



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

Avril 2021



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

Avril 2021



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 2 avril 2021

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines... ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2021	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	51
Evolution de l'inflation et ses composantes	52
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

La poursuite des stimulus budgétaire et monétaire, conjuguée au lancement des campagnes de vaccination, quoiqu'à un rythme différencié d'un pays à l'autre, a contribué à amortir les conséquences de la crise sanitaire vers la fin de 2020. En effet, les données relatives au quatrième trimestre 2020 font état d'une atténuation de la contraction du PIB aux Etats-Unis à -2,4% en glissement annuel, contre -2,8% un trimestre auparavant, reflétant essentiellement une amélioration de l'investissement et des exportations. De même, la baisse du PIB s'est atténuée de -8,7% à -7,8% au Royaume-Uni et de -5,8% à -1,3% au Japon. En revanche, dans la zone euro, le recul s'est aggravé de -4,2% à -4,9%, reflétant principalement des accentuations à -4,9% en France, à -6,6% en Italie et à -8,9% en Espagne. Dans les principaux pays émergents, la Chine continue de se distinguer comme la seule parmi les grandes économies à enregistrer une croissance positive. Son PIB s'est accru de 6,5% après 4,9% un trimestre auparavant. Par ailleurs, la croissance s'est établie à 1% en Inde, à -1,1% au Brésil et à -1,8% en Russie.

Sur les **marchés de travail**, le taux de chômage est revenu aux Etats-Unis à 6,0% en mars après 6,2% en février, avec des créations d'emplois en nette augmentation à 916 mille postes, contre 468 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, il s'est stabilisé à 8,3% en février, recouvrant notamment des baisses de 4,6% à 4,5% en Allemagne et de 10,3% à 10,2% en Italie, ainsi que des hausses de 7,9% à 8,0% en France et de 16,0% à 16,1% en Espagne.

Au niveau **des marchés financiers**, les indices boursiers étaient globalement orientés à la hausse en mars avec une atténuation de la volatilité aussi bien sur les places européennes qu'américaines. Hormis le Nikkei 225 qui a accusé un repli mensuel de 0,6%, les indices de référence des autres places se sont inscrits en hausse avec des progressions de 3,3% pour le Dow Jones industriels, de 3,7% pour l'EuroStoxx 50 et de 1,9% pour le FTSE 100. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est déprécié de 5%, avec des reculs de 9,7% de l'indice de la Chine, de 4,2% de celui du Brésil et de 8,8% de celui de la Turquie.

S'agissant **des marchés obligataires**, les rendements souverains poursuivent leur tendance haussière liée à l'optimisme entourant les perspectives économiques et à la hausse de l'inflation. Ainsi, le taux de rendement des obligations à 10 ans a augmenté entre février et mars de 35 points de base (pb) à 1,6% aux Etats-Unis et de près de 7 pb dans la zone euro où il s'est établi à -0,4% pour l'Allemagne, à -0,1% pour la France, à 0,3% pour l'Espagne et à 0,6% pour l'Italie. Au niveau des principaux pays émergents, il a augmenté de 12,7% en février à 14,7% en mars pour la Turquie, de 39 pb à 8,6% pour le Brésil et de 11 pb à 6,2% pour l'Inde alors qu'il a accusé un léger recul à 3,2% pour la Chine. En ce qui concerne le crédit bancaire, il a continué d'évoluer à un rythme soutenu aux Etats-Unis, avec une progression de 8,9% en février et s'est accru de 4,5% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié en mars de 1,5% contre le dollar et la livre sterling, tandis qu'il s'est renforcé de 1,5% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est des monnaies des principaux pays émergents, excepté la roupie indienne qui s'est stabilisée contre le dollar, les autres se sont dépréciées avec en particulier des taux de 7,5% pour la livre turque, de 4,2% pour le real brésilien et de 0,7% pour le renminbi.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 11 mars, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et a indiqué poursuivre ses achats d'actifs avec une augmentation du rythme de ceux réalisés dans le cadre du programme d'urgence face à la pandémie.

Elle a également indiqué qu'elle continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement, en particulier la troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme.

Pour sa part, la FED a décidé, lors de sa réunion des 16 et 17 mars, de garder inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%] et prévoit de la maintenir à ce niveau jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes avec les évaluations du Comité de l'emploi maximal et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. De surcroît, elle a annoncé qu'elle continuera d'augmenter ses avoirs en titres d'au moins 120 milliards de dollars par mois jusqu'à ce que des progrès considérables soient atteints en matière d'emploi maximal et de stabilité des prix. Elle a également réitéré son engagement à utiliser tous ses instruments pour soutenir l'économie en ces temps difficiles.

Sur les **marchés des matières premières**, le prix du Brent a augmenté de 5,2% entre février et mars, s'établissant en moyenne à 65,2 dollars le baril. Il a continué d'être porté par l'amélioration des perspectives économiques au niveau mondial en liaison avec la poursuite des programmes de vaccination et les programmes de relance. En glissement annuel, le cours est ressorti en hausse de 97,7%. De même, les cours des produits hors énergie se sont accrus en mars de 34,4% en glissement annuel, avec une hausse de 60,4% pour les métaux et minerais et de 23,6% pour les produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et des engrais, ils se sont renchérissés durant le mois de mars, avec des hausses de 9,2% pour le phosphate brut à 96,3\$/t en moyenne, de 1% pour le DAP à 534,1\$/t, de 0,9% pour le TSP à 458\$/t et de 5,3% à 352,9\$/t pour l'Urée.

Dans ces conditions, **l'inflation** poursuit son accélération dans les principaux pays avancés. Elle s'est accélérée de 0,9% en février à 1,3% en mars dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat, et de 1,4% en janvier à 1,7% en février aux Etats-Unis.

Au niveau national, les données **des comptes nationaux** relatives au quatrième trimestre 2020 indiquent une contraction de l'économie de 6%, baisse légèrement moins marquée qu'au trimestre précédent. Cette évolution recouvre un recul de 5,5% de la valeur ajoutée des activités non agricoles et de 7,3% de la valeur ajoutée agricole sous l'effet des conditions climatiques défavorables. En moyenne sur l'année, le PIB a accusé un repli sans précédent de 7,1%, après un accroissement de 2,5 % en 2019, avec des diminutions de 6,7% de la valeur ajoutée non agricole et de 8% de celle agricole. Pour le premier trimestre 2021, la valeur ajoutée agricole aurait connu une nette amélioration, après deux années de mauvaises campagnes agricoles, tandis que les activités non agricoles auraient poursuivi leur reprise avec une atténuation graduelle de la contraction enregistrée au dernier trimestre de 2020.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2020/2021 se déroule dans des conditions favorables. Les précipitations enregistrées durant le premier trimestre ont été abondantes, régulières et bien réparties au niveau régional, ce qui a permis d'absorber le déficit pluviométrique observé à fin décembre et de favoriser le développement des cultures, le maintien du potentiel de la production céréalière et l'amélioration du couvert végétal. Le cumul pluviométrique de la campagne s'est en effet élevé, au 20 mars 2021, à 272,4 mm, en hausse de 23,6% par rapport à la moyenne des cinq dernières saisons, et le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est établi à 49,4% au 31 mars 2021 contre 46,4% un an auparavant. De même, selon les données du Centre Royal de Télédétection Spatiale, au 31 mars, la situation du couvert végétal a été supérieure de 12,2% par rapport à la moyenne des cinq dernières années.

Concernant le secteur industriel, après un repli de 2,6% au troisième trimestre, la baisse de la valeur ajoutée s'est atténuée au quatrième trimestre à -1,6%, résultat essentiellement d'une hausse de 2,6% de l'activité dans l'industrie alimentaire et tabac et de 9,6% dans l'industrie chimique et para chimique. Cette

reprise se serait confirmée au premier trimestre 2021 comme en attestent les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui indiquent une nouvelle progression du taux d'utilisation des capacités à 71,5% en janvier et février. La valeur ajoutée du secteur des BTP s'est contractée de 6,7% au quatrième trimestre, après une régression de 12,5% au troisième trimestre. Cette évolution devrait se redresser légèrement au premier trimestre 2021, comme le laisse présager la hausse de 3,9% des ventes de ciment.

S'agissant de la branche « électricité et eau », après une hausse de 0,7% au troisième trimestre, sa valeur ajoutée a légèrement diminué de 0,7% au quatrième trimestre 2020 et devrait poursuivre cette tendance baissière au premier trimestre 2021 comme l'atteste le fléchissement, en janvier et février, de 2,2% de la production de l'électricité après une stabilité un an auparavant. Parallèlement, la demande nationale a reculé de 1,9%, les exportations de 14,6%, tandis que les importations ont augmenté de 2,5%. Pour les industries extractives, le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée s'est accéléré à 8,9% au quatrième trimestre après 3% un an auparavant. Cette évolution devrait se confirmer au premier trimestre 2021, reflétant la progression, à fin février, de 5,7% de la production marchande de phosphate.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » a enregistré une contraction de 57,1% au quatrième trimestre après 65,2% au trimestre précédent, compte tenu du maintien des restrictions imposées notamment sur le trafic aérien et maritime de passagers. Les arrivées de touristes ont en effet chuté de 79,8% globalement, de 92% pour les touristes étrangers et de 59% pour les MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont repliées de 82,6%, résultat de reculs de 94% pour les non-résidents et de 52,3% pour les résidents.

Concernant les services de transport, la baisse de leur valeur ajoutée au quatrième trimestre s'est atténuée à -18,6% après -32,8% un trimestre auparavant. Ce recul devrait se poursuivre au premier trimestre de cette année compte tenu du prolongement de l'état d'urgence sanitaire et des restrictions de déplacements. En effet, les données infra-annuelles à fin février font ressortir des baisses de 73,2% du trafic aérien de voyageurs et de 8,6% du trafic des marchandises maritime hors Tanger-Med.

Sur le **marché du travail**, les données du HCP pour l'année 2020 font ressortir une nette dégradation de la situation, avec une perte globale de 432 mille emplois. La baisse s'est élevée à 273 mille postes dans l'agriculture, forêt et pêche, à 107 mille dans les services, à 37 mille dans l'industrie y compris l'artisanat et à 9 mille dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité a de nouveau reculé, revenant de 45,8% à 44,8% et le taux de chômage s'est nettement aggravé, passant de 9,2% à 11,9% au niveau national, de 12,9% à 15,8% dans les villes et de 3,7% à 5,9% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a augmenté de 6,3 points à 31,2% globalement et de 6,1 points à 45,3% dans les villes.

Au niveau **des comptes extérieurs**, les données à fin février montrent que les échanges extérieurs restent toujours marqués, quoiqu'à un niveau moindre, par les répercussions de la crise liée à la Covid-19. Par rapport à la même période de 2020, le déficit commercial s'est allégé de 4,7 milliards à 24,9 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 7,4% des importations et de 2,5% des exportations. La diminution des importations reflète les reculs enregistrés pour l'ensemble des groupements de produits, à l'exception des biens finis de consommation et des produits bruts. En particulier, la facture énergétique s'est allégée de 28,8% et les acquisitions des biens d'équipement se sont repliées de 6,9%. En parallèle, la baisse des exportations reflète essentiellement une régression de 17,5% des ventes du secteur du textile et cuir, de 22,4% de celles de l'aéronautique et de 2,2% de celles des produits agricoles et l'agroalimentaires. A l'inverse, les exportations du secteur automobile se sont améliorées de 4,1% et celles des phosphates et dérivés ont poursuivi leur dynamique haussière avec une augmentation de 7,9%

Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont chiffrées à 4,3 milliards, en diminution de 65%, et les transferts des MRE ont affiché une progression de 22,5% à 12,3 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu un repli de 42,2% à 1,6 milliard et celui des investissements directs des marocains à l'étranger s'est accru de 591 millions pour s'établir à 1,3 milliard. À fin février 2021, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 308,5 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 7 mois et 5 jours d'importations de biens et services.

Sur le volet des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2021 fait ressortir un déficit de 12,6 milliards, contre 12,3 milliards un an auparavant et ce, tenant compte du solde négatif de 1,8 milliard du Fonds spécial de gestion de la pandémie de la Covid-19. Les recettes ordinaires ont progressé de 0,7% à 40,1 milliards, recouvrant une baisse de 1,4% à 37,8 milliards des rentrées fiscales et un encaissement de 1,8 milliard de recettes non fiscales contre 1,1 milliard à fin février 2020. En parallèle, les dépenses ordinaires ont diminué de 2,2% à 47,1 milliards, avec en particulier une hausse de 3,5% de celles du personnel et une baisse de 11,8% de celles des autres biens et services. De leur côté, les dépenses d'investissement ont diminué de 6,5% à 15,2 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 62,3 milliards, en allègement de 3,3%. Compte tenu de la réduction de stock des opérations en instance d'un montant de 876 millions, le déficit de caisse s'est établi à 13,4 milliards, au lieu de 16,8 milliards une année auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 9,7 milliards et par un flux net extérieur positif de 3,7 milliards.

S'agissant **des conditions monétaire**, l'agrégat M3 a connu une hausse de 9,3% en février après 9,4% un mois auparavant. Cette évolution recouvre une décélération du rythme de croissance des titres des OPCVM monétaires de 25,6% à 23,1% et une atténuation du recul des dépôts en devises de 3,3% à 0,7%. Pour ce qui est de la circulation fiduciaire et les dépôts à vue auprès des banques, leurs taux d'accroissement se sont quasiment stabilisés à 19% et à 11,2% respectivement. Concernant les dépôts à terme, ils ont diminué de 6,5% après un repli de 7,1%, avec en particulier une atténuation de la baisse de ceux des entreprises privées de -16,4% à -14,8%.

Quant au crédit bancaire, sa progression s'est stabilisée à 4% en février, avec un ralentissement de 4,8% à 4,3% de celui destiné au secteur non financier et une hausse de 1,5% de celui des prêts au secteur financier après une diminution de 1,3%. Par secteur institutionnel, les crédits ont augmenté de 6,5% après 7,5% pour les entreprises non financières privées et de 3,6% contre 3,2% pour les ménages. Quant aux concours aux entreprises publiques, ils ont marqué une baisse de 7,4 %, après celle de 5,9% en janvier.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est atténué en mars à 61,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 63,3 milliards en février, reflétant en particulier le reflux de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, les injections de liquidité de la Banque ont porté sur un montant total de 72,2 milliards, incluant 27,4 milliards à travers les avances à 7 jours, 15,7 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 27,9 milliards pour les prêts garantis et 1,2 milliards de dirhams au titre des opérations de swap de change. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont orientés à la baisse en février aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. S'agissant des taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont marqué une baisse de 13 points de base à 2,35% pour ceux à 6 mois et une hausse de 12 points à 2,82% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2020 indiquent une légère hausse trimestrielle de 8 points de base du taux moyen global à 4,42% et ce après une baisse de 21 points au trimestre précédent. Sur l'ensemble de l'année 2020, il ressort en baisse de 49 points globalement et de 119 points en particulier pour les crédits destinés aux TPME.

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est apprécié en mars 2021 de 1,1%, portant sa performance depuis le début de l'année à 1,7%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 595,3 milliards de dirhams, en hausse de 1,8% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 9,1 milliards de dirhams, après 1,8 milliard en février. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 7,4 milliards de dirhams en février contre 21,3 milliards en janvier. Tenant compte des remboursements d'un montant de 5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 607,4 milliards à fin février, en hausse de 1,1% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 3,9 milliards de dirhams en février, montant quasi-identique à celui enregistré en janvier. Concernant les émissions sur le marché obligataire, elles ont atteint 1,5 milliard de dirhams durant les deux premiers mois de l'année 2021, réalisées par les sociétés non financières privées. L'encours des obligations privées a atteint 156,2 milliards, en hausse de 0,7% depuis décembre 2020.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est accélérée à 0,3% en février au lieu de 0% un mois auparavant en lien essentiellement avec l'atténuation du repli des prix des carburants et lubrifiants à -4,7% contre -11,5% en janvier et avec la hausse de l'inflation sous-jacente de 0,4% à 0,5%. Quant aux prix des biens et services à tarifs réglementés, ils ont augmenté de 1,9% au lieu de 2,1% tandis que les prix des produits alimentaires à prix volatils ont accusé un recul de 2,8% après celui de 2,4%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Le soutien économique et social mis en place par les gouvernements et les autorités monétaires, couplé au lancement des campagnes de vaccination, quoiqu'à un rythme différencié entre les pays, a contribué à amortir les conséquences de la crise sanitaire vers la fin de 2020. Aux Etats-Unis, la contraction de l'économie s'est atténuée au quatrième trimestre, s'établissant à -2,4% en glissement annuel après -2,8% au troisième trimestre, reflétant notamment une amélioration de l'investissement et des exportations. Pareillement, et malgré la propagation rapide des nouveaux variants du Covid-19 au Royaume-Uni, la baisse du PIB a été moindre au quatrième trimestre, revenant de 8,7% à 7,8%, suite au repli moins marqué de la consommation des ménages et de l'investissement. De même, l'économie nipponne s'est relativement affermie vers la fin de l'année, le PIB n'ayant diminué que de 1,3% au lieu de 5,8% au troisième trimestre, traduisant l'amélioration de l'investissement et des exportations. En revanche, dans la zone euro, le PIB a reculé de 4,9% après 4,2% au troisième trimestre. Par pays, cette baisse reflète principalement des contractions de 4,9% après 3,7% en France, de 6,6% après 5,2% en Italie et de 8,9% après 8,6% en Espagne. En revanche, l'Allemagne a connu une atténuation de la baisse de son PIB, ce dernier se repliant de 3,6% contre 4% un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des principales économies émergentes, la Chine a enregistré une accélération de sa croissance à 6,5% au quatrième trimestre après 4,9% un trimestre auparavant, à la faveur d'une bonne performance du secteur manufacturier et de celui de la technologie. Sur l'ensemble de l'année, sa croissance ressort à 2,3%, se démarquant ainsi comme la seule parmi les grandes économies à enregistrer une croissance positive en 2020. Pour les autres principaux pays, la croissance en Inde s'est établie à 1% après -7,3%, sur fond d'un accroissement des dépenses privées et publiques et une amélioration de l'investissement. En parallèle, le PIB du Brésil a enregistré une diminution modérée de 1,1% au quatrième trimestre, contre 3,9%, en lien principalement avec un rebond de l'investissement et un recul moins prononcé des dépenses privées et publiques. Pour la Russie, la diminution du PIB a été également moindre à 1,8% au lieu de 3,5% un trimestre auparavant, recouvrant principalement une contraction du secteur des services et une légère amélioration de celui manufacturier.

Quant aux indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro a regagné de nouveau le territoire d'expansion, avec une hausse à 52,5 points en mars après 48,8 en février. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis de mars s'est établi à 64,7 contre 60,8 en février.

Sur le marché du travail, l'impact de la pandémie s'est manifesté à des degrés différenciés selon les pays. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a connu une baisse à 6,0% en mars après 6,2% le mois précédent, avec des créations d'emplois qui sont ressorties en nette augmentation à 916 mille postes, contre 468 mille postes un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est resté stable à 8,3% en février par rapport au mois précédent. Il a enregistré une légère baisse de 4,6% à 4,5% en Allemagne, et de 10,3% à 10,2% en Italie et a en revanche, affiché une hausse de 7,9% à 8,0% en France et de 16,0% à 16,1% en Espagne. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres datant du mois de décembre, ce taux est ressorti en légère baisse à 5,0% contre 5,1% un mois auparavant.

Par ailleurs, les développements sur les marchés financiers ont été marqués en mars par une poursuite de la tendance haussière des rendements obligataires souverains, une remontée des principaux indices boursiers et une divergence dans l'orientation de la politique monétaire entre pays avancés et émergents.

Ainsi, les taux obligataires souverains de maturité longue ont continué à progresser, le taux du bon du Trésor américain à 10 ans ayant dépassé son niveau pré-crise de février 2020. Ce dernier s'est en effet situé à 1,6% en moyenne sur le mois, en augmentation de 35 pb par rapport à février et de 67 pb depuis le début d'année. Au niveau de la zone euro, les taux à 10 ans sont ressortis également en hausse de près de 7 pb, s'établissant à -0,4% pour l'Allemagne, à -0,1% pour la France, à 0,3% pour l'Espagne et à 0,6% pour l'Italie.

S'agissant des principales économies émergentes, et après le remplacement du Gouverneur de la Banque centrale de la Turquie et la chute de la livre turque, le taux obligataire souverain à 10 ans a enregistré une nette hausse, passant de 12,7% en février à 14,7% en mars. Ce taux s'est aussi accru de 39 pb à 8,6% pour le Brésil et de 11 pb à 6,2% pour l'Inde, tandis qu'il a connu un léger recul à 3,2% pour la Chine.

Sur les marchés boursiers, les principaux indices américains et européens se sont orientés à la hausse en mars, portés entre autres par le maintien de l'orientation accommodante des politiques monétaires et par l'adoption de *l'American Rescue Plan*. En particulier, le Dow Jones industriels s'est apprécié d'un mois à l'autre de 3,3%, l'EuroStoxx 50 de 3,7% et le FTSE 100 de 1,9%. Le Nikkei 225 s'est à l'inverse replié de 0,6%, dans un contexte marqué par la décision de la Banque du Japon de supprimer le plafond fixé pour ses achats des titres des fonds cotés en bourse (ETFs). Pour sa part, la volatilité s'est de nouveau atténuée aussi bien sur les places européennes qu'américaines, le VSTOXX ayant reculé de 22,1 à 19,4 et le VIX de 23 à 22,1. En revanche, les indices boursiers émergents ont accusé une dépréciation d'un mois à l'autre de 5%, tirée principalement par des reculs de 9,7% du MSCI Chine, de 4,2% du MSCI Brésil et de 8,8% du MSCI Turquie.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité sont demeurés quasi-stable en mars à respectivement 0,19% et -0,54%. Concernant le crédit bancaire, il a continué d'évoluer à un rythme soutenu aux Etats-Unis, progressant de 8,9% en février après 8,8%, et dans la zone euro, il s'est accru de 4,5%, soit le même rythme qu'en janvier.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié de 1,5% par rapport au dollar et à la livre sterling, tandis qu'il s'est renforcé de 1,5% vis-à-vis du yen japonais. Pour les monnaies des principales économies émergentes, la livre turque a perdu 7,5% de sa valeur face au dollar sur le mois, après le limogeage du Gouverneur et par la suite du Vice-gouverneur de la Banque centrale. Le real brésilien s'est également déprécié de 4,2% et le renminbi de 0,7%, alors que la roupie indienne est restée stable contre le dollar.

Concernant les décisions de politique monétaire, la FED a décidé, lors de sa réunion des 16 et 17 mars, de garder inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%] et prévoit de la maintenir à ce niveau jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes avec les évaluations du Comité de l'emploi maximal et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. De surcroît, elle continuera d'augmenter ses avoirs en titres d'au moins 120 milliards de dollars par mois jusqu'à ce que des progrès considérables aient été atteints en matière d'emploi maximal et de stabilité des prix. Elle a également réitéré qu'elle s'engage à utiliser tous ses instruments pour soutenir l'économie en ces temps difficiles.

De même, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 11 mars, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et de poursuivre, à un rythme plus élevé, ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), dont l'enveloppe totale s'élève à 1.850 milliards d'euros, ainsi que ses achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Elle a également indiqué qu'elle continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement, en particulier la troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO III).

Quant à la Banque d'Angleterre, son Comité a décidé, le 18 mars, de garder inchangé son taux directeur à 0,1% et de maintenir son stock d'achats d'actifs à 895 milliards de livres sterling, dont 875 milliards d'obligations du gouvernement et 20 milliards d'obligations d'entreprises non financières britanniques notées « investment-grade ».

Du côté des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé, le 17 mars, de relever son taux directeur de 75 pb à 2,75%, en indiquant que les conditions actuelles n'exigent plus un degré extraordinaire de relance monétaire. De même, la Banque centrale de la Turquie a porté, le 18 mars, son taux directeur de 17% à 19% et a précisé que l'orientation restrictive de sa politique monétaire sera maintenue pendant une période prolongée jusqu'à observer une baisse permanente de l'inflation et une stabilité des prix. La Banque centrale de Russie a également relevé, le 19 mars, son taux directeur de 25 pb à 4,5% et a informé qu'elle est ouverte à la perspective de nouvelles hausses lors de ses prochaines réunions. Pour sa part, la Banque de réserve de l'Inde a maintenu, le 7 avril, son taux directeur inchangé à 4%, indiquant poursuivre l'orientation accommodante de sa politique monétaire aussi longtemps que nécessaire pour soutenir la croissance économique de manière durable et continuer à atténuer l'impact du Covid-19 sur l'économie, tout en veillant à ce que l'inflation reste dans les limites de son objectif.

Sur les marchés des matières premières, le prix du Brent a augmenté de 5,2% entre février et mars pour s'établir en moyenne à 65,2 dollars le baril. Il a continué d'être porté par l'amélioration des perspectives économiques au niveau mondial en liaison avec la poursuite des programmes de vaccination et les programmes de relance. En glissement annuel, le cours du Brent est ressorti en hausse de 97,7%. Les cours des produits hors énergie se sont accrus en mars de 34,4% en glissement annuel, traduisant une hausse de 60,4% de ceux des métaux et minerais et de 23,6% pour les produits agricoles.

Sur le marché des phosphates et engrais, les prix se sont renchérissés durant le mois de mars, avec des hausses de 9,2% pour le phosphate brut à 96,3\$/t en moyenne, de 1% pour le DAP à 534,1\$/t, de 0,9% pour le TSP à 458\$/t et de 5,3% à 352,9\$/t pour l'Urée. Pour sa part, le chlorure de potassium a enregistré une stagnation à 202,5\$/t. En glissement annuel, les cours sont ressortis en hausse de 33,9% pour le phosphate brut, de 93,4% pour le DAP, de 86,9% pour le TSP et de 52,7% pour l'Urée, tandis que le Chlorure de potassium a accusé un recul de 17,3%.

Concernant l'évolution de l'inflation, selon une première estimation d'Eurostat, elle s'est accélérée de 0,9% en février à 1,3% en mars dans la zone euro. Cette évolution recouvre notamment une augmentation de 1,6% à 2% en Allemagne, de 0,8% à 1,4% en France et de -0,1% à 1,2% en Espagne, ainsi qu'une baisse de 1% à 0,6% en Italie. Pour ce qui est des autres économies avancées, l'inflation s'est accélérée en février aux Etats-Unis de 1,4% à 1,7% et de -0,6% à -0,4% au Japon, alors qu'elle a baissé de 0,7% à 0,4% au Royaume-Uni. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a augmenté de 5,2% en janvier à 5,7% en février en

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2018			2019			2020				
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Pays avancés											
Etats-Unis	3,3	3,1	2,5	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3	-9,0	-2,8	-2,4
Zone Euro	2,2	1,6	1,2	1,6	1,3	1,4	1,0	-3,3	-14,6	-4,2	-4,9
France	1,9	1,6	1,4	1,8	1,8	1,6	0,8	-5,6	-18,6	-3,7	-4,9
Allemagne	2,0	0,8	0,3	1,1	0,1	0,8	0,4	-2,2	-11,3	-4,0	-3,6
Italie	1,0	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	-0,2	-5,8	-18,2	-5,2	-6,6
Espagne	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	1,8	1,7	-4,3	-21,6	-8,6	-8,9
Royaume-Uni	1,2	1,4	1,2	1,7	1,5	1,4	1,2	-2,3	-21,0	-8,7	-7,8
Japon	1,2	-0,2	-0,2	0,4	0,5	1,3	-1,0	-2,1	-10,3	-5,8	-1,3
Pays émergents											
Chine	6,9	6,7	6,5	6,3	6,0	5,9	5,8	-6,8	3,2	4,9	6,5
Inde	6,9	6,1	5,6	5,6	5,0	4,6	3,4	3,0	-22,4	-7,3	1,0
Brésil	1,6	1,3	1,7	1,2	1,5	1,3	1,6	-0,3	-10,9	-3,9	-1,1
Turquie	5,8	2,5	-2,7	-2,6	-1,7	1,0	6,4	4,5	-10,3	6,3	5,9
Russie	2,6	2,5	2,8	0,4	1,1	1,5	2,1	1,6	-8,0	-3,5	-1,8

Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

(en %)	2019	2020	2021		
			Janvier	Février	Mars
Etats-Unis	3,7	8,1	6,3	6,2	6,0
Zone euro	7,6	8,0	8,3	8,3	N.D
France	8,5	8,2	7,9	8,0	N.D
Allemagne	3,1	4,2	4,6	4,5	N.D
Italie	9,9	N.D	10,3	10,2	N.D
Espagne	14,1	15,6	16,0	16,1	N.D
Royaume-Uni	3,8	N.D	N.D	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters et Eurostat, Bls

Inflation dans les principaux pays partenaires



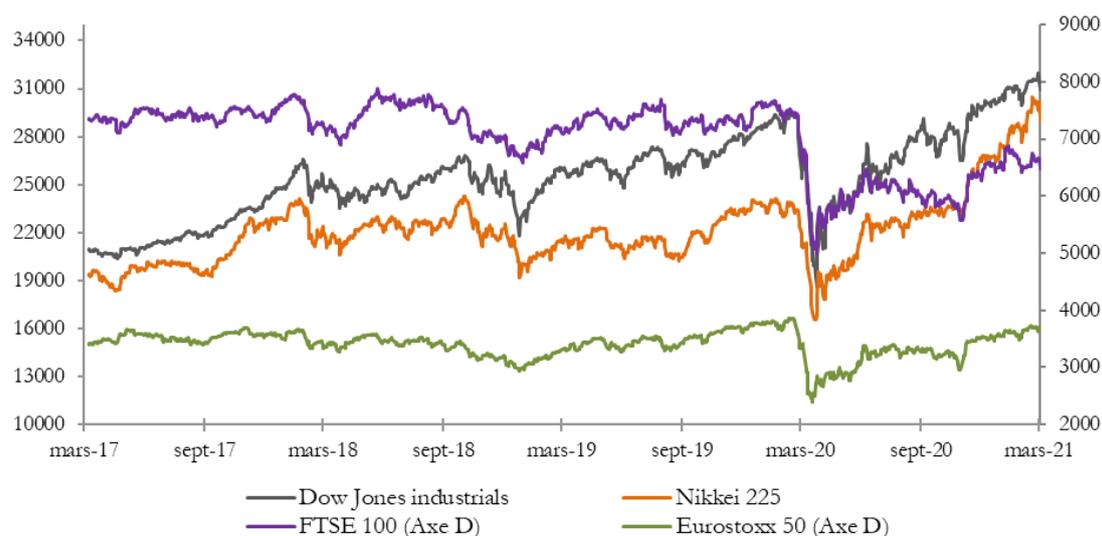
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

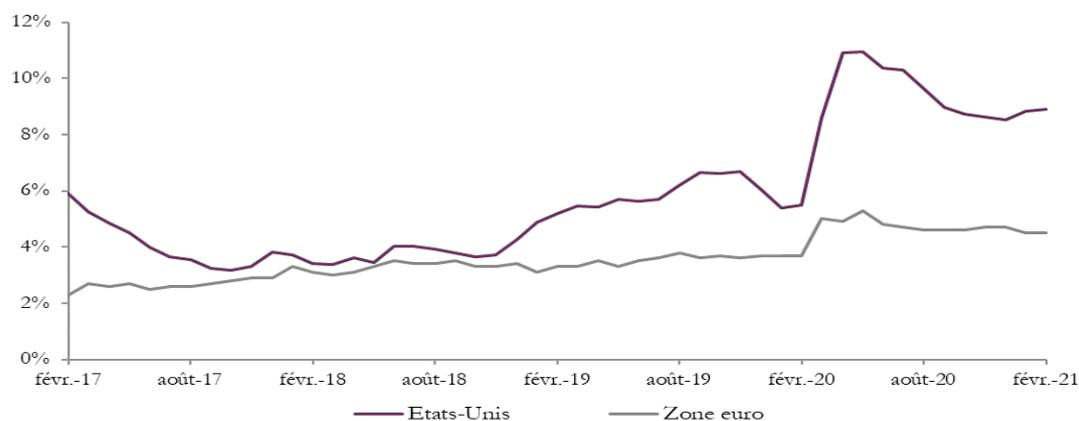
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Février 2021	Mars 2021	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	Banque centrale européenne
Banque d'Angleterre	0,1	0,1	Banque d'Angleterre
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Réserve fédérale américaine

CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



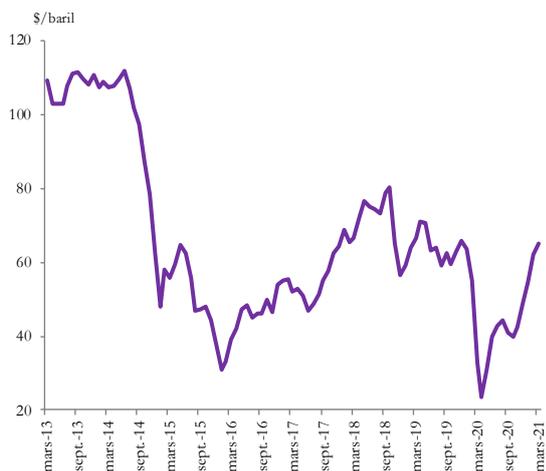
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



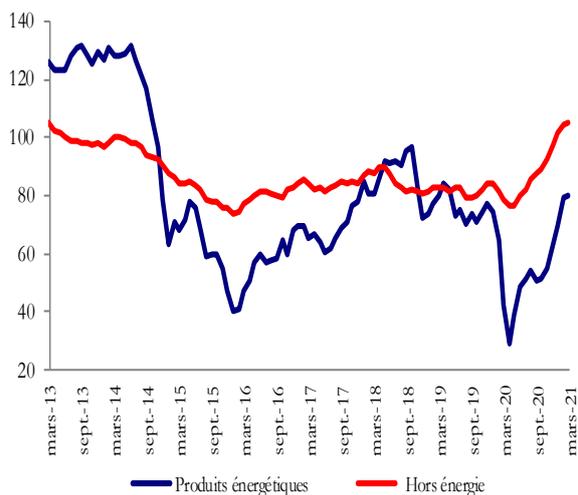
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du Brent



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



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



Sources: Thomson Reuters & Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données à fin février montrent que les échanges extérieurs restent toujours marqués, quoiqu'à un niveau moindre, par les répercussions de la crise liée à la Covid-19. Par rapport à la même période de 2020, le déficit commercial s'est allégé de 4,7 milliards à 24,9 milliards de dirhams à fin février, résultat d'une baisse de 7,4% des importations et de 2,5% des exportations. Le taux de couverture est ainsi passé de 63,2% à 66,5%.

La diminution des importations reflète des reculs de celles de l'ensemble des groupements de produits, à l'exception des produits finis de consommation et des produits bruts. La facture énergétique s'est allégée de 28,8% à 8,6 milliards de dirhams, en relation essentiellement avec des baisses de 38,2% des approvisionnements en « gas-oils et fuel-oils » et de 18,5% de ceux en « houilles, cokes et combustibles solides ». Dans le même sens, les acquisitions des biens d'équipement ont régressé de 6,9% à 19,4 milliards, avec notamment un repli de 25% des importations des voitures utilitaires. De même, les achats de demi-produits ont régressé de 8,1% à 16 milliards et ceux des produits alimentaires de 2,5% à 8,9 milliards incluant des régressions de 214 millions des approvisionnements en orge et de 201 millions de ceux en blé. A l'inverse, les achats de produits finis de consommation se sont améliorés de 1,9% à 18,5 milliards, en liaison avec des accroissements de 21,9% des importations des « parties et pièces pour voitures de tourisme » et de 21,3% de celles de « voitures de tourisme ». Les importations des produits bruts ont affiché une hausse de 6,2% à 3,2 milliards, tirée par une progression de 17,5% des achats de souffre.

En parallèle, la baisse des exportations est le résultat essentiellement au repli de 17,5% des ventes du secteur textile et cuir à 5,1 milliards de dirhams, reflétant des reflux de 18% pour les vêtements confectionnés, de 29,6% pour les chaussures et de 13,1% pour les articles de bonneterie. De même, les ventes du secteur de l'aéronautique ont diminué de 22,4% à 2,2 milliards et celles du secteur agricole et agroalimentaire ont accusé un recul de 2,2% à 13,7 milliards, recouvrant une baisse de 6,3% pour les produits de l'industrie alimentaire et une augmentation de 1,7% pour ceux agricoles. En revanche, les ventes du secteur automobile ont affiché une hausse de 4,1% à 15,7 milliards de dirhams, tirée par une amélioration de 8,6% pour le segment de la construction, favorisée par l'augmentation des capacités de production de l'usine PSA, celui du câblage ayant reculé de 3,7%. Quant aux exportations des phosphates et dérivés, elles ont maintenu leur dynamique haussière avec une augmentation de 7,9% à 7,1 milliards de dirhams.

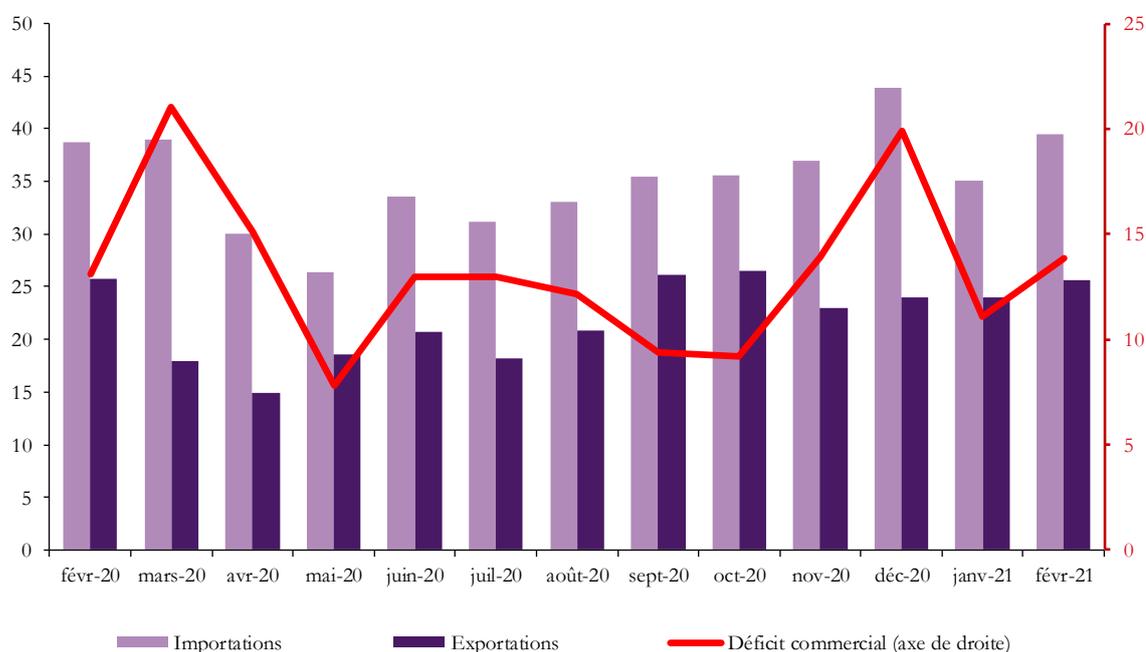
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a reculé de 42,2% à 8,7 milliards de dirhams, reflétant des baisses de 29,8% des importations à 10,4 milliards et de 36% des exportations à 19,1 milliards. En particulier, les recettes de voyage se sont établies à 4,3 milliards de dirhams, en diminution de 65% et les dépenses au même titre se sont repliées de 55% à 1,5 milliard. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE se sont inscrits en hausse de 22,5% à 12,3 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a connu un repli de 42,2% à 1,6 milliard, résultat d'une diminution de 336 millions des recettes et d'une hausse de 840 millions des cessions. De même, le flux net des investissements directs des marocains à l'étranger s'est accru de 591 millions pour s'établir à 1,3 milliard, reflétant une augmentation de 679 milliards des dépenses d'investissement plus importante que celle de 88 millions des recettes.

Au total, l'encours des avoirs officiels de réserves a atteint 308,5 milliards de dirhams à fin février 2021, représentant ainsi l'équivalent de 7 mois et 5 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

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

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	49 620	50 867	-1 247	-2,5
Textile et Cuir	5 095	6 176	-1 081	-17,5
Vêtements confectionnés	3 113	3 798	-685	-18,0
Chaussures	443	629	-186	-29,6
Articles de bonneterie	1 049	1 207	-158	-13,1
Aéronautique	2 194	2 826	-632	-22,4
Assemblage	1 437	1 758	-321	-18,3
EWIS	745	1 051	-306	-29,1
Agriculture et Agro-alimentaire	13 713	14 022	-309	-2,2
Industrie alimentaire	5 585	5 961	-376	-6,3
Agriculture, sylviculture, chasse	7 937	7 803	134	1,7
Automobile	15 742	15 129	613	4,1
Construction	6 380	5 875	505	8,6
Câblage	5 552	5 765	-213	-3,7
Intérieur véhicules et sièges	1 589	1 624	-35	-2,2
Phosphates et dérivés	7 145	6 619	526	7,9
Autres extractions minières	533	447	86	19,2
Electronique	1 969	1 911	58	3,0
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité	783	738	45	6,1
Appareils pour coup. ou connex. des circuits électr.	274	238	36	15,1
Composants électroniques	538	558	-20	-3,6
Autres industries	3 229	3 737	-508	-13,6

Source : Office des Changes

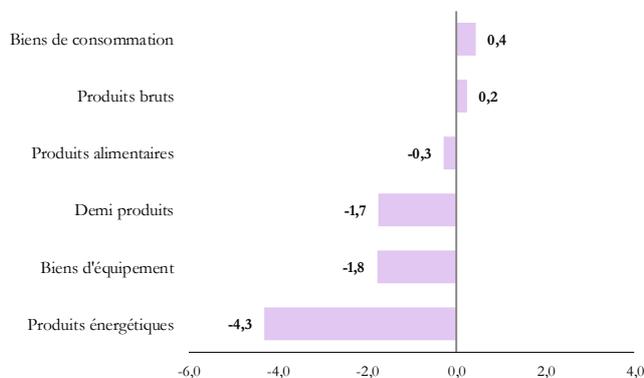
**Evolution des importations à fin février 2021
(en millions de dirhams)**

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	74 562	80 514	-5 952	-7,4
Produits énergétiques	8 574	12 037	-3 463	-28,8
Gas-oils et fuel-oils	3 693	5 974	-2 281	-38,2
Huiles de pétrole et lubrifiants	515	1 286	-771	-60,0
Houilles; coques et combustibles solides	1 241	1 523	-282	-18,5
Biens d'équipement	19 371	20 801	-1 430	-6,9
Voitures utilitaires	1 042	1 389	-347	-25,0
Bateaux de la mer et autres engins flottants	102	425	-323	-76,0
Groupes électrogènes et convertis, rotatifs électr	44	245	-201	-82,0
Demi produits	15 962	17 361	-1 399	-8,1
Fils, barres et profilés	323	556	-233	-41,9
Fils et câbles électriques	449	673	-224	-33,3
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	645	863	-218	-25,3
Produits alimentaires	8 928	9 160	-232	-2,5
Orge	145	359	-214	-59,6
Blé	2 084	2 285	-201	-8,8
Produits finis de consommation	18 467	18 116	351	1,9
Parties et pièces pour voitures de tourisme	3 747	3 075	672	21,9
Voitures de tourisme	2 993	2 467	526	21,3
Réfrigérateurs, lave-vaisselle et autres	533	407	126	31,0
Produits bruts	3 228	3 039	189	6,2
Ferraille, déchets, débris de cuivre et autres	305	187	118	63,1
Soufres bruts et non raffinés	774	659	115	17,5

Source : Office des Changes

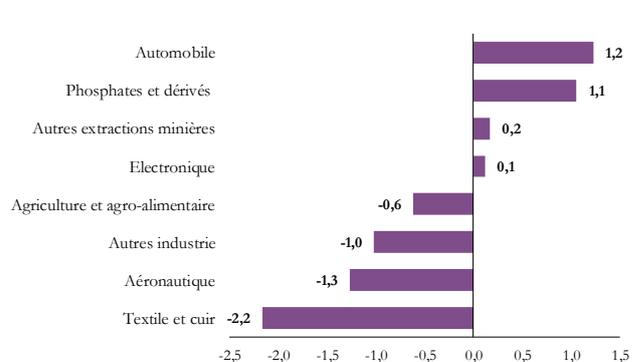
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2021	2020	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	4 266	12 173	-7 907	-65,0
Transferts MRE	12 310	10 052	2 258	22,5
Investissements directs étrangers	1 609	2 785	-1 176	-42,2
Recettes	3 788	4 124	-336	-8,1
Dépenses	2 179	1 339	840	62,7
Investissement des marocains à l'étranger	1 339	748	591	79,0
Dépenses	1 706	1 027	679	66,1
Recettes	367	279	88	31,5

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2020, période marquée par le maintien de l'état d'urgence sanitaire et le durcissement des mesures restrictives pour contrer la propagation de la Covid-19, le PIB a accusé un recul à -6%, en légère atténuation comparativement au trimestre précédent. Cette évolution recouvre une baisse de 5,5% des activités non agricoles avec des évolutions différentes au niveau sectoriel, et de 7,3% pour la valeur ajoutée agricole sous l'effet de conditions climatiques défavorables. En moyenne sur l'année, le PIB aura accusé un repli sans précédent de 7,1%, après un accroissement de 2,5% en 2019, avec une diminution de 6,7% de la valeur ajoutée non agricole et de 8% de celle agricole. Pour le premier trimestre, la valeur ajoutée agricole devrait connaître une nette amélioration à la faveur de conditions climatiques très favorables après deux années de mauvaises campagnes, tandis que les activités non agricoles devraient poursuivre leur reprise avec une atténuation graduelle de la contraction enregistrée au dernier trimestre de 2020.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2020/2021 se déroule dans des conditions favorables. Les précipitations enregistrées durant le premier trimestre ont été abondantes, régulières et bien réparties au niveau régional, ce qui a permis d'absorber le déficit pluviométrique observé à fin décembre et favoriser le développement des cultures, le maintien du potentiel de la production céréalière et l'amélioration du couvert végétal. Le cumul pluviométrique s'est en effet élevé, au 20 mars 2021, à 272,4 mm, en hausse de 21,2% par rapport à la moyenne des cinq dernières années, et le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est établi à 49,4% au 31 mars 2021 contre 46,4% un an auparavant. De même, selon les données du Centre Royal de Tétédétection Spatiale, au 31 mars, la situation du couvert végétal a été supérieure de 12,2% par rapport à la moyenne des cinq dernières années.

Concernant l'industrie, après un repli de 2,6% au troisième trimestre, la baisse de la valeur ajoutée s'est atténuée au quatrième trimestre à 1,6%, résultat essentiellement d'une hausse de 2,6% de celle de l'industrie alimentaire et tabac et de 9,6% de celle de l'industrie chimique et parachimique. Cette reprise se serait confirmée au premier trimestre 2021 comme le laisse présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib qui montrent une nouvelle progression, en janvier et février, du TUC atteignant en moyenne son niveau enregistré à la même période de 2020, soit 71,5%. Dans le BTP, la valeur ajoutée s'est contractée de 6,7% au quatrième trimestre, après une régression de 12,5% au troisième trimestre. Cette évolution devrait se redresser légèrement au premier trimestre 2021, comme l'indique la hausse de 3,9% des ventes de ciment.

Concernant la branche « électricité et eau », après une hausse de 0,7% au troisième trimestre, sa valeur ajoutée a légèrement diminué de 0,7% au dernier trimestre de l'année et devrait poursuivre cette évolution au premier trimestre 2021 comme l'atteste le fléchissement, en janvier et février, de 2,2% de la production de l'électricité après une stabilité un an auparavant. Par source, celle-ci a regressé de 5,8% pour le thermique, de 27% pour l'hydraulique et s'est, en revanche, améliorée de 78,4% pour le solaire et de 17,2% pour l'éolienne. Parallèlement, la demande nationale a baissé de 1,9%, les exportations de 14,6%, tandis que les importations ont augmenté de 2,5%. Pour les industries extractives, le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée s'est accéléré à 8,9% au quatrième trimestre après 3% un an auparavant. Cette évolution devrait se confirmer au premier trimestre 2021, reflétant la progression, à fin février, de 5,7% de la production marchande de phosphate.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants », qui a été la plus affectée par la pandémie, a accusé une contraction de 57,1% au quatrième trimestre après 65,2% au troisième trimestre, compte tenu du maintien des restrictions imposées notamment aux trafics aérien et maritime de passagers. Les arrivées de touristes ont en effet chuté de 79,8% globalement, de 92% pour les touristes étrangers et de 59% pour les MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont repliées de 82,6%, résultat de reculs de 94% pour les non-résidents et de 52,3% pour les résidents.

Concernant les services de transport, le recul de leur valeur ajoutée au quatrième trimestre a poursuivi son atténuation à -18,6% après -32,8% le trimestre précédent. Ce recul devrait continuer au premier trimestre de cette année compte tenu du prolongement de l'état d'urgence sanitaire et des restrictions de déplacements. En effet, les données infra-annuelles à fin février font ressortir des baisses de 73,2% du trafic aérien de voyageurs et de 8,6% du trafic des marchandises maritime hors Tanger-Med.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée s'est quasiment stabilisée à 0,1% au quatrième trimestre, après un repli de 3% au trimestre précédent, ramenant la baisse annuelle du secteur à -0,9%. Cette évolution est corroborée par la diminution de 4,2% du chiffre d'affaires annuel de Maroc Télécom, le recul accusé de 9,5% par le segment mobile ayant été partiellement compensé par l'augmentation du chiffre d'affaires de 5,1% généré par le fixe.

Du côté de la demande, le rythme de la consommation des ménages a enregistré une atténuation de sa baisse, revenant de -10,5% au troisième trimestre de 2020 à -4,3% au quatrième trimestre, tandis que celui des administrations publiques a accusé un repli de 0,7% au lieu d'une hausse de 6,4% un trimestre auparavant. S'agissant de l'investissement, il a poursuivi son recul avec un taux passant de -7,8% au troisième trimestre à -9,8% au dernier trimestre de l'année 2020. Pour ce qui est des exportations de biens et services en volume, elles ont marqué une régression de 8,1% après celle de 13,7%, alors que les importations ont accusé une contraction de 6,6% au lieu de celle de 11,3% un trimestre auparavant.

Par ailleurs, les données relatives à la situation du marché du travail pour l'ensemble de l'année 2020 font ressortir une nette dégradation, avec une perte globale de 432 mille emplois. Cette perte, qui a concerné tous les secteurs, s'est élevée à 273 mille postes dans l'agriculture, forêt et pêche, à 107 mille dans les services, à 37 mille dans l'industrie y compris l'artisanat et à 9 mille dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité a de nouveau reculé, revenant de 45,8% à 44,8% et le taux de chômage s'est nettement aggravé, passant de 9,2% à 11,9% au niveau national, de 12,9% à 15,8% dans les villes et de 3,7% à 5,9% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a augmenté de 6,3 points à 31,2% globalement et de 6,1 points à 45,3% dans les villes.

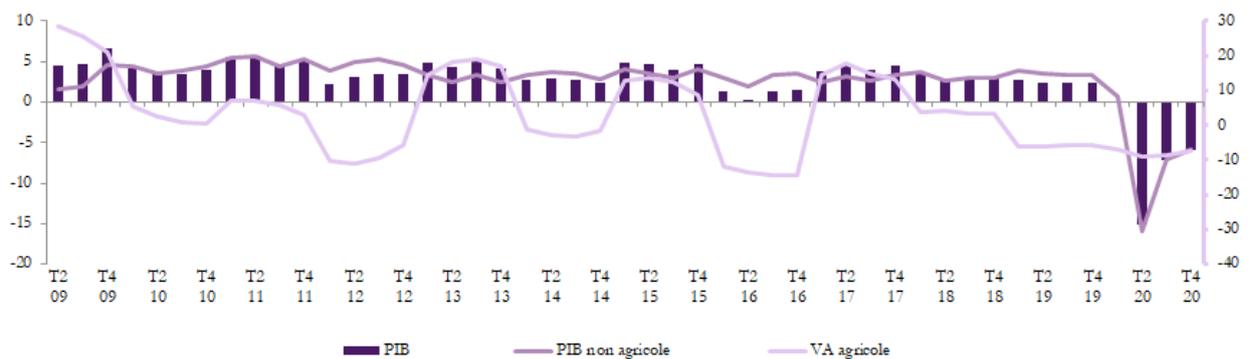
COMPTES NATIONAUX

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

	2017				2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Agriculture	14,6	17,9	14,8	13,4	3,8	4,3	3,5	3,2	-5,9	-6,0	-5,7	-5,6	-7,0	-8,9	-8,6	-7,3
VA non agricole	2,4	3,3	2,6	3,3	3,5	2,4	2,8	2,7	4,3	3,7	3,5	3,5	0,9	-15,5	-6,7	-5,5
Pêche	-4,3	-9,5	-3,0	-16,9	-6,0	-16,3	-8,6	-14,3	20,9	8,3	1,4	-0,1	5,2	0,7	7,7	0,3
Industrie d'extraction	2,5	26,8	19,8	20,6	16,3	-1,3	3,8	0,1	5,4	-1,1	2,3	3,0	-0,4	7,9	4,3	8,9
Industrie de transformation	1,2	2,8	2,4	3,5	3,5	2,9	3,2	4,2	2,9	2,9	2,3	3,0	0,6	-22,0	-2,6	-1,6
Electricité et eau	-0,2	5,4	1,2	6,8	6,5	2,1	6,5	6,0	21,8	19,1	9,7	3,4	-3,4	-12,3	0,7	-0,7
Bâtiment et travaux publics	1,1	0,5	2,7	2,8	0,6	0,6	-0,1	-0,8	1,7	1,4	1,5	2,0	1,0	-17,1	-12,5	-6,7
Commerce	6,5	6,0	0,4	0,3	3,8	1,2	2,2	2,0	3,0	2,5	2,1	2,0	-0,4	-26,5	-11,7	-8,2
Hôtels et restaurants	9,9	13,5	10,6	11,9	6,6	6,0	5,7	5,8	2,9	4,3	4,3	3,3	-7,0	-90,0	-65,2	-57,1
Transports	3,2	2,7	4,1	4,9	4,0	5,7	3,3	1,8	6,4	6,9	7,2	6,1	-2,6	-55,7	-32,8	-18,6
Postes et télécommunications	1,2	0,8	0,6	0,5	3,3	3,3	2,5	2,1	1,5	-0,4	-0,5	0,7	1,1	-1,7	-3,0	0,1
Activités financières et assurances	3,2	4,1	4,2	3,7	3,5	3,3	3,3	3,3	4,6	4,6	4,6	4,6	1,8	3,3	1,7	2,8
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,0	3,4	3,0	3,8	5,2	4,7	4,9	4,8	4,5	4,0	3,8	3,6	0,5	-14,4	-8,3	-7,1
Administration publique générale et sécurité sociale	2,9	2,1	2,2	2,4	2,2	2,2	2,5	2,2	4,3	4,5	5,3	5,7	5,8	5,1	4,1	-1,2
Education, santé et action sociale	-0,9	-1,6	-1,6	0,6	0,3	0,5	1,1	1,1	1,5	1,9	2,9	3,4	3,0	4,9	5,8	0,1
Impôts sur les produits nets des subventions	3,0	1,9	3,0	4,3	4,9	4,3	4,4	4,8	1,4	2,0	2,6	2,0	-0,7	-19,1	-9,2	-8,0
Produit intérieur brut	3,8	4,8	4,0	4,5	3,7	2,8	3,1	3,0	2,8	2,4	2,4	2,3	-0,1	-15,1	-7,2	-6,0
PIB non agricole	2,4	3,1	2,6	3,4	3,7	2,6	3,1	3,0	3,9	3,5	3,4	3,3	0,7	-16,0	-7,0	-5,8

Source : HCP.

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



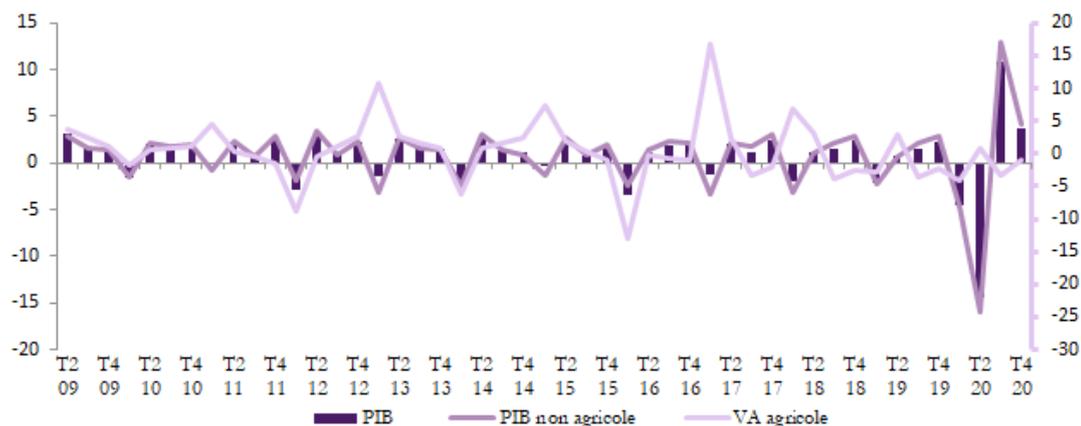
Source : HCP.

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

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

Source : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2017				2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4												
PIB	261,1	265,4	265,7	270,9	275,1	275,3	276,1	281,9	286,5	286,8	286,9	290,9	287,0	241,5	267,3	276,2
(En %)	4,9	5,8	4,1	4,9	5,4	3,8	3,9	4,1	4,1	4,2	3,9	3,2	0,2	-15,8	-6,9	-5,0
VA agricole	30,0	31,4	30,2	28,5	30,2	31,6	32,1	30,1	30,6	33,3	33,3	31,5	29,3	30,0	31,2	30,4
(En %)	17,4	14,0	7,4	-2,8	0,6	0,8	6,4	5,7	1,5	5,3	3,5	4,4	-4,2	-9,9	-6,3	-3,5
PIB non agricole	231,1	234,0	235,5	242,3	245,0	243,7	244,0	251,7	255,9	253,6	253,7	259,4	257,7	211,5	236,1	245,8
(En %)	3,4	4,7	3,7	5,9	6,0	4,2	3,6	3,9	4,5	4,0	4,0	3,0	0,7	-16,6	-6,9	-5,2
VA non agricole	201,7	203,3	204,2	211,6	212,5	211,5	212,2	217,8	223,0	220,7	220,1	225,6	225,2	186,6	205,4	212,7
(En %)	4,2	4,8	4,3	5,5	5,3	4,1	3,9	2,9	5,0	4,3	3,7	3,6	1,0	-15,4	-6,7	-5,7
Impôts sur les produits nets des subventions	29,4	30,7	31,3	30,7	32,5	32,2	31,7	34,0	32,9	32,9	33,5	33,8	32,5	24,8	30,7	33,1
(En %)	-1,4	4,6	-0,2	9,4	10,5	4,9	1,3	10,7	1,3	2,0	5,6	-0,4	-1,3	-24,4	-8,3	-7,3

Source : HCP.

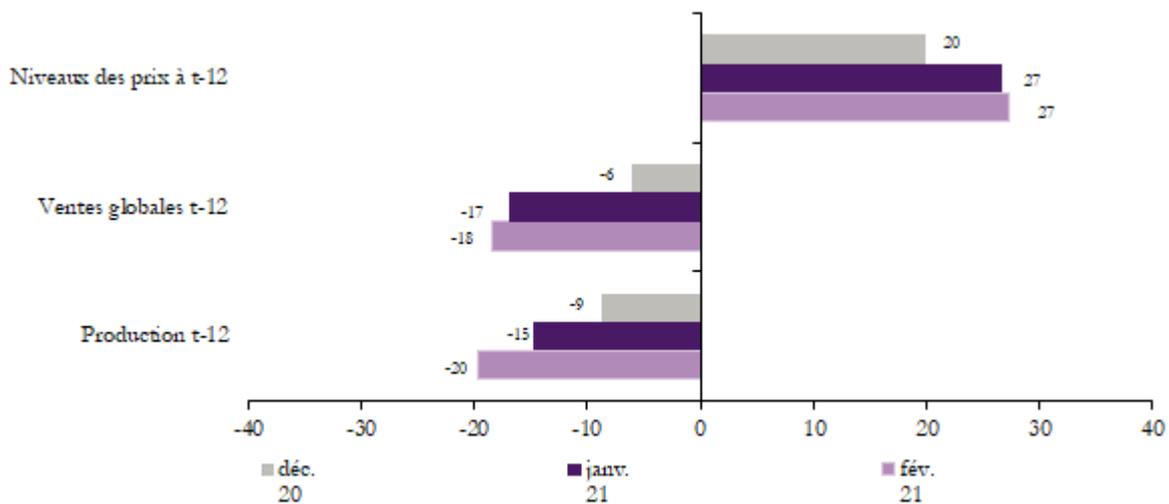
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2020-2021 et 2019-2020

	2020-2021 (1)	2019-2020 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 20 mars 2021	272,4	164,1	65,7
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 31 mars 2021	49,4	46,4	-

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

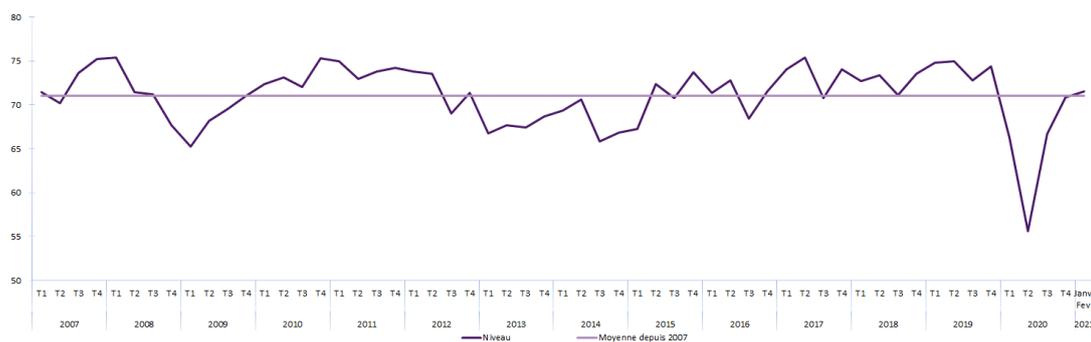
INDUSTRIE

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



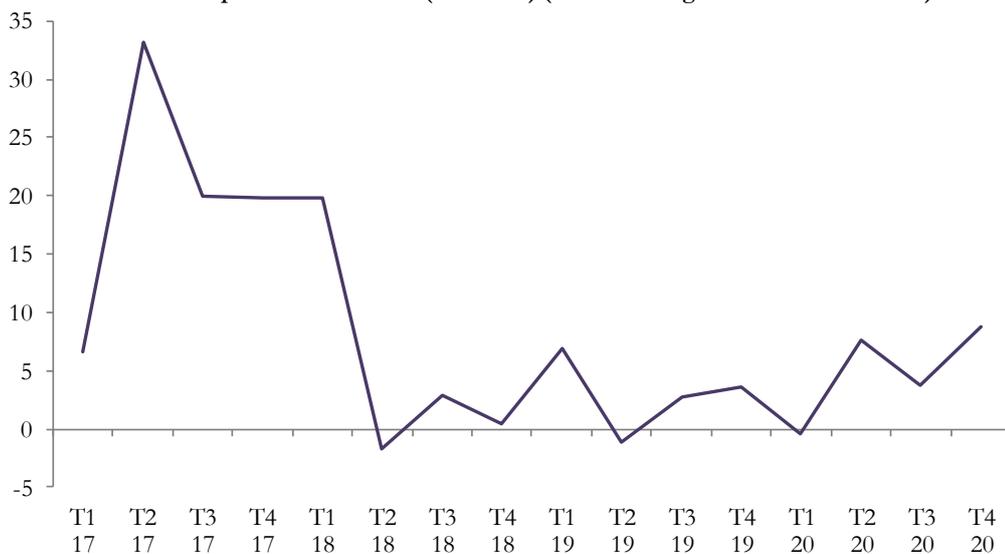
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



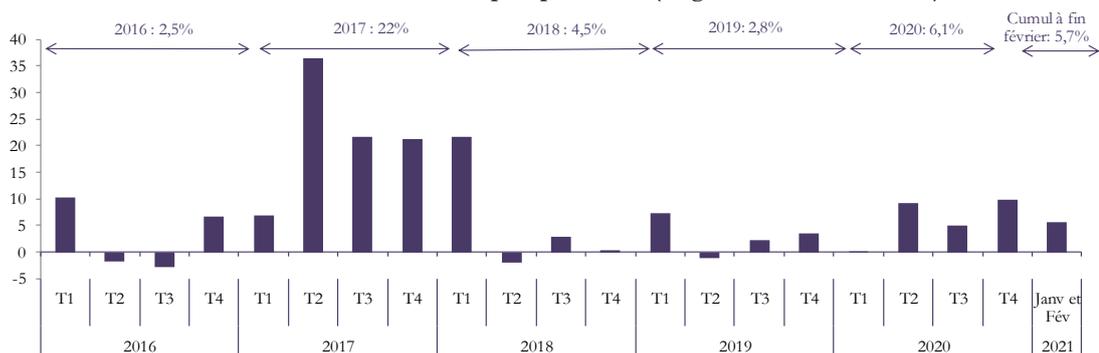
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



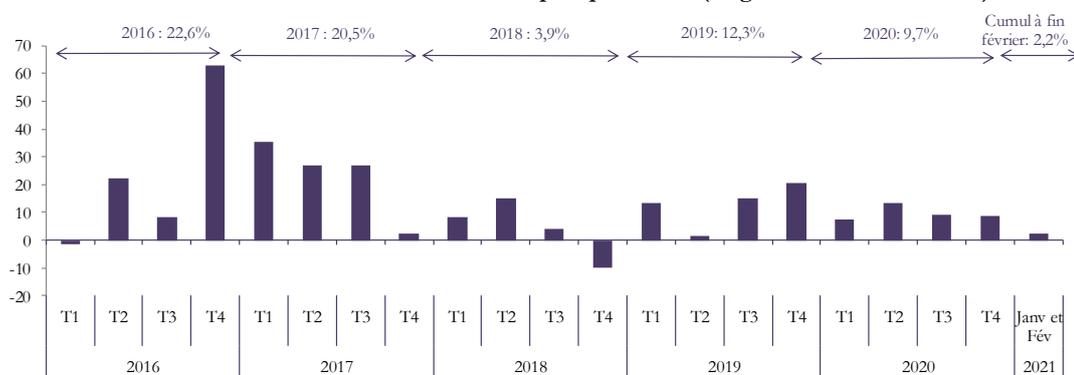
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

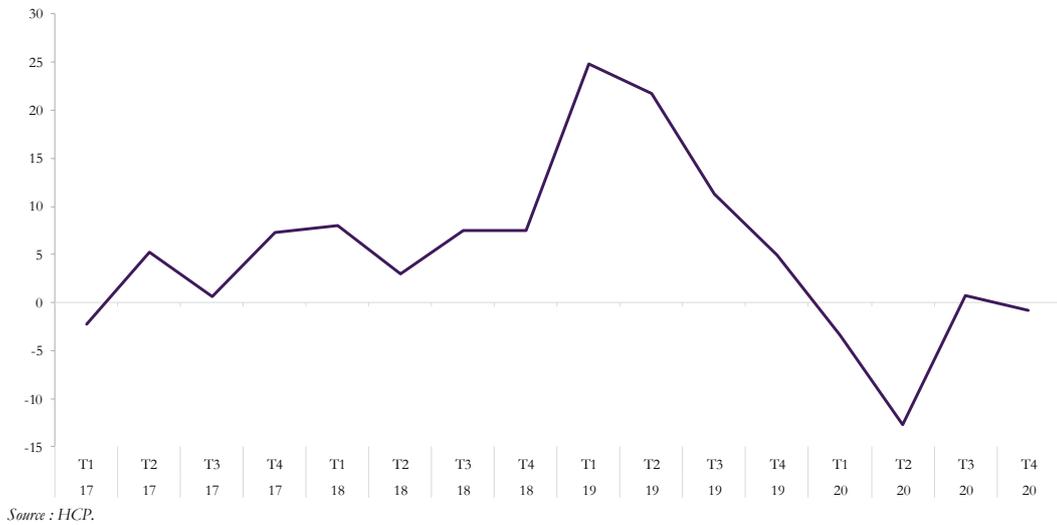
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



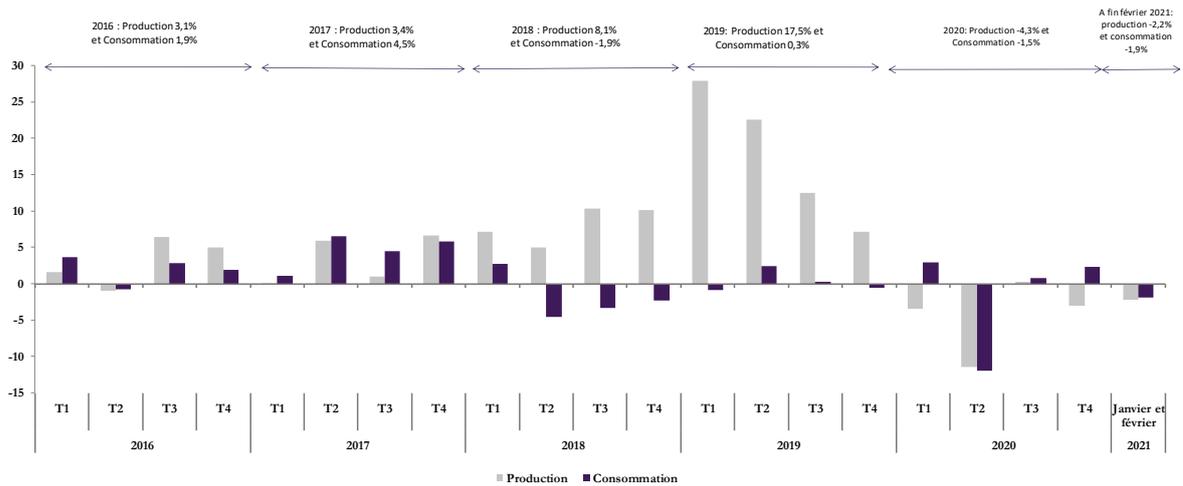
Source : Office Chérifien des Phosphates.

ENERGIE

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

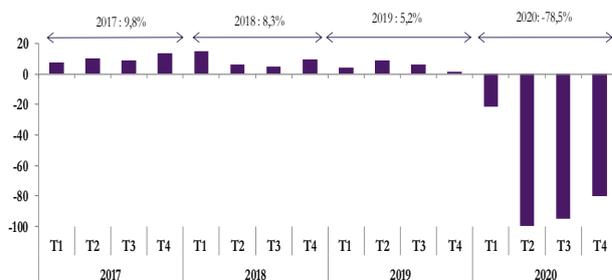


Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)

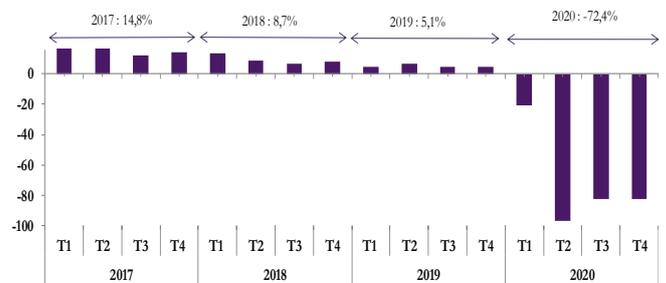


TOURISME

Arrivées touristiques (en %)



Nuitées dans les EHTC (en %)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Janvier		
	2020	2021	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	104,5	72,3	-30,8
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1013,5	1059,9	4,6
Energie			
	Janvier et février		
	2020	2021	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6375,2	6235,4	-2,2
Thermique	5305,4	5000,3	-5,8
Eolien	644,3	755,4	17,2
Hydraulique	226,7	165,5	-27,0
Solaire	148,3	264,5	78,4
- Consommation	4800,1	4710,3	-1,9
- Importations	75,7	77,6	2,5
Mines			
	Janvier et février		
	2019	2020	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5303,2	5606,1	5,7
- Production d'acide phosphorique	1063,1	1110,7	4,5
- Production des engrais phosphatés	1674,1	1686,5	0,7
BTP			
	Premier trimestre		
	2020	2021	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 266,5	3 394,2	3,9
	Février		
	2020	2021	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	277,1	283,5	2,3
- Habitat	216,5	224,1	3,5
- Promoteurs immobiliers	55,6	54,8	-1,5
Tourisme			
	Quatrième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	2 781,8	562,6	-79,8
- dont MRE	1 031,5	423,3	-59,0
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	6 017,1	1 049,1	-82,6
- Non-résidents	4 369,6	263,03	-94,0
Taux d'occupation	46	-	-

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

	2019			2020		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 204	4 878	12 082	7 291	4 680	11 971
Taux d'activité (en %)	42,3	52,2	45,8	41,9	50,0	44,8
. Selon le sexe						
Hommes	67,6	77,0	71,0	67,4	75,9	70,4
Femmes	18,5	27,1	21,5	17,9	23,7	19,9
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,2	54,7	45,0	35,5	52,5	43,5
Ayant un diplôme	47,0	46,0	46,8	46,7	44,2	46,1
Population active occupée (en milliers)	6 277	4 698	10 975	6 140	4 403	10 542
Taux d'emploi (en %)	36,9	50,3	41,6	35,3	47,0	39,4
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,8	68,6	84,7	97,0	70,1	85,8
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	928	179	1 107	1 152	277	1 429
Taux de chômage (en %)	12,9	3,7	9,2	15,8	5,9	11,9
. Selon le sexe						
Hommes	10,3	4,0	7,8	13,3	6,6	10,7
Femmes	21,8	2,7	13,5	24,7	3,9	16,2
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	39,2	11,3	24,9	45,3	16,3	31,2
25 - 34 ans	20,4	5,1	15,1	23,9	8	18,5
35 - 44 ans	6,1	1,7	4,5	8,7	3,7	6,9
45 ans et plus	3,1	0,8	2,1	5,4	2,1	4,0
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	5,2	1,7	3,1	8,5	3,3	5,6
Ayant un diplôme	17,3	9,6	15,7	19,9	13,2	18,5

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire à fin février 2021 fait ressortir un déficit de 12,6 milliards, contre 12,3 milliards un an auparavant et ce, tenant compte du solde négatif de 1,8 milliard du Fonds spécial de gestion de la pandémie Covid-19, qui comprend le coût d'acquisition de vaccins d'un montant de 1,7 milliard. En effet, les recettes ordinaires ont progressé de 0,7% à 40,1 milliards, recouvrant une baisse de 1,4% à 37,8 milliards des rentrées fiscales et un encaissement de 1,8 milliard de recettes non fiscales contre 1,1 milliard à fin février 2020. En parallèle, les dépenses ordinaires ont diminué de 2,2% à 47,1 milliards, avec en particulier une hausse de 3,5% de celles du personnel et une baisse de 11,8% de celles des autres biens et services. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 7 milliards, en allègement de 1,3 milliard par rapport à fin février 2020. De leur côté, les dépenses d'investissement ont diminué de 6,5% à 15,2 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 62,3 milliards, en allègement de 3,3%.

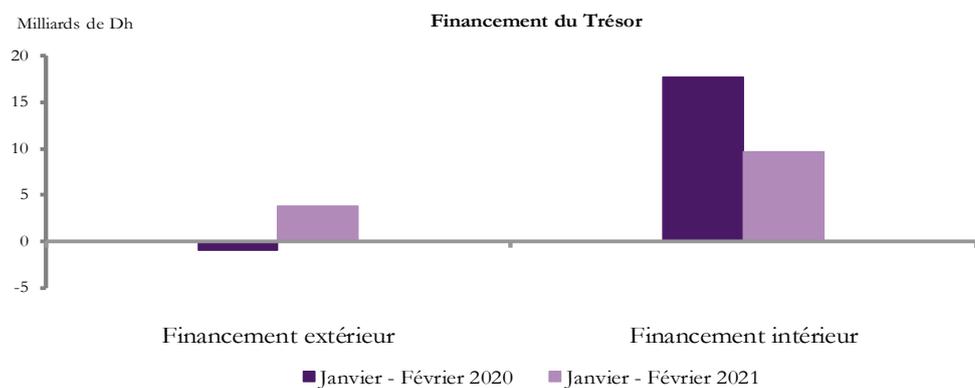
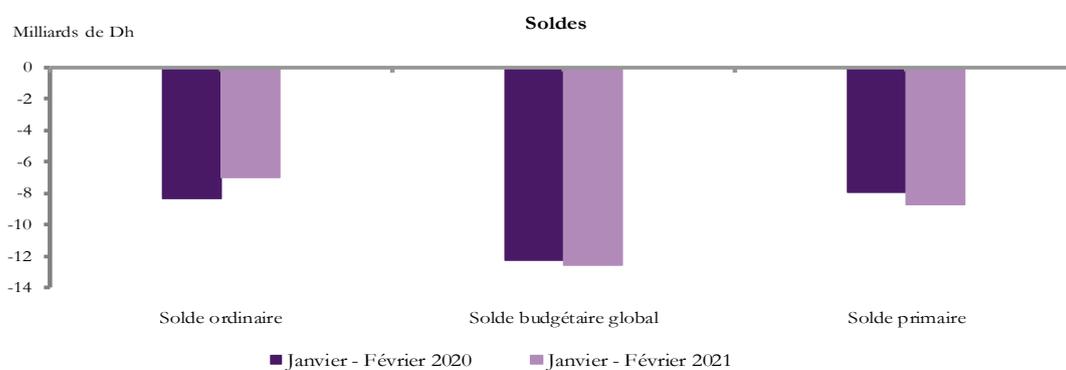
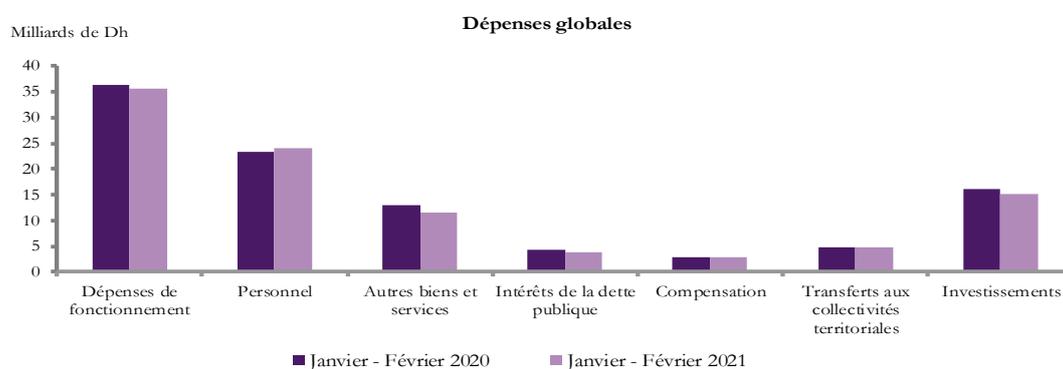
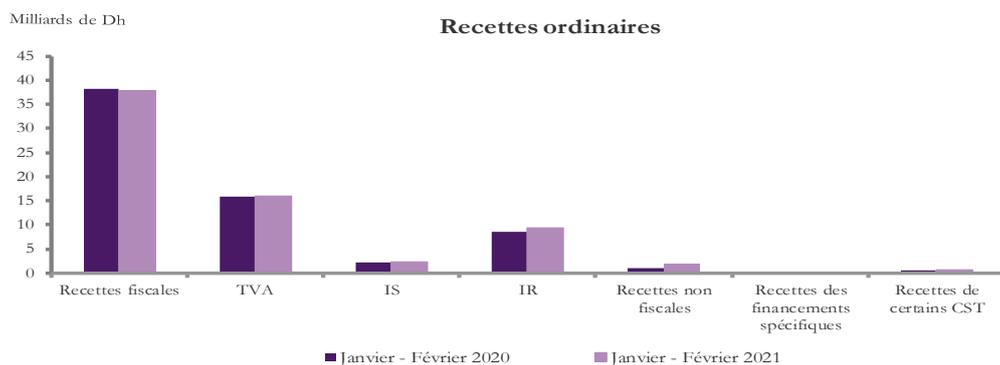
Au niveau des recettes fiscales, les impôts directs ont drainé un total de 11,8 milliards de dirhams, en hausse de 6,1%, recouvrant principalement un repli de 0,3% à 2,2 milliards des recettes de l'IS et une augmentation de 8,5% à 9,4 milliards du produit de l'IR. Cette dernière reflète notamment des progressions de 5,1% à 1,6 milliard de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel et de 31,2% à 689 millions de l'IR sur les profits immobiliers. De leur côté, les recettes des impôts indirects ont accusé une régression de 3,9% à 19,8 milliards de dirhams, induite principalement par le recul de 5,9% à 8,4 milliards de celles de la TVA à l'importation et de 18,4% à 3,9 milliards de celles de la TIC. En revanche, les recettes de la TVA à l'intérieur ont augmenté de 8,6% à 7,5 milliards et ce, tenant compte des remboursements d'un montant de 1,1 milliard au lieu de 1,9 milliard à fin février 2020. Pour la TIC, son évolution résulte principalement des replis de 18,5% à 2,2 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 17% à 1,5 milliard de celle sur les tabacs. Pour leur part, les recettes des droits de douane se sont améliorées de 2,9% à 1,7 milliard, alors que celles des droits d'enregistrement et de timbre ont reculé de 9,1% à 4,4 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, elles sont passées de 1,1 milliard à 1,8 milliard à fin février 2021, avec en particulier un encaissement de 614 millions de dirhams au titre des monopoles et participations, au lieu de 95 millions un an auparavant, provenant de l'ANCFCC à hauteur de 500 millions et de Bank Al-Maghrib pour 90 millions.

En regard, au niveau des dépenses, celles de biens et services ont diminué de 2% à 35,6 milliards, recouvrant une augmentation de 3,5% à 24,1 milliards de la masse salariale et un repli de 11,8% à 11,5 milliards des dépenses des autres biens et services. Ces dernières incorporent un recul de 13,2% à 5,9 milliards des versements aux établissements et entreprises publics et une stagnation à 445 millions de dirhams de ceux au profit des comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale découle de hausses de 2,5% de sa composante structurelle et de 55,5% à 622 millions des rappels pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette sont ressorties en diminution de 10,9% à 3,8 milliards, recouvrant une baisse de 20,1% à 3,1 milliards des intérêts sur la dette intérieure et une augmentation de 72,5% à 737 millions de ceux sur la dette extérieure. De son côté, la charge de compensation s'est accrue de 4,5% à 2,9 milliards de dirhams à fin février 2021, en liaison notamment avec les augmentations, au titre des deux premiers mois de 2021, du cours moyen du gaz butane de 3,8% à 539,5 dollars la tonne et de 6,3% à 369,5 dollars la tonne du cours moyen du sucre brut.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 876 millions, le déficit de caisse s'est établi à 13,4 milliards, au lieu de 16,8 milliards une année auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 9,7 milliards, au lieu de 17,7 milliards à fin février 2020, et par un flux net extérieur positif de 3,7 milliards contre un flux net négatif de 944 millions. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser un montant net de 6,7 milliards contre 19,5 milliards un an auparavant, portant ainsi la dette intérieure, selon la TGR, à 613,3 milliards à fin février 2021, en hausse de 1,5% par rapport à son niveau à fin décembre 2020.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2021



Charges et ressources du Trésor à fin février 2021

En millions de dirhams

	Janvier – Février 2020	Janvier – Février 2021	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	39 800	40 095	295	0,7
Recettes fiscales	38 281	37 751	-530	-1,4
Dont TVA	15 855	15 923	69	0,4
IS	2 207	2 201	-6	-0,3
IR	8 638	9 375	737	8,5
Recettes non fiscales	1 062	1 767	705	66,4
y.c. Dons CCG	22	0	-22	-100,0
Recettes des financements innovants	0	0	0	
Recettes de certains CST	457	577	120	26,3
Dépenses globales	64 381	62 271	-2 110	-3,3
Dépenses ordinaires	48 168	47 113	-1 055	-2,2
Dépenses de biens et services	36 323	35 594	-729	-2,0
Personnel	23 291	24 105	814	3,5
Autres biens et services	13 032	11 489	-1 543	-11,8
Intérêts de la dette publique	4 309	3 838	-470	-10,9
Compensation	2 780	2 904	124	4,5
Transferts aux collectivités territoriales	4 756	4 777	21	0,4
Solde ordinaire	-8 368	-7 019	1 349	
Dépenses d'investissement	16 214	15 158	-1 056	-6,5
Solde des CST	12 331	9 626	-2 705	
Solde budgétaire global	-12 250	-12 550	-300	
Solde primaire	-7 942	-8 712	-770	
Variation des opérations en instance ²	-4 541	-876		
Besoin ou excédent de financement	-16 791	-13 426	3 365	
Financement extérieur	-944	3 734		
Tirages	262	4 925		
Amortissements	-1 206	-1 192		
Financement intérieur	17 735	9 693		

¹ Incluent la TVA des collectivités territoriales.

² Pour les opérations en instance, le signe (+) correspond à une constitution et le signe (-) à un règlement.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2021, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 61,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 63,3 milliards en février 2021, reflétant en particulier le reflux de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, les injections de liquidité de la Banque ont porté sur un montant total de 72,2 milliards, incluant 27,4 milliards à travers les avances à 7 jours, 15,7 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 27,9 milliards en tant que prêts garantis et 1,2 milliards de dirhams au titre des opérations de swap de change. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne, en ligne avec le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont orientés à la baisse en février aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont marqué une baisse de 13 points de base à 2,35% pour ceux à 6 mois et une hausse de 12 points à 2,82% 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 2020 indiquent une légère hausse trimestrielle de 8 points de base du taux moyen global à 4,42% et ce après une baisse de 21 points au trimestre précédent. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont augmenté de 12 points, traduisant des accroissements de 17 points pour les prêts aux grandes entreprises et de 3 points pour les crédits aux TPME. A l'inverse, les taux appliqués aux particuliers ont accusé un repli de 17 points, recouvrant une diminution des taux appliqués aux comptes débiteurs et aux crédits à la consommation ainsi qu'une stabilité de ceux des prêts à l'habitat.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 9,3% en février après 9,4% un mois auparavant. Par composante, cette quasi-stabilité du rythme de progression recouvre un ralentissement du rythme de progression des titres des OPCVM monétaires de 25,6% à 23,1% et une atténuation de la baisse des dépôts en devises de 3,3% à 0,7%. Concernant la circulation fiduciaire et les dépôts à vue auprès des banques, ils ont augmenté de 19% et de 11,2% respectivement, des taux quasi-similaires à ceux enregistrés en janvier. Pour ce qui est des dépôts à terme, ils ont baissé de 6,5% après un repli de 7,1%, avec en particulier une atténuation du recul de ceux des entreprises privées de 14,8% après 16,4%.

Par source de création monétaire, la croissance du crédit bancaire s'est stabilisée à 4% en février, avec un ralentissement de 4,8% à 4,3% de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier et une hausse de 1,5% de celui des prêts au secteur financier après une diminution de 1,3%.

Par secteur institutionnel, la croissance du crédit aux entreprises non financières privées est revenue de 7,5% à 6,5%, traduisant principalement la décélération des rythmes de progression des facilités de trésorerie de 17% à 15,6% et des crédits destinés à la promotion immobilière de 2,2% à 0,4%, tandis que les prêts à l'équipement ont marqué une nouvelle baisse de 3,5%. Pour ce qui est des concours aux entreprises publiques, ils ont enregistré un repli de 7,4% après celui de 5,9% en janvier avec des accentuations des reculs aussi bien des crédits à l'équipement, de 8,5% à 9,9%, que de ceux de trésorerie, de 16,6% à 20,2%. Pour ce qui est du crédit aux ménages, sa progression est passée de 3,2% à 3,6%, recouvrant une atténuation de la diminution des crédits immobiliers aux promoteurs de 17% à 15,1%, une stabilité du taux de progression des prêts à l'habitat à 3,5% et une nouvelle baisse de 3,7% des crédits à la consommation après celle de 3,6% enregistrée un mois auparavant.

Quant aux créances en souffrance, elles ont connu une hausse de 14%, et leur ratio au crédit bancaire s'est situé à 8,8% contre 8,7% un mois auparavant. Ces créances ont augmenté de 10,2% pour les entreprises non financières privées et de 19,8% pour les ménages, avec des ratios qui se sont stabilisés respectivement à 11,6% et à 10,1%.

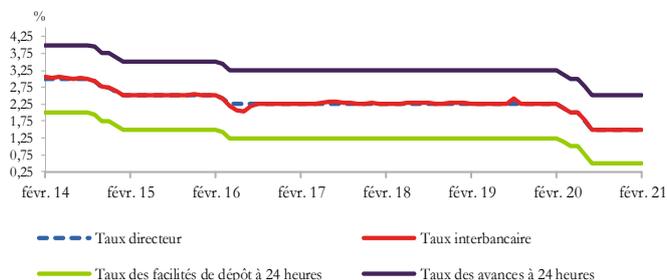
Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont augmenté de 24,5% en février après 25,1% un mois auparavant. Ainsi, leur encours s'est situé à 308,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 5 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles ont progressé de 11,4% après 11,8% en janvier, traduisant des ralentissements de 16,3% à 14,6% du rythme de progression des bons du Trésor détenus par les banques et de 61,3% à 37,8% de celui des OPCVM monétaires. En revanche, les engagements des institutions de dépôts, ont augmenté de 18,3% contre 19,2% un mois auparavant.

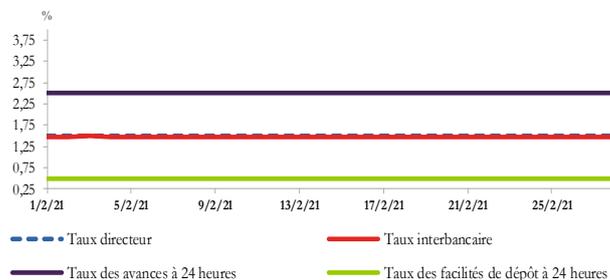
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 9,7% au lieu de 6,4%, traduisant des accélérations de 9,8% à 14,2% de la progression des titres des OPCVM obligataires, de 4,1% à 4,7% de celle des bons du Trésor intégrés dans cet agrégat et de 0,4% à 16,9% de celle des titres des OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



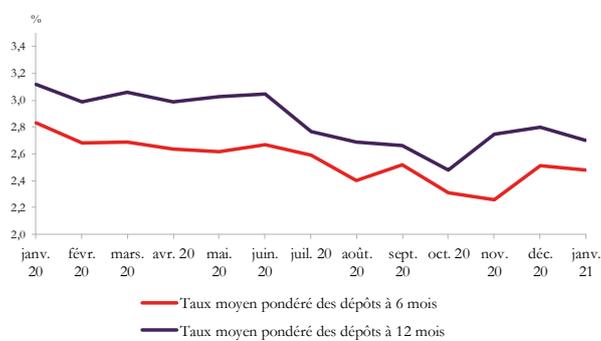
Evolution quotidienne du taux interbancaire en février 2021



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T3-20	T4-20	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,34	4,42	8
Crédits aux particuliers	5,15	4,98	-17
Crédits immobiliers	4,31	4,33	2
Crédits à la consommation	6,46	6,40	-6
Crédits aux entreprises	4,16	4,28	12
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	3,96	4,09	13
Crédits à l'équipement	4,51	4,23	-28
Crédits immobiliers	5,85	5,84	-1
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,01	4,74	-27

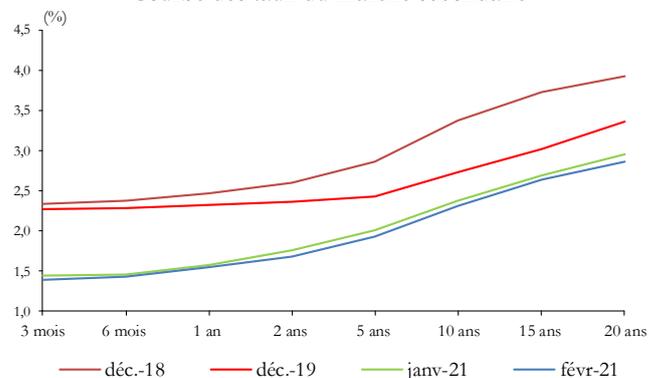
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	fév-21	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,36	1,43	janv- 21
26 semaines	1,42	1,47	janv- 21
52 semaines	1,53	1,55	janv- 21
2 ans	1,67	1,76	janv- 21
5 ans	1,93	1,99	janv- 21
10 ans	2,35	2,38	janv- 21
15 ans	2,63	2,68	janv- 21
20 ans	2,89	2,94	janv- 21
30 ans	-	3,34	janv- 21

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

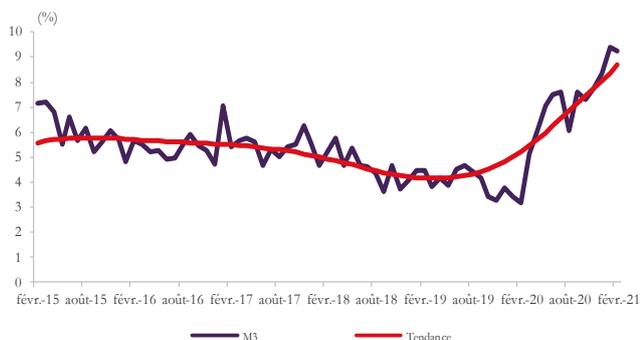
	avril 19-mars 20	avril 20-mars 21
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,57	13,52

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

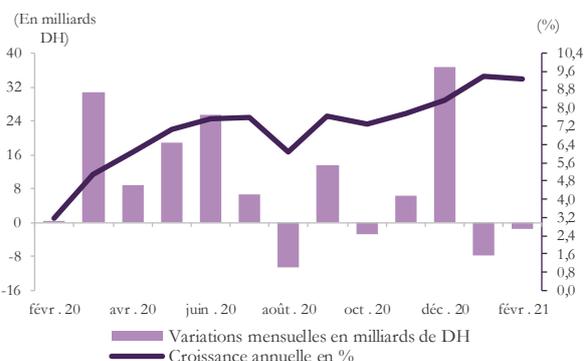
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin février-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	sept.-20	janv.-21	févr.-21
Monnaie fiduciaire	301,66	-0,6	6,4	7,1	12,6	22,3	21,2	20,0	19,0
Monnaie scripturale	708,61	-0,2	4,3	5,8	7,8	9,0	9,5	9,4	9,5
M1	1 010,26	-0,3	4,9	6,2	9,1	12,7	12,8	12,4	12,2
Placements à vue	170,90	0,4	4,0	4,6	3,5	2,4	2,3	1,5	1,7
M2	1 181,17	-0,2	4,7	5,9	8,2	11,1	11,2	10,7	10,5
Autres actifs monétaires¹	294,75	0,3	2,2	-3,5	-5,3	-4,5	-4,8	4,6	4,5
Dont : Dépôts à terme	135,80	-0,1	-1,6	-7,0	-10,1	-6,8	-11,4	-7,1	-6,5
OPCVM monétaires	66,83	0,9	0,0	-3,4	5,6	6,9	6,6	25,6	23,1
M3	1 475,91	-0,1	4,2	3,8	5,1	7,5	7,6	9,4	9,3

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

* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

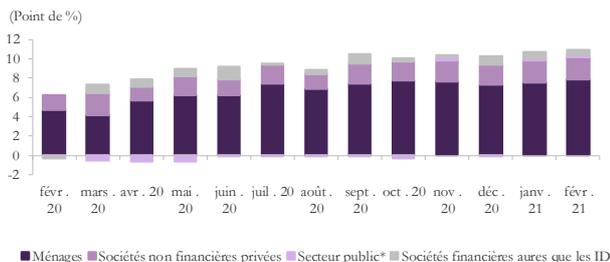
	Encours à fin février-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	sept.-20	janv.-21	févr.-21
Dépôts à vue auprès des banques	638,4	-0,1	3,8	4,7	7,0	9,1	10,4	11,1	11,2
Placements à vue	170,9	0,4	4,0	4,6	3,5	2,4	2,3	1,5	1,7
Dépôts à terme	135,8	-0,1	-1,6	-7,0	-10,1	-6,8	-11,4	-7,1	-6,5
Dépôts en devises ¹	40,5	1,4	9,0	12,4	5,3	4,6	-5,9	-3,3	-0,7
Autres dépôts ²	4,6	-0,1	19,3	1,4	26,3	60,4	109,7	58,8	29,9
Total des dépôts	995,1	0,0	2,6	2,8	3,3	5,1	5,5	7,0	7,0

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

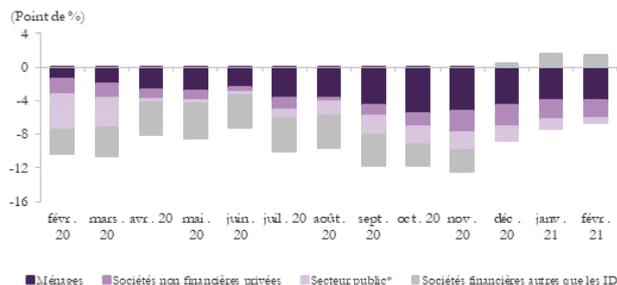
* Encours en milliards de DH.

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

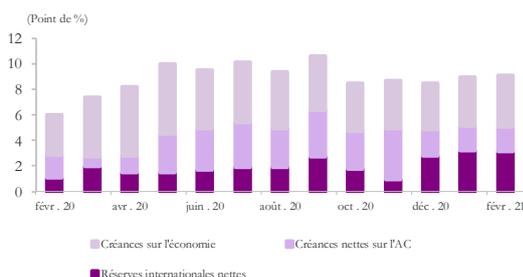


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

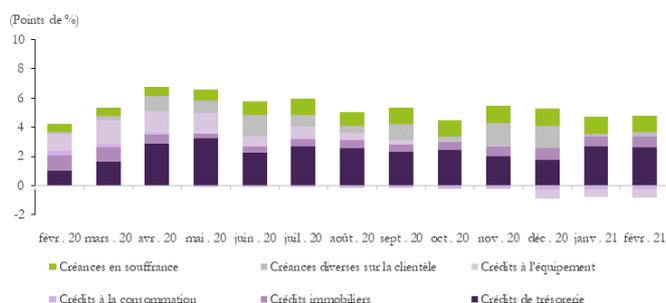


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel



Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

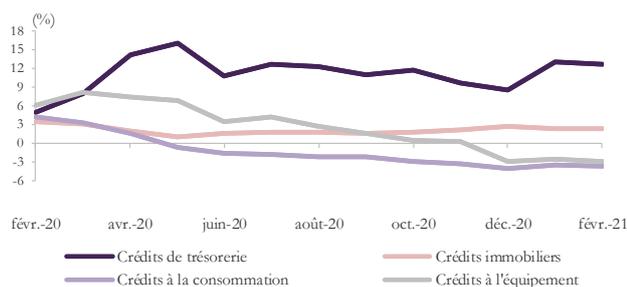


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

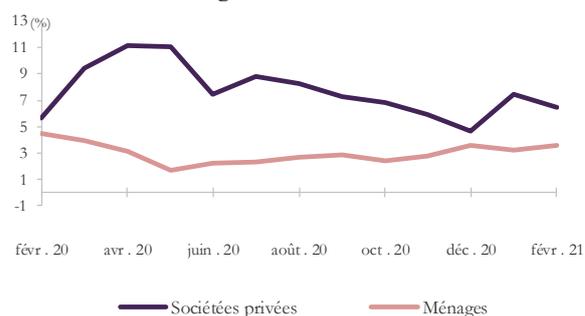
	Encours à fin février-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars-20	juin-20	sept-20	déc-20	janv-21	fév-21
Crédit bancaire	930,7	-0,2	5,3	5,6	5,2	4,4	4,0	4,0
Crédit au secteur non financier	814,6	0,1	6,4	5,2	5,3	3,8	4,8	4,3
Crédit aux entreprises	434,7	-0,4	7,7	6,8	6,9	3,8	5,8	4,8
<i>Facilités de trésorerie</i>	180,2	-0,6	10,6	11,2	11,9	9,8	15,6	14,2
<i>Crédits à l'équipement</i>	140,1	0,1	6,7	2,0	-0,1	-4,8	-5,0	-5,3
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	48,9	-1,4	0,0	2,2	1,5	0,4	2,2	0,4
Crédit aux ménages	354,0	0,6	3,9	2,3	2,8	3,6	3,2	3,6
Crédits à la consommation	54,2	0,4	3,4	-1,5	-2,2	-4,1	-3,6	-3,7
Crédits immobiliers	230,0	0,6	2,5	1,5	1,9	3,1	2,8	3,0
<i>Crédits à l'habitat</i>	224,1	0,6	3,4	1,8	2,2	3,4	3,5	3,5
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	5,2	-2,0	-22,6	-4,9	-6,5	-5,9	-17,0	-15,1
Créances en souffrances	81,5	0,1	6,9	11,9	14,6	14,7	15,3	14,0
<i>Sociétés non financières privées</i>	45,1	-0,2	4,8	9,5	13,1	12,3	12,5	10,2
<i>Ménages</i>	35,7	0,5	10,8	15,6	17,0	18,2	19,6	19,8
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,8	8,0	8,4	8,4	8,7	8,8

*En milliards de DH

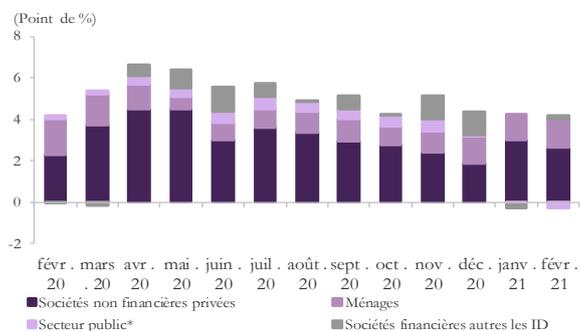
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



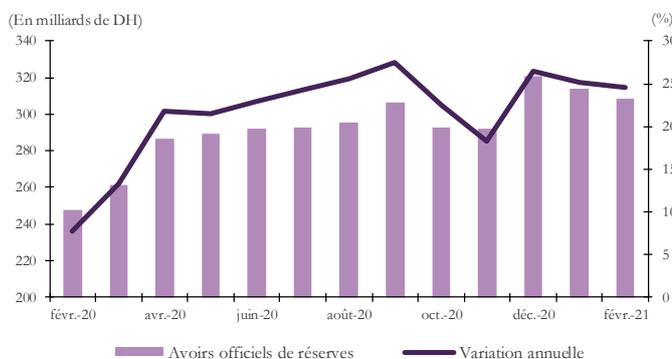
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

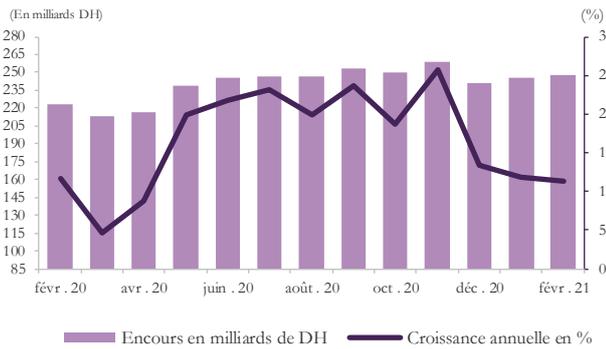
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en février 2021

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	janv.-21	févr.-21	janv.-21	févr.-21	janv.-21	févr.-21
Avoirs officiels de réserve	313,9	308,5	-2,1	-1,7	25,1	24,5

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



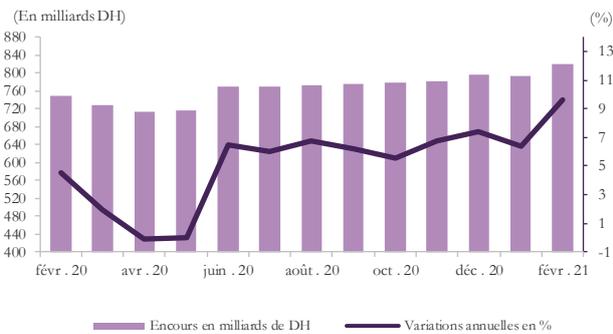
Les créances nettes sur l'Administration centrale en février 2021

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv.-21	févr.-21	janv.-21	févr.-21	janv.-21	févr.-21
Créances nettes sur l'AC	245,0	248,0	1,7	1,2	11,8	11,4
. Créances nettes de BAM	-4,6	-1,9	8,9	-59,6	-322,6	525,5
. Créances nettes des AID*	249,6	249,8	1,8	0,1	14,9	12,0

*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



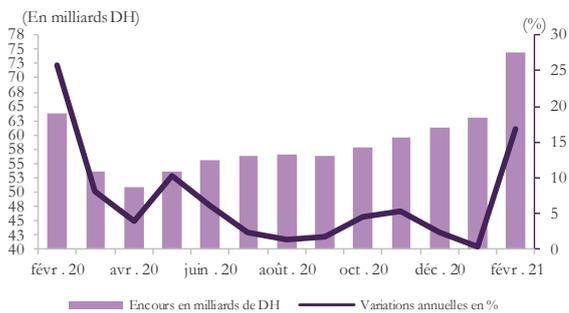
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 février et de mars 2021, l'euro s'est déprécié de 1,5% par rapport au dollar américain. Dans ce contexte, le dirham s'est apprécié de 0,75% contre l'euro et s'est déprécié de 0,49% vis-à-vis du dollar.

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

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi à 23,9 milliards de dirhams en février, en baisse de 10,2 milliards par rapport au même mois un an auparavant.

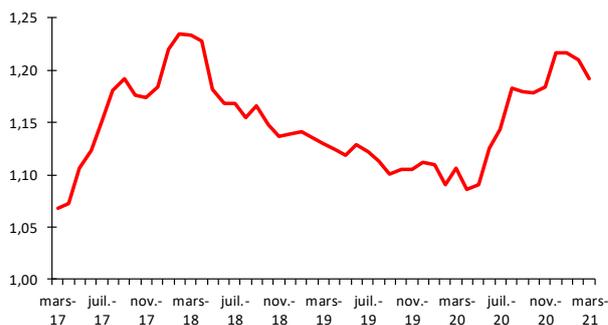
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé en janvier à 26,6 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 13 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 24,5 milliards et 11,5 milliards une année auparavant. Pour leur part, les ventes ont porté sur un montant de 27,9 milliards pour les opérations au comptant et de 2,5 milliards pour celles à terme, après 24,5 milliards et 2,5 milliard respectivement.

La position nette de change¹ des banques est ressortie ainsi à 4,8 milliards de dirhams à fin février, contre 5,5 milliards à fin janvier.

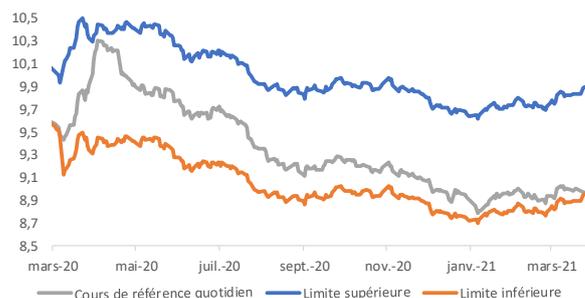
1 La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-19	déc-20	févr-21	mars-21
Cours de référence moyen				
Euro	10,691	10,910	10,816	10,735
Dollar U.S.A	9,624	8,968	8,941	8,985
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-décembre		février		Variation annuelle févr -21/ févr-20	
	2019	2020	2020	2021	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	21 043	19 950	13 616	23 855	10 239	75,2%
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	41 084	55 684	-71 593	39 761	-31832	-44,5%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 683	14 485	13 103	16 956	3853	29,4%

VII. MARCHES DES ACTIFS

En mars, le MASI s'est apprécié de 1,1% d'un mois à l'autre, portant sa performance depuis le début de l'année à 1,7%. Cette évolution reflète notamment les hausses des indices sectoriels des « bâtiments et matériaux de construction » de 1,9%, des télécommunications de 1,4% et des banques de 1%. En revanche, les indices des secteurs des « matériels, logiciels et services informatiques » et du « pétrole et gaz » ont baissé respectivement de 5,9% et 2,1%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ s'est élevé à 26,4 à fin mars après 25,9 un mois auparavant et le PB⁽²⁾ à 2,48 contre 2,44. De même, le rendement de dividende est passé de 2,86% à 2,89%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 595,3 milliards de dirhams, en hausse de 1,8% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 9,1 milliards de dirhams, après 1,8 milliard en février. Sur le marché central actions, le volume des transactions s'est chiffré à 2,3 milliards, soit une moyenne quotidienne de 101,2 millions de dirhams, et le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions est revenu à 4,8%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 7,4 milliards de dirhams en février contre 21,3 milliards en janvier. Ces levées ont porté à hauteur de 34% sur des maturités courtes, de 42% sur celles longues et de 24% sur celles moyennes, avec des taux en baisse d'un mois à l'autre. Tenant compte des remboursements d'un montant de 5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 607,4 milliards à fin février, en hausse de 1,1% depuis le début de l'année.

Au niveau marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 3,9 milliards de dirhams en février, montant quasi-identique à celui enregistré en janvier. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts ont atteint 2,8 milliards après 2 milliards et ont porté à hauteur de 66% sur des maturités moyennes et 32% sur celles courtes, avec des taux en baisse par rapport au mois précédent. Les souscriptions des sociétés de financements se sont élevées à 750 millions de dirhams et celles des billets de trésorerie à 288 millions. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 2 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 88,8 milliards, en hausse de 2,8% par rapport à son niveau de fin décembre 2020.

Concernant les émissions sur le marché des obligations privées, elles ont atteint 1,5 milliard de dirhams durant les deux premiers mois de l'année, et ont été réalisées en totalité par les sociétés non financières privées. L'encours des obligations privées a atteint ainsi 156,2 milliards, en hausse de 0,7% 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 ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de mars ont atteint 61,2 milliards et les rachats 50 milliards, soit une collecte nette de 11,2 milliards de dirhams. Concernant la performance, exceptés les OPCVM diversifiés qui ont connu une diminution de 0,1% et ceux obligataires à moyen et long termes dont l'indice a stagné, les autres catégories de fonds ont affiché des progressions, avec des taux de 1,1% pour les OPCVM actions et de 0,1% pour les monétaires et les obligataires à court terme. Dans ces conditions, l'actif net de ces organismes a augmenté de 2,1% d'un mois à l'autre pour atteindre 567,3 milliards de dirhams.

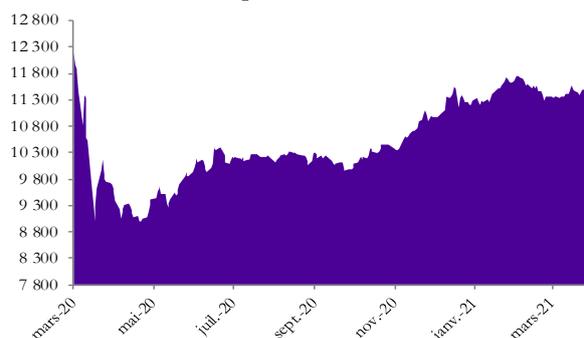
Sur le marché immobilier, les prix ont enregistré une hausse de 0,6% au quatrième trimestre. Cette évolution recouvre une progression de 1,4% des prix des biens résidentiels, ainsi que des baisses des prix des terrains de 0,5% et des biens à usage professionnel de 1%. Pour le nombre de transactions, il a également augmenté de 39,2%.

Dans les principales villes, au quatrième trimestre, hormis Marrakech, Rabat et Agadir où ils ont reculé respectivement de 6%, 2,6% et 1,2%, les prix ont affiché des hausses allant de 0,7% à Kénitra et Casablanca à 4,1% à Tanger. S'agissant du nombre de transactions, des augmentations importantes ont été relevées dans l'ensemble des principales villes avec des taux allant de 6,7% à El Jadida à 71,5% à Oujda.

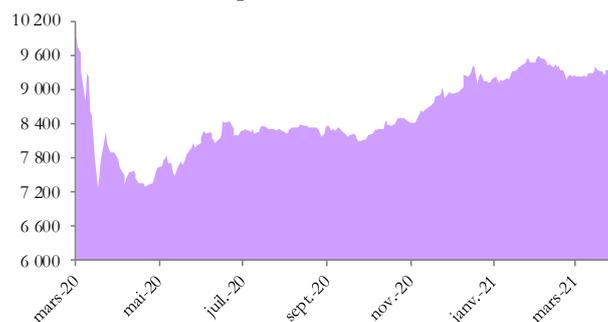
INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2020	Février 2021	Mars 2021	Mars 2021 / Février 2021 (en %)	Mars 2021 / Décembre 2020 (en %)
MASI	11 287	11 358	11 484	1,1	1,7
MADEX	9 190	9 248	9 336	0,9	1,6

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

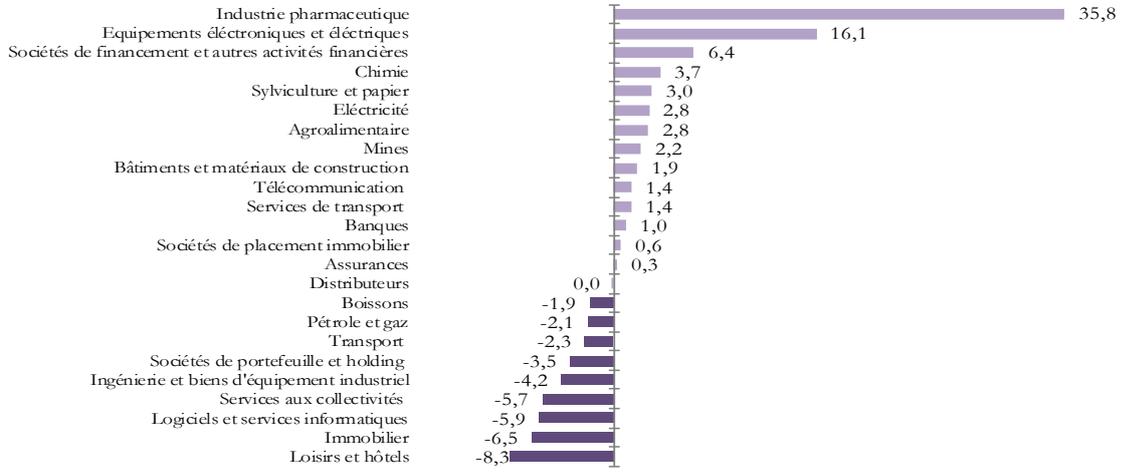


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2020	Février 2021	Mars 2021	Mars 2021 / Février 2021 (en %)	Mars 2021 / Décembre 2020 (en %)
Banques	35,1	12 207	12 165	12 286	1,0	0,6
Télécommunications	16,1	2 128	2 014	2 043	1,4	-4,0
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,0	16 618	16 625	16 940	1,9	1,9
Agroalimentaire et Production	8,3	30 960	33 612	34 539	2,8	11,6
Pétrole et Gaz	3,9	14 934	16 376	16 036	-2,1	7,4
Assurances	3,9	4 385	4 442	4 454	0,3	1,6
Services de transport	3,7	3 231	3 277	3 323	1,4	2,9
Distributeurs	3,5	31 467	32 522	32 518	0,0	3,3
Electricité	2,2	2 045	2 098	2 156	2,8	5,5
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,5	2 477	2 630	2 475	-5,9	-0,1
Mines	2,5	21 183	23 166	23 670	2,2	11,7
Boissons	1,1	14 278	13 678	13 413	-1,9	-6,1
Participation et promotion immobilières	0,9	2 451	2 460	2 300	-6,5	-6,1
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,7	7 447	7 609	8 093	6,4	8,7
Sociétés de placement immobilier	0,4	924	909	915	0,6	-1,0
Services aux Collectivités	0,4	1 558	1 383	1 304	-5,7	-16,3
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,4	5 293	5 189	5 009	-3,5	-5,4
Industrie Pharmaceutique	0,5	2 966	3 384	4 594	35,8	54,9
Chimie	0,4	3 978	4 687	4 861	3,7	22,2
Loisirs et Hôtels	0,2	516	508	466	-8,3	-9,6
Transport	0,2	2 376	2 438	2 382	-2,3	0,3
Equipements Electroniques et Electriques	0,0	3 857	3 640	4 224	16,1	9,5
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	0,0	67	74	71	-4,2	6,0
Sylviculture et Papier	0,0	19	18	18	3,0	-1,8

Source : Bourse de Casablanca.

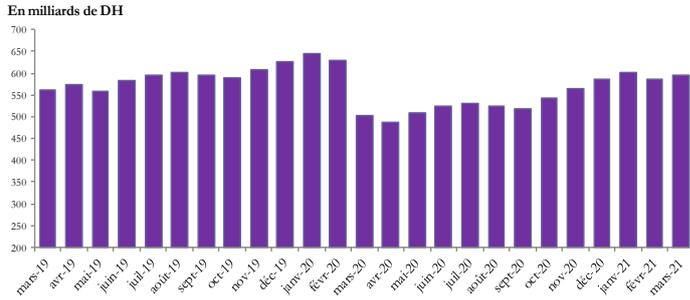
Variations mensuelles des indices sectoriels en mars 2021 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

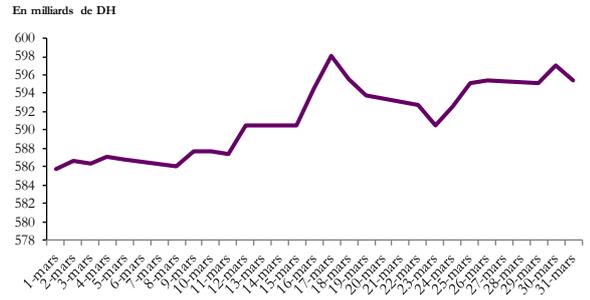
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

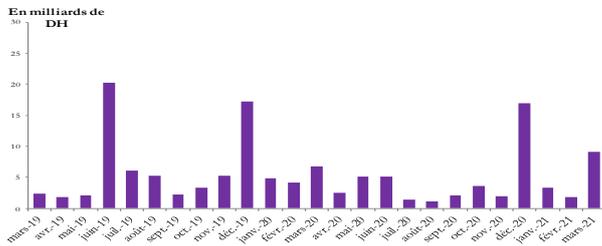


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



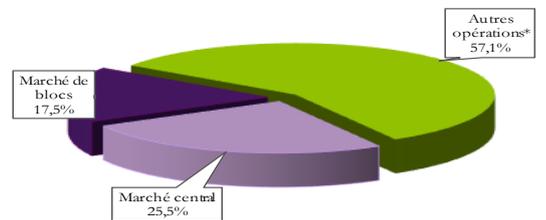
Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

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

Répartition du volume de transactions par marché en mars 2021



Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2020	Février 2021	Mars 2021
Volume actions			
1-Marché central	4 955,8	1 766,1	2 328,3
2-Marché de blocs	11 330,2	0,0	1 595,5
Total A = (1+2)	16 286,1	1 766,1	3 923,8
3-Introductions	600,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	47,9	1,8	3 885,8
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	15,0	9,3	46,4
Total B = (3+4+5+6+7)	662,9	11,1	5 217,8
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	1 285,6
II- Volume obligations	22,0	0,0	0,0
I- Total volume actions	16 948,9	1 777,2	9 141,6
III- Total Général	16 970,9	1 777,2	9 141,6

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2020	Février 2021	Mars 2021	Mars 2021 / Février 2021 (en %)	Mars 2021 / Décembre 2020 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	122,4	20,6	145,0	137,3	139,2	1,4	-4,0
ATTIJARIWafa BANK	88,4	14,9	423,3	420,5	421,4	0,2	-0,4
BCP	51,2	8,6	249,7	250,0	253,0	1,2	1,3
LAFARGEHOLCIM MAROC	37,7	6,3	1600,0	1600,0	1610,0	0,6	0,6
BANK OF AFRICA	32,3	5,4	156,0	155,0	156,9	1,2	0,6
CIMENTS DU MAROC	24,9	4,2	1679,0	1660,0	1726,0	4,0	2,8
TAQA MOROCCO	22,8	3,8	915,0	938,9	965,0	2,8	5,5
COSUMAR	22,7	3,8	210,1	233,9	240,7	2,9	14,6
SODEP-MARSA MAROC	15,9	2,7	210,0	213,0	216,0	1,4	2,9
AFRIQUA GAZ	13,8	2,3	3690,0	4100,0	4009,0	-2,2	8,6

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2020	Février 2021	Mars 2021	Mars 2021/ Février 2021 (en %)
Banques				
BMCI	638,0	653,0	709,9	8,7
ATTIJARIWABA BANK	423,3	420,5	421,4	0,2
CIH	255,0	254,0	265,0	4,3
Bank Of Africa	156,0	155,0	156,9	1,2
BCP	249,7	250,0	253,0	1,2
CDM	458,9	460,0	450,0	-2,2
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	873,0	856,0	889,0	3,9
SALAFIN	481,0	510,0	549,8	7,8
EQDOM	1120,0	1140,0	1230,0	7,9
MAROC LEASING	433,9	433,9	440,0	1,4
Assurances				
ATLANTASANAD	82,0	79,6	91,9	15,5
SAHAM ASSURANCE	1278,0	1220,0	1220,0	0,0
WABA ASSURANCE	3870,0	3990,0	3890,0	-2,5
AGMA	3717,0	4018,0	4120,0	2,5

Source : Bourse de Casablanca

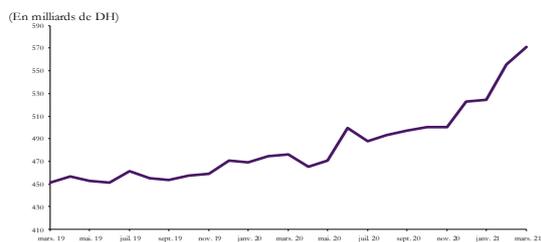
GESTION D'ACTIFS

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

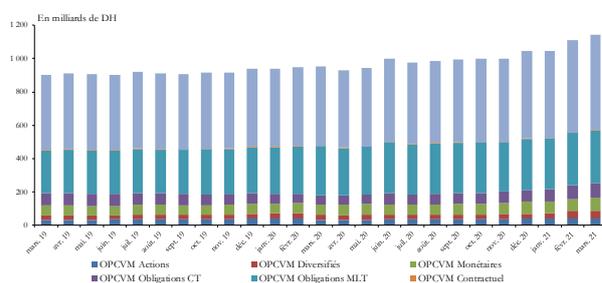
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	98	38,7	7	2,5	4,4
Diversifiés	107	47,6	8	2,7	54,7
Monétaires	65	75,7	13	3,3	4,9
Obligations CT	60	84,7	15	4,4	17,5
Obligations MLT	182	317,5	56	1,1	3,3
Contractuel	5	3,1	1	4,6	-13,7
Total	517	567,3	100	2,1	8,4

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



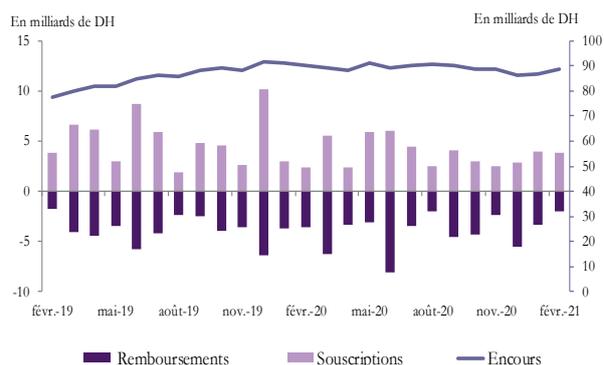
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

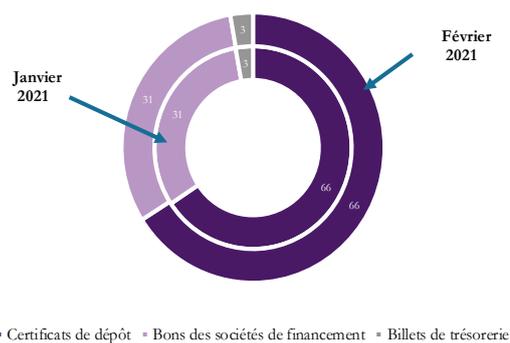
	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2020	Janvier 2021	Février 2021	Février 2021/Janvier 2021		Février 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	86 370	86 948	88 819	1 871	2,2	2 449	2,8
Certificats de dépôt	57 174	57 107	58 653	1 546	2,7	1 479	2,6
Bons des sociétés de financement	26 884	27 364	27 689	325	1,2	805	3,0
Billets de trésorerie	2 312	2 477	2 477	0	0,0	165	7,1
Emissions	2 896	3 941	3 851	-89	-2,3	955	33,0
Certificats de dépôt	2 418	2 003	2 814	811	40,5	396	16,4
Bons des sociétés de financement	250	480	750	270	56,3	500	-
Billets de trésorerie	228	1 458	288	-1 171	-80,3	60	26,1
Remboursements	5 478	3 403	1 980	-1 422	-41,8	-3 498	-63,9

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM.

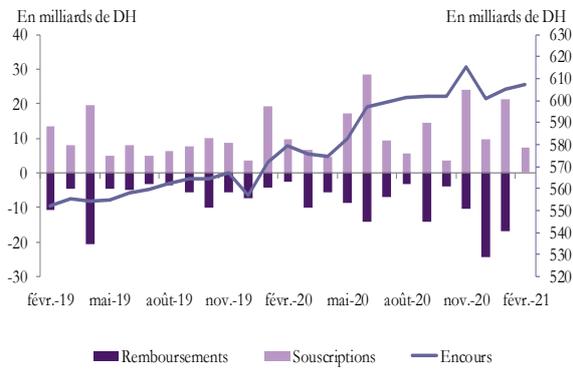
Structure de l'encours des TCN (en %)



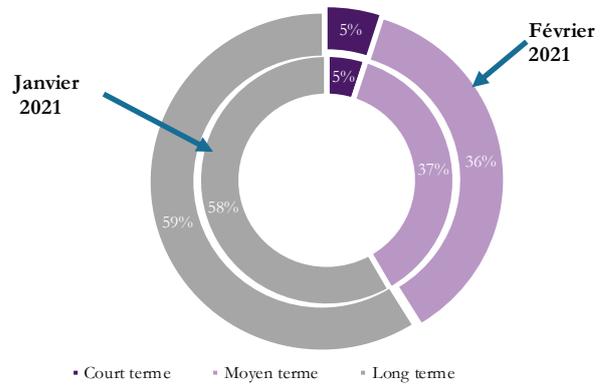
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2020	Janvier 2021	Février 2021	Février 2021/Janvier 2021		Février 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	600 741	605 073	607 398	2 325	0,4	6 657	1,1
13 semaines	2 284	2 153	919	-1 234	-57,3	-1 365	-59,8
26 semaines	7 479	5 396	6 340	944	17,5	-1 139	-15,2
52 semaines	23 062	22 321	22 981	660	3,0	-81	-0,4
2 ans	56 937	59 417	57 828	-1 589	-2,7	892	1,6
5 ans	159 384	162 011	162 481	470	0,3	3 097	1,9
10 ans	121 781	124 915	126 753	1 839	1,5	4 972	4,1
15 ans	125 336	120 320	120 998	678	0,6	-4 338	-3,5
20 ans	72 384	74 999	75 557	558	0,7	3 173	4,4
30 ans	32 095	33 542	33 542	0	0,0	1 446	4,5
Souscriptions	9 547	21 254	7 352	-13 903	-65,4	-2 195	-23,0
13 semaines	0	319	600	281	87,9	600	-
26 semaines	108	312	1 244	931	-	1 136	-
52 semaines	2 962	1 147	660	-487	-42,4	-2 302	-77,7
2 ans	3 481	4 914	1 304	-3 610	-73,5	-2 177	-62,5
5 ans	2 894	5 280	470	-4 810	-91,1	-2 424	-83,8
10 ans	0	3 539	1 839	-1 701	-48,0	1 839	-
15 ans	102	1 681	678	-1 003	-59,7	576	-
20 ans	0	2 616	558	-2 058	-78,7	558	-
30 ans	0	1 446	0	-1 446	-	0	-
Remboursements	24 333	16 922	5 027	-11 895	-70,3	-19 306	-79,3

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin février 2021

L'indice des prix à la consommation s'est accru de 0,1% entre janvier et février 2021. Cette hausse reflète celle de 0,2% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente en lien essentiellement avec l'augmentation de 3% des prix des « huiles ». Elle est liée également à la progression de 2,5% des prix des carburants et lubrifiants suite au rebond des cours internationaux des produits pétroliers. A l'opposé, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont reculé de 1%, traduisant notamment des baisses de 3,3% pour les « volaille et lapin », de 1,9% pour les « légumes frais » et de 1,5% pour les « poissons frais ». Quant aux prix des biens et services à tarifs réglementés, ils n'ont pas connu de variation significative par rapport à janvier.

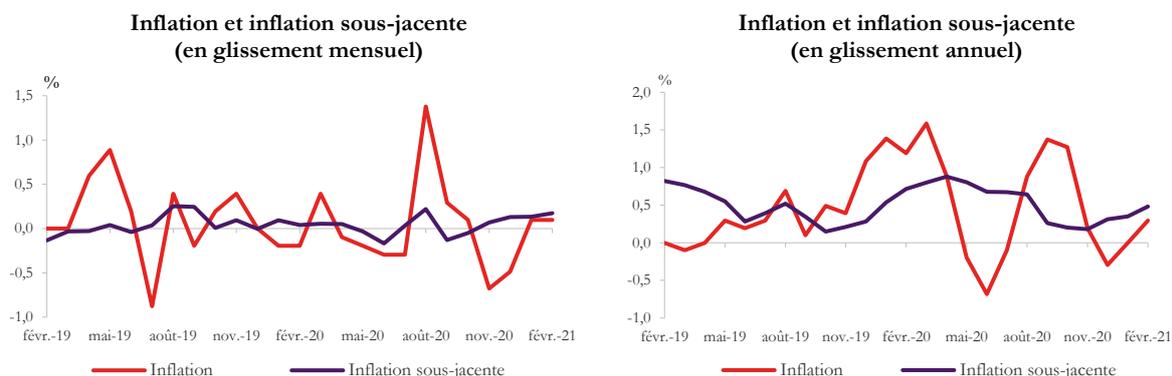
Comparés au même mois de l'année dernière, les prix à la consommation ressortent en progression de 0,3% en février au lieu d'une stagnation un mois auparavant. Outre l'effet de l'atténuation du repli des prix des carburants et lubrifiants à 4,7% contre 11,5% en janvier, cette accélération est attribuable à la hausse de l'inflation sous-jacente de 0,4% à 0,5%, tirée par l'accentuation du rythme d'accroissement des prix des biens échangeables de 0,4% à 0,6%, ceux des biens non échangeables ayant progressé au même rythme que le mois précédent, soit 0,3%. S'agissant des prix des biens et services à tarifs réglementés, ils ont augmenté de 1,9% au lieu de 2,1% tandis que les prix des produits alimentaires à prix volatils ont accusé un recul plus prononcé de 2,8% après 2,4%.

Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services laisse indiquer une accentuation du repli des prix des biens non transformés à 2,7% au lieu de 2,5% alors que les prix des biens transformés se sont accrus de 0,7% après 0,5% un mois auparavant. Quant aux prix des services, ils ont évolué de 1,6% après 1,7% en janvier.

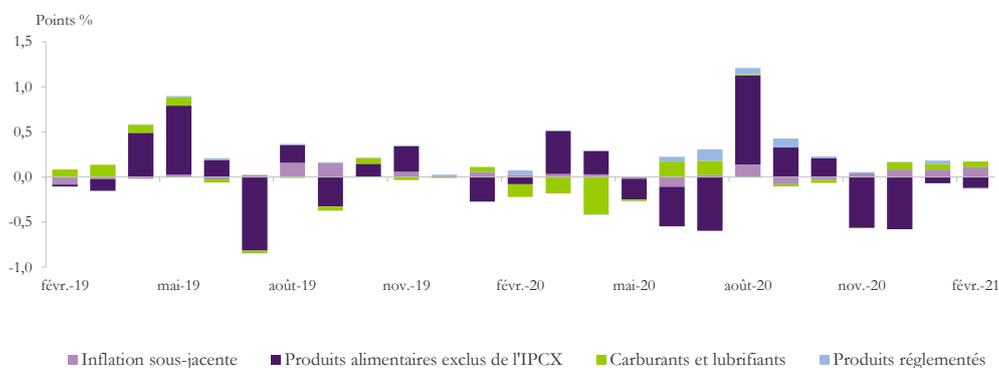
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont connu une hausse mensuelle de 0,3% en février après celle 0,2% un mois auparavant, tirés par l'augmentation des prix à la production de 4,2% pour la « métallurgie », de 1,8% pour la branche « travail du bois et fabrication d'articles en bois » et de 0,1% pour l'« industries alimentaires ». En revanche, les prix de la branche « fabrication de produits en caoutchouc et en plastique » ont enregistré une baisse de 0,9%. En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ont vu leur recul s'atténuer de 0,5% en janvier à 0,2% en février.

(1) Hors raffinage de pétrole.

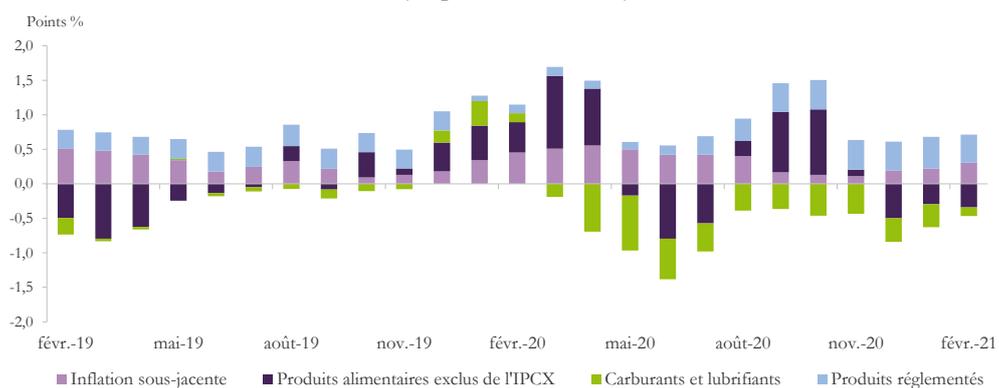
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)	
	Janvier. 2021	Février. 2021	Janvier. 2021	Février. 2021
	Inflation	0,1	0,1	0,0
Produits alimentaires à prix volatils	-0,6	-1,0	-2,4	-2,8
Produits réglementés	0,2	0,0	2,1	1,9
Carburants et lubrifiants	2,5	2,5	-11,5	-4,7
Inflation sous-jacente	0,1	0,2	0,4	0,5
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,3	0,3	-0,3	0,0
Articles d'habillement et chaussures	0,1	-0,1	0,4	0,7
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,0	0,0	1,3	1,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	0,5	0,5
Santé ¹	0,2	0,0	1,6	1,7
Transport ²	0,1	0,6	1,1	0,9
Communication	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Loisirs et cultures ¹	0,6	0,1	-0,6	-0,2
Enseignement	0,0	0,0	1,7	1,7
Restaurants et hôtels	-0,1	0,1	0,6	0,8
Biens et services divers ¹	0,2	0,0	0,6	0,6

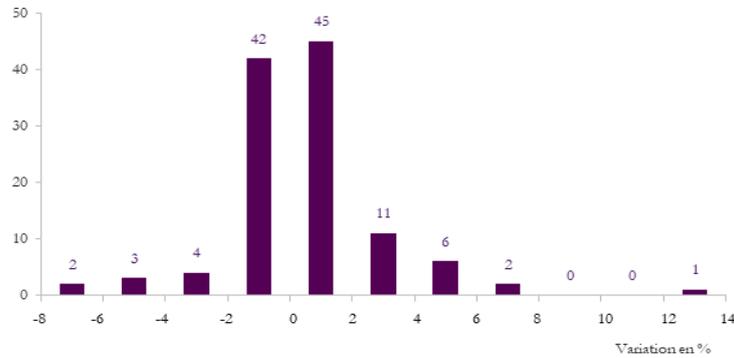
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

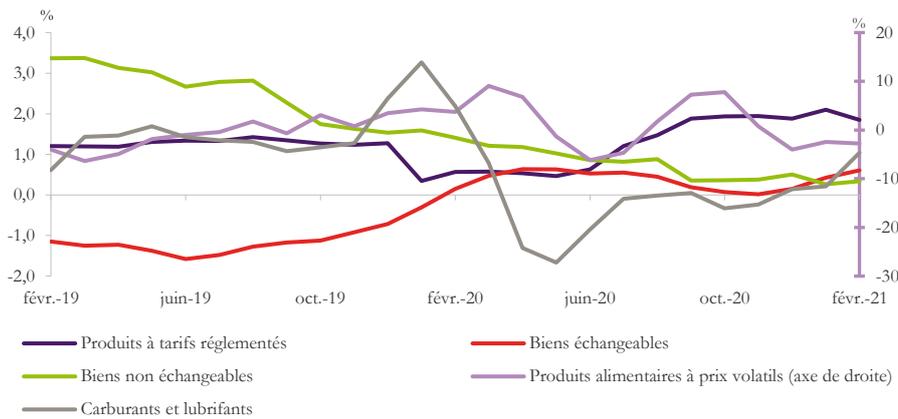
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

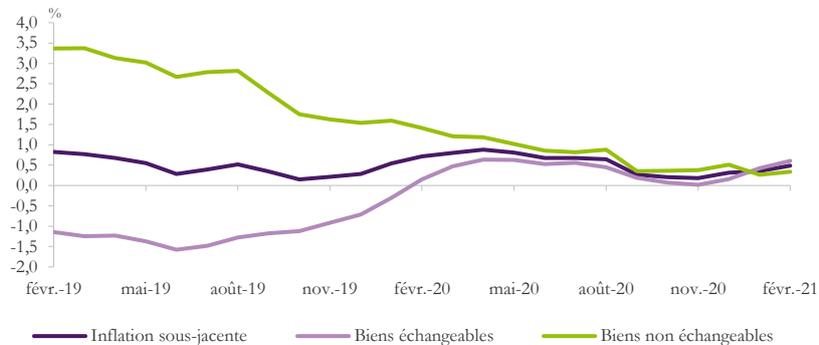


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

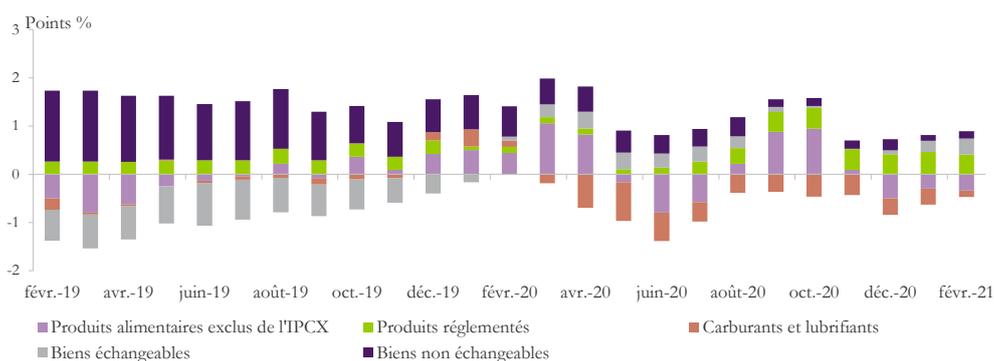
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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



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



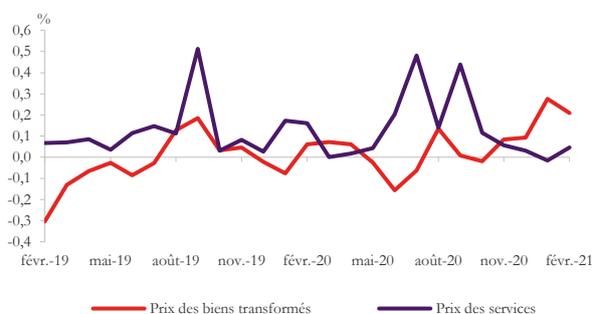
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

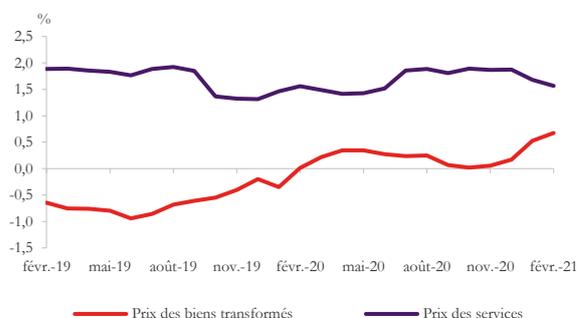
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Janvier 2021	Février 2021	Janvier 2021	Février 2021
Inflation	0,1	0,1	0,0	0,3
Biens transformés*	0,3	0,2	0,5	0,7
Services	0,0	0,0	1,7	1,6
Biens non transformés	-0,3	-0,7	-2,5	-2,7
Carburants et lubrifiants	2,5	2,5	-11,5	-4,7

* Hors carburants et lubrifiants.

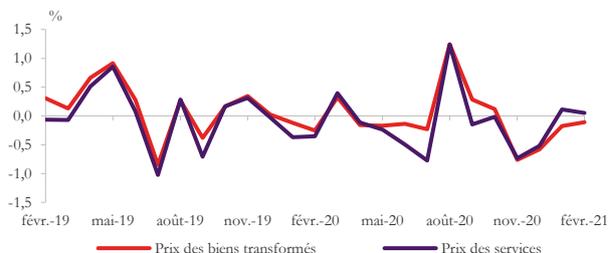
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



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



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

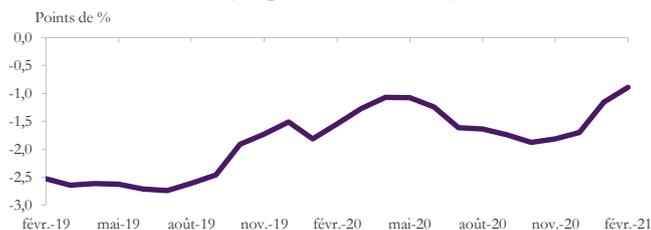


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



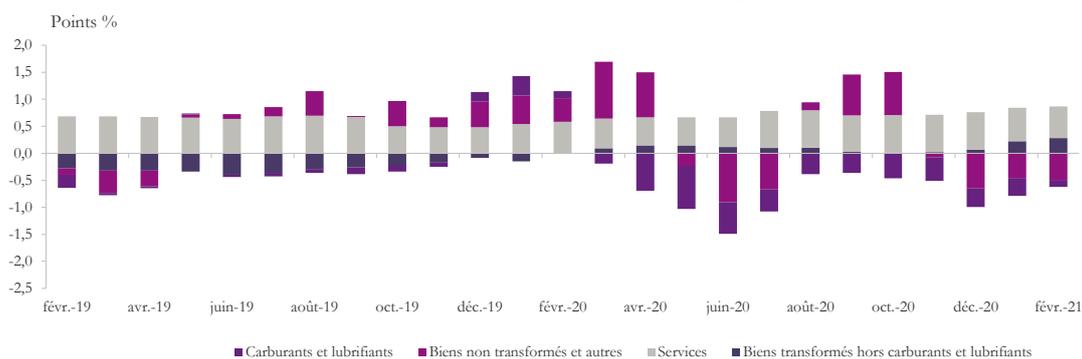
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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



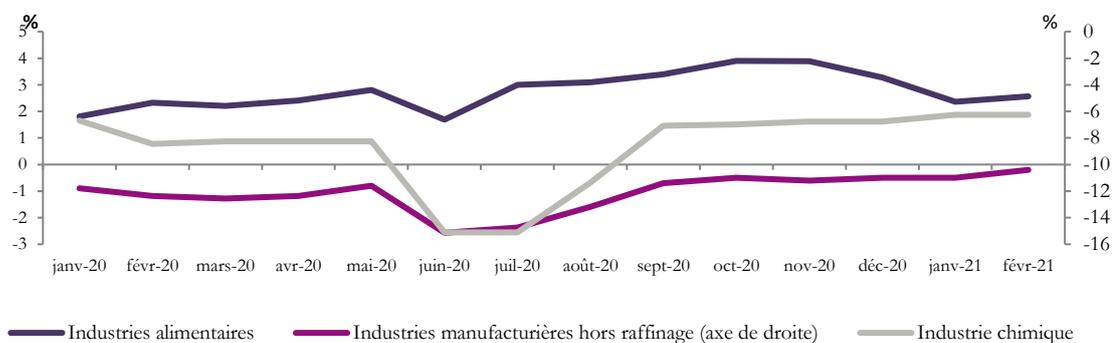
Sources : HCP et calculs BAM.

Contributions des biens et services à l'inflation



Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière (en glissement annuel)



Source : HCP.

Dépôt légal : 2021 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب