5 | -15,2 | -25,0 |
| Créances en souffrances | 84,6 | 0,7 | 14,6 | 14,7 | 12,9 | 9,2 | 8,6 | 7,1 |
| <i>Sociétés non financières privées</i> | 48,2 | 1,8 | 13,1 | 12,3 | 10,3 | 9,4 | 8,4 | 7,2 |
| <i>Ménages</i> | 35,7 | -0,7 | 17,0 | 18,2 | 16,8 | 8,6 | 9,4 | 7,0 |
| Ratio des créances en souffrances | - | - | 8,4 | 8,4 | 8,6 | 8,4 | 8,7 | 8,6 |

*En milliards de DH

Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



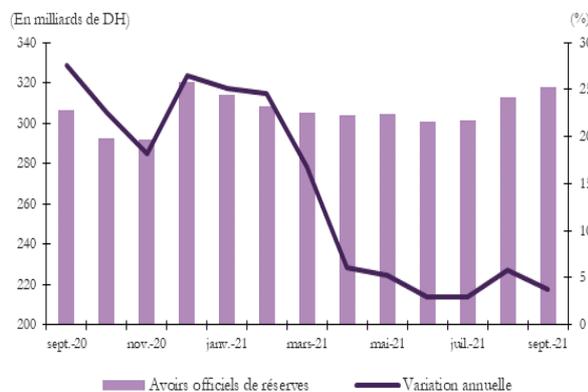
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

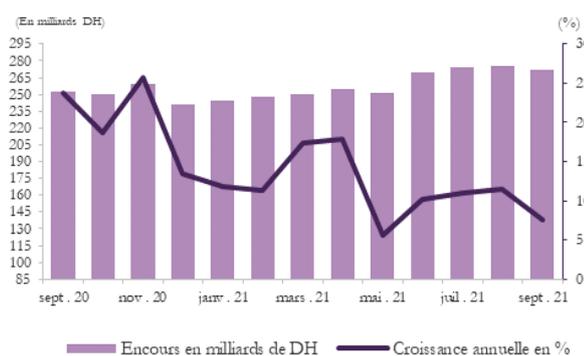
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en septembre 2021

| | Encours en milliards DH | | Variations en % | | | |
|------------------------------------|-------------------------|----------|-----------------|----------|-------------------|----------|
| | | | Mensuelle | | Glissement annuel | |
| | août-21 | sept.-21 | août-21 | sept.-21 | août-21 | sept.-21 |
| Avoirs officiels de réserve | 312,6 | 317,8 | 3,8 | 1,7 | 5,8 | 3,7 |

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



Les créances nettes sur l'Administration centrale en septembre 2021

| | Encours en milliards de DH | | Variations en % | | | |
|---------------------------------|----------------------------|----------|-----------------|----------|-------------------|----------|
| | | | mensuelle | | glissement annuel | |
| | août-21 | sept.-21 | août-21 | sept.-21 | août-21 | sept.-21 |
| Créances nettes sur l'AC | 275,1 | 272,2 | 0,3 | -1,1 | 11,4 | 7,6 |
| . Créances nettes de BAM | -1,3 | -0,8 | -29,9 | -36,3 | 19,4 | 395,2 |
| . Créances nettes des AID* | 276,4 | 273,1 | 0,1 | -1,2 | 11,5 | 7,9 |

*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

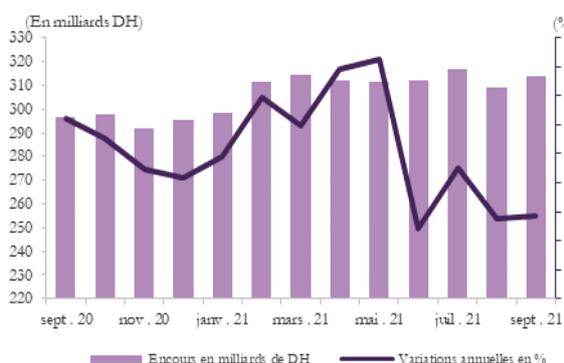
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



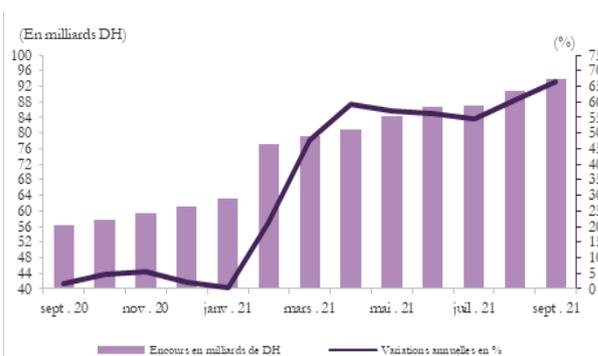
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 septembre et d'octobre 2021, l'euro s'est déprécié de 1,47% par rapport au dollar américain. En conséquence, le dirham s'est apprécié de 0,47% face à l'euro et s'est déprécié de 1% vis-à-vis du dollar.

Pour ce qui est des opérations d'adjudications d'achat en devises, Bank Al-Maghrib a retenu au cours de septembre et octobre 2021 un montant total de 925 millions de dollars, soit l'équivalent de 8,3 milliards de dirhams.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est établi à 12,3 milliards de dirhams en octobre, en baisse de 16,4 milliards par rapport au même mois une année auparavant.

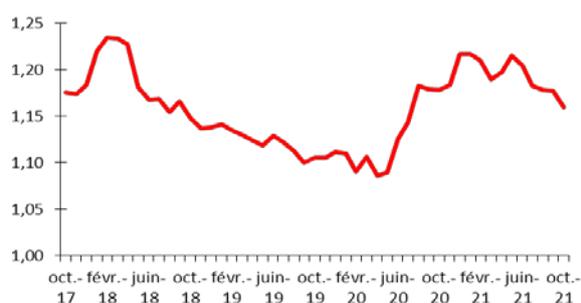
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé à 28,5 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 13,5 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 22,7 milliards et 10,5 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 28,4 milliards pour les opérations au comptant et de 3,8 milliards pour celles à terme, après 23,5 milliards et 3,7 milliards respectivement.

La position nette de change¹ des banques est ressortie ainsi à 1,4 milliard de dirhams à fin octobre, contre 3,5 milliards à fin septembre.

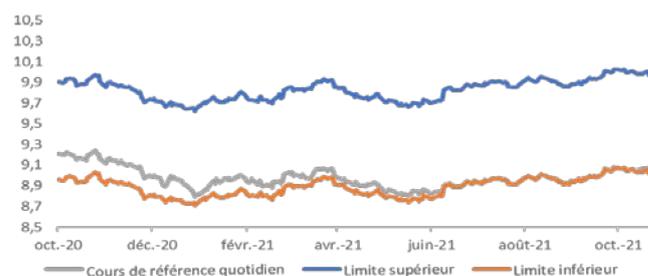
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



| | déc-20 | août-21 | sept-21 | oct-21 |
|---|--------|---------|---------|--------|
| Cours de référence moyen | | | | |
| Euro | 10,910 | 10,561 | 10,557 | 10,508 |
| Dollar U.S.A | 8,968 | 8,966 | 8,970 | 9,060 |
| Adjudications | | | | |
| Nombre d'opérations | 0 | 0 | 3 | 3 |
| Sens des opérations | - | - | Achat | Achat |
| Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A) | 0 | 0 | 671 | 254 |
| Cours moyen pondéré | 0 | 0 | 8,987 | 9,059 |

Opérations sur le marché des changes

| (En millions de dirhams) | Moyenne janvier-octobre | | Octobre | | Variation annuelle octobre-21/ octobre-20 | |
|--|-------------------------|--------|---------|--------|---|-------|
| | 2020 | 2021 | 2020 | 2021 | En volume | en % |
| Achats/ventes interbancaires contre MAD | 19 524 | 19 192 | 28 729 | 12 339 | -16 390 | -57,1 |
| Achats de devises par BAM aux banques | - | 4 166 | - | 2 302 | 2 302 | - |
| Ventes de devises par BAM | - | - | - | - | - | - |
| Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers | 57 717 | 47 882 | 38 618 | 47 501 | 8 883 | 23,0 |
| Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques | 13 778 | 17 694 | 14 225 | 17 314 | 3 089 | 21,7 |

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois d'octobre 2021, le MASI a enregistré une appréciation mensuelle de 2,8%, portant sa performance depuis le début de l'année à 20,1%. Cette évolution reflète les progressions des indices sectoriels des assurances de 11,5%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 3,7% et des banques de 1,6%. A l'inverse, les actions des entreprises de l'immobilier et de l'agroalimentaire se sont dépréciées de 4,2% et 1,1% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ est revenu de 29,6 à fin septembre à 26,8 à fin octobre et le PB ⁽²⁾ est passé de 2,81 à 2,88. Pour sa part, le rendement de dividende est revenu de 2,62% à 2,55%. La capitalisation boursière a, quant à elle, atteint 697,5 milliards de dirhams, en hausse de 19,2% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 3,7 milliards de dirhams dont 3,6 milliards réalisé sur le marché central actions, soit une moyenne quotidienne de 186,9 millions de dirhams, et le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions est passé de 5,9% à 6%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 11,7 milliards de dirhams en septembre après 6,3 milliards en août. Ces levées ont porté à hauteur de 46% sur des maturités moyennes, de 34% sur celles courtes et de 20% sur celles longues, avec des taux quasi-stables par rapport au mois précédent. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 13,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 634,4 milliards à fin septembre, en hausse de 5,6% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont élevées à 2,4 milliards de dirhams en septembre contre 1,4 milliard en août. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont établies à 2,1 milliards après 830 millions, et ont porté à hauteur de 79% sur des maturités courtes avec des taux en légère hausse par rapport au mois précédent. Les émissions des bons des sociétés de financement ont atteint 270 millions et celles des billets de trésorerie 27 millions de dirhams. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 4 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 88,8 milliards de dirhams, en hausse de 2,9% par rapport à son niveau de fin décembre 2020.

Concernant le marché obligataire privé, aucune émission n'a été enregistrée durant le mois de septembre, les levées depuis le début de l'année s'étant ainsi stabilisées à 11,8 milliards de dirhams. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations s'est chiffré à 162,4 milliards, en hausse de 4,7% 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.

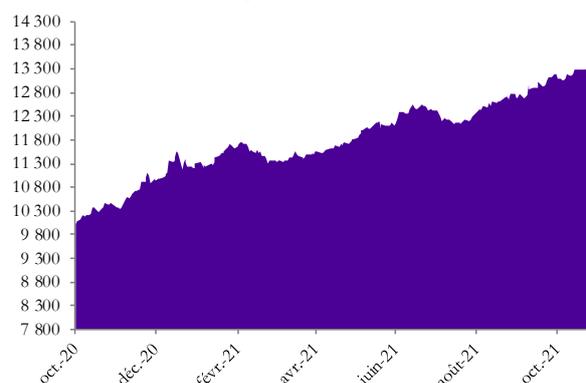
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois d'octobre ont atteint 95,7 milliards et les rachats 88,3 milliards, soit une collecte nette de 7,4 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont progressé de 2,53% pour les OPCVM actions, de 1,15% pour ceux diversifiés, de 0,3% pour les fonds « obligataires à moyen et long terme » et de 0,19% et 0,14% respectivement pour les OPCVM « obligataire à court terme » et monétaires. Dans ces conditions, l'actif net de ces organismes a augmenté de 1,7% d'un mois à l'autre et de 14,8% depuis le début de l'année, atteignant 600,5 milliards de dirhams.

S'agissant des actifs immobiliers, les prix ont enregistré au deuxième trimestre une baisse de 5,4%. Cette évolution trouve son origine dans les replis des prix du résidentiel de 5,6%, des terrains de 5% et des biens à usage professionnel de 7,3%. En revanche, le nombre de transactions a connu une hausse de 18,8%, recouvrant une progression de 22% pour les biens résidentiels et de 29,2% pour les terrains ainsi qu'une baisse de 20,7% pour les biens à usages professionnel. Par principales villes, les prix ont baissé dans toutes les principales villes avec notamment des taux de 8,8% à Fès, de 7,4% à Tanger et de 6,9% à El Jadida. Pour ce qui est du nombre de transactions, excepté Kénitra où les ventes ont baissé de 4,3%, elles ont connu des hausses allant de 2,5% à Agadir à 28,9% à Marrakech.

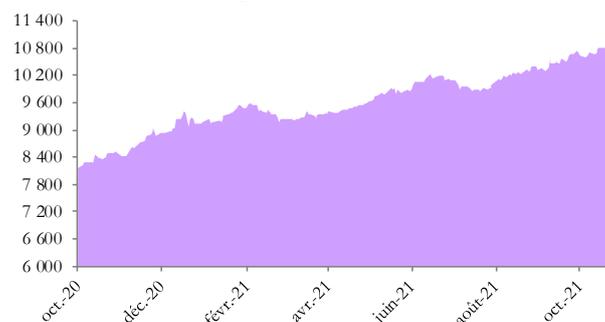
INDICES BOURSIERS

| Indices | Décembre 2020 | Septembre 2021 | Octobre 2021 | Octobre 2021 / Septembre 2021 (en %) | Octobre 2021 / Décembre 2020 (en %) |
|---------|---------------|----------------|--------------|--|---|
| MASI | 11 287 | 13 187 | 13 555 | 2,8 | 20,1 |
| MADEX | 9 190 | 10 723 | 10 989 | 2,5 | 19,6 |

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

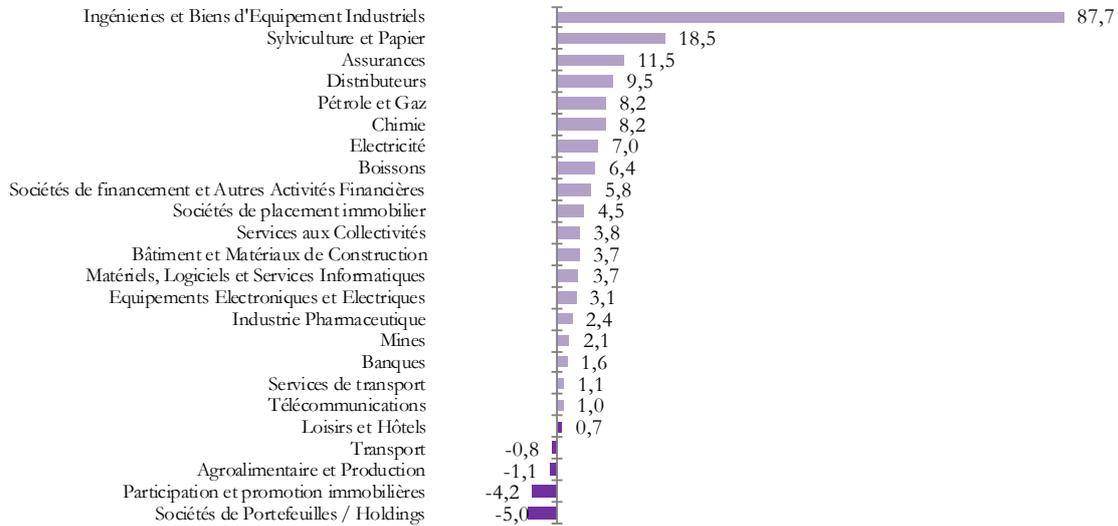


Performance des indices sectoriels

| Indices sectoriels | Structure (en %) | Décembre 2020 | Septembre 2021 | Octobre 2021 | Octobre 2021 / Septembre 2021 (en %) | Octobre 2021 / Décembre 2020 (en %) |
|--|------------------|---------------|----------------|--------------|--|---|
| Agroalimentaire et Production | 8,2 | 30 960 | 38 210 | 37 783 | -1,1 | 22,0 |
| Assurances | 3,8 | 4 385 | 4 968 | 5 538 | 11,5 | 26,3 |
| Banques | 33,1 | 12 207 | 14 005 | 14 231 | 1,6 | 16,6 |
| Bâtiment et Matériaux de Construction | 14,5 | 16 618 | 21 283 | 22 074 | 3,7 | 32,8 |
| Boissons | 1,1 | 14 278 | 15 257 | 16 239 | 6,4 | 13,7 |
| Chimie | 0,4 | 3 978 | 6 170 | 6 674 | 8,2 | 67,8 |
| Distributeurs | 4,0 | 31 467 | 42 445 | 46 481 | 9,5 | 47,7 |
| Equipements Electroniques et Electriques | 0,1 | 3 857 | 5 543 | 5 714 | 3,1 | 48,1 |
| Electricité | 2,1 | 2 045 | 2 297 | 2 458 | 7,0 | 20,2 |
| Ingénieries et Biens d'Equipe- ment Industriels | 0,0 | 67 | 74 | 139 | 87,7 | 106,6 |
| Participation et promotion immobilières | 1,2 | 2 451 | 3 867 | 3 704 | -4,2 | 51,1 |
| Loisirs et Hôtels | 0,1 | 516 | 494 | 498 | 0,7 | -3,5 |
| Matériels, Logiciels et Services Informatiques | 2,6 | 2 477 | 2 803 | 2 905 | 3,7 | 17,3 |
| Mines | 2,4 | 21 183 | 24 919 | 25 431 | 2,1 | 20,1 |
| Pétrole et Gaz | 4,1 | 14 934 | 19 608 | 21 222 | 8,2 | 42,1 |
| Industrie Pharmaceutique | 0,7 | 2 966 | 8 171 | 8 370 | 2,4 | 182,2 |
| Services aux Collectivités | 0,2 | 1 558 | 1 084 | 1 125 | 3,8 | -27,8 |
| Services de transport | 4,2 | 3 231 | 4 354 | 4 400 | 1,1 | 36,2 |
| Sociétés de financement et Autres Activités Financières | 0,7 | 7 447 | 8 715 | 9 218 | 5,8 | 23,8 |
| Sylviculture et Papier | 0,0 | 19 | 36 | 42 | 18,5 | 125,8 |
| Sociétés de Portefeuilles / Holdings | 0,3 | 5 293 | 4 890 | 4 646 | -5,0 | -12,2 |
| Sociétés de placement immobilier | 1,5 | 924 | 933 | 975 | 4,5 | 5,5 |
| Télécommunications | 14,6 | 2 128 | 2 083 | 2 103 | 1,0 | -1,2 |
| Transport | 0,1 | 2 376 | 2 440 | 2 420 | -0,8 | 1,9 |

Source : Bourse de Casablanca.

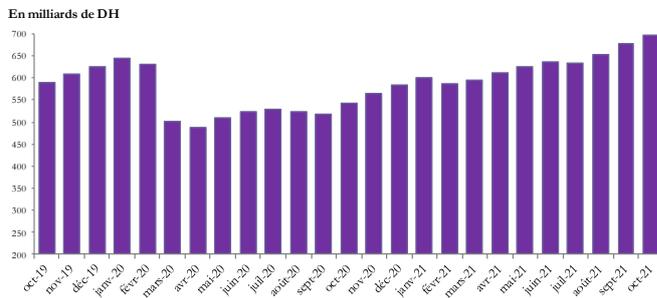
Variations mensuelles des indices sectoriels en octobre 2021 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

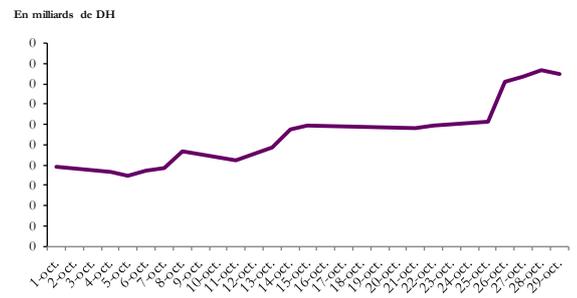
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

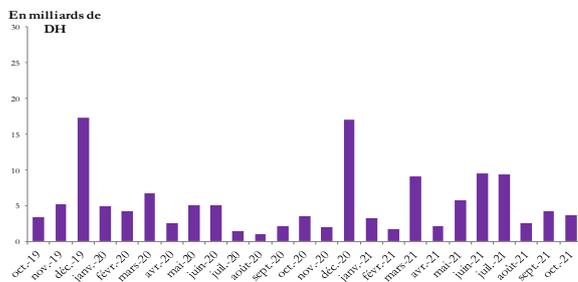


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



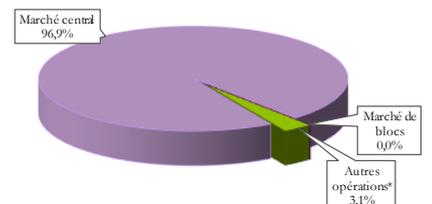
Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2021



Volume des transactions

| En millions de DH | Décembre 2020 | Septembre 2021 | Octobre 2021 |
|--------------------------------|-----------------|----------------|----------------|
| Volume actions | | | |
| 1-Marché central | 4 955,8 | 3 780,3 | 3 551,5 |
| 2-Marché de blocs | 11 330,2 | 84,3 | 0,0 |
| Total A = (1+2) | 16 286,1 | 3 864,6 | 3 551,5 |
| 3-Introductions | 600,0 | 0,0 | 0,0 |
| 4-Apports de titres | 47,9 | 0,0 | 48,6 |
| 5-Offres publiques | 0,0 | 0,0 | 28,2 |
| 6-Transferts | 15,0 | 8,4 | 35,6 |
| Total B = (3+4+5+6+7) | 662,9 | 306,6 | 112,4 |
| 7-Augmentations de capital | 0,0 | 298,2 | 0,0 |
| II- Volume obligations | 22,0 | 0,0 | 0,0 |
| I- Total volume actions | 16 948,9 | 4 171,1 | 3 663,9 |
| III- Total Général | 16 970,9 | 4 171,1 | 3 663,9 |

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

| Valeurs | | | Cours | | | Variation | |
|----------------------|---|----------|---------------|----------------|--------------|--------------------------------------|-------------------------------------|
| | Capitalisation(en milliards de dirhams) | Part (%) | Décembre 2020 | Septembre 2021 | Octobre 2021 | Octobre 2021 / Septembre 2021 (en %) | Octobre 2021 / Décembre 2020 (en %) |
| ITISSALAT AL-MAGHRIB | 126,0 | 18,06 | 145,0 | 141,9 | 143,3 | 1,0 | -1,2 |
| ATTIJARIWafa BANK | 105,5 | 15,12 | 423,3 | 495,0 | 490,2 | -1,0 | 15,8 |
| BCP | 58,5 | 8,38 | 249,7 | 276,0 | 287,5 | 4,2 | 15,1 |
| LAFARGEHOLCIM MAROC | 53,9 | 7,73 | 1600,0 | 2179,0 | 2300,0 | 5,6 | 43,8 |
| BANK OF AFRICA | 38,2 | 5,48 | 156,0 | 176,0 | 186,0 | 5,7 | 19,3 |
| CIMENTS DU MAROC | 27,6 | 3,95 | 1679,0 | 1920,0 | 1910,0 | -0,5 | 13,8 |
| TAQA MOROCCO | 25,9 | 3,72 | 915,0 | 1028,0 | 1100,0 | 7,0 | 20,2 |
| COSUMAR | 25,6 | 3,67 | 210,1 | 275,0 | 271,1 | -1,4 | 29,0 |
| SODEP-MARSA MAROC | 21,0 | 3,01 | 210,0 | 283,0 | 286,0 | 1,1 | 36,2 |
| AFRIQUIA GAZ | 17,7 | 2,53 | 3690,0 | 4600,0 | 5142,0 | 11,8 | 39,3 |

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

| Secteurs | Cours | | | Variations |
|--------------------------------|---------------|----------------|--------------|---|
| | Décembre 2020 | Septembre 2021 | Octobre 2021 | Octobre 2021/ Septembre 2021 (en %) |
| Banques | | | | |
| BMCI | 638,0 | 680,0 | 684,0 | 0,6 |
| ATTIJARIWafa BANK | 423,3 | 495,0 | 490,2 | -1,0 |
| CIH | 255,0 | 322,0 | 349,0 | 8,4 |
| Bank Of Africa | 156,0 | 176,0 | 186,0 | 5,7 |
| BCP | 249,7 | 276,0 | 287,5 | 4,2 |
| CDM | 458,9 | 538,0 | 590,0 | 9,7 |
| Sociétés de financement | | | | |
| MAGHREBAIL | 873,0 | 771,4 | 785,0 | 1,8 |
| SALAFIN | 481,0 | 705,0 | 700,0 | -0,7 |
| EQDOM | 1120,0 | 1300,0 | 1505,0 | 15,8 |
| MAROC LEASING | 433,9 | 388,0 | 380,0 | -2,1 |
| Assurances | | | | |
| ATLANTASANAD | 82,0 | 101,5 | 118,9 | 17,1 |
| SAHAM ASSURANCE | 1278,0 | 1350,0 | 1450,0 | 7,4 |
| Wafa ASSURANCE | 3870,0 | 4399,0 | 4900,0 | 11,4 |
| AGMA | 3717,0 | 4300,0 | 4800,0 | 11,6 |

Source : Bourse de Casablanca

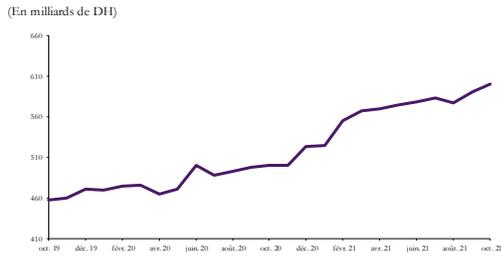
GESTION D'ACTIFS

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

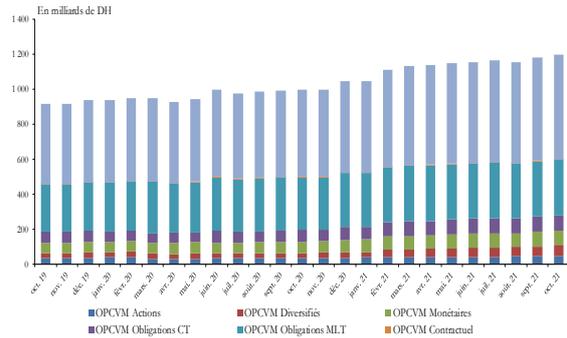
| Catégories d'OPCVM | Nombre | Montant (en milliards) | Structure(en %) | Variation mensuelle | Variation annuelle |
|--------------------|------------|------------------------|-----------------|---------------------|--------------------|
| Actions | 102 | 47,9 | 8 | 4,6 | 29,2 |
| Diversifiés | 111 | 61,5 | 10 | 9,3 | 100,0 |
| Monétaires | 68 | 83,1 | 14 | -0,2 | 15,1 |
| Obligations CT | 62 | 83,8 | 14 | -3,5 | 16,3 |
| Obligations MLT | 185 | 321,5 | 54 | 2,0 | 4,6 |
| Contractuel | 5 | 2,7 | 0 | -0,4 | -26,6 |
| Total | 533 | 600,5 | 100 | 1,7 | 14,8 |

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



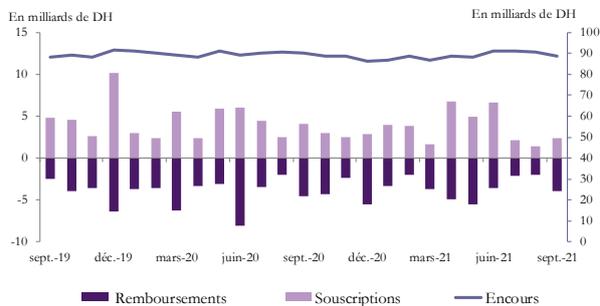
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

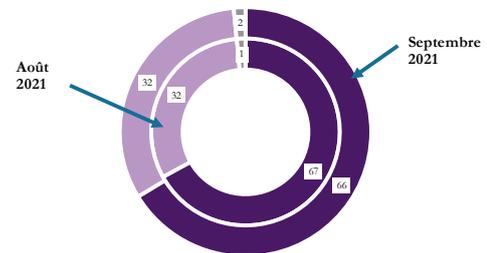
Marché des titres de créances négociables

| | (En millions de DH) | | | Variation | | | |
|----------------------------------|---------------------|---------------|----------------|---------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|
| | Décembre 2020 | Août 2021 | Septembre 2021 | Septembre 2021/ Août 2021 | | Septembre 2021/ Décembre 2020 | |
| | | | | En valeur | en % | En valeur | en % |
| Encours | 86 370 | 90 453 | 88 838 | -1 615 | -1,8 | 2 468 | 2,9 |
| Certificats de dépôt | 57 174 | 60 596 | 58 913 | -1 683 | -2,8 | 1 739 | 3,0 |
| Bons des sociétés de financement | 26 884 | 28 519 | 28 589 | 70 | 0,2 | 1 705 | 6,3 |
| Billets de trésorerie | 2 312 | 1 339 | 1 337 | -2 | -0,1 | -975 | -42,2 |
| Emissions | 2 896 | 1 355 | 2 393 | 1 038 | 76,6 | -504 | -17,4 |
| Certificats de dépôt | 2 418 | 830 | 2 096 | 1 266 | 152,5 | -323 | -13,3 |
| Bons des sociétés de financement | 250 | 490 | 270 | -220 | -44,9 | 20 | 8,0 |
| Billets de trésorerie | 228 | 35 | 27 | -8 | -22,9 | -201 | -88,2 |
| Remboursements | 5 478 | 1 971 | 4 007 | 2 037 | 103,4 | -1 471 | -26,9 |

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



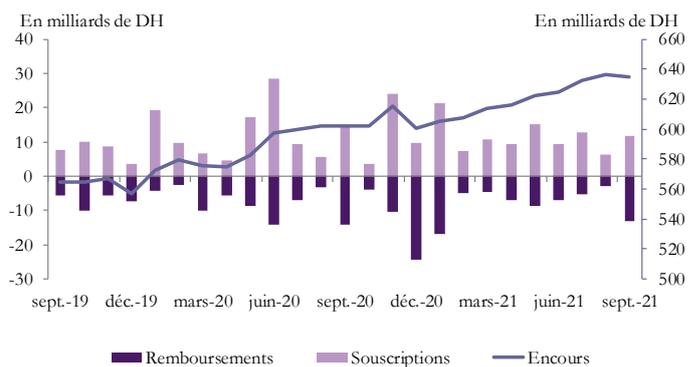
* Certificats de dépôt + Bons des sociétés de financement + Billets de trésorerie

Source : BAM.

Marché des bons du Trésor

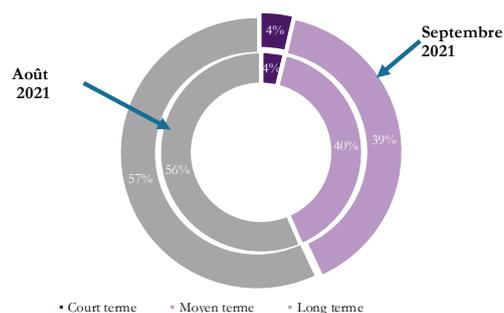
| | (En millions de dirhams) | | | Variation | | | |
|-----------------------|--------------------------|----------------|----------------|--------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|
| | Décembre 2020 | Août 2021 | Septembre 2021 | Septembre 2021/Août 2021 | | Septembre 2021/ Décembre 2020 | |
| | | | | En valeur | En % | En valeur | En % |
| Encours | 600 741 | 635 983 | 634 435 | -1 549 | -0,2 | 33 693 | 5,6 |
| 13 semaines | 2 284 | 700 | 1 400 | 700 | 100,0 | -884 | -38,7 |
| 26 semaines | 7 479 | 1 872 | 2 072 | 200 | 10,7 | -5 406 | -72,3 |
| 52 semaines | 23 062 | 21 567 | 19 280 | -2 287 | -10,6 | -3 782 | -16,4 |
| 2 ans | 56 937 | 79 137 | 74 349 | -4 788 | -6,1 | 17 412 | 30,6 |
| 5 ans | 159 384 | 173 737 | 176 085 | 2 347 | 1,4 | 16 701 | 10,5 |
| 10 ans | 121 781 | 124 836 | 126 788 | 1 952 | 1,6 | 5 007 | 4,1 |
| 15 ans | 125 336 | 121 590 | 121 590 | 0 | - | -3 746 | -3,0 |
| 20 ans | 72 384 | 77 858 | 78 185 | 327 | 0,4 | 5 801 | 8,0 |
| 30 ans | 32 095 | 34 687 | 34 687 | 0 | - | 2 591 | 8,1 |
| Souscriptions | 9 547 | 6 296 | 11 687 | 5 391 | 85,6 | 2 140 | 22,4 |
| 13 semaines | 0 | 300 | 700 | 400 | 133,3 | 700 | - |
| 26 semaines | 108 | 300 | 500 | 200 | 66,7 | 392 | - |
| 52 semaines | 2 962 | 1 543 | 2 818 | 1 275 | 82,7 | -145 | -4,9 |
| 2 ans | 3 481 | 1 508 | 3 043 | 1 535 | 101,8 | -438 | -12,6 |
| 5 ans | 2 894 | 2 301 | 2 347 | 47 | 2,0 | -547 | -18,9 |
| 10 ans | 0 | 240 | 1 952 | 1 712 | 713,1 | 1 952 | - |
| 15 ans | 102 | 105 | 0 | -105 | - | -102 | - |
| 20 ans | 0 | 0 | 327 | 327 | - | 327 | - |
| 30 ans | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | - |
| Remboursements | 24 333 | 2 761 | 13 236 | 10 474 | 379,3 | -11 097 | -45,6 |

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin septembre 2021

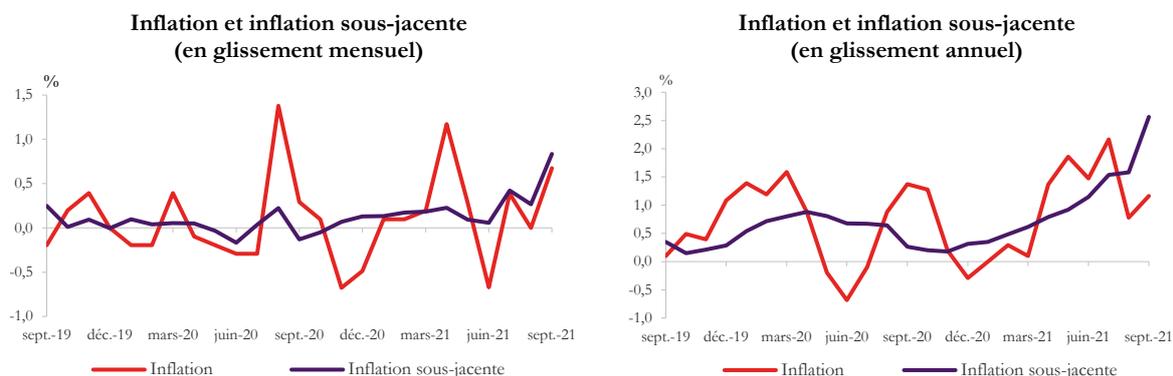
En septembre 2021, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,7%, reflétant en majeure partie celle de 0,8% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente. Ce dernier a été tiré par l'augmentation de 1,7% des prix de sa composante alimentaire, en lien exclusivement avec un renchérissement de 4,3% des produits à base de céréales et de 2,7% des huiles dans un contexte marqué par la flambée des cours internationaux de ces denrées. En parallèle, les prix des produits alimentaires à prix volatils se sont accrus de 0,3% par rapport au mois précédent et ceux des carburants et lubrifiants de 0,8% alors que les tarifs réglementés sont restés stables.

En comparaison annuelle, l'inflation s'est accélérée à 1,2% en septembre après 0,8% en août, maintenant sa moyenne au titre des 9 premiers mois de 2021 à 1%. Hormis l'accroissement de 15,7%, contre 13,7% en août, des prix des carburants et lubrifiants, cette évolution est attribuable à la hausse notable de l'inflation sous-jacente. Sous l'effet essentiellement de l'augmentation des prix de 3,9% après 1,4% de sa composante alimentaire, l'inflation sous-jacente a atteint 2,6% au lieu de 1,6% un mois auparavant, soit le taux le plus élevé depuis février 2009. L'accélération de la tendance fondamentale de l'inflation émane dans une large mesure de celle des prix des produits échangeables, en hausse de 3,1% après 1,7% en août, ceux des biens non échangeables continuant de progresser à un rythme modéré de 1,9% au lieu de 1,5%. En revanche, le repli des prix des produits alimentaires à prix volatils, s'est accentué à 6,6% après celui de 4,5% et les tarifs réglementés ont vu leur rythme de progression décélérer à 0,7% au lieu de 1,2% un mois auparavant.

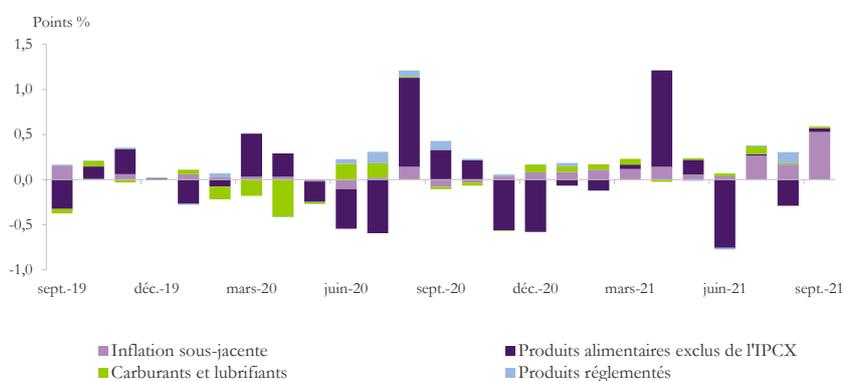
Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services inclus dans le panier de l'IPC indique une accélération des prix des biens, portée par une hausse de 2,6%, après 1,6%, de ceux transformés qui a plus que contrebalancé l'accentuation du repli des biens non transformés de 3,4% à 4,1%. Quant aux prix des services, ils ont vu leur rythme de progression ralentir à 1,5% au lieu de 1,8% en août.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont connu une hausse mensuelle de 2% en septembre, attribuable principalement à l'augmentation des prix à la production de 3,3% pour les « industries alimentaires », de 6,4% pour l'« industrie chimique » et de 1,6% pour la « métallurgie ». Comparés au même mois de 2020, les prix à la production hors raffinage ressortent en augmentation de 7,7% en septembre après 5,6% en août et 2,7% en moyenne au cours des neuf premiers mois de l'année 2021.

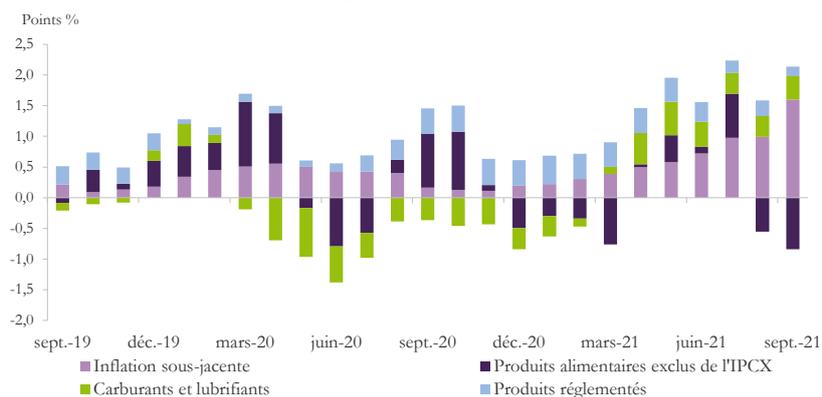
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



Sources : HCP et calculs de BAM.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

| | Variation mensuelle (%) | | Variation annuelle (%) | |
|---|----------------------------|-------------|---------------------------|-------------|
| | Août 21 | Sept. 21 | Août 21 | Sept. 21 |
| Inflation | 0,0 | 0,7 | 0,8 | 1,2 |
| Produits alimentaires à prix volatils | -2,4 | 0,3 | -4,5 | -6,6 |
| Produits réglementés | 0,6 | 0,0 | 1,2 | 0,7 |
| Carburants et lubrifiants | 0,5 | 0,8 | 13,7 | 15,7 |
| Inflation sous-jacente | 0,3 | 0,8 | 1,6 | 2,6 |
| Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente | 0,5 | 1,7 | 1,4 | 3,9 |
| Articles d'habillement et chaussures | 0,1 | 0,5 | 2,4 | 2,5 |
| Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹ | 0,2 | 0,0 | 1,9 | 1,9 |
| Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer | 0,1 | 0,3 | 1,2 | 1,4 |
| Santé ¹ | 0,0 | 0,4 | 2,0 | 2,2 |
| Transport ² | 0,2 | 0,1 | 1,3 | 1,9 |
| Communication | 0,0 | 0,0 | -0,4 | -0,4 |
| Loisirs et cultures ¹ | 0,1 | 0,2 | 1,4 | 1,5 |
| Enseignement | 0,0 | 1,0 | 1,8 | 1,3 |
| Restaurants et hôtels | 0,1 | 0,0 | 1,3 | 1,2 |
| Biens et services divers ¹ | 0,0 | 0,2 | 2,7 | 3,0 |

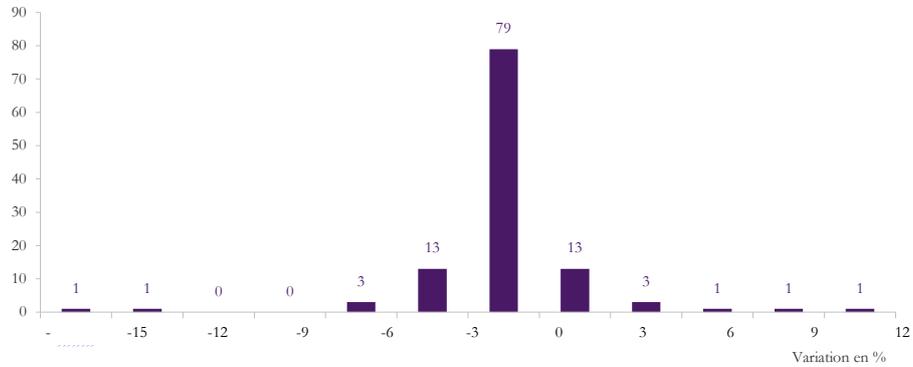
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

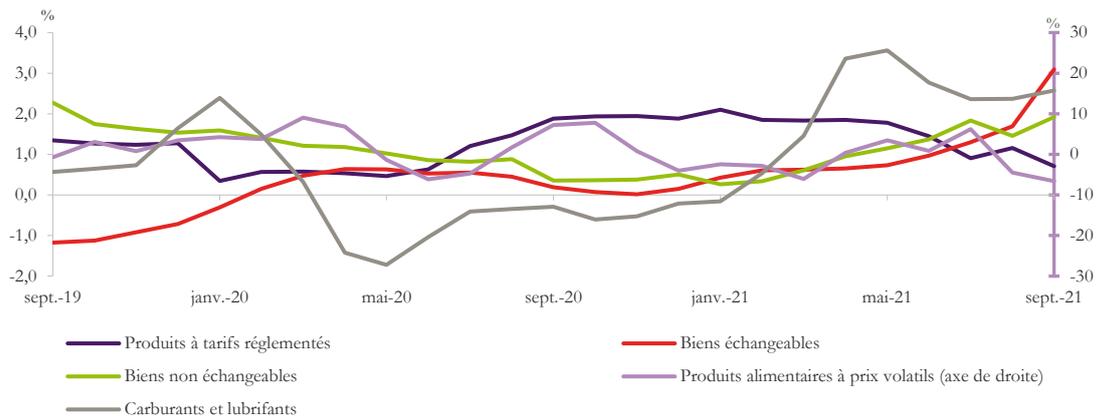
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

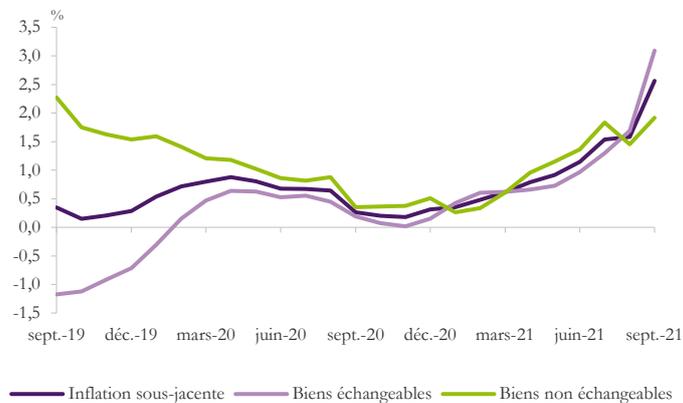


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

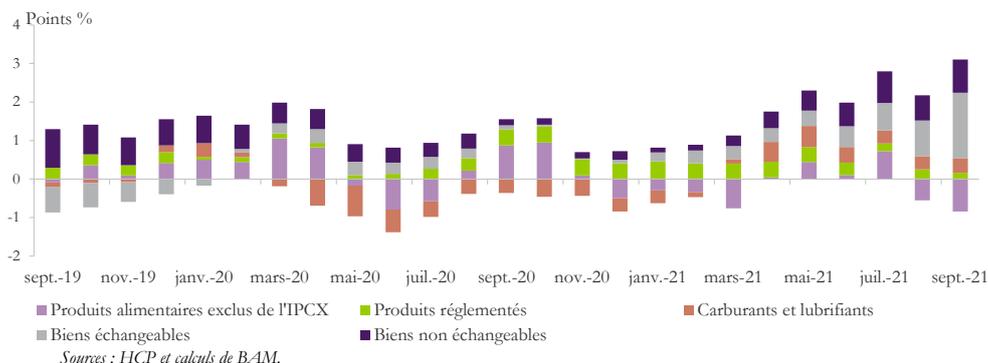


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

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



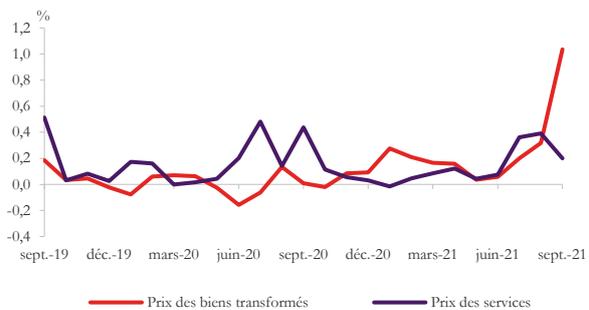
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

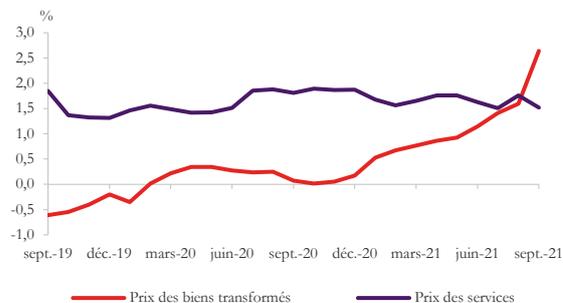
| | Glissement mensuel (en %) | | Glissement annuel (en %) | |
|---------------------------|---------------------------|------------|--------------------------|------------|
| | Août 21 | Sept. 21 | Août 21 | Sept. 21 |
| Inflation | 0,0 | 0,7 | 0,8 | 1,2 |
| Biens transformés* | 0,3 | 1,0 | 1,6 | 2,6 |
| Services | 0,4 | 0,2 | 1,8 | 1,5 |
| Biens non transformés | -1,6 | 0,3 | -3,4 | -4,1 |
| Carburants et lubrifiants | 0,5 | 0,8 | 13,7 | 15,7 |

* Hors carburants et lubrifiants.

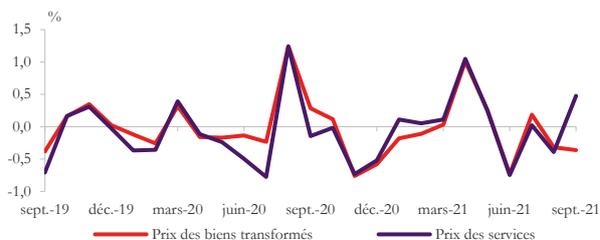
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



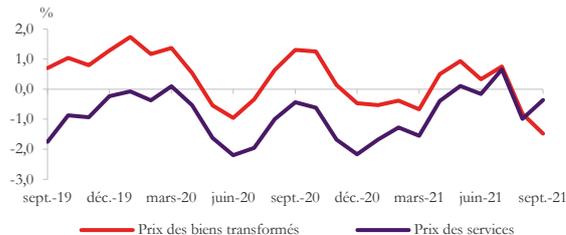
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



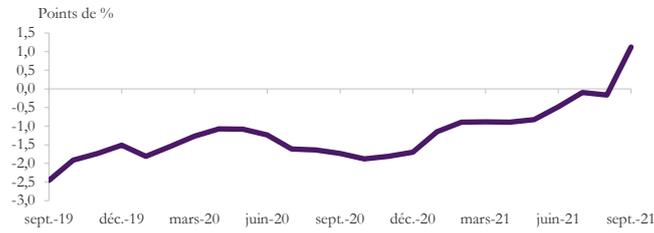
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

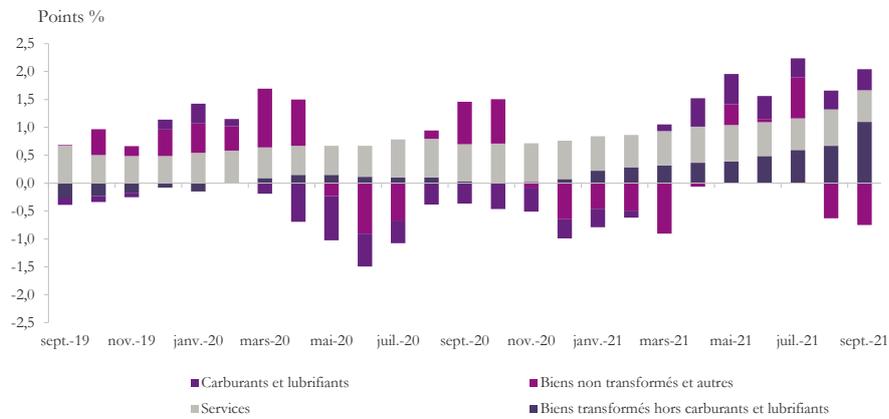
Sources : HCP et calculs de B.A.M.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

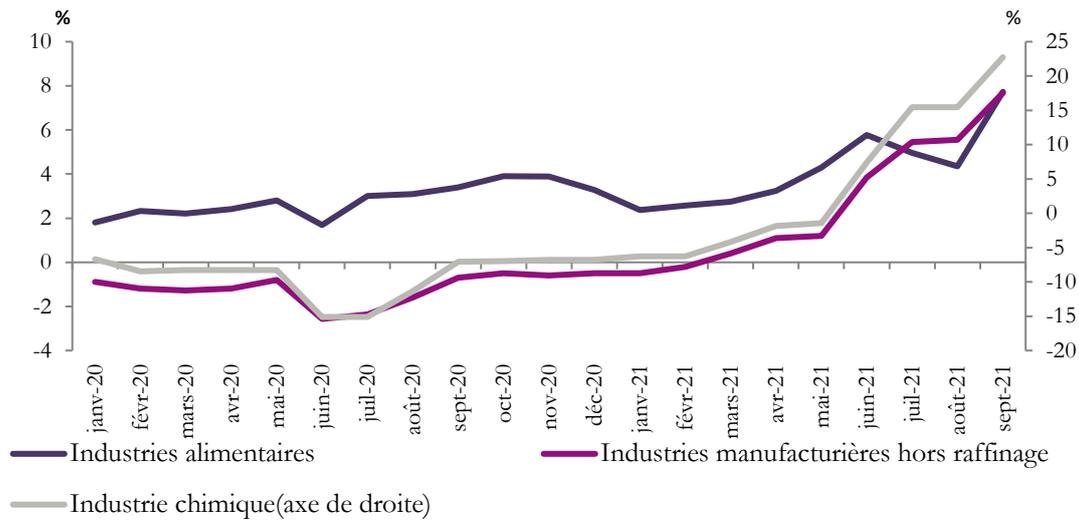
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2021 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب