



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Février 2022





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

Février 2022



*Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 4 février 2022.*

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>10</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	13
Principales mesures de politique monétaire .....	14
Marchés mondiaux des matières premières .....	15
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>16</b>
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur .....	19
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>20</b>
Comptes nationaux .....	22
Agriculture .....	24
Industrie .....	25
Mines ..	26
Energie .....	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	28
Marché du travail .....	29
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>30</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2021 .....	31
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>33</b>
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	36
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>40</b>
Cotation des devises .....	41
Opérations sur le marché des changes .....	41
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>42</b>
Indices boursiers .....	44
Activité .....	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs .....	47
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>50</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Selon les premières estimations relatives au quatrième trimestre 2021, l'activité économique mondiale aurait enregistré un net rebond notamment dans les pays avancés. Toutefois, la reprise reste inégale et entourée de fortes incertitudes en raison notamment des inégalités d'accès aux vaccins et de la résurgence de nouveaux variants du virus de la Covid-19. Aux Etats-Unis, la croissance a rebondi à 5,5% au quatrième trimestre, après une décélération de 4,9% un trimestre auparavant, en raison principalement de la reconstitution des stocks des entreprises et de la hausse des dépenses de consommation. Dans la zone euro, la croissance s'est accélérée à 4,6%, reflétant des hausses à 5,2% en Espagne, à 5,4% en France et à 6,4% en Italie, alors qu'en Allemagne, le rythme d'activité a ralenti à 1,4%. Au Royaume-Uni, les données relatives au quatrième trimestre, indiquent un ralentissement de la progression du PIB à 6,5%. Dans les principales économies émergentes, la croissance a une nouvelle fois décéléré en Chine à 4% au quatrième trimestre, et s'est établie à 8,5% en Inde et à 4% au Brésil au troisième trimestre.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage est resté à des niveaux faibles aux Etats-Unis, enregistrant une hausse à 4% en janvier contre 3,9% en décembre, avec un recul des créations d'emplois à 467.000 postes après 510.000. Dans la zone euro, le taux de chômage est ressorti en léger recul à 7% en décembre au lieu de 7,1% en novembre et au Royaume-Uni, les données du mois d'octobre indiquent une légère baisse à 4,1% contre 4,2% un mois auparavant.

Au niveau **des principaux marchés boursiers**, les investisseurs ont été particulièrement sensibles aux perspectives de remontée des taux aux Etats-Unis et de la réduction du bilan de la FED. Par conséquent, le Dow Jones Industrials s'est replié d'un mois à l'autre de 0,5% en janvier et le Nikkei 225 de 1,9%. En revanche, l'Eurostoxx 50 et le FTSE 100 ont enregistré des hausses respectives de 1,1% et de 2,8%. Ces performances se sont accompagnées par une forte volatilité, en particulier sur les marchés américains, le VIX étant passé de 21,21 à 22,99, et le VSTOXX ayant quasiment stagné à 23. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est apprécié de 0,7% avec des progressions de 4,2% pour l'Inde, de 1,4% pour le Brésil, de 1,2% pour la Turquie, ainsi qu'une légère régression de 1,3% pour la Chine dans un contexte de clôture de positions avant les vacances du nouvel an lunaire.

S'agissant **des marchés obligataires**, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés, la réduction d'achats d'actifs par la FED et les anticipations de resserrement des politiques monétaires dans les économies avancées continuent de tirer les rendements souverains à la hausse. Ainsi, le taux des bons à 10 ans a augmenté entre décembre et janvier de 28 points de base (pb) à 1,78% pour les Etats-Unis, de 15 pb à -0,02% pour l'Allemagne, de 15 pb à 0,28% pour la France, de 19 pb à 0,74% pour l'Espagne et de 12 pb à 1,27% pour l'Italie. Cette tendance haussière a également été observée dans les économies émergentes, avec des hausses de 77 pb à 11,08% pour le Brésil, et de 23 pb à 6,68% pour l'Inde. En revanche, les taux assortissant des obligations de même maturité ont marqué des baisses de 7 pb à 2,72% pour la Chine et de 56 pb à 22,49% pour la Turquie.

Sur **les marchés de change**, l'euro s'est apprécié entre décembre et janvier de 0,2% face au dollar, de 0,9% vis-à-vis du yen japonais et s'est déprécié de 1,6% face à la livre sterling. Pour les monnaies des principales économies émergentes, et hormis la livre turque qui a affiché une dépréciation de 1,4% face au dollar, les autres ont connu des appréciations face à la monnaie américaine avec des taux de 0,2% pour le renminbi chinois, de 1,2% pour la roupie indienne et de 2,2% pour le real brésilien.

Pour ce qui est **des décisions de politiques monétaires**, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 25 et 26 janvier, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [0%-0,25%] et a signalé qu'elle envisage bientôt de la relever dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide. Elle a également réaffirmé son intention de mettre fin à ses achats d'actifs au début du mois de mars prochain avant de commencer à réduire son bilan. De même, la BCE a décidé, le 3

février, de maintenir inchangés ses taux directeurs. Parallèlement, elle a indiqué que les achats d'obligations dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) seront réduits ce trimestre, avant de s'achever à fin mars 2022. En revanche, les achats dans le cadre du programme d'achat d'actifs (APP) seront intensifiés afin de maintenir une politique monétaire accommodante.

S'agissant des **matières premières**, des évolutions contrastées ont été enregistrées. Entre décembre et janvier, le cours du Brent a augmenté de 15,1% à 85,53 dollars le baril en moyenne, alors que celui du gaz naturel d'Europe s'est inscrit en baisse de 25,7% à 28,3 dollars le mBTU, après le niveau record enregistré en fin d'année. S'agissant des produits hors énergie, ils se sont renchérissés de 4,7%, traduisant une hausse de 7,3% des prix des métaux et minerais et de 4,2% de ceux des produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, les prix ont reculé de 2% à 173,1\$/t en moyenne pour le phosphate brut, de 1,5% à 676,3\$/t pour le TSP et de 6,1% à 699,4\$/t pour le DAP.

Dans ces conditions, **l'inflation** continue globalement sa remontée, s'établissant en janvier à 5,1% dans la zone euro et à 7,5% aux Etats-Unis, et en décembre à 5,4% au Royaume-Uni. Au niveau des principales économies émergentes, elle s'est accélérée en janvier à 8,7% en Russie et à 10,4% au Brésil. De même, les données de décembre indiquent une montée de l'inflation à 5,6% en Inde et une décélération à 1,5% en Chine.

**Au plan national**, la reprise économique s'est consolidée au troisième trimestre avec une augmentation du PIB de 7,8% après le rebond de 15,2% enregistré un trimestre auparavant, recouvrant des croissances de 6,4% de la valeur ajoutée des activités non agricole et de 17,7% de celle agricole. Pour le dernier trimestre de l'année, le redressement se serait poursuivi, quoiqu'à un rythme moins rapide, les restrictions sanitaires mises en place suite à l'apparition du variant Omicron continuant d'affecter certaines branches économiques. Sur l'ensemble de l'année 2021, le PIB aurait ainsi marqué un net rebond, à la faveur d'une bonne année agricole et de la forte reprise des activités non agricoles bien qu'à des rythmes différenciés selon les branches d'activité.

**Sur le plan sectoriel**, la campagne agricole 2021/2022 se déroule dans des conditions climatiques difficiles avec un déficit pluviométrique important au niveau de l'ensemble des régions, atteignant au 31 janvier 2022, 58,9% par rapport à la campagne précédente et 57,7% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. De même, le taux de remplissage des barrages à usage agricole demeure très faible, se limitant à 32,8% contre 45% sur la même période un an auparavant.

Pour les industries de transformation, leur valeur ajoutée s'est redressée, en glissement annuel, de 4% au troisième trimestre après un repli de 3,1% un an auparavant, reflétant particulièrement la bonne performance des branches de l'alimentaire et tabac (+7,3%) et du textile et habillement (+10,8%). Au quatrième trimestre 2021, l'activité se serait consolidée, comme le laissent présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui font ressortir une augmentation, en glissement annuel, de 1,7 point du TUC à 72,5% en moyenne. Dans le BTP, la valeur ajoutée a marqué une expansion de 17,6% au troisième trimestre, une évolution qui se serait maintenue, comme l'atteste la hausse des ventes de ciment de 6,2% au quatrième trimestre et de 8,8% en janvier 2022.

Concernant la branche « électricité et eau », l'activité a enregistré un accroissement de 3,8% au troisième trimestre, et aurait marqué une légère accélération au quatrième trimestre traduisant un raffermissement de 7%, contre un recul de 2,6% un an auparavant, de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a progressé de 5,6% pour le solaire, de 13,7% pour l'éolienne, de 6,7% pour le thermique et de 1,5% pour l'hydraulique. Parallèlement, la demande s'est améliorée de 3,7% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu excédentaire, s'établissant à 140 GWh. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée s'est accrue de 5,5% au troisième trimestre et aurait accusé un recul au quatrième trimestre, reflétant le repli de 2,3% de la production marchande de phosphates, après une augmentation de 9,9% à la même période de l'année précédente, résultat de la baisse de la demande aussi bien locale qu'étrangère.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » a connu une progression de 70,2% de sa valeur ajoutée au troisième trimestre, portée essentiellement par un effet de base. Le secteur a également bénéficié de l'allègement des restrictions sanitaires, de la réouverture graduelle des frontières à partir du 15 juin et du lancement de l'opération Marhaba 2021. Au dernier trimestre de 2021, et malgré l'amélioration des indicateurs au cours des mois d'octobre et novembre, l'activité aurait été affectée par la fermeture des frontières vers fin novembre suite à l'apparition du variant Omicron.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée a affiché au troisième trimestre 2021 une reprise partielle, en glissement annuel, avec un taux limité à 13,7%, après un repli de 36,3%. Cette évolution reflète notamment une augmentation de 132%, contre un recul de 55%, du transport ferroviaire de voyageurs et une baisse de 4%, au lieu d'une hausse de 5,7%, du trafic maritime de marchandises au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports. Au quatrième trimestre, l'activité aurait été fortement impactée pour l'aérien compte tenu de la fermeture des frontières alors que celle maritime se serait améliorée comme le laisse indiquer l'accroissement de 2,2% du transport de marchandises, après une stagnation un an auparavant.

Sur le **marché du travail**, l'économie a créé 230 mille postes en 2021 par rapport à 2020, contre une perte de 432 mille un an auparavant et une création annuelle moyenne de 121 mille au cours des trois années précédant la pandémie. A l'exception de l'industrie y compris l'artisanat qui a accusé une baisse de 19 mille postes, les autres secteurs ont connu des augmentations de leur volume d'emplois, avec 115 mille dans les services, 71 mille dans le BTP et 68 mille dans l'agriculture. Tenant compte d'une entrée nette de 309 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a progressé de 44,8% à 45,3% et le taux de chômage s'est aggravé de 11,9% à 12,3% au niveau national et de 15,8% à 16,9% en milieu urbain.

Au plan des **comptes extérieurs**, le déficit commercial a enregistré en 2021 un creusement de 40 milliards par rapport à 2020 s'établissant à 199,7 milliards. Cette évolution résulte d'une hausse de 103,8 milliards des importations plus importante que celle de 63,8 milliards pour les exportations. La progression des importations a été généralisée à l'ensemble des groupements de produits avec en particulier une augmentation de 29,7% des acquisitions de produits finis de consommation, ainsi qu'un alourdissement de 51,6% de la facture énergétique à 75,6 milliards. Parallèlement, l'accroissement des exportations a concerné l'ensemble des secteurs. En effet, les ventes de phosphate et dérivés ont progressé de 57,1% à 79,9 milliards et celles de la construction automobile ont augmenté de 35,2% à 39,5 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes voyages ont enregistré une diminution de 6% à 34,3 milliards et les transferts des MRE ressortent en amélioration de 36,8% à 93,3 milliards. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 20,5% pour s'établir à 20,2 milliards alors que celui des investissements directs des marocains à l'étranger a régressé de 6,8% à 4,4 milliards. A fin décembre 2021, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 330,8 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 22 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des **finances publiques**, la situation budgétaire au titre de l'année 2021 fait ressortir un déficit, hors produit de cessions des participations de l'Etat, de 76,3 milliards au lieu de 82,3 milliards un an auparavant. Rapporté au PIB, ce déficit s'est atténué de 7,6% en 2020 à 6,5%. Cette évolution incorpore une baisse de 3 milliards du solde des comptes spéciaux du Trésor à 3,4 milliards, tenant compte notamment du solde négatif de 4,1 milliards du Fonds spécial de gestion de la pandémie de la Covid-19. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 10% à 278,3 milliards, reflétant des progressions de 8,8% des rentrées fiscales et de 18,7% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 9,5% à 280,3 milliards, résultat essentiellement des hausses de 6,4% des dépenses de biens et services, de 61,4% de la charge de compensation et de 16,5% des transferts aux Collectivités Territoriales. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire de 2 milliards contre 2,9 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont régressé de 9,5% à 77,7 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 358 milliards de dirhams, en accroissement de 4,7%. Compte tenu de la



réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 4,7 milliards, le déficit de caisse, hors produit de cessions des participations de l'Etat, s'est établi à 81 milliards, au lieu de 67,6 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 67,5 milliards, par un flux net extérieur positif de 8,1 milliards et par le produit de cessions des participations de l'Etat de 5,4 milliards.

**Sur le plan monétaire**, l'agrégat M3 a clôturé l'année avec une croissance de 5,2% au lieu 8,4% en 2020. Cette évolution reflète des décélérations de 20,1% à 6,5% de la monnaie fiduciaire et de 10,6% à 7,6% pour les dépôts à vue, avec en particulier des ralentissements de 8,2% de ceux détenus par les entreprises non financières privées et de 6,9% de ceux des ménages, après des hausses respectives 10,9% et de 9,7% une année auparavant. Après avoir connu une baisse de 9,5% en 2020, les dépôts à terme se sont améliorés de 0,6% en 2021, recouvrant notamment une atténuation de la baisse de ceux des entreprises privées de 17,6% à 1,8% et une accentuation du recul de 6,7% à 8,1% de ceux des ménages. Pour leur part, les titres des OPCVM monétaires se sont accrus de 15,2% au lieu de 17,1% un an auparavant.

Quant au crédit bancaire, sa progression a décéléré de 4,6% en 2020 à 3% à fin décembre 2021, recouvrant des ralentissements de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier de 4% à 3,4% et celui des prêts au secteur financier de 7,8% à 1%. Par secteur institutionnel, la croissance des crédits accordés aux entreprises non financières privées est revenue de 4,7% à 4,4% alors que celle des entreprises publiques a marqué une baisse de 13% après une augmentation de 0,7% en 2020. Quant aux prêts destinés aux ménages, ils se sont accrus de 3,6% au lieu de 4,6% un an auparavant.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est atténué en janvier 2022 à 62,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 64,8 milliards en décembre 2021. Dans ce contexte, les injections de liquidité de Bank Al-Maghrib ont porté sur un montant total de 74,9 milliards, incluant 32,3 milliards à travers les avances à 7 jours, 22,7 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 19,9 milliards via les prêts garantis. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne. Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont connu des hausses en janvier aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en décembre des hausses mensuelles de 4 points de base à 2,19% pour ceux à 6 mois et de 2 points à 2,53% 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 quatrième trimestre 2021 indiquent une hausse trimestrielle de 9 points de base du taux moyen global à 4,44%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 9 points, avec un accroissement de 18 points pour les prêts aux grandes entreprises et une diminution de 10 points pour ceux aux TPME. Quant aux taux appliqués aux particuliers, ils ont reculé de 4 points, recouvrant essentiellement une baisse de 4 points pour les prêts à la consommation et une stabilité de ceux appliqués aux crédits à l'habitat.

**Au niveau des marchés des actifs**, après avoir terminé l'année 2021 sur une hausse de 18,3% en 2021, le MASI a enregistré en janvier 2022 une progression mensuelle de 3,9%. Dans ce contexte, la capitalisation boursière s'est accrue de 4,1% d'un mois à l'autre pour atteindre de 719,3 milliards de dirhams. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 3,8 milliards contre 20,4 milliards de dirhams en décembre. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 30,2 milliards à fin janvier, contre 6,5 milliards en décembre 2021. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 10,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 666,7 milliards à fin janvier, en hausse de 3,1% d'un mois à l'autre. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 1,7 milliard de dirhams en décembre contre 3,5 milliards un mois auparavant. Au niveau du marché obligataire privé, le montant émis s'est chiffré à 2,9 milliards de dirhams en décembre et tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations a atteint 163,5 milliards, en hausse de 5,4% depuis décembre 2020.

S'agissant de **P'inflation**, elle s'est accélérée à 3,2% en décembre après 2,6% en novembre. Cette évolution reflète principalement l'augmentation de 3,1% au lieu d'une baisse de 0,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils et la hausse à 3,6% au lieu de 3,3% de l'inflation sous-jacente. En revanche, les prix des carburants et lubrifiants ont vu leur rythme ralentir à 19,9% au lieu de 25,2% et les tarifs réglementés ont progressé de 0,1% après 0,2%. **Sur l'ensemble de l'année**, l'inflation s'est située en moyenne à 1,4% au lieu de 0,7% en 2020, traduisant en grande partie les hausses de sa composante sous-jacente à 1,7% après 0,5% et des prix des carburants et lubrifiants de 12,9% au lieu d'une baisse de 12,4%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Selon les premières estimations relatives au quatrième trimestre 2021, l'activité économique mondiale aurait enregistré un net rebond notamment dans les principales économies avancées. La reprise reste toutefois inégale et entourée de fortes incertitudes en raison notamment des inégalités d'accès aux vaccins et de la résurgence de nouveaux variants du virus. Aux Etats-Unis, après une décélération à 4,9% en glissement annuel au troisième trimestre, la croissance a rebondi à 5,5% au quatrième trimestre en raison principalement de la reconstitution des stocks des entreprises et la hausse des dépenses de consommation. La croissance s'est accélérée dans la zone euro pour s'établir à 4,6% en glissement annuel après 3,9% le trimestre précédent, reflétant une hausse à 5,2% contre 3,4% en Espagne, à 5,4% après 3,5% en France et à 6,4% contre 4% en Italie. En revanche, l'Allemagne a vu son rythme d'activité ralentir à 1,4% contre 2,9%. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, au Royaume-Uni, la croissance a ralenti à 6,5% au quatrième trimestre après 7% un trimestre auparavant, et au Japon, les données disponibles, qui restent celles du troisième trimestre, indiquent que le rythme de l'activité est revenu à 1,2% contre 7,3%, en lien notamment avec le recul sensible de la consommation des ménages et la faiblesse de l'investissement privé non résidentiel.

Dans les principales économies émergentes, la croissance en Chine a une nouvelle fois décéléré pour s'établir à 4% au quatrième trimestre après 4,9% le trimestre précédent, en liaison notamment avec les restrictions imposées suite à l'apparition de foyers sporadiques de la Covid-19 et aux difficultés que connaît le secteur de l'immobilier. Elle ressort ainsi, à 8,1% sur l'ensemble de l'année 2021, soit son plus haut niveau depuis une décennie. Pour les autres pays, les données portant sur le troisième trimestre, indiquent un ralentissement du rythme d'activité de 18,8% à 8,5% en Inde, de 12,3% à 4% au Brésil et de 10,5% à 4,3% en Russie.

Pour ce qui est des indicateurs économiques avancés, l'indice PMI composite de la zone euro est ressorti en baisse à 52,3 points en janvier contre 53,3 points en décembre. De même, l'ISM manufacturier aux Etats-Unis a enregistré un léger repli à 57,6 points contre 58,8 points.

Sur le marché du travail, la situation poursuit globalement son amélioration dans les principaux pays avancés. Tout en restant à un niveau faible, le taux de chômage a enregistré une légère hausse aux Etats-Unis à 4% en janvier contre 3,9% en décembre, avec un recul des créations d'emplois à 467.000 postes après 510.000. Dans la zone euro, les dernières données de décembre font ressortir un léger recul du taux de chômage à 7% au lieu de 7,1% en novembre. Dans les principaux pays de la zone, ce taux a stagné à 3,2% en Allemagne et a baissé de 13,4% à 13% en Espagne, de 7,5% à 7,4% en France et de 9,1% à 9% en Italie. Au Royaume-Uni, les données du mois d'octobre indiquent une légère baisse du taux de chômage à 4,1% contre 4,2% un mois auparavant.

Au niveau des principales places boursières, les investisseurs ont été particulièrement sensibles aux perspectives de remontée des taux aux Etats-Unis, ainsi qu'à la réduction du bilan de la FED. Par conséquent, le Dow Jones Industriels s'est replié d'un mois à l'autre de 0,5% en janvier et le Nikkei 225 de 1,9%. En revanche, l'Eurostoxx 50 et le FTSE 100 ont enregistré des hausses respectives de 1,1% et de 2,8%. Ces performances se sont accompagnées par une forte volatilité, en particulier sur les marchés américains, le VIX étant passé de 21,21 à 22,99, et dans une moindre mesure pour les places européennes, le VSTOXX a quasiment stagné à environ 23. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est apprécié de 0,7% avec des progressions de 4,2% pour l'Inde, de 1,4% pour le Brésil, de 1,2% pour la Turquie et une légère régression de 1,3% pour la Chine dans un contexte de clôture de positions avant les vacances du nouvel an lunaire.

Sur les marchés obligataires, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés, la réduction d'achats d'actifs par la FED et les anticipations de politiques monétaires moins accommodante dans les économies avancées continuent de tirer les rendements souverains à la hausse. Ainsi, le taux des bons à 10 ans a augmenté entre décembre et janvier de 28 points de base (pb) à 1,78% pour les Etats-Unis, de 15 pb à -0,02% pour l'Allemagne, de 15 pb à 0,28% pour la France, de 19 pb à 0,74% pour l'Espagne et de 12 pb à 1,27% pour l'Italie. Cette tendance haussière a également été observée dans les économies émergentes, avec des hausses de 77 pb à 11,08% pour le Brésil, et de 23 pb à 6,68% pour l'Inde. En revanche, les taux assortissant des obligations de même maturité ont marqué des baisses de 7 pb à 2,72% pour la Chine et de 56 pb à 22,49% pour la Turquie.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité ont augmenté respectivement de 5 pb à 0,25% et de 2 pb à -0,56% entre décembre et janvier. Concernant le crédit bancaire, son rythme s'est accéléré, passant de 3,7% en novembre à 4,1% en décembre dans la zone euro et de 8% à 9,1% aux Etats-Unis.

Sur les marchés de change, l'euro s'est apprécié entre décembre et janvier de 0,2% face au dollar, de 0,9% vis-à-vis du yen japonais et s'est déprécié de 1,6% face à la livre sterling. Pour les monnaies des principales économies émergentes, et hormis la livre turque qui a affiché une dépréciation de 1,4% face au dollar, les autres ont connu des appréciations face au dollar avec des taux de 0,2% pour le renminbi chinois, de 1,2% pour la roupie indienne et de 2,2% pour le real brésilien.

S'agissant des décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 25 et 26 janvier, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [0%-0,25%] et a signalé qu'elle envisage bientôt de la relever dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide. Elle a également réaffirmé son intention de mettre fin à ses achats d'actifs au début de mois de mars prochain avant de commencer à réduire son bilan. De même, la BCE a décidé, le 3 février, de maintenir inchangés ses taux directeurs. Parallèlement, elle a indiqué que les achats d'obligations dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) seront réduits ce trimestre, avant de s'achever à fin mars 2022. En revanche, les achats dans le cadre du programme d'achat d'actifs (APP) seront intensifiés afin de maintenir une politique monétaire accommodante. De son côté, la Banque d'Angleterre a décidé, le 3 février, de relever son taux directeur de 25 pb à 0,5% et de réduire ses avoirs en titres en cessant de réinvestir les actifs arrivant à échéance.

S'agissant des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé, le 2 février, de relever son taux directeur de 150 pb à 10,75%, soulignant qu'elle maintiendra sa stratégie de resserrement monétaire afin de consolider le processus de désinflation et d'ancrage des anticipations. Pareillement, la Banque centrale de la Russie a porté, le 11 février, son taux directeur à 9,5% en augmentation de 100 pb, alors que le pays s'efforce de maîtriser la remontée de l'inflation qui a largement dépassé la cible officielle. Pour sa part, la Banque de réserve de l'Inde a décidé, le 10 février, de garder son taux directeur inchangé à 4%, notamment pour relancer et soutenir la croissance. De même, la Banque centrale de la Turquie a décidé, le 20 janvier, de maintenir inchangé son taux directeur à 14%, déclarant que les nouveaux variants du coronavirus et les risques géopolitiques menacent encore l'activité économique mondiale.

Sur les marchés des matières premières et après les baisses enregistrées en novembre et en décembre, les prix du pétrole ont repris leur progression en janvier 2022, s'inscrivant en hausse de 15,1% en glissement mensuel à 85,53 dollars le baril en moyenne. Cette évolution reflète principalement des perturbations d'ordre géopolitiques et des interruptions de la production dans certains pays pétroliers, et ce dans un contexte où le risque du variant Omicron s'est avéré moins grave.

En revanche, le cours du gaz naturel sur le marché européen, et après le record enregistré en décembre, a baissé de 25,7% en glissement mensuel en janvier à 28,26 dollars le mBTU. En glissement annuel, le cours du Brent marque une progression de 56,8% en janvier, alors que celui du gaz naturel a quadruplé sur la même période. S'agissant des produits hors énergie, ils se sont renchérissés de 20,5% en glissement annuel en janvier, traduisant une hausse de 21,8% des prix des métaux et minerais et de 14,4% de ceux des produits agricoles. Sur le marché des phosphates et dérivés, les prix ont baissé de 2% à 173,1\$/t en moyenne pour le phosphate brut, de 1,5% pour le TSP à 676,3\$/t, de 6,1% pour le DAP à 699,4\$/t et de 4,9% pour l'urée à 846,4\$/t, tandis qu'ils stagnent depuis juillet 2020 pour le chlorure de potassium à 221\$/t. En glissement annuel, les cours ont considérablement augmenté, avec une hausse de plus du double pour le phosphate brut et le TSP, de deux tiers pour le DAP, de plus du triple pour l'urée et de 9,1% pour le chlorure de potassium.

Dans ce contexte, les pressions inflationnistes persistent aussi bien dans les économies avancées que dans celles émergentes. Ainsi, l'inflation a poursuivi sa montée aux Etats-Unis passant de 7% en décembre à 7,5% en janvier 2022 et a atteint un nouveau sommet à 5,1% après 5% dans la zone euro, recouvrant principalement une accélération de 4,2% à 5,3% en Italie, une légère décélération de 3,4% à 3,3% en France, ainsi que des ralentissements de 5,7% à 5,1% en Allemagne et de 6,6% à 6,1% en Espagne. Pour les autres pays avancés, les données, qui restent celles de décembre 2021, indiquent une hausse de 5,1% à 5,4% au Royaume-Uni et de 0,6% à 0,8% au Japon. Au niveau des principales économies émergentes, l'inflation s'est accélérée de 8,4% à 8,7% en Russie et de 10,1% à 10,4% au Brésil. De même, les données de décembre indiquent une montée de l'inflation de 4,9% à 5,6% en Inde, alors qu'en Chine le rythme d'évolution des prix a ralenti, revenant de 2,3% à 1,5%.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

### Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

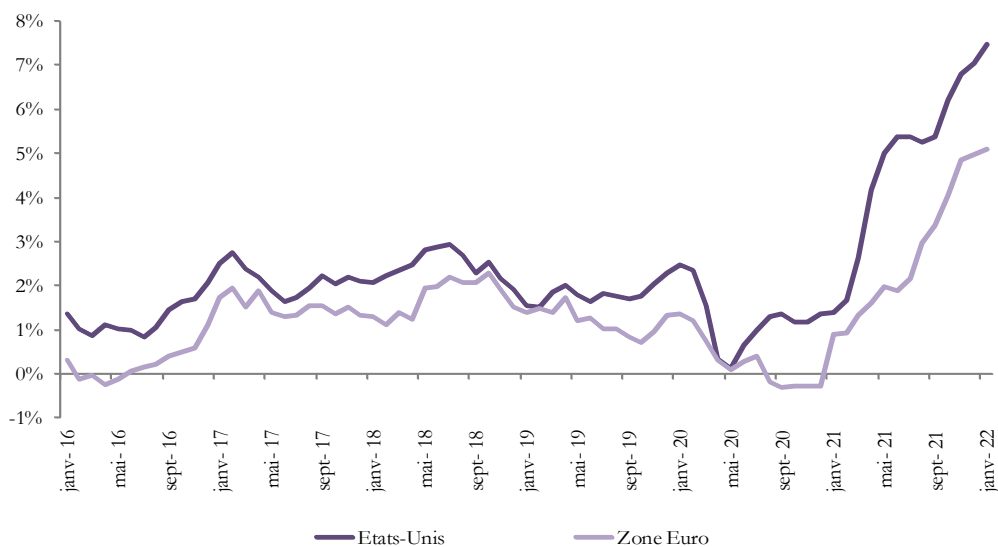
	2019		2020				2021			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Pays avancés</b>										
Etats-Unis	2,3	2,6	0,6	-9,1	-2,9	-2,3	0,5	12,2	4,9	5,5
Zone Euro	1,8	1,2	-3,1	-14,5	-4,1	-4,4	-1,2	14,4	3,9	4,6
France	2,0	0,9	-5,5	-18,6	-3,6	-4,3	1,7	19,1	3,5	5,4
Allemagne	1,4	0,9	-1,9	-11,3	-3,7	-2,9	-2,8	10,4	2,9	1,4
Italie	0,7	-0,2	-6,0	-18,2	-5,4	-6,5	-0,3	17,3	4,0	6,4
Espagne	2,0	1,7	-4,3	-21,5	-8,7	-8,8	-4,3	17,7	3,4	5,2
Royaume-Uni	1,6	1,2	-2,1	-21,2	-7,8	-6,4	-5,0	24,6	7,0	6,5
Japon	0,7	-1,7	-1,8	-10,1	-5,4	-0,8	-1,8	7,3	1,2	nd
<b>Pays émergents</b>										
Chine	5,9	5,8	-6,9	3,1	4,8	6,4	18,3	7,9	4,9	4,0
Inde	4,6	3,4	3,7	-22,4	-7,3	1,0	3,7	18,8	8,5	nd
Brésil	1,1	1,4	-0,1	-10,7	-3,7	-0,9	1,3	12,3	4,0	nd
Turquie	1,0	6,0	4,4	-10,4	6,3	6,2	7,4	22,0	7,4	nd
Russie	2,6	2,9	1,4	-7,8	-3,5	-1,8	-0,7	10,5	4,3	nd

Source : Thomson Reuters

### Evolution du taux de chômage (en %)

	2019	2020	2021		2022
			Novembre	Décembre	Janvier
Etats-Unis	3,7	8,1	4,2	3,9	4,0
Zone euro	7,5	7,8	7,1	7,0	N.D
France	8,4	8,0	7,5	7,4	N.D
Allemagne	3,1	3,8	3,2	3,2	N.D
Italie	10,0	9,2	9,1	9,0	N.D
Espagne	14,1	15,5	13,4	13	N.D
Royaume-Uni	3,8	4,5	N.D	N.D	N.D

### Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



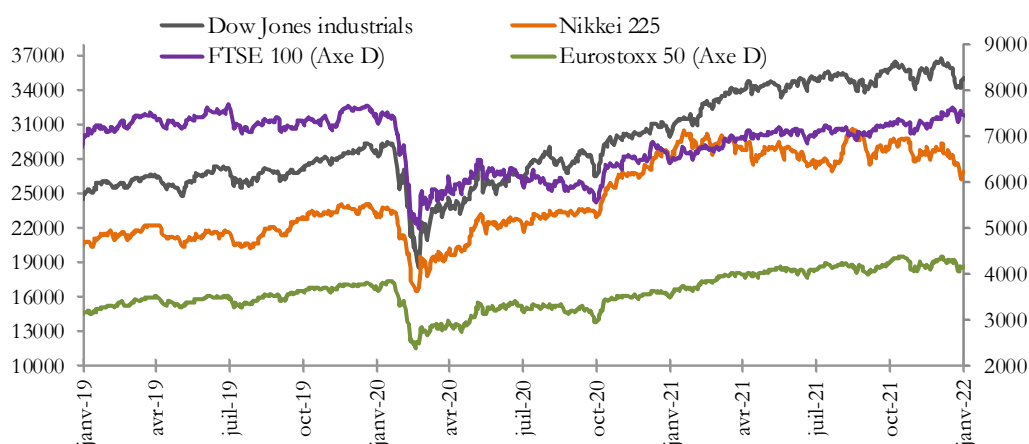
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Décembre 2021	Janvier 2022	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	03 février 2022
Banque d'Angleterre	0,25	0,5	03 février 2022
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	26 janvier 2022

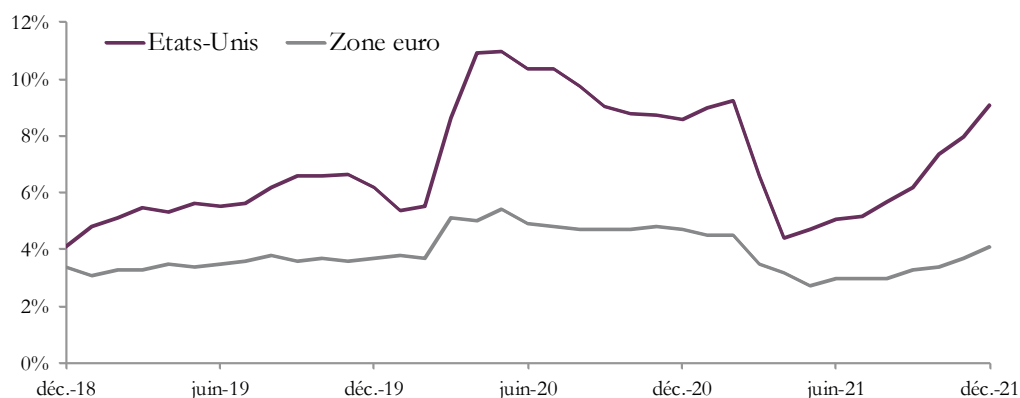
## CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

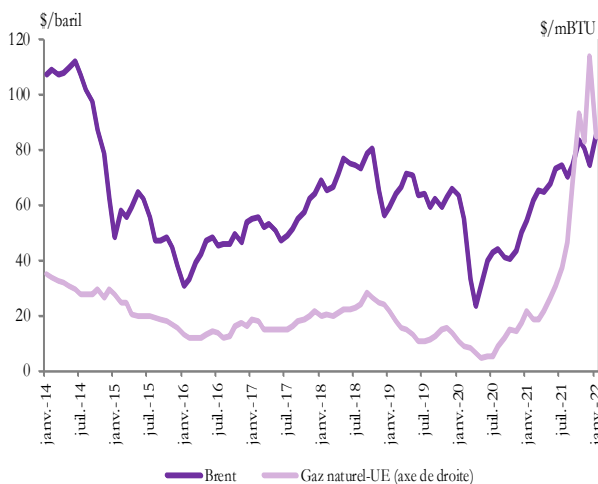
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



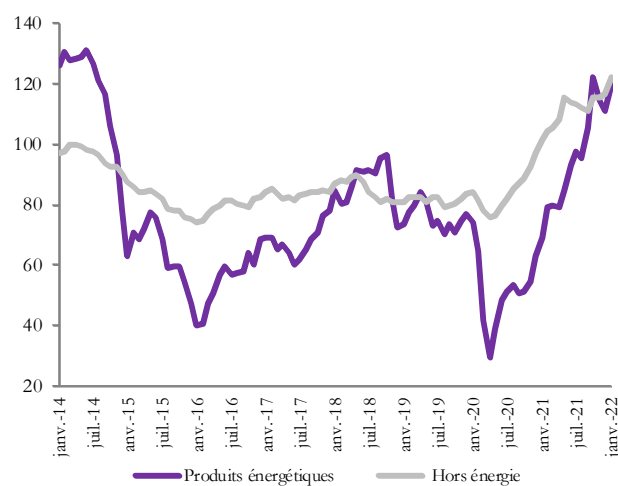
Sources: Thomson Reuters & BCE

## MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

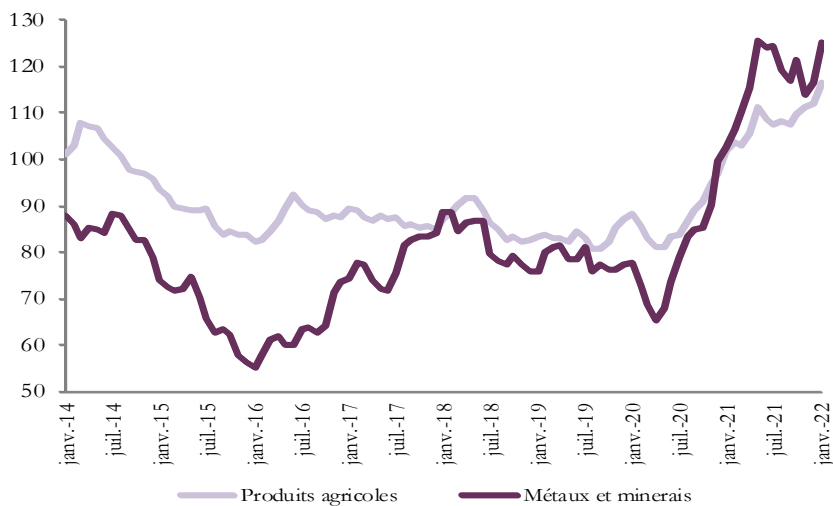
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



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

Après le repli lié à l'impact de la crise de la Covid-19, les échanges extérieurs ont connu une importante reprise en 2021, attribuable à la fois à la progression de la demande et à la hausse des cours internationaux des matières premières. Les exportations se sont ainsi accrues de 24,5% après une baisse de 7,5% en 2020 et les importations ont augmenté de 24,3% contre un repli de 13,9%. Le déficit commercial est ressorti en alourdissement de 40 milliards à 199,7 milliards de dirhams, après un allègement de 46,7 milliards un an auparavant et le taux de couverture s'est quasiment stabilisé à 62,1%.

L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits. Les achats de produits finis de consommation ont progressé de 29,7% à 123,2 milliards de dirhams, tirés par des hausses respectives de 46,5% et de 24,9% des acquisitions de voitures de tourisme et de leurs parties et pièces ainsi que par une augmentation de 68,4% des importations de médicaments et autres produits pharmaceutiques, attribuable essentiellement aux approvisionnements en vaccins anti-Covid-19. De même, la facture énergétique s'est alourdie de 51,6% à 75,6 milliards, avec des accroissements des achats du « gas-oils et fuel-oils » de 54,3%, du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » de 45,9% et des « houilles ; cokes et combustibles solides similaires » de 47,4% %, sous l'effet principalement de la hausse des prix. Les importations de demi-produits se sont accrues de 23,7% à 115,3 milliards et celles de biens d'équipement de 12,5% à 123,8 milliards. S'agissant des autres groupements, les acquisitions des produits bruts ont affiché une augmentation de 47,2% à 28,6 milliards, tirées par un accroissement de plus que le double des acquisitions de « soufres brut et non raffinés », celles des produits alimentaires ont progressé de 8,4% à 59,9 milliards, avec une hausse de 33,2% des approvisionnements en « sucre brut ou raffiné ».

Quant aux exportations, elles ont augmenté pour l'ensemble des secteurs. Les ventes de phosphates et dérivés ont affiché un accroissement de 57,1% à 79,9 milliards. Cette évolution résulte de l'augmentation de 59,3% des expéditions des engrais naturels et chimiques et de 73,2% de ceux de l'acide phosphorique, suite à la hausse des prix à l'export de 71,6% et de 59,1% respectivement. Les exportations du secteur automobile se sont accrues de 15,9% à 83,8 milliards, sous l'effet essentiellement d'une progression de 35,2% des ventes du segment de la construction. Quant aux expéditions du secteur « textile et cuir », elles ont enregistré une progression de 21,6% à 36,4 milliards, traduisant des accroissements de 24,8% pour les « vêtements confectionnés » et de 29,5% pour les « articles de bonneterie ». S'agissant des ventes du secteur « agriculture et agroalimentaire », elles se sont améliorées de 9,2% à 68,4 milliards, avec des hausses de 11% pour l'industrie alimentaire et de 7% pour les produits agricoles. Dans le même sens, les exportations du secteur aéronautique ont atteint 15,4 milliards, en augmentation de 21,9%, reflétant des améliorations de 31,6% pour le segment « assemblage » et de 5,7% pour l'« EWIS<sup>1</sup> ».

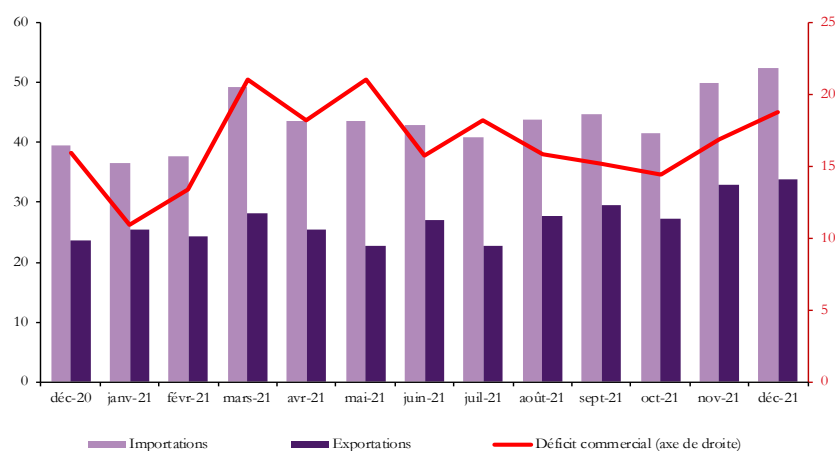
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est quasiment stabilisé à 64,2 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 7,8 milliards des exportations et de 7,6 milliards des importations. En particulier, les recettes voyages ont enregistré une diminution de 6% après celle de 53,7% en 2020. Par ailleurs, les transferts des MRE ressortent en amélioration de 36,8% à 93,3 milliards. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 20,5% pour s'établir à 20,2 milliards, reflétant une hausse de 17% des recettes à 32,2 milliards. Pour ce qui est du flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il a régressé de 6,8% à 4,4 milliards, après un recul de 45,6% en 2020, traduisant des progressions de 10,5 milliards des cessions et de 10,2 milliards des investissements.

A fin décembre 2021, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 330,8 milliards de dirhams, en progression de 10,3 milliards depuis le début de l'année, représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 22 jours d'importations de biens et services.

<sup>1</sup> 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 en 2021 (en millions de dirhams)

	Années		Variation	
	2021	2020	en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>326 902</b>	<b>263 089</b>	<b>63 813</b>	<b>24,3</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>79 893</b>	<b>50 869</b>	<b>29 024</b>	<b>57,1</b>
<b>Automobile</b>	<b>83 783</b>	<b>72 283</b>	<b>11 500</b>	<b>15,9</b>
Construction	39 491	29 216	10 275	35,2
Câblage	25 206	25 695	-489	-1,9
Interieur véhicules et sièges	7 174	7 400	-226	-3,1
<b>Textile et Cuir</b>	<b>36 383</b>	<b>29 921</b>	<b>6 462</b>	<b>21,6</b>
Vêtements confectionnés	22 623	18 132	4 491	24,8
Artides de bonneterie	7 519	5 804	1 715	29,5
Chaussures	2 680	2 410	270	11,2
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>68 375</b>	<b>62 600</b>	<b>5 775</b>	<b>9,2</b>
Industrie alimentaire	36 392	32 795	3 597	11,0
Agriculture, sylviculture, chasse	30 032	28 055	1 977	7,0
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>13 252</b>	<b>10 315</b>	<b>2 937</b>	<b>28,5</b>
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électr.	5 345	4 006	1 339	33,4
Composants électroniques (transistors)	3 880	2 808	1 072	38,2
Appareils pour la coup. la connex. circuits électr.	1 738	1 641	97	5,9
<b>Aéronautique</b>	<b>15 435</b>	<b>12 660</b>	<b>2 775</b>	<b>21,9</b>
Assemblage	10 385	7 891	2 494	31,6
EWIS	4 971	4 701	270	5,7
<b>Autres extractions minières</b>	<b>5 004</b>	<b>3 446</b>	<b>1 558</b>	<b>45,2</b>
Minerais de cuivre	1 674	1 111	563	50,7
Sulfate de baryum	889	369	520	-
<b>Autres industries</b>	<b>24 777</b>	<b>20 995</b>	<b>3 782</b>	<b>18,0</b>
Métallurgie et Travail des métaux	8 697	6 077	2 620	43,1
Industrie du plastique et du caoutchouc	2 053	2 042	11	0,5
Industrie pharmaceutique	1 365	1 151	214	18,6

Source : Office des Changes

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

	2021/2020		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Phosphates</b>	22,3	-4,3	27,8
<b>Engrais naturels et chimiques</b>	59,3	-7,2	71,6
<b>Acide phosphorique</b>	73,2	8,9	59,1

Source : Office des Changes

## Evolution des importations en 2021 (en millions de dirhams)

	Années		Variation	
	2021	2020	en valeur	en %
<b>Importations CAF</b>	<b>526 647</b>	<b>422 861</b>	<b>103 786</b>	<b>24,5</b>
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>123 206</b>	<b>95 015</b>	<b>28 191</b>	<b>29,7</b>
Voitures de tourisme	18 463	12 601	5 862	46,5
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	12 891	7 656	5 235	68,4
Parties et pièces pour voitures de tourisme	19 733	15 801	3 932	24,9
<b>Produits énergétiques</b>	<b>75 639</b>	<b>49 878</b>	<b>25 761</b>	<b>51,6</b>
Gas-oils et fuel-oils	35 969	23 316	12 653	54,3
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	17 430	11 944	5 486	45,9
Houilles; coques et combustibles solides similaires	10 607	7 195	3 412	47,4
<b>Demi produits</b>	<b>115 333</b>	<b>93 225</b>	<b>22 108</b>	<b>23,7</b>
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	16 126	12 947	3 179	24,6
Ammoniac	6 876	3 991	2 885	72,3
Produits chimiques	12 136	9 670	2 466	25,5
<b>Biens d'équipement</b>	<b>123 821</b>	<b>110 069</b>	<b>13 752</b>	<b>12,5</b>
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	9 498	7 360	2 138	29,0
Moteurs à pistons	10 078	8 389	1 689	20,1
Groupes électrogènes et convertisseurs rotatifs électriques	1 730	547	1 183	-
<b>Produits bruts</b>	<b>28 630</b>	<b>19 454</b>	<b>9 176</b>	<b>47,2</b>
Soufres bruts et non raffinés	9 846	4 886	4 960	-
Huile de soja brute ou raffinée	5 775	3 905	1 870	47,9
<b>Produits alimentaires</b>	<b>59 866</b>	<b>55 220</b>	<b>4 646</b>	<b>8,4</b>
Sucre brut ou raffiné	5 926	4 448	1 478	33,2
Blé	14 294	13 505	789	5,8
<b>Or industriel</b>	<b>152</b>	<b>0</b>	<b>152</b>	<b>-</b>

Source : Office des Changes

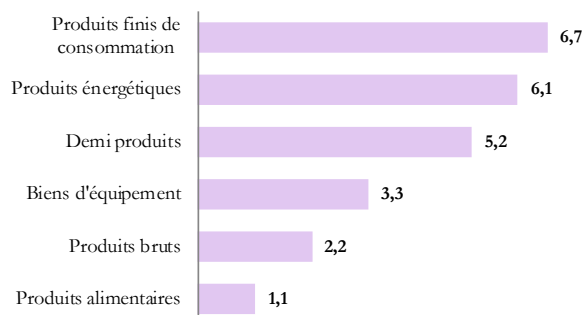
## Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	2021/2020		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	54,3	11,4	38,5
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	45,9	-1,1	47,6
Houilles; coques et combustibles solides similaires	47,4	10,2	33,8
Huiles de pétrole et lubrifiants	45,0	33,6	8,6

Source : Office des Changes

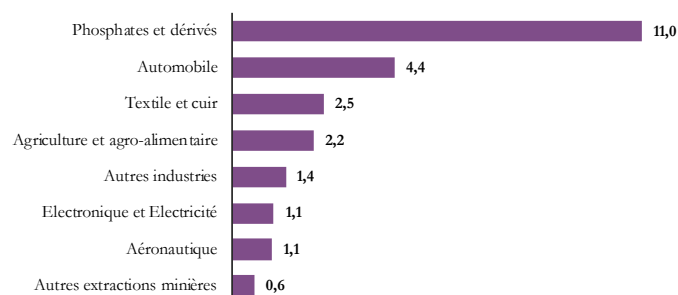
## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

### Evolution des autres composantes du compte extérieur en 2021 (en millions de dirhams)

	Années		Variation	
	2021	2020	en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	<b>34 273</b>	<b>36 458</b>	<b>-2 185</b>	<b>-6,0</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>93 255</b>	<b>68 185</b>	<b>25 069</b>	<b>36,8</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>20 176</b>	<b>16 744</b>	<b>3 432</b>	<b>20,5</b>
Recettes	32 194	27 525	4 669	17,0
Dépenses	12 018	10 781	1 237	11,5
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	<b>4 353</b>	<b>4 670</b>	<b>-317</b>	<b>-6,8</b>
Dépenses	17 949	7 773	10 176	-
Recettes	13 596	3 103	10 493	-

Source : Office des Changes

### III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre, la reprise économique s'est consolidée avec une augmentation du PIB de 7,8% après le rebond de 15,2% enregistré le trimestre précédent, recouvrant des croissances de 6,4% des secteurs non agricoles et de 17,7% pour l'agriculture. Pour le dernier trimestre de l'année, le redressement se serait poursuivi, quoiqu'à un rythme moins rapide, les restrictions sanitaires mises en place suite à l'apparition du variant Omicron ayant affecté certaines branches économiques. Sur l'ensemble de l'année 2021, le PIB aurait marqué un net accroissement, avoisinant son niveau d'avant crise voire même le dépasser, à la faveur d'une bonne année agricole et de la forte reprise des activités non agricoles bien qu'à des rythmes différenciés au niveau sectoriel. A l'exception notamment du tourisme et du transport qui continuent de pâtir des restrictions sanitaires et de la fermeture des frontières, les autres branches auraient globalement enregistré des hausses notables.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2021/2022 se déroule dans des conditions climatiques difficiles avec un déficit pluviométrique important au niveau de l'ensemble des régions, atteignant au 31 janvier 2022, 58,9% par rapport à la campagne précédente et 57,7% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. De même, le taux de remplissage des barrages à usage agricole demeure très faible, se limitant à 32,8% contre 45% la même période un an auparavant.

Pour les industries de transformation, leur valeur ajoutée s'est redressée, en glissement annuel, de 4% au troisième trimestre après un repli de 3,1% un an auparavant, reflétant particulièrement la bonne performance des branches de l'alimentaire et tabac (+7,3%) et du textile et habillement (+10,8%). Au quatrième trimestre 2021, l'activité se serait consolidée, comme le laissent présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui font ressortir une augmentation, en glissement annuel, de 1,7 point du TUC à 72,5% en moyenne. Dans le BTP, la valeur ajoutée a marqué une expansion de 17,6% au troisième trimestre, une évolution qui se serait maintenue, comme l'atteste la hausse des ventes de ciment de 6,2% au quatrième trimestre et de 8,8% en janvier 2022.

Concernant la branche « électricité et eau », l'activité a enregistré un accroissement de 3,8% au troisième trimestre, et aurait marqué une légère accélération au quatrième trimestre traduisant un raffermissement de 7%, contre un recul de 2,6% un an auparavant, de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a progressé de 5,6% pour le solaire, de 13,7% pour l'éolienne, de 6,7% pour le thermique et de 1,5% pour l'hydraulique. Parallèlement, la demande s'est améliorée de 3,7% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu excédentaire, s'établissant à 140 GWh. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée s'est accrue de 5,5% au troisième trimestre et aurait accusé un recul au quatrième trimestre, reflétant le repli de 2,3% de la production marchande de phosphates, après une augmentation de 9,9% à la même période de l'année précédente, résultat de la baisse de la demande aussi bien locale qu'étrangère.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » a connu une progression de 70,2% de sa valeur ajoutée au troisième trimestre, portée essentiellement par un effet de base. Le secteur a également bénéficié de l'allègement des restrictions sanitaires, de la réouverture graduelle des frontières à partir du 15 juin et du lancement de l'opération Marhaba 2021. Au dernier trimestre de 2021, et malgré l'amélioration des indicateurs au cours des mois d'octobre et novembre, l'activité aurait été affectée par la fermeture des frontières vers fin novembre suite à l'apparition du variant Omicron.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée a affiché au troisième trimestre 2021 une reprise partielle, en glissement annuel, avec un taux limité à 13,7%, après un repli de 36,3%. Elle reflète notamment une augmentation de 132%, contre un recul de 55%, du transport ferroviaire de voyageurs et une baisse de 4%, au lieu d'une hausse de 5,7%, du trafic maritime de marchandises au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports. Au quatrième trimestre, l'activité aurait été fortement impactée pour l'aérien compte tenu de la fermeture des frontières alors que celle maritime se serait améliorée comme le laisse indiquer l'accroissement de 2,2% du transport de marchandises au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports, après une stagnation un an auparavant.

Du côté de la demande, la consommation des ménages a vu son rythme progresser de 5,8% au troisième trimestre de 2021 contre une chute de 5,7% au même trimestre une année auparavant, et celui de la consommation des administrations publiques s'est accéléré à 5,2% après 3,7%. S'agissant de l'investissement, il a enregistré un rebond de 15,1% au lieu d'un repli de 13,9%. Pour ce qui est des échanges extérieurs, les exportations de biens et services, en volume, se sont redressées de 13% après un reflux de 13,3% et les importations se sont accrues de 13,4% contre une baisse de 11,7%.

Par ailleurs, la situation du marché du travail a été marquée par une création de 230 mille postes en 2021 par rapport à 2020 contre une perte de 432 mille un an auparavant et une création annuelle moyenne de 121 mille au cours des trois années précédant la pandémie. A l'exception de l'industrie y compris l'artisanat qui a accusé une baisse de 19 mille postes, les autres secteurs ont connu des augmentations de leur volume d'emplois, avec 115 mille dans les services, 71 mille dans le BTP et 68 mille dans l'agriculture. Tenant compte d'une entrée nette de 309 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a progressé de 44,8% à 45,3% et le taux de chômage s'est aggravé, passant de 11,9% à 12,3% au niveau national et de 15,8% à 16,9% en milieu urbain.

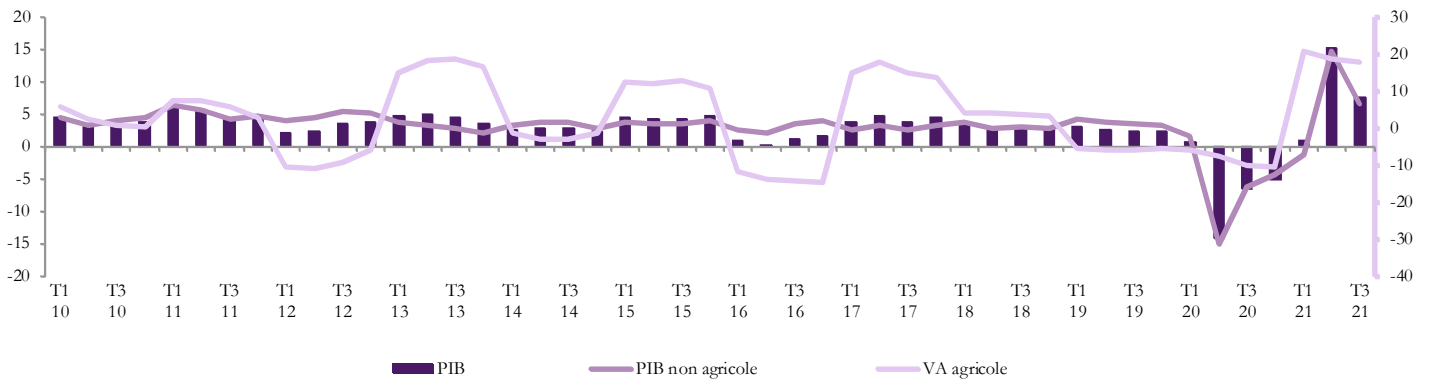
# COMPTES NATIONAUX

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

	2017				2018				2019				2020				2021		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Agriculture	14,9	17,7	14,7	13,5	4,0	4,1	3,4	3,3	-5,7	-6,1	-5,8	-5,6	-5,9	-7,6	-10,3	-10,7	20,5	18,6	17,7
<b>VA non agricole</b>	<b>2,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-14,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>14,8</b>	<b>6,4</b>
Pêche	-8,5	-7,7	-5,2	-11,6	-11,3	-14,1	-10,7	-7,8	19,0	9,4	0,7	4,1	11,6	10,5	17,3	11,5	1,0	57,9	-16,7
Industrie d'extraction	2,5	26,8	19,8	20,6	16,3	-1,3	3,8	0,1	5,4	-1,1	2,3	3,0	-0,5	7,8	4,2	8,8	5,2	-1,1	5,5
Industrie de transformation	1,5	3,2	2,3	3,0	3,7	3,3	3,1	3,7	3,0	3,1	2,4	2,6	1,6	-20,8	-3,1	0,9	1,6	22,8	4,0
Electricité et eau	-0,2	5,4	1,2	6,8	6,5	2,1	6,5	6,0	21,8	19,1	9,7	3,4	-2,6	-11,5	1,6	0,2	0,6	15,5	3,8
Bâtiment et travaux publics	1,0	0,7	2,6	2,8	0,5	0,7	-0,1	-0,8	2,0	1,8	1,8	2,3	5,8	-12,4	-6,7	-1,9	0,2	21,9	17,6
Commerce	6,5	6,0	0,4	0,3	3,8	1,2	2,2	2,0	3,0	2,5	2,1	2,0	0,6	-25,5	-10,7	-7,2	-0,5	30,2	12,0
Hôtels et restaurants	9,9	13,5	10,6	11,9	6,6	6,0	5,7	5,8	2,9	4,3	4,3	3,3	-7,6	-90,6	-65,8	-57,7	-50,3	82,1	70,2
Transports	3,3	2,8	3,7	5,1	4,0	5,4	3,1	2,2	6,2	6,7	7,3	6,4	-8,2	-60,4	-36,3	-22,8	-10,9	42,5	13,7
Postes et télécommunications	1,2	0,8	0,6	0,5	3,3	3,3	2,5	2,1	3,6	1,6	1,5	2,8	0,0	-2,7	-4,0	-1,0	-4,0	-2,0	-1,1
Activités financières et assurances	3,2	4,1	4,2	3,7	3,6	3,4	3,2	3,3	4,7	4,4	3,9	3,0	1,0	-0,1	-1,2	-2,2	-3,2	0,2	0,1
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,0	3,4	3,0	3,8	5,2	4,7	4,9	4,8	5,4	4,9	4,7	4,5	6,3	-8,5	-2,5	-1,4	0,6	16,8	4,5
Administration publique générale et sécurité sociale	2,5	2,1	2,1	2,7	1,9	2,2	2,4	2,5	4,1	4,6	5,2	6,0	4,6	4,0	2,8	-2,1	2,1	2,9	5,2
Education, santé et action sociale	-0,7	-1,4	-1,6	0,2	0,5	0,7	1,0	0,8	1,6	2,0	2,8	3,2	0,8	2,7	3,4	-2,2	1,0	1,9	2,8
Impôts sur les produits nets des subventions	3,2	2,5	2,6	4,0	5,4	4,7	4,2	4,1	2,6	2,0	2,1	1,2	1,5	-17,7	-8,1	-5,7	-0,4	14,5	7,7
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>0,9</b>	<b>-14,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>-5,1</b>	<b>1,0</b>	<b>15,2</b>	<b>7,8</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-15,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>14,8</b>	<b>6,6</b>

Source : HCP.

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



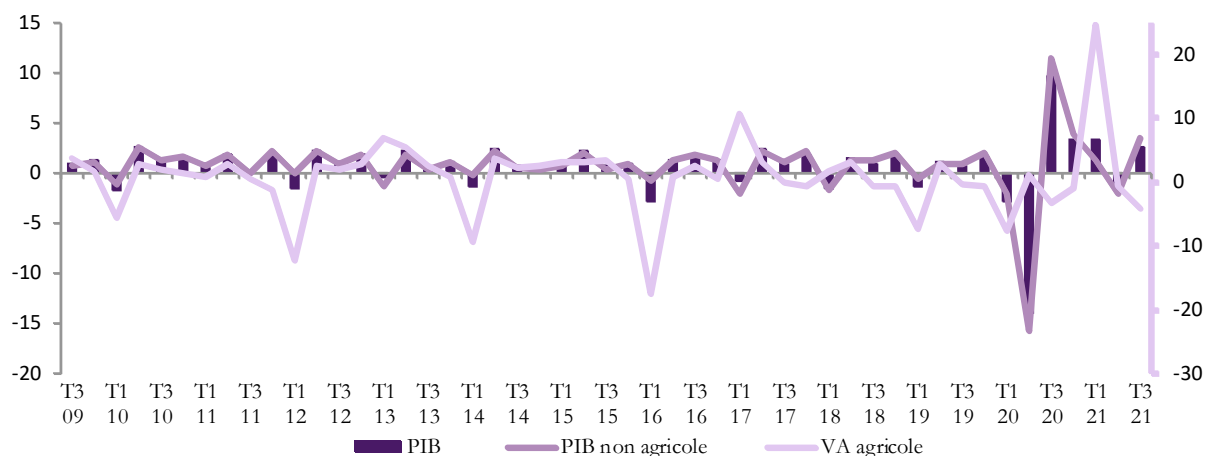
Source : HCP.

### 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	T3
<b>Secteur primaire</b>	-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	1,7
<b>Secteur secondaire</b>	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	1,8
<b>Secteur tertiaire</b>	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	3,3
<b>Impôts nets de subventions</b>	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	0,9

Sources : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

### Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2018				2019				2020				2021		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>PIB</b>	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	301,1
(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	10,9
<b>VA agricole</b>	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	34,6
(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	18,5
<b>PIB non agricole</b>	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	266,5
(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	10,0
<b>VA non agricole</b>	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	230,9
(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	9,4
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	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	30,1	35,7
(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	-4,3

Source : HCP.



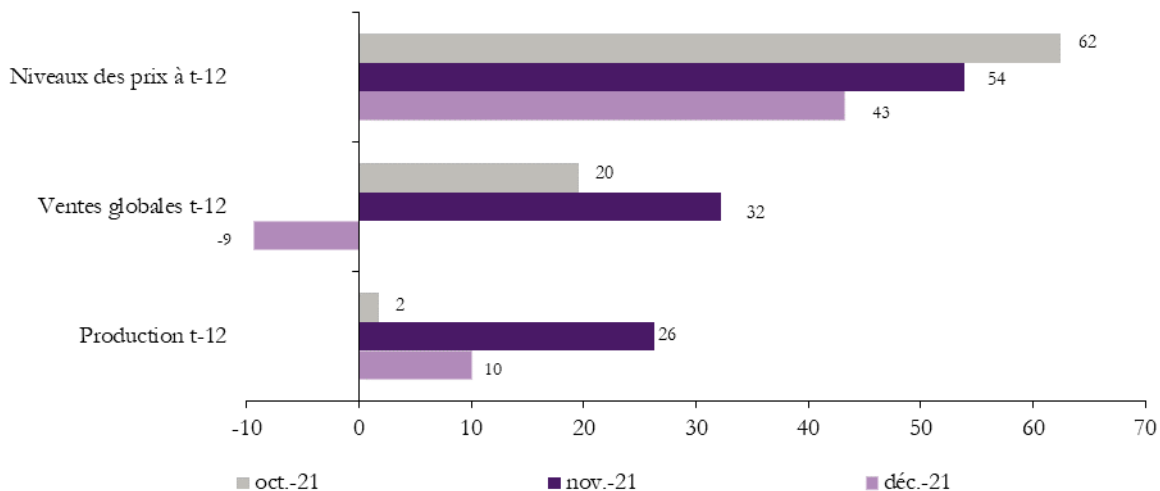
## Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2022-2021 et 2021-2020

	2022-2021 (1)	2021-2020 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 janvier 2022	77,1	187,8	-58,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 31 janvier 2022	32,8	45,0	-

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

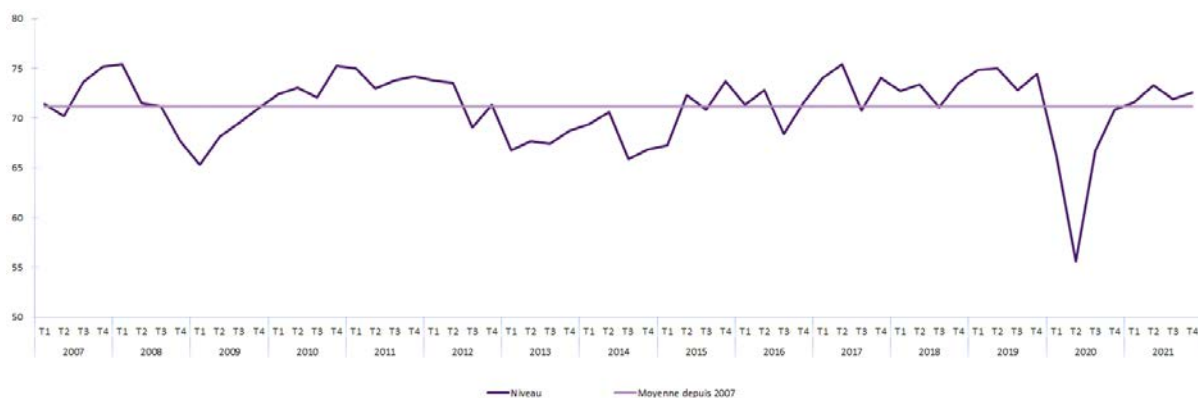
# INDUSTRIE

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



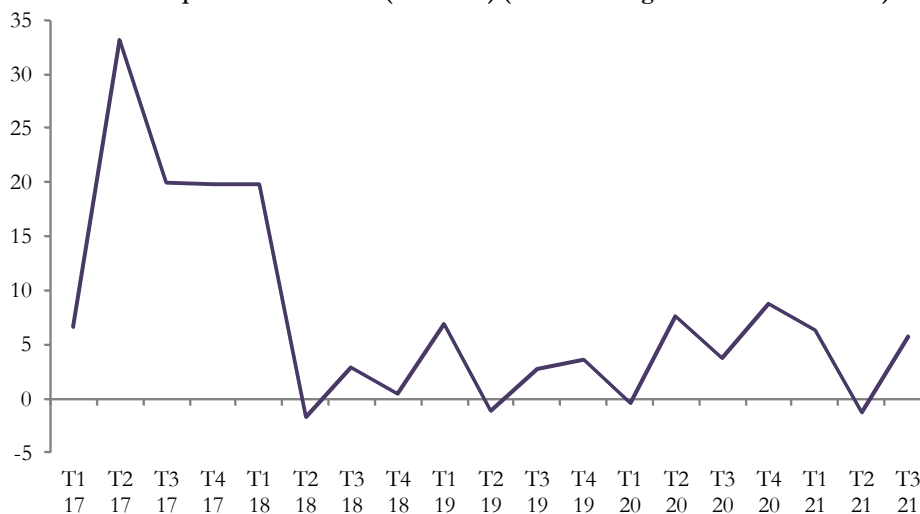
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



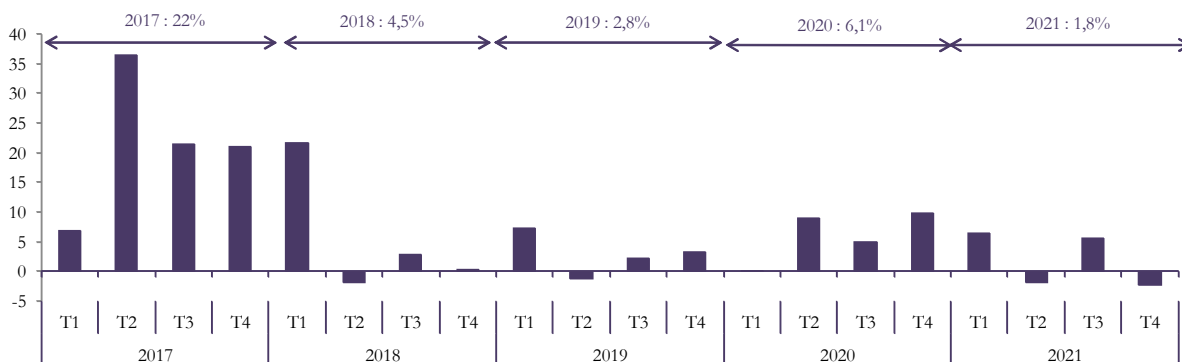
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



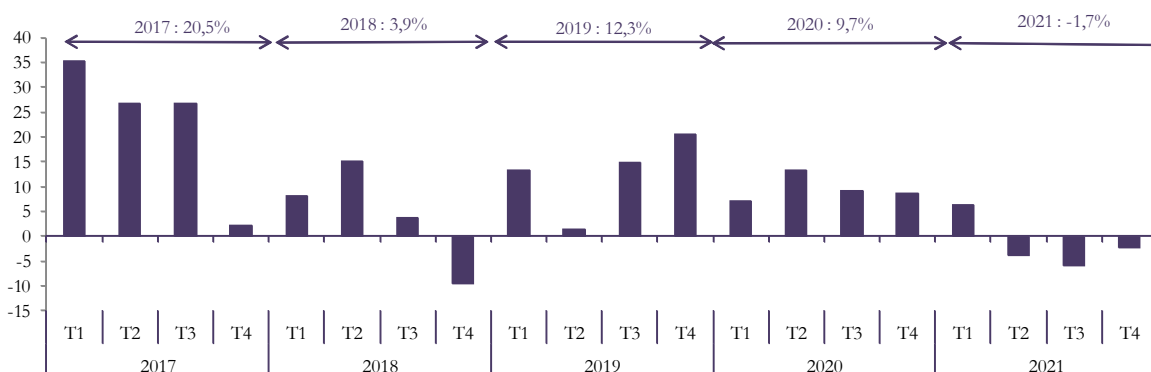
Source : HCP.

**Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

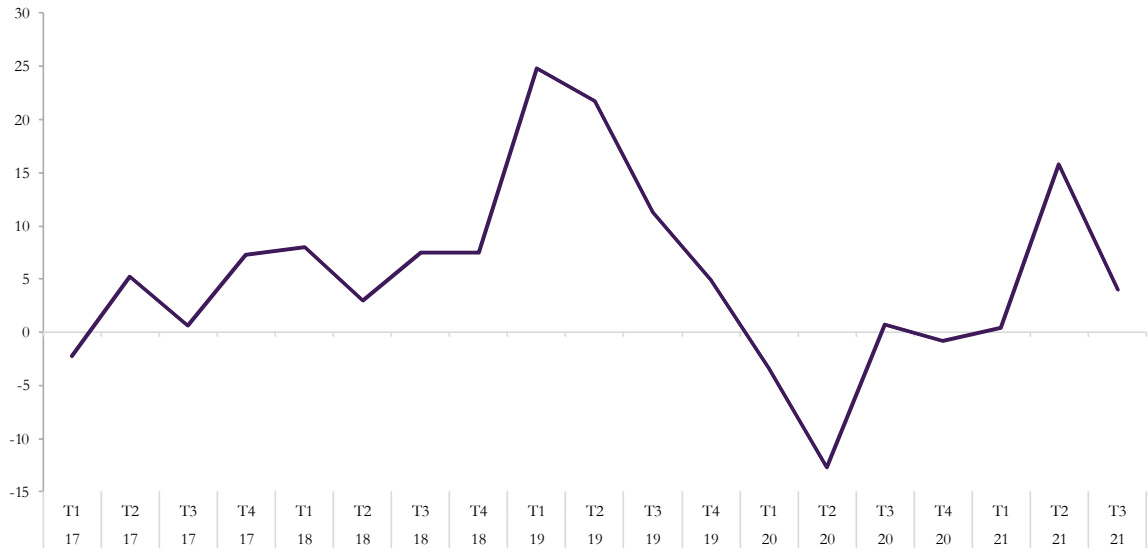
**Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

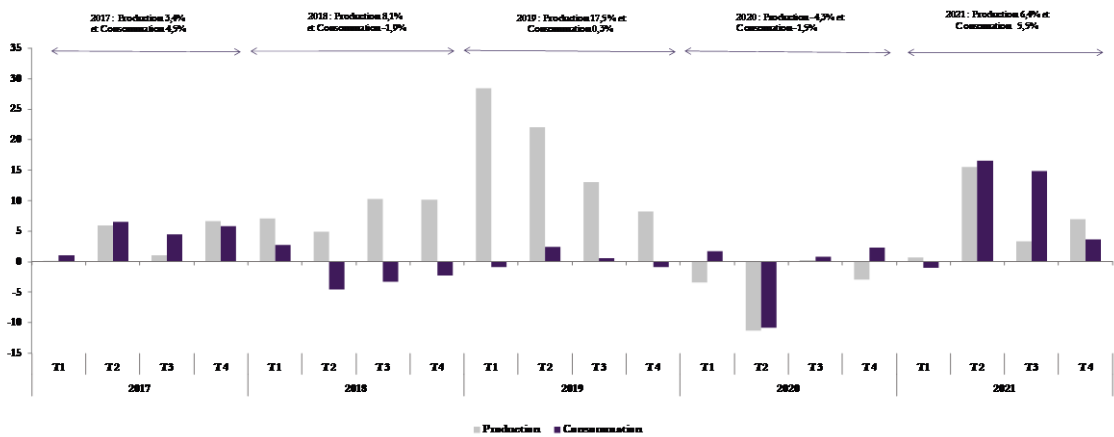
# ENERGIE

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



Source : HCP.

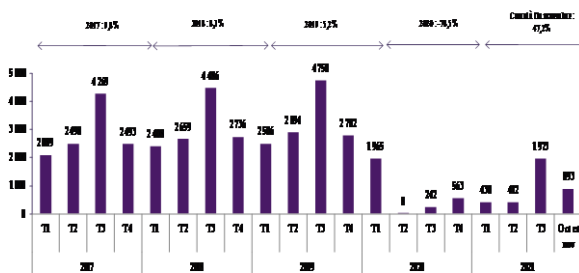
Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



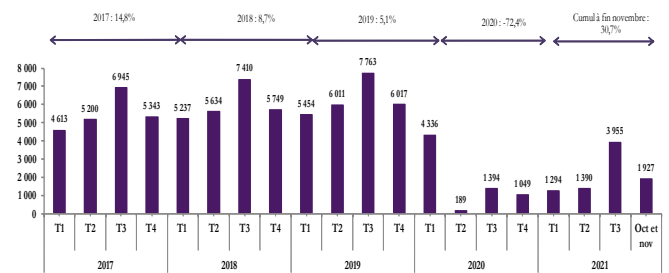
Source : Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable.

# 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			
	Quatrième trimestre		
	2020	2021	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	391,3	467,1	19,3
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1462,3	2279,2	55,9
Energie			
	Quatrième trimestre		
	2020	2021	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	9643,9	10321,0	7,0
Thermique	8009,0	8546,4	6,7
Eolien	983,1	1118,0	13,7
Hydraulique	226,6	229,9	1,5
Solaire	337,9	357,0	5,6
- Consommation	7801,8	8087,7	3,7
- Importations	275,9	107,6	-61,0
Mines			
	Quatrième trimestre		
	2020	2021	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	9985,3	9757,5	-2,3
- Production d'acide phosphorique	1885,8	1827,4	-3,1
- Production des engrais phosphatés	2830,3	2777,6	-1,9
BTP			
	janvier 2022		
	2021	2022	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1037,0	1128,6	8,8
	Décembre 2021		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	284,2	292,0	2,7
- Habitat	222,4	233,2	4,9
- Promoteurs immobiliers	59,0	54,8	-7,0
Tourisme			
	Octobre et novembre		
	2020	2021	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	303,5	893,4	194,3
- dont MRE	234,1	466,2	515,4
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	636,3	1926,8	202,8
- Non-résidents	147,3	985,9	569,2
Taux d'occupation	-	-	-

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

	2020			2021		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	<b>7 291</b>	<b>4 680</b>	<b>11 971</b>	<b>7 511</b>	<b>4 770</b>	<b>12 280</b>
Taux d'activité (en %)	41,9	50,0	44,8	42,3	50,9	45,3
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	67,4	75,9	70,4	67,3	76,0	70,4
Femmes	17,9	23,7	19,9	18,7	25,2	20,9
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	35,5	52,5	43,5	35,2	53,6	43,8
Ayant un diplôme	46,7	44,2	46,1	47,2	45,3	46,8
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>6 140</b>	<b>4 403</b>	<b>10 542</b>	<b>6 239</b>	<b>4 533</b>	<b>10 772</b>
Taux d'emploi (en %)	35,3	47,0	39,4	35,1	48,4	39,7
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,0	70,1	85,8	97,3	69,9	85,8
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>	<b>1 152</b>	<b>277</b>	<b>1 429</b>	<b>1 271</b>	<b>237</b>	<b>1 508</b>
Taux de chômage (en %)	15,8	5,9	11,9	16,9	5,0	12,3
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	13,3	6,6	10,7	14,4	5,3	10,9
Femmes	24,7	3,9	16,2	25,6	3,8	16,8
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	45,3	16,3	31,2	46,7	15,9	31,8
25 - 34 ans	23,9	8,0	18,5	25,9	6,9	19,6
35 - 44 ans	8,7	3,7	6,9	9,5	2,4	7,0
45 ans et plus	5,4	2,1	4,0	5,7	1,3	3,8
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	8,5	3,3	5,6	7,8	2,1	4,6
Ayant un diplôme	19,9	13,2	18,5	21,7	12,0	19,6

Source : HCP.

## V. FINANCES PUBLIQUES

La situation budgétaire au titre de l'année 2021 fait ressortir un déficit, hors produit de cessions des participations de l'Etat, de 76,3 milliards au lieu de 82,3 milliards un an auparavant. Rapporté au PIB\*, ce déficit est revenu de 7,6% en 2020 à 6,5%. Cette évolution incorpore une baisse de 3 milliards du solde des comptes spéciaux du Trésor à 3,4 milliards, tenant compte notamment du solde négatif de 4,1 milliards du Fonds spécial de gestion de la pandémie de la Covid-19. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 10% à 278,3 milliards, reflétant des progressions de 8,8% des rentrées fiscales et de 18,7% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 9,5% à 280,3 milliards, résultat essentiellement des hausses de 6,4% des dépenses de biens et services, de 61,4% de la charge de compensation et de 16,5% des transferts aux Collectivités Territoriales. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire de 2 milliards contre 2,9 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont régressé de 9,5% à 77,7 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 358 milliards de dirhams, en accroissement de 4,7%.

Du côté des rentrées fiscales, les recettes des impôts directs se sont repliées de 2,4% à 90,4 milliards, en liaison principalement avec la diminution de 8,8% à 44,5 milliards des rentrées de l'IS et de la non affectation en 2021 au budget général des recettes au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et les revenus. En revanche, le produit de l'IR a connu une progression de 10% à 44,2 milliards, soit un taux de réalisation de 111%, avec notamment des augmentations de 66,3% à 4,4 milliards de l'IR sur les profits immobiliers et de 8,7% à 9,7 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel, les deux opérations de régularisation spontanée de la situation fiscale des contribuables ayant drainé 836 millions de dirhams. Réalisées à hauteur de 107%, les impôts indirects ont généré des recettes de 124,2 milliards, marquant une hausse de 15,6%, tirée par celles de 16,5% à 93,3 milliards des rentrées de la TVA et de 13% à 31 milliards de celles de la TIC. L'évolution de cette dernière est attribuable essentiellement aux augmentations de 13,5% à 16,4 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 10,9% à 12,2 milliards de celle sur les tabacs. L'amélioration des rentrées de la TVA reflète des hausses de 24,6% à 61,1 milliards de celles de la TVA à l'importation et de 3,8% à 32,2 milliards de celles de la TVA à l'intérieur. Cette dernière tient compte des remboursements de crédit de TVA d'un montant de 12,6 milliards, au lieu de 10,4 milliards à fin 2020 et 7,9 milliards programmés dans la LF 2021. Pour ce qui est des recettes des droits de douane et d'enregistrement et de timbre, elles se sont accrues de 25,3% à 11,9 milliards et de 19,3% à 15,8 milliards respectivement.

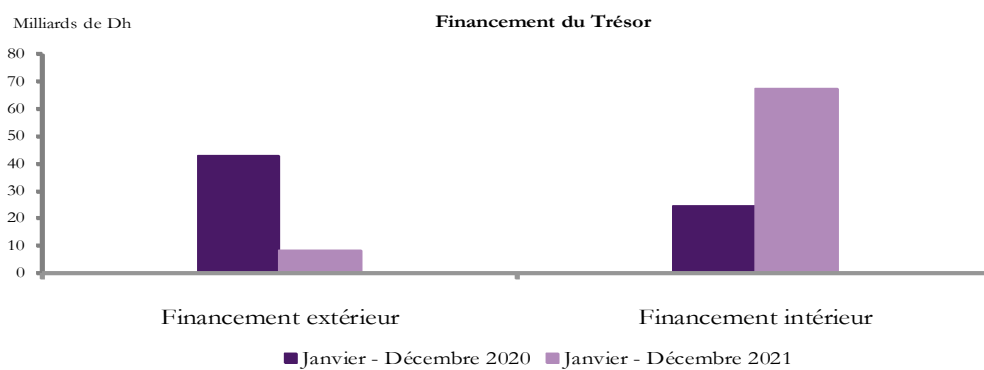
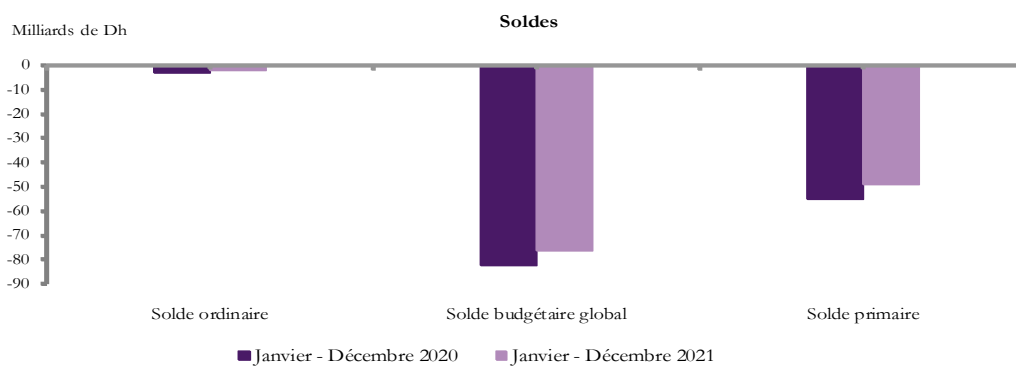
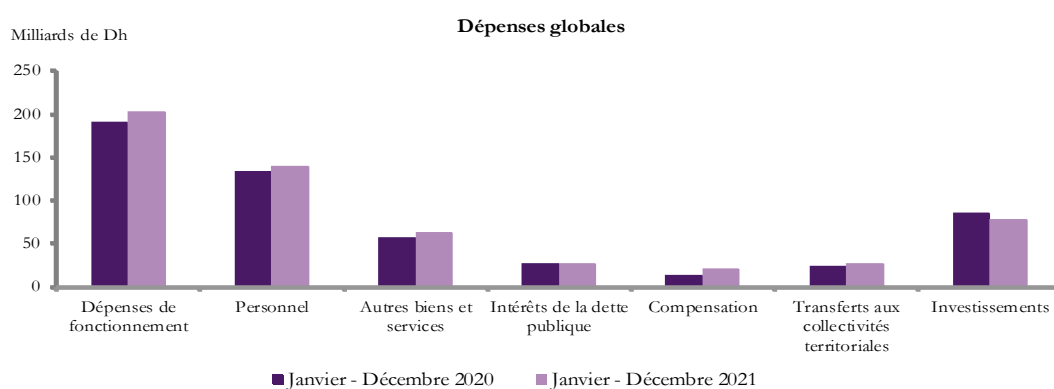
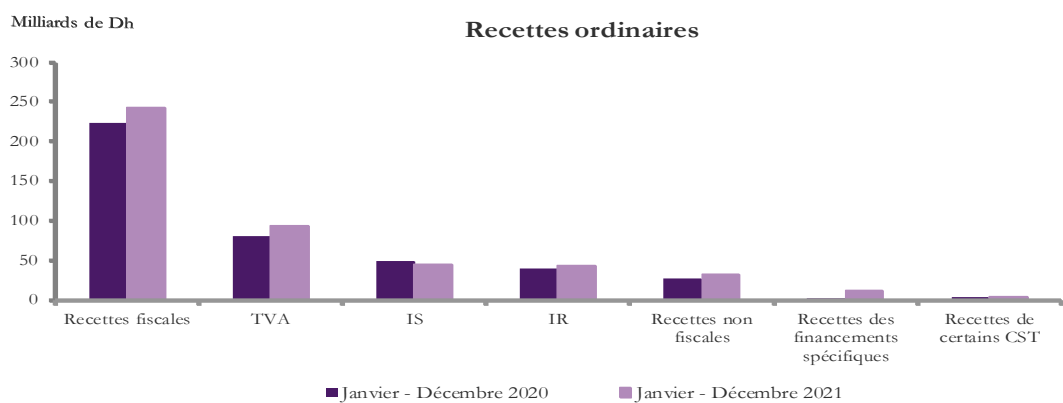
S'agissant des rentrées non fiscales, hors produit de cessions des participations de l'Etat, leur évolution est marquée essentiellement par les encaissements de 11,9 milliards au titre des recettes des mécanismes de financement spécifiques, contre 2,6 milliards un an auparavant, et de 10,7 milliards de celles de monopoles et participations au lieu de 9,6 milliards à fin décembre 2020. Ces dernières proviennent principalement de l'OCP pour un montant de 4,1 milliards, de l'ANCFCC pour 3,8 milliards, de Bank Al-Maghrib à hauteur de 994 millions et de Maroc Télécom pour 659 millions de dirhams.

En parallèle, les dépenses de biens et services se sont alourdies de 6,4% à 203,3 milliards, traduisant des accroissements de 5,2% à 140,5 milliards des dépenses de personnel et de 9,1% à 62,9 milliards de celles des autres biens et services. Celles-ci tiennent compte notamment d'une hausse de 15,4% à 30 milliards des transferts au profit des établissements et entreprises publics et d'une baisse de 22% à 6,4 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale, impactée par la 3<sup>ème</sup> tranche de la revalorisation décidée dans le cadre du dialogue social, incorpore des augmentations de 2,9% de la composante structurelle et de 92,7% des rappels pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. Les charges en intérêts de la dette ont reculé de 0,5% à 27,1 milliards, recouvrant une diminution de 3,1% à 22,4 milliards de ceux sur la dette intérieure et un accroissement de 14,2% à 4,7 milliards de ceux sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est alourdie de 61,4% à 21,8 milliards, soit un taux d'exécution de 161,2%, sous l'effet principalement d'une progression de 62,1% du cours moyen du gaz butane à 616 dollars la tonne.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 4,7 milliards, le déficit de caisse, hors produit de cessions des participations de l'Etat, s'est établi à 81 milliards, au lieu de 67,6 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 67,5 milliards, par un flux net extérieur positif de 8,1 milliards et par le produit de cessions des participations de l'Etat de 5,4 milliards. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 45,9 milliards contre 43,6 milliards un an auparavant, portant ainsi la dette intérieure, selon la TGR, à 650,3 milliards, en hausse de 7,6% par rapport à son niveau à fin décembre 2020.

\*PIB de 2021 prévu par BAM.

## Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2021





## Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2021

En millions de dirhams

	Janvier – Décembre 2020	Janvier – Décembre 2021	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	<b>253 099</b>	<b>278 306</b>	<b>25 208</b>	<b>10,0</b>
Recettes fiscales	222 799	242 328	19 529	8,8
Dont TVA	80 020	93 255	13 236	16,5
IS	48 778	44 489	-4 289	-8,8
IR	40 165	44 163	3 998	10,0
Recettes non fiscales	27 169	32 237	5 068	18,7
y.c. Dons CCG	278	222	-56	-20,1
Recettes des financements innovants	2 550	11 900	9 350	366,7
Recettes de certains CST	3 131	3 742	611	19,5
<b>Dépenses globales</b>	<b>341 852</b>	<b>357 990</b>	<b>16 138</b>	<b>4,7</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>255 968</b>	<b>280 271</b>	<b>24 303</b>	<b>9,5</b>
Dépenses de biens et services	191 171	203 338	12 167	6,4
Personnel	133 530	140 456	6 926	5,2
Autres biens et services	57 641	62 882	5 241	9,1
Intérêts de la dette publique	27 259	27 116	-143	-0,5
Compensation	13 532	21 840	8 308	61,4
Transferts aux collectivités territoriales	24 006	27 977	3 971	16,5
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-2 869</b>	<b>-1 965</b>	<b>904</b>	
Dépenses d'investissement	85 885	77 719	-8 166	-9,5
Solde des CST	6 412	3 386	-3 026	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-82 342</b>	<b>-76 298</b>	<b>6 044</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-55 084</b>	<b>-49 182</b>	<b>5 902</b>	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	14 747	-4 742		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-67 595</b>	<b>-81 041</b>	<b>-13 445</b>	
Financement extérieur	43 058	8 141		
Tirages	62 979	18 382		
Amortissements	-19 921	-10 241		
Financement intérieur	24 537	67 484		
Produit de cessions des participations	0	5 416		

<sup>1</sup> Incluent la TVA des collectivités territoriales et excluent le produit de cessions des participations de l'Etat.

<sup>2</sup> 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).

## VI. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2022, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 62,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 64,8 milliards en décembre 2021. Dans ce contexte, les injections de liquidité de Bank Al-Maghrib ont porté sur un montant total de 74,9 milliards, incluant 32,3 milliards à travers les avances à 7 jours, 22,7 milliards sous forme d'opérations de pension livrée et 19,9 milliards via les prêts garantis. Sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré s'est maintenu à 1,50% et le volume moyen quotidien des échanges s'est établi à 4,3 milliards de dirhams.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont connu des hausses en janvier aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en décembre des hausses mensuelles de 4 points de base à 2,19% pour ceux à 6 mois et de 2 points à 2,53% 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 quatrième trimestre 2021 indiquent une hausse trimestrielle de 9 points de base du taux moyen global à 4,44%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 9 points, avec un accroissement de 18 points pour les prêts aux grandes entreprises et une diminution de 10 points pour ceux aux TPME. Quant aux taux appliqués aux particuliers, ils ont reculé de 4 points, recouvrant essentiellement une baisse de 4 points pour les prêts à la consommation et une stabilité de ceux appliqués aux crédits à l'habitat.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 a clôturé l'année avec une croissance de 5,2% contre 7,1% en novembre et 8,4% à fin 2020. Par composante, cette évolution reflète la décélération des dépôts à terme de 4,6% en novembre à 0,6%, suite notamment au ralentissement de la progression des dépôts des agents financiers de 59,9% à 39% et à l'accentuation de la baisse de ceux des ménages de 5,1% à 8,1%. Pour ce qui est des dépôts à vue auprès des banques, leur rythme d'accroissement est resté quasi-inchangé à 7,6%, avec en particulier des accélérations de la croissance de ceux des ménages de 6,2% à 6,9% et de ceux du secteur public de 17,2% à 21%. Dans le même temps, les titres des OPCVM monétaires et les dépôts en devises ont augmenté respectivement de 15,2% et de 6% après 30% et 28,4%. En revanche, la circulation fiduciaire s'est accrue de 6,5% en décembre après 5,8% un mois auparavant.

Sur l'ensemble de l'année, la décélération du rythme de croissance de l'agrégat M3 reflète notamment le net ralentissement de la progression de la monnaie fiduciaire, revenant de 20,1% en 2020 à 6,5% en 2021, et des dépôts à vue auprès des banques à 7,6% après 10,6%.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 3% en décembre contre 2,8% en novembre, recouvrant une décélération de l'accroissement des prêts au secteur non financier de 4% à 3,4% et une hausse du crédit destiné au secteur financier de 1% après un recul de 5%.

Par secteur institutionnel, le taux d'accroissement du crédit aux entreprises privées s'est situé à 4,4% contre 4% en novembre, en lien essentiellement avec l'accélération de la progression des crédits à l'équipement de 1,8% à 2,5% et l'atténuation de la baisse de ceux à l'immobilier de 7,3% à 5,1%. En ce qui concerne les concours aux entreprises publiques, ils ont connu une diminution de 13%, après celle de 1,5% un mois auparavant, suite à l'accentuation de la baisse des prêts à l'équipement de 14,4% à 29,1%. Quant aux crédits aux ménages, ils ont vu leur taux de croissance revenir de 5% à 4,6%, avec une décélération de la progression des prêts à l'habitat de 5,3% à 4,9% et une accélération de celle des crédits à la consommation de 2,3% à 2,7%.

Concernant les créances en souffrance, elles ont enregistré une hausse de 4% et leur ratio au crédit bancaire s'est situé à 8,4%. Elles ont augmenté de 2,9% pour les entreprises non financières privées et de 6,7% pour les ménages avec des ratios de 11,4% et de 10% respectivement.

S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont accrus de 3,2% en décembre, intégrant l'équivalent de 6,2 milliards de dirhams des achats de devises par BAM dans le cadre des opérations d'adjudication. Ainsi, leur encours s'est situé à 330,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 22 jours d'importations de biens et services.

En comparaison annuelle, la croissance du crédit bancaire au secteur non financier ressort en décélération par rapport à celle de 4% enregistrée en 2020, reflétant un ralentissement pour les crédits aux entreprises privées de 4,7% à 4,4%, une baisse de 13% après une hausse de 0,7% des prêts aux entreprises publiques et une accélération de la croissance des crédits destinés aux ménages de 3,6% à 4,6%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de décembre 2021 indiquent des accélérations de la progression des crédits accordés au secteur du « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » de 1,8% à 8% et de ceux à la branche « Electricité, gaz et eau » de 0,1% à 9,7%. De même, les prêts destinés au secteur de l'« Agriculture et pêche » ont connu une amélioration de 7,8% après une diminution de 2,3%. En revanche, les rythmes d'accroissement des concours aux « Industries manufacturières diverses », et aux « Transports et communications » ont décéléré respectivement de 35,6% à 18,9% et de 5% à 2,7%. Quant aux crédits au secteur du « bâtiment et travaux publics », leur baisse s'est atténuée de 4,4% à 1,7%.

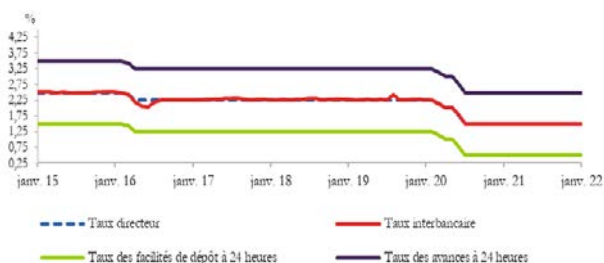
Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 3,8% au quatrième trimestre après 0,4% un trimestre auparavant. Cette évolution recouvre notamment une accélération de la progression des crédits accordés par les sociétés de financement de 2,6% à 3,7% et un accroissement de 9,9% de ceux distribués par les banques off-shores après un repli de 11,1%.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles ont vu leur croissance annuelle passer de 8,4% à 14,4% en décembre, avec des accélérations de la hausse de 3% à 11,3% pour les bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires et de 8,8% à 14,4% pour ceux détenus par les banques.

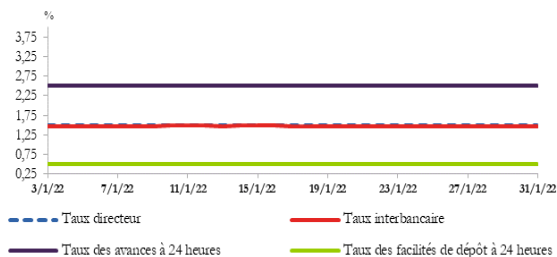
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 8,3% après 11,1%, recouvrant des décélérations des rythmes de progression des bons du Trésor intégrés dans cet agrégat de 5,1% à 2,8%, des titres des OPCVM obligataires de 8,2% à 4,7% et des titres OPCVM actions et diversifiés de 69,3% à 66,4%.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



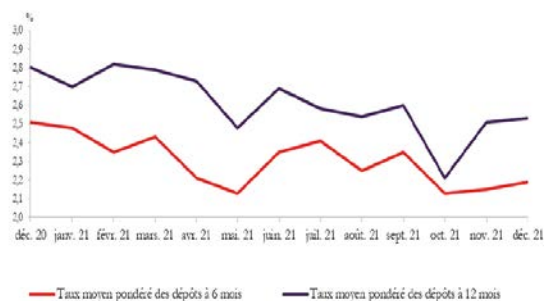
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2022



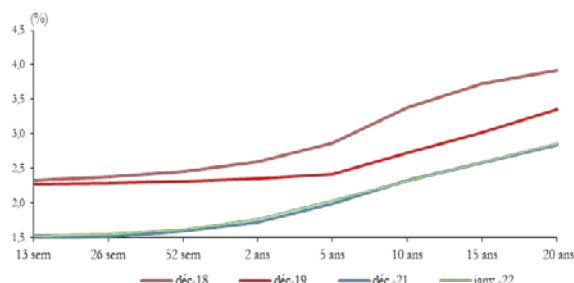
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T3-21	T4-21	Variation (en pb)
<b>Taux débiteur moyen (en%)</b>	<b>4,35</b>	<b>4,44</b>	<b>9</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,20</b>	<b>5,16</b>	<b>-4</b>
Crédits immobiliers	<b>4,24</b>	<b>4,24</b>	<b>0</b>
Crédits à la consommation	<b>6,51</b>	<b>6,47</b>	<b>-4</b>
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,17</b>	<b>4,26</b>	<b>9</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	<b>3,95</b>	<b>4,06</b>	<b>11</b>
Crédits à l'équipement	<b>4,84</b>	<b>4,58</b>	<b>-26</b>
Crédits immobiliers	<b>5,71</b>	<b>5,78</b>	<b>7</b>
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>4,94</b>	<b>5,17</b>	<b>23</b>

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



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

	janvier-22	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	1,35	décembre-21
26 semaines	-	1,40	décembre-21
52 semaines	-	1,56	décembre-21
2 ans	1,82	1,73	décembre-21
5 ans	2,09	2,01	décembre-21
10 ans	2,43	2,32	décembre-21
15 ans	2,71	2,64	novembre-21
20 ans	-	2,84	novembre-21
30 ans	3,28	3,28	novembre-21

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème semestre 2021	1 <sup>er</sup> semestre 2022
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	1,03	1,05

<sup>1</sup> : 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.

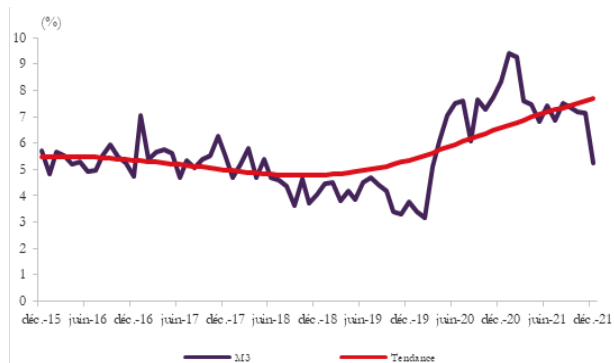
	avril 20-mars 21	avril 21-mars 22
<b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*</b>	<b>13,52</b>	<b>13,36</b>

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

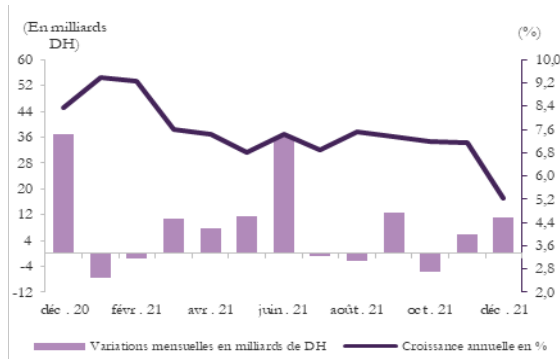
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin décembre-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-20	déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	nov.-21	déc.-21
Monnaie fiduciaire	320,2	0,2	21,2	20,1	12,4	4,3	5,5	5,8	6,5
Monnaie scripturale	766,6	3,9	9,5	8,6	8,5	7,7	7,1	6,4	6,7
<b>M1</b>	<b>1 086,8</b>	<b>2,8</b>	<b>12,8</b>	<b>11,8</b>	<b>9,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>
Placements à vue	174,1	0,5	2,3	1,7	2,9	3,3	3,0	2,5	2,8
<b>M2</b>	<b>1 261,0</b>	<b>2,5</b>	<b>11,2</b>	<b>10,2</b>	<b>8,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>301,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>-4,8</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7</b>	<b>12,5</b>	<b>12,5</b>	<b>13,0</b>	<b>1,8</b>
Dont : Dépôts à terme	136,5	-2,0	-11,4	-9,5	-4,0	-2,4	4,6	4,6	0,6
OPCVM monétaires	73,6	-4,8	6,6	17,1	19,0	35,2	29,9	30,0	15,2
<b>M3</b>	<b>1 562,7</b>	<b>0,7</b>	<b>7,6</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>	<b>5,2</b>

<sup>1</sup> : 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.

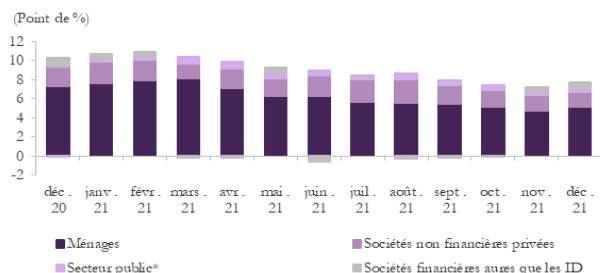
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin décembre-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-20	déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	nov.-21	déc.-21
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>698,6</b>	<b>4,1</b>	<b>10,4</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>	<b>8,5</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>
Placements à vue	174,1	0,5	2,3	1,7	2,9	3,3	3,0	2,5	2,8
<b>Dépôts à terme</b>	<b>136,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-11,4</b>	<b>-9,5</b>	<b>-4,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>0,6</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	42,2	-19,8	-5,9	-5,4	-7,6	9,9	15,3	28,4	6,0
Autres dépôts <sup>2</sup>	2,4	0,7	109,7	145,7	48,9	158,7	15,7	-41,2	-68,8
<b>Total des dépôts</b>	<b>1061,9</b>	<b>1,5</b>	<b>5,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>	<b>5,2</b>

<sup>1</sup> Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

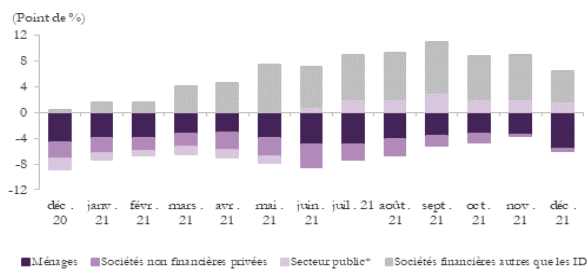
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* 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



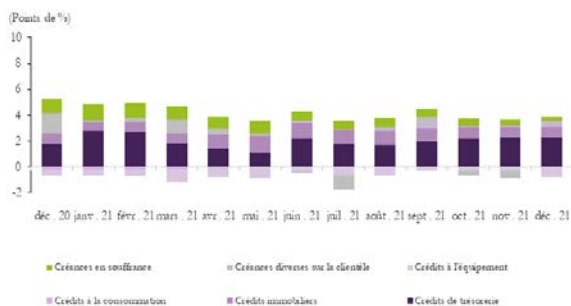
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

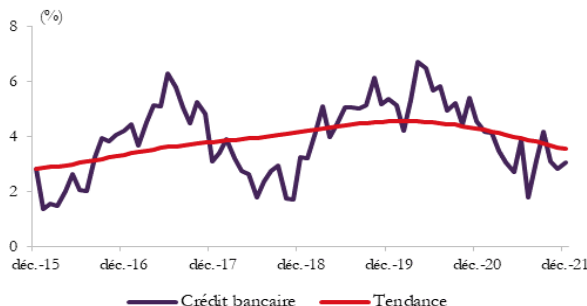


## Crédit bancaire

### Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

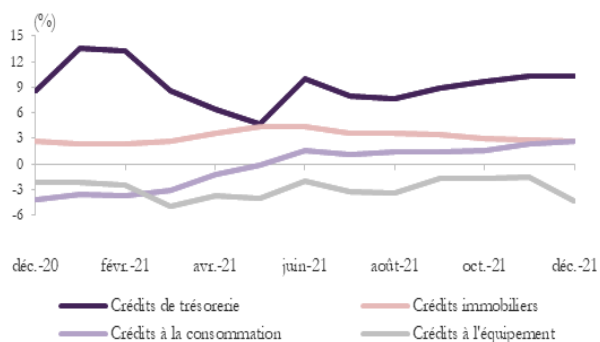


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

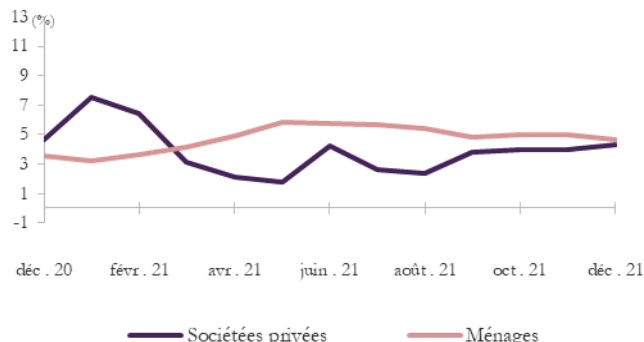
	Encours à fin déc-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			déc.-20	mars-21	juin-21	sept-21	nov-21	déc-21
<b>Crédit bancaire</b>	<b>988,2</b>	<b>2,2</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>844,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	<b>450,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>
<i>Facilités de trésorerie</i>	197,6	1,3	9,8	10,1	9,6	8,6	9,4	9,3
<i>Crédits à l'équipement</i>	133,5	-5,8	-3,7	-7,7	-4,4	-3,6	-3,2	-6,9
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	48,8	2,7	0,4	0,9	-6,8	-9,7	-5,7	-7,2
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>366,8</b>	<b>0,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>
Crédits à la consommation	55,3	-0,2	-4,1	-3,1	1,7	1,4	2,3	2,7
Crédits immobiliers	238,8	0,3	3,1	4,0	6,2	5,3	5,1	4,4
<i>Crédits à l'habitat</i>	233,1	0,5	3,4	4,2	7,1	6,1	5,3	4,9
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	4,9	-7,9	-5,9	-6,4	-23,5	-24,9	-4,9	-15,0
<b>Créances en souffrances</b>	<b>83,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>14,7</b>	<b>12,9</b>	<b>9,2</b>	<b>7,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,0</b>
<i>Sociétés non financières privées</i>	46,3	-1,4	12,3	10,3	9,4	5,5	5,9	2,9
<i>Ménages</i>	36,8	-0,5	18,2	16,8	8,6	8,6	6,9	6,7
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,8</b>	<b>8,4</b>

\*En milliards de DH

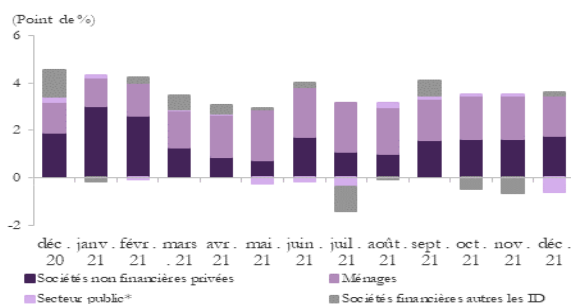
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



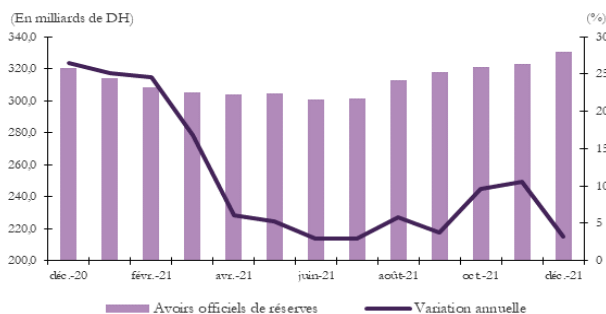
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

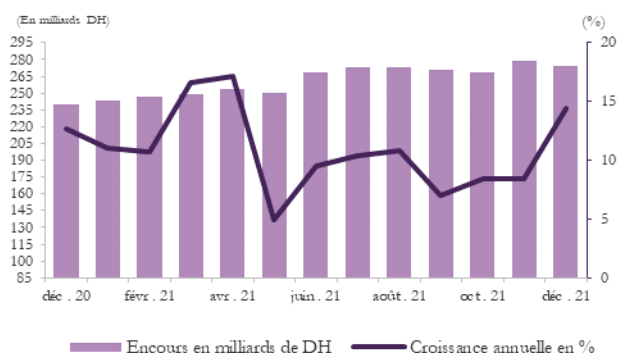
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en décembre 2021

Avoirs officiels de réserve	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	nov.-21	déc.-21	nov.-21	déc.-21	nov.-21	déc.-21
	322,7	330,8	0,6	2,5	10,6	3,2

### Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



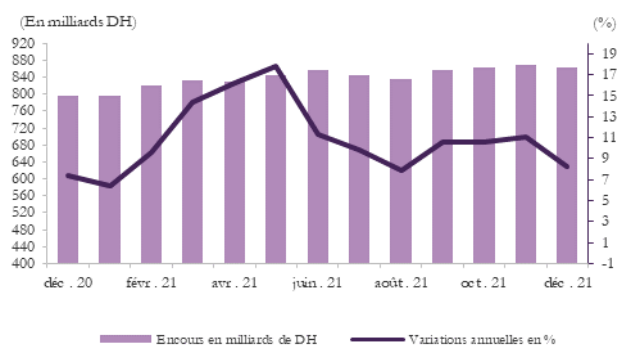
### Les créances nettes sur l'Administration centrale en décembre 2021

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov.-21	déc.-21	nov.-21	déc.-21	nov.-21	déc.-21
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	278,9	273,9	3,7	-1,8	8,4	14,4
. Créances nettes de BAM	-0,6	-2,7	-46,5	317,8	89,7	-36,2
. Créances nettes des AID*	279,5	276,6	3,5	-1,0	8,5	13,5

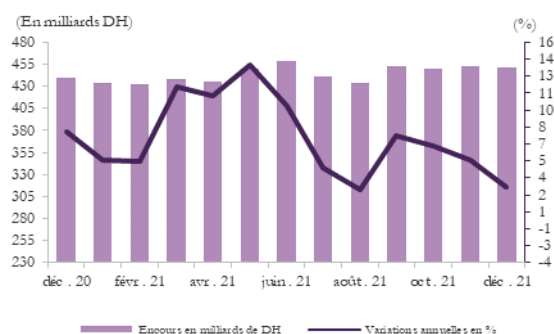
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

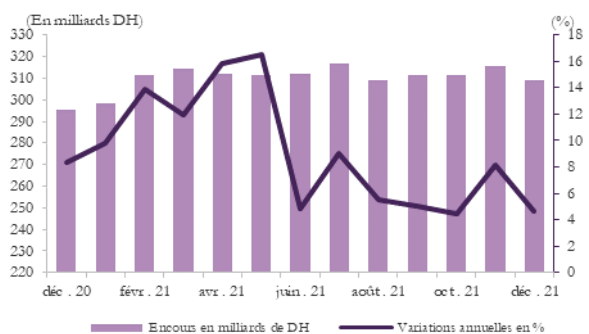
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



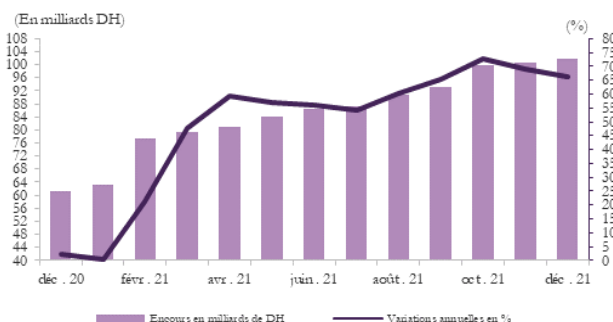
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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





## VI. MARCHE DES CHANGES

---

Entre les mois de décembre 2021 et de janvier 2022, l'euro s'est apprécié de 0,1% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham s'est déprécié de 0,38% vis-à-vis du dollar et de 0,51% face à l'euro.

Pour ce qui est des opérations d'adjudications d'achat en devises, aucune offre n'a été enregistrée en janvier dans le cadre des adjudications de devises organisées par Bank Al-Maghrib.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 28,9 milliards de dirhams en décembre 2021, en hausse de 3,7 milliards par rapport au même mois une année auparavant.

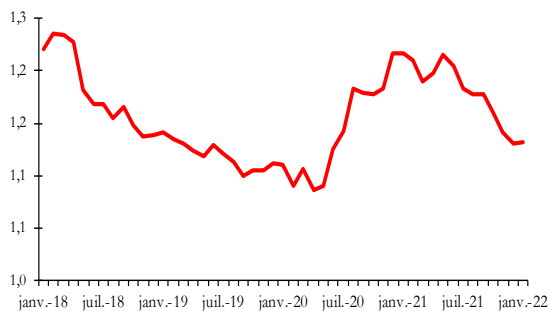
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 35,2 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 18,9 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 32,2 milliards et 15,4 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 43,4 milliards pour les opérations au comptant et de 12,7 milliards pour celles à terme, après 30,6 milliards et 5 milliards respectivement.

La position nette de change<sup>1</sup> des banques est ressortie ainsi quasiment inchangée à -3,7 milliards de dirhams à fin décembre.

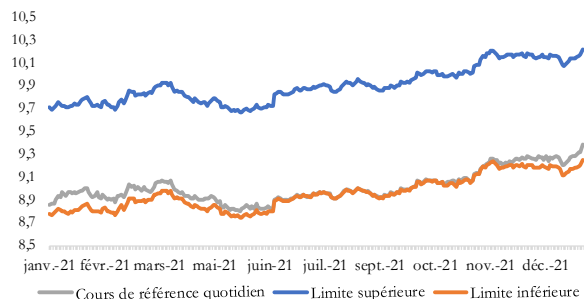
<sup>1</sup> La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	Déc-20	Nov-21	Déc-21	Janv-22
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,910	10,452	10,460	10,514
Dollar U.S.A	8,968	9,155	9,253	9,289
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	0	1	1	0
Sens des opérations	-	Achat	Achat	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	-	55	670	-
Cours moyen pondéré	-	9,052	9,217	-

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-décembre		Décembre		Variation annuelle décembre-21/ décembre-20	
	2020	2021	2020	2021	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	19 950	19 795	25 173	28 895	3722	14,8%
Achats de devises par BAM aux banques	-	3 001	-	6 175	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	55 684	50 326	53 357	71 874	18517	34,7%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	14 485	19 145	20 387	31 621	11234	55,1%

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Après avoir terminé l'année sur une hausse de 18,3% en 2021, le MASI a enregistré en janvier une progression mensuelle de 3,9%. Cette évolution reflète principalement des accroissements des indices des secteurs de l'« ingénierie et biens d'équipement industriel » de 64,1%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 4,5% et des banques de 4%. En revanche, ceux du transport et des télécommunications ont diminué de 2,4% et de 1% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER <sup>(1)</sup> a atteint 25,1 en janvier après 23,8 en décembre et le PB <sup>(2)</sup> est passé de 2,88 à 3. Pour sa part, le rendement de dividende s'est établi à 2,47% après 2,59%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, chiffrée à 719,3 milliards de dirhams, en hausse de 4,1% par rapport à décembre et de 19,7% par rapport au même mois de l'année précédente.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 3,8 milliards contre 20,4 milliards de dirhams en décembre, soit une moyenne quotidienne de 189,7 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité <sup>(3)</sup> sur le compartiment actions a stagné à 6,4%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor sur le marché des adjudications ont diminué pour l'ensemble de l'année 2021 de 5,4% à 144,5 milliards et ont concerné particulièrement les maturités moyennes et longues avec des parts de 58% et 25%, contre 49% et 20% une année auparavant. Les taux assortissant ces émissions se sont inscrits en baisse pour l'ensemble des maturités. A fin janvier 2022, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 30,2 milliards, contre 6,5 milliards en décembre 2021. Ces levées ont porté à hauteur de 75% sur des maturités moyennes et le reste sur celles longues, avec des taux en hausse par rapport au mois précédent. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 10,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 666,7 milliards à fin janvier, en hausse de 3,1% d'un mois à l'autre.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 1,7 milliard de dirhams en décembre contre 3,5 milliards en novembre. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont chiffrées à 1,3 milliard après 2,6 milliards un mois auparavant, et ont porté à hauteur de 77% sur des maturités courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux globalement en hausse par rapport au mois précédent. Les émissions des bons des sociétés de financement ont atteint 350 millions et celles des billets de trésorerie 120 millions de dirhams. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 3,6 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 87,1 milliards de dirhams, en hausse de 0,9% par rapport à son niveau de fin décembre 2020.

Concernant le marché obligataire privé, le montant émis s'est chiffré à 2,9 milliards de dirhams en décembre, et 16,5 milliards depuis le début de l'année contre 30,5 milliards au terme de l'année 2020. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations s'est chiffré à 163,5 milliards, en hausse de 5,4% depuis décembre 2020.

(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 l'ensemble de l'année 2021, les levées de la dette privée ont ainsi diminué de 21,3% à 59,1 milliards, en liaison principalement avec la baisse des émissions des sociétés non financières de 45,9% à 14,3 milliards de dirhams, et de 8% à 44,8 milliards de celles réalisées par les sociétés financières. Dans ce contexte et tenant compte des remboursements, l'encours des titres de dette privée a augmenté de 3,8% à 250,6 milliards de dirhams par rapport à 2020.

Les souscriptions aux titres des OPCVM se sont élevées à 1028,5 milliards de dirhams, sur l'ensemble de l'année 2021, en augmentation de 9,4% par rapport à 2020. Tenant compte d'un montant des rachats de 1037,5 milliards de dirhams, la décollecte nette ressort à 9 milliards. Pour ce qui est des indices de performance, toutes les catégories de fonds ont affiché des rendements positifs, avec des gains allant de 1,5% pour les fonds monétaires à 19,5% pour les OPCVM actions. Au total, l'actif net des OPCVM s'est accru de 13,3% par rapport à 2020 atteignant 592,9 milliards de dirhams.

Au titre du mois de janvier 2022, les souscriptions aux titres d'OPCVM se sont établies à 116 milliards et les rachats à 111,8 milliards, soit une collecte nette de 4,2 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, hormis celui des OPCVM « obligataires à moyen et long terme » qui a baissé de 0,01%, ceux des autres fonds ont progressé de 2,87% pour les OPCVM actions, de 0,84% pour les OPCVM diversifiés, de 0,11% pour les fonds obligataires à court terme et de 0,10% pour les OPCVM monétaires. Au total, l'actif net des OPCVM s'est accru de 1,1% par rapport à décembre 2021, atteignant 599,1 milliards de dirhams.

Au troisième trimestre de 2021, l'indice des prix des actifs immobiliers s'est légèrement apprécié de 0,2%, recouvrant une augmentation de 1,5% des prix des terrains et des baisses de ceux du résidentiel de 0,5% et des biens à usage professionnel de 0,9%. Après l'importante hausse enregistrée au deuxième trimestre 2021<sup>1</sup>, le nombre de transactions a connu une baisse de 40,9% d'un trimestre à l'autre. Par principales villes, les prix ont augmenté de 3,3% à Marrakech, de 0,9% à Agadir et de 0,8% à Oujda. En revanche, ils ont enregistré dans les autres villes des baisses allant de 0,2% à Kénitra à 1,8% à Rabat. Pour ce qui est du nombre de transactions, il a baissé dans toutes les principales villes avec notamment des reculs de 54,2% à Marrakech, de 46% à Casablanca et de 45,7% à Meknès.

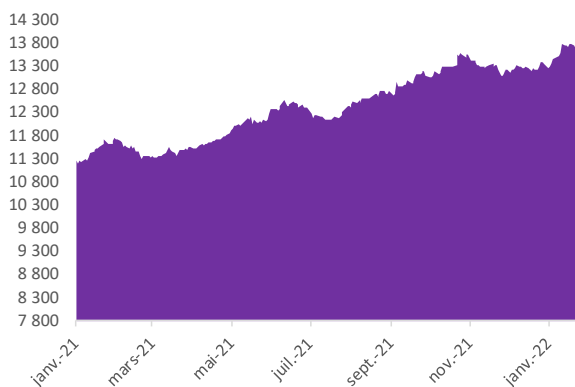
---

<sup>1</sup> Due principalement au nombre élevé des actes de vente établis avant l'expiration du délai de réduction des droits d'enregistrement (fin Juin 2021) prévu par la loi de finances 2021.

## INDICES BOURSIERS

Indices	Janvier 2021	Décembre 2021	Janvier 2022	Janvier 2022 / Décembre 2021 (en %)	Janvier 2022 / Janvier 2021 (en %)
MASI	11 630	13 358	13 883	3,9	19,4

### Evolution quotidienne du MASI

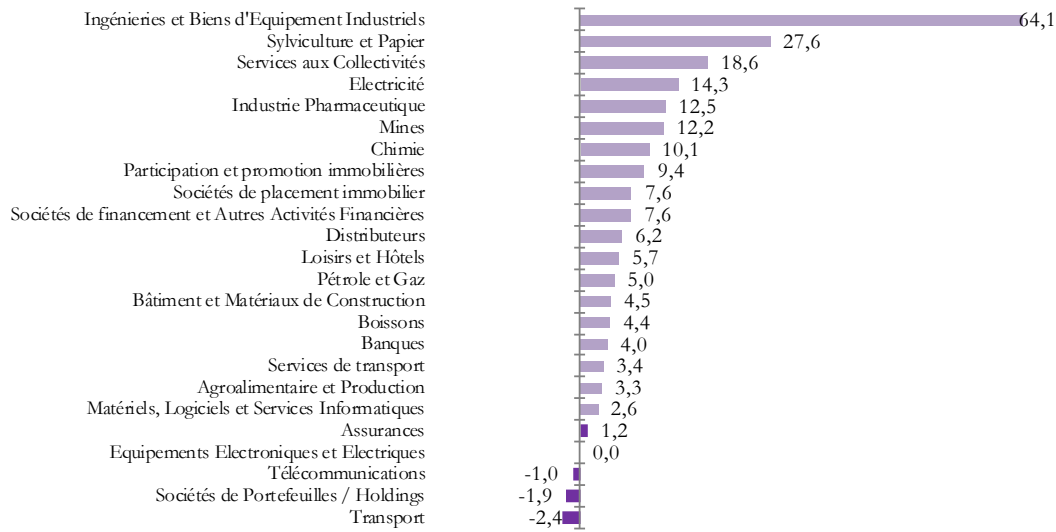


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Janvier 2021	Décembre 2021	Janvier 2022	Janvier 2022 / Décembre 2021 (en %)	Janvier 2022 / Janvier 2021 (en %)
Agroalimentaire et Production	7,9	33 332	37 033	38 236	3,2	14,7
Assurances	4,2	4 324	5 522	5 590	1,2	29,3
Banques	32,9	12 612	14 106	14 670	4,0	16,3
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,5	16 788	21 529	22 506	4,5	34,1
Boissons	1,1	13 709	16 027	16 737	4,4	22,1
Chimie	0,4	4 618	6 308	6 944	10,1	50,4
Distributeurs	4,4	31 530	47 831	50 783	6,2	61,1
Equipements Electroniques et Electriques	0,0	3 516	-	-	-	-
Electricité	2,1	2 090	2 346	2 682	14,3	28,3
Ingénieries et Biens d'Equipe- ment Industriels	0,0	81	121	198	64,1	143,0
Participation et promotion immobilières	1,1	2 664	3 437	3 761	9,4	41,2
Loisirs et Hôtels	0,1	514	497	525	5,7	2,2
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,5	2 599	2 763	2 836	2,6	9,1
Mines	2,4	23 464	25 608	28 729	12,2	22,4
Pétrole et Gaz	4,0	16 187	21 480	22 558	5,0	39,4
Industrie Pharmaceutique	0,7	3 019	8 295	9 331	12,5	209,1
Services aux Collectivités	0,2	1 438	984	1 167	18,6	-18,8
Services de transport	4,1	3 369	4 306	4 454	3,4	32,2
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,7	7 879	8 853	9 522	7,5	20,8
Sylviculture et Papier	0,0	19	30	38	27,6	99,9
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	5 310	5 008	4 914	-1,9	-7,5
Sociétés de placement immobilier	1,6	904	1 001	1 077	7,6	19,2
Télécommunications	14,1	2 158	2 047	2 025	-1,0	-6,1
Transport	0,1	2 438	2 562	2 500	-2,4	2,5

Source : Bourse de Casablanca.

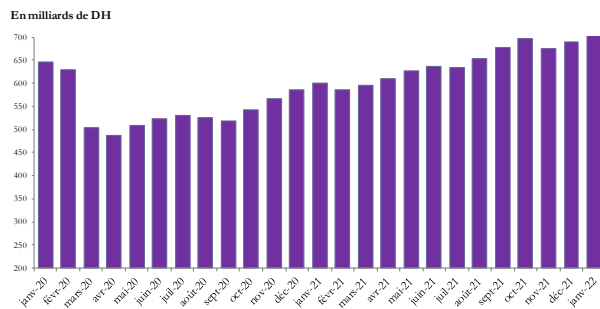
### Variations mensuelles des indices sectoriels en janvier 2022 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

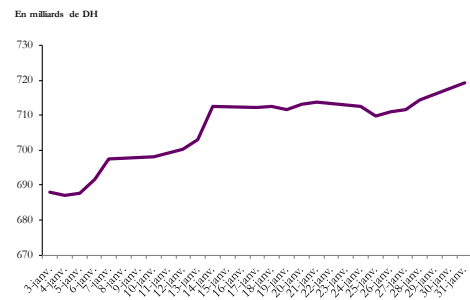
## ACTIVITE

### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

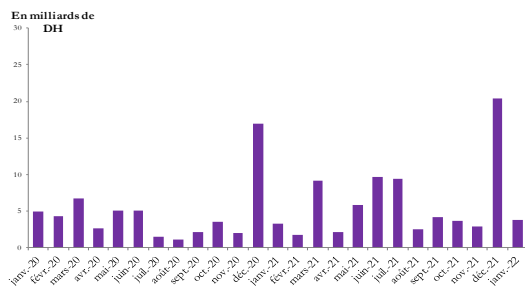


Source : Bourse de Casablanca

### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



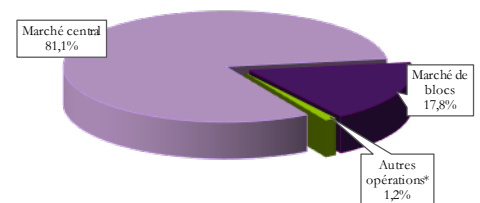
### Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

### Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2022



## Volume des transactions

En millions de DH	Janvier 2021	Décembre 2021	Janvier 2022
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	1 925,6	7 395,5	3 075,2
2-Marché de blocs	1 311,2	12 255,5	624,0
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>3 236,9</b>	<b>19 651,0</b>	<b>3 699,2</b>
3-Introductions	0,0	600,0	0,0
4-Apports de titres	0,0	0,7	30,8
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	7,9	92,0	13,6
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>7,9</b>	<b>692,7</b>	<b>44,4</b>
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
<b>II- Volume obligations</b>	<b>63,8</b>	<b>51,3</b>	<b>49,4</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>3 244,8</b>	<b>20 343,7</b>	<b>3 743,6</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>3 308,6</b>	<b>20 395,0</b>	<b>3 793,0</b>

Source : Bourse de Casablanca

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Janvier 2021	Décembre 2021	Janvier 2022	Janvier 2022 / Décembre 2021 (en %)	Janvier 2022 / Janvier 2021 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	121,3	16,87	147,0	139,5	138,0	-1,0	-6,1
ATTIJARIWafa BANK	106,1	14,75	436,1	487,0	493,1	1,2	13,1
BCP	58,4	8,11	259,0	281,0	287,0	2,2	10,8
LAFARGEHOLCIM MAROC	53,6	7,45	1640,0	2200,0	2287,0	4,0	39,5
BANK OF AFRICA	44,4	6,17	160,9	188,0	216,0	14,9	34,2
CIMENTS DU MAROC	28,7	3,99	1641,0	1900,0	1989,0	4,7	21,2
TAQA MOROCCO	28,3	3,94	935,1	1050,0	1200,0	14,3	28,3
COSUMAR	25,8	3,59	231,1	261,0	273,0	4,6	18,1
SODEP-MARSA MAROC	21,2	2,95	219,0	279,9	289,5	3,4	32,2
AFRIQUIA GAZ	19,3	2,68	4105,0	5300,0	5615,0	5,9	36,8

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Janvier 2021	Décembre 2021	Janvier 2022	Janvier 2022 / décembre 2021 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	683,0	647,0	655,0	1,2
ATTIJARIWAFABANK	436,1	487,0	493,1	1,2
CIH	262,0	339,0	345,0	1,8
Bank Of Africa	160,9	188,0	216,0	14,9
BCP	259,0	281,0	287,0	2,2
CDM	465,0	600,0	695,0	15,8
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	873,0	815,0	820,0	0,6
SALAFIN	545,0	680,0	744,9	9,5
EQDOM	1170,0	1364,0	1520,0	11,4
MAROC LEASING	433,9	400,0	378,1	-5,5
<b>Assurances</b>				
ATLANTASANAD	79,1	122,0	134,0	9,8
SAHAM ASSURANCE	1220,0	1450,0	1403,0	-3,2
WAFABANK ASSURANCE	3832,0	4850,0	4850,0	0,0
AGMA	3999,0	4730,0	4850,0	2,5

Source : Bourse de Casablanca

## GESTION D'ACTIFS

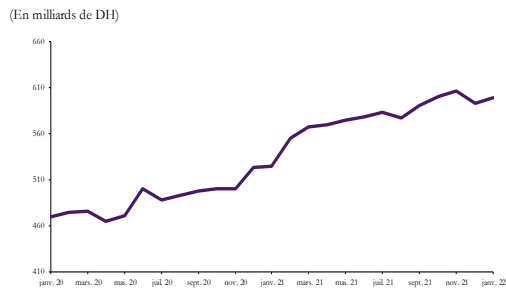
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en janvier 2022

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle
Actions	104	49,0	8	4,0
Diversifiés	112	66,1	11	4,8
Monétaires	68	80,4	13	-0,7
Obligations CT	63	87,9	15	16,7
Obligations MLT	189	313,2	52	-3,6
Contractuel	4	2,5	0	49,8
<b>Total</b>	<b>540</b>	<b>599,1</b>	<b>100</b>	<b>1,1</b>

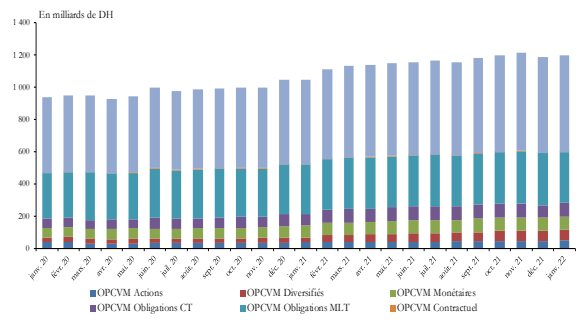
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.



### Evolution de l'actif net des OPCVM



### Evolution de la structure des OPCVM



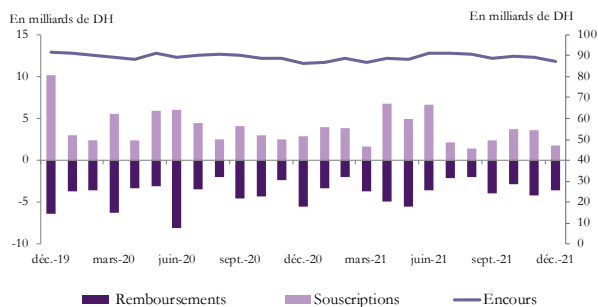
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

## AUTRES MARCHES

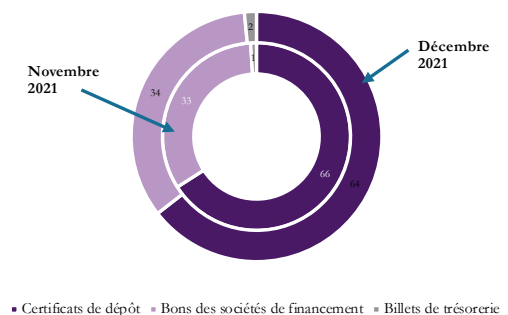
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2020	Novembre 2021	Décembre 2021	Décembre 2021/Novembre 2021		Décembre 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>86 370</b>	<b>88 997</b>	<b>87 127</b>	<b>-1 871</b>	<b>-2,1</b>	<b>757</b>	<b>0,9</b>
Certificats de dépôt	57 174	58 383	56 163	-2 221	-3,8	-1 011	-1,8
Bons des sociétés de financement	26 884	29 258	29 608	350	1,2	2 724	10,1
Billets de trésorerie	2 312	1 356	1 356	0	0,0	-956	-41,3
<b>Emissions</b>	<b>2 896</b>	<b>3 545</b>	<b>1 724</b>	<b>-1 821</b>	<b>-51,4</b>	<b>-1 173</b>	<b>-40,5</b>
Certificats de dépôt	2 418	2 604	1 254	-1 350	-51,9	-1 165	-48,2
Bons des sociétés de financement	250	880	350	-530	-60,2	100	40,0
Billets de trésorerie	228	61	120	59	96,7	-108	-47,4
<b>Remboursements</b>	<b>5 478</b>	<b>4 240</b>	<b>3 594</b>	<b>-646</b>	<b>-15,2</b>	<b>-1 884</b>	<b>-34,4</b>

### Evolution de l'encours des titres de créances négociables



### Structure de l'encours des TCN (en %)

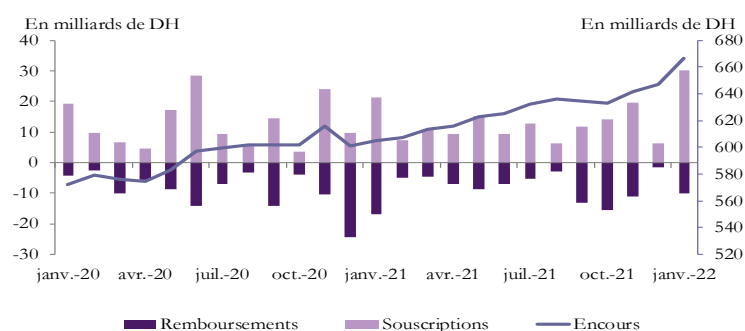


Source : BAM.

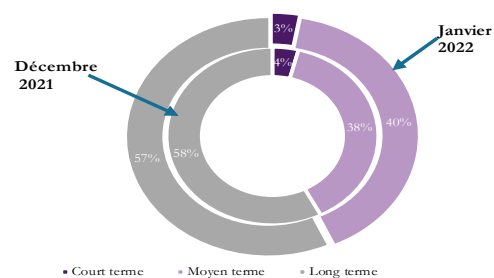
## Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Janvier 2021	Décembre 2021	Janvier 2022	Janvier 2022/Décembre 2021		Janvier 2022/ Janvier 2021	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>605 073</b>	<b>646 633</b>	<b>666 728</b>	<b>20 095</b>	<b>3,1</b>	<b>61 654</b>	<b>10,2</b>
13 semaines	2 153	600	600	0	0,0	-1 553	-72,1
26 semaines	5 396	1 100	1 100	0	0,0	-4 296	-79,6
52 semaines	22 321	23 970	17 317	-6 653	-27,8	-5 003	-22,4
2 ans	59 417	78 192	86 312	8 120	10,4	26 895	45,3
5 ans	162 011	170 633	182 736	12 103	7,1	20 726	12,8
10 ans	124 915	133 929	138 227	4 298	3,2	13 313	10,7
15 ans	120 320	123 076	124 679	1 603	-	4 360	3,6
20 ans	74 999	78 384	78 384	0	0,0	3 384	4,5
30 ans	33 542	36 749	37 371	622	-	3 830	11,4
<b>Souscriptions</b>	<b>21 254</b>	<b>6 455</b>	<b>30 205</b>	<b>23 750</b>	<b>367,9</b>	<b>8 951</b>	<b>42,1</b>
13 semaines	319	200	0	-200	-	-319	-
26 semaines	312	200	0	-200	-	-312	-
52 semaines	1 147	950	0	-950	-100,0	-1 147	-
2 ans	4 914	3 455	9 650	6 195	179,3	4 736	96,4
5 ans	5 280	950	12 999	12 049	1 268,3	7 719	-
10 ans	3 539	700	5 331	4 631	661,6	1 792	50,6
15 ans	1 681	0	1 603	1 603	-	-77	-4,6
20 ans	2 616	0	0	0	-	-2 616	-
30 ans	1 446	0	622	622	-	-824	-57,0
<b>Remboursements</b>	<b>16 922</b>	<b>1 472</b>	<b>10 111</b>	<b>8 638</b>	<b>586,7</b>	<b>-6 811</b>	<b>-40,3</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin décembre 2021

En décembre 2021, l'indice des prix à la consommation a enregistré une progression mensuelle de 0,1%, porté essentiellement par la hausse de 0,4% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente. La composante alimentaire de ce dernier a été à l'origine de cette évolution avec notamment des enchérissements de 0,9% pour « les produits à base de céréale », de 1,3% pour les « huiles » et de 0,6% pour les « viandes fraîches ». L'effet de ces accroissements a été toutefois atténué par une baisse de 0,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils en lien avec le repli des prix de 5,4% pour les « volaille et lapins » et de 17% pour les « agrumes ». De surcroît, les prix des carburants et lubrifiants se sont contractés de 0,8% tandis que les tarifs réglementés ont stagné d'un mois à l'autre.

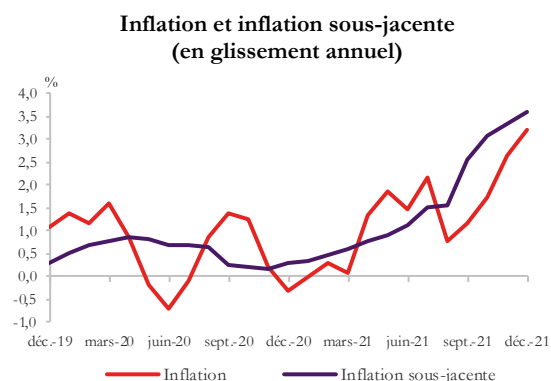
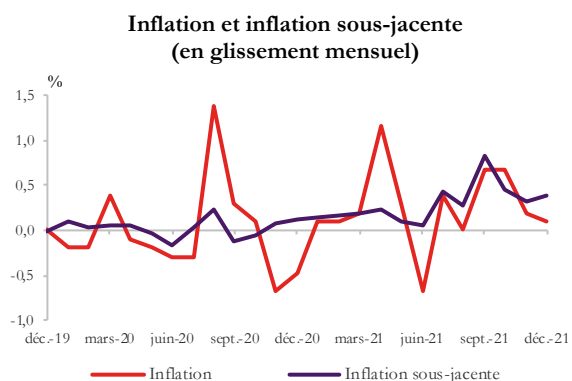
En comparaison annuelle, l'inflation a atteint 3,2% en décembre après 2,6% en novembre, tirée par l'augmentation de 3,1% au lieu d'un recul de 0,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils. En revanche, le rythme d'évolution des prix a ralenti de 25,2% en novembre à 19,9% pour les carburants et lubrifiants et de 0,2% à 0,1% pour les tarifs réglementés. Pour sa part, l'inflation sous-jacente continue d'évoluer à des niveaux élevés, soit 3,6% au lieu de 3,3% le mois passé, portée par un accroissement de 4,7% après 4,2% des prix des biens échangeables, ceux des biens non échangeables ayant progressé au même rythme que le mois précédent, soit 2,3%.

Par ailleurs, la distinction entre biens et services laisse indiquer une hausse plus marquée des prix des biens, résultant d'augmentations de 2,9%, après 0,1% un mois auparavant, pour les biens non transformés et de 3,8%, au lieu de 3,4%, pour ceux transformés. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,5%, rythme inchangé par rapport à novembre.

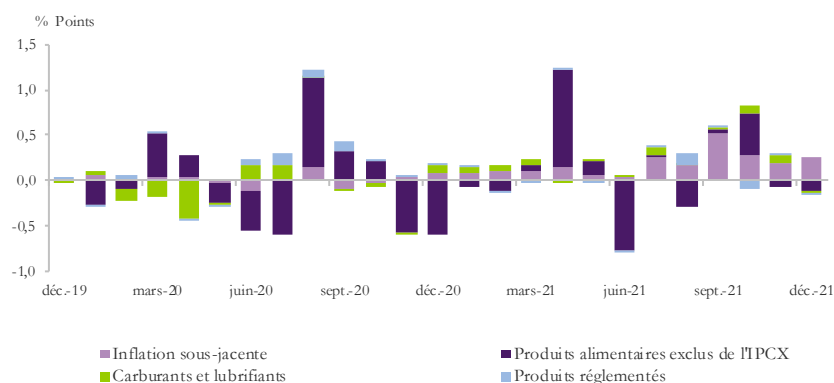
**Sur l'ensemble de l'année 2021, l'inflation est restée modérée, s'établissant en moyenne à 1,4% au lieu de 0,7% en 2020. Son accélération est attribuable d'une part à celle de sa composante sous-jacente. Cette dernière ressort à 1,7% après 0,5% en 2020, traduisant l'intensification des pressions d'origine externe, dans un contexte marqué par la flambée des cours des produits alimentaires et des perturbations des chaînes de production et d'approvisionnement au niveau mondial. Elle est imputable d'autre part, à l'accroissement de 12,9% contre une baisse de 12,4% des prix des carburants et lubrifiants reflétant aussi bien un effet de base relatif à leur niveaux bas en 2020 que le renchérissement des produits pétroliers dont les cours ont atteint des niveaux supérieurs à ceux d'avant pandémie de la Covid-19. En revanche, les produits alimentaires à prix volatils ont vu leur prix reculé de 1,3% contre une augmentation de 2% une année auparavant, soutenus par les conditions climatiques favorables ayant marquées la campagne agricole et ce en dépit de l'envolée des cours de certains intrants agricoles et d'une réduction de l'offre de quelques produits occasionnées par la crise sanitaire. Pour leur part, les tarifs réglementés ont progressé au même rythme que l'année précédente, soit 1,2%.**

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils se sont accrus de 2,9% en décembre par rapport à novembre en raison essentiellement de l'accroissement des prix à la production de 15,3% pour les « industries chimique ». Comparativement au même mois une année auparavant, la hausse des prix à la production hors raffinage poursuit son accentuation pour s'établir à 11,2% en décembre et à 4,3% en moyenne au cours de l'année 2021.

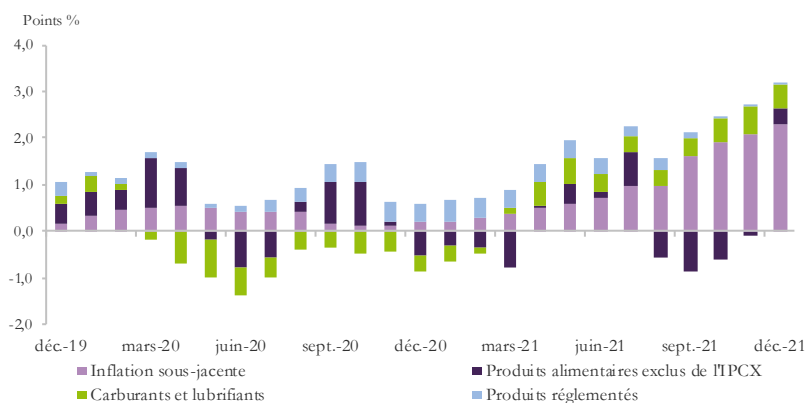
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



### 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 B.A.M.

## Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)	
	Nov. 21	Déc. 21	Nov. 21	Déc. 21
<b>Inflation</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>
Produits alimentaires à prix volatils	-0,6	-0,9	-0,9	3,1
Produits réglementés	0,0	0,0	0,2	0,1
Carburants et lubrifiants	3,1	-0,8	25,2	19,9
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,4	0,8	5,0	5,5
Articles d'habillement et chaussures	0,5	0,4	3,1	3,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,0	0,2	1,9	2,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,6	0,3	2,0	2,4
Santé <sup>1</sup>	0,3	0,0	3,2	2,1
Transport <sup>2</sup>	0,3	0,3	2,6	3,1
Communication	0,0	0,1	-0,3	-0,2
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	0,3	0,8	2,2	3,4
Enseignement	-0,1	0,0	1,3	1,3
Restaurants et hôtels	0,2	0,0	1,0	1,0
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,2	0,0	4,4	4,5

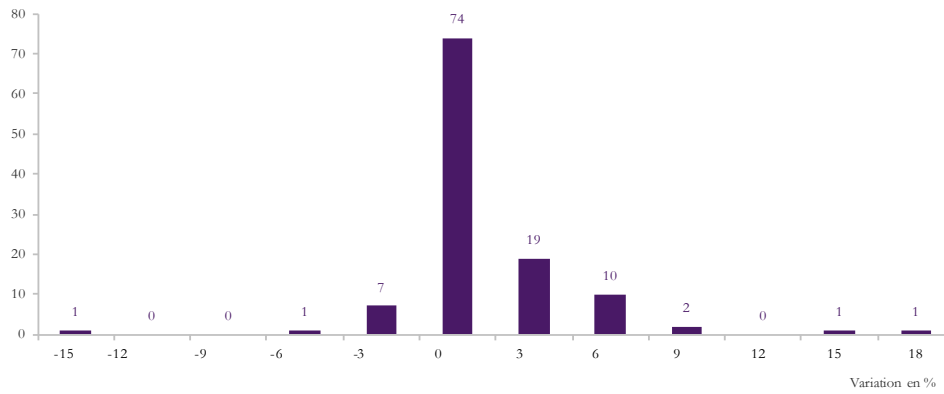
<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

<sup>2</sup> Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

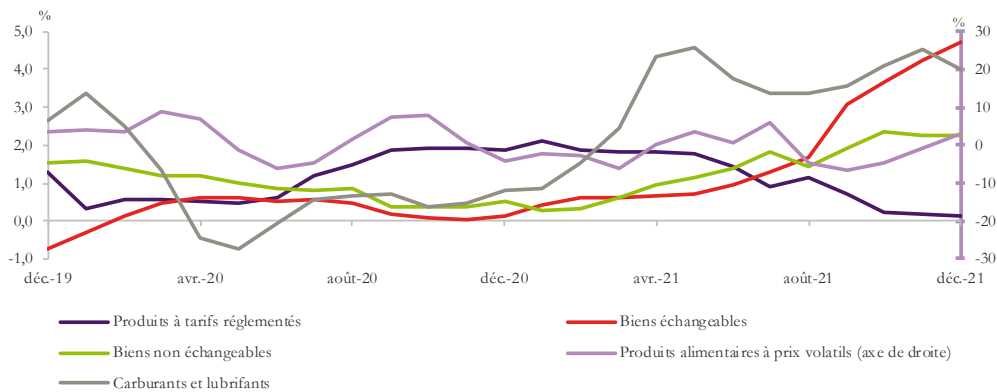
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

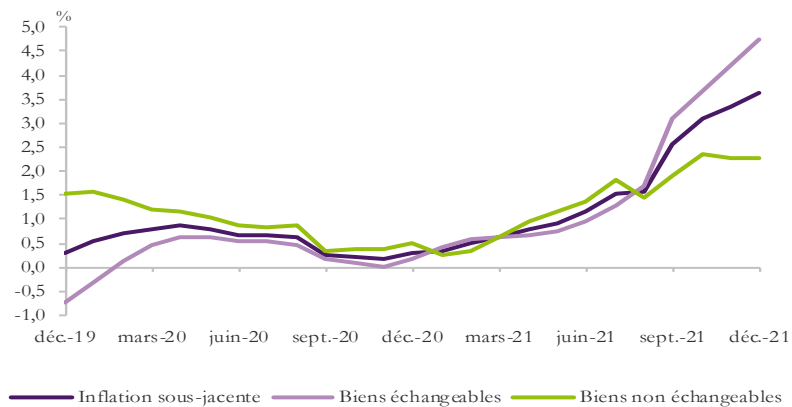


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

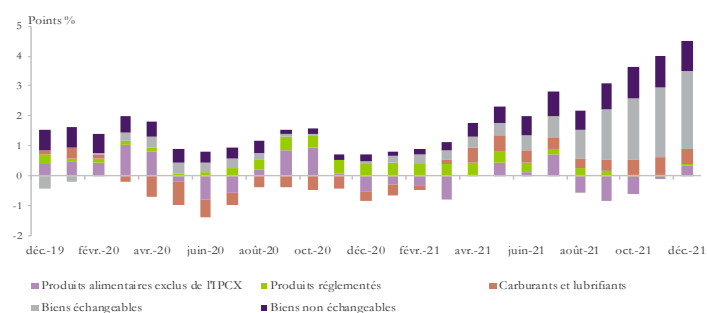


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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

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



Sources : HCP et calculs de BAM.

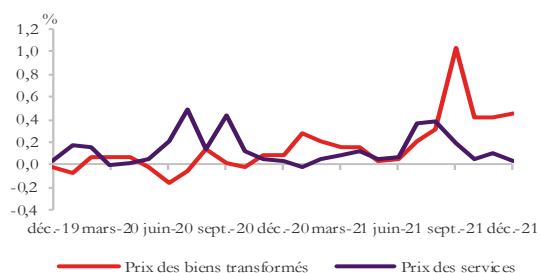
## Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

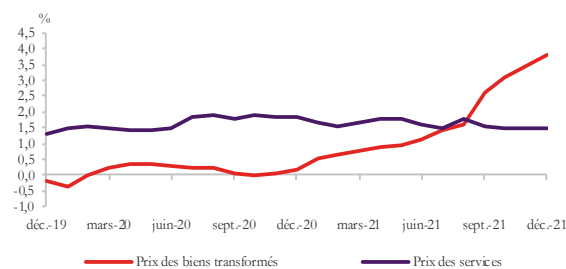
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Nov. 21	Déc. 21	Nov. 21	Déc. 21
<b>Inflation</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>
Biens transformés*	0,4	0,4	3,4	3,8
Services	0,1	0,0	1,5	1,5
Biens non transformés	-0,5	-0,3	0,1	2,9
Carburants et lubrifiants	3,1	-0,8	25,2	19,9

\* Hors carburants et lubrifiants.

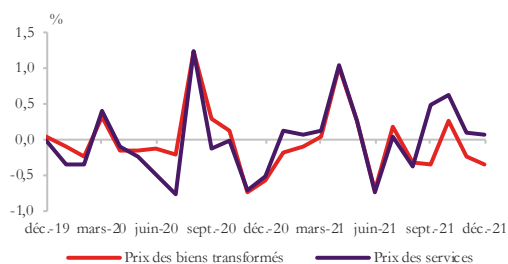
Prix des biens transformés et des services  
(en variation mensuelle)



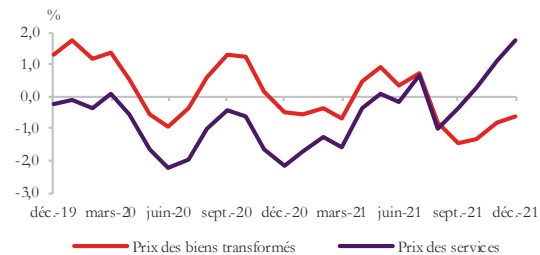
Prix des biens transformés et des services  
(en glissement annuel)



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



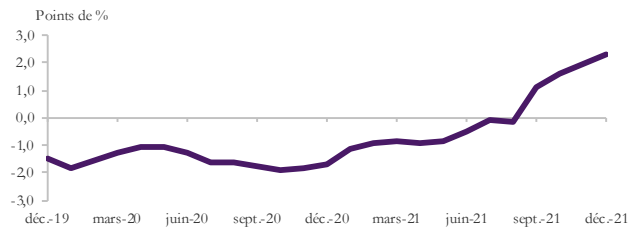
Prix relatifs\* des biens transformés et des services  
(en glissement annuel)



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

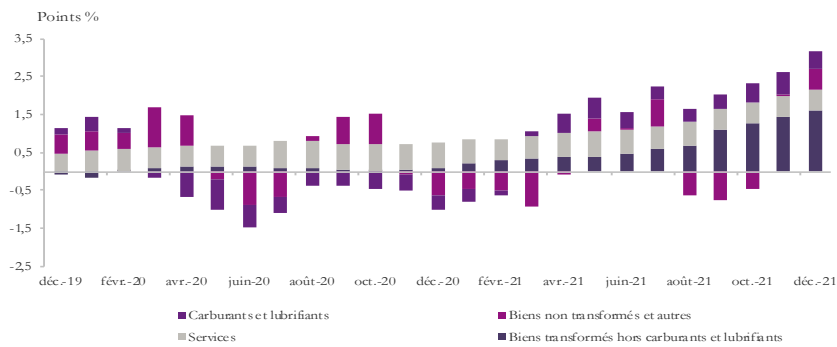
Sources : HCP et calculs de BAM.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

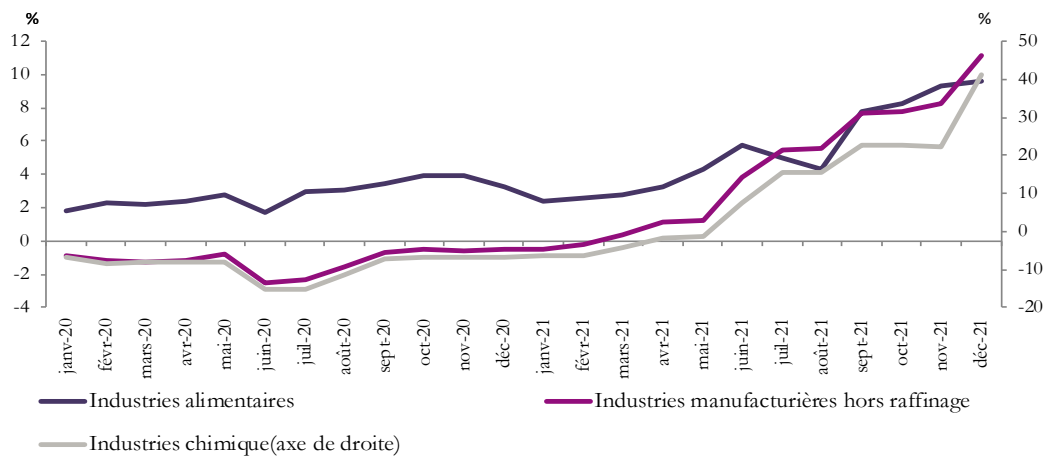
### Contributions des biens et services à l'inflation



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 : 2022 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction des Etudes et des Relations Internationales**

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

**Téléphone : (212) 537-70-66-45**

**Fax : (212) 537-20-67-68**

**Email : [deri@bkam.ma](mailto:deri@bkam.ma)**

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

بنك المغرب  
بنك المغرب