



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2022





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

Janvier 2022



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 7 janvier 2022.

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble.....	5
- Synthèse : messages clés et appréciation des évolutions relativement au dernier RPM	
I. Environnement international	9
- Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	
- Principales mesures de politique monétaire	
- Conditions financières	
- Marchés mondiaux des matières premières	
II. Comptes extérieurs	15
- Balance commerciale	
- Investissements directs étrangers	
III. Production, demande et marché du travail.....	19
- Comptes nationaux.....	
- Agriculture.....	
- Industrie	
- Mines.....	
- Energie	
- Principaux indicateurs des activités sectorielles	
- Marché du travail	
VI. Finances Publiques.....	29
- Situation des charges et ressources du Trésor.....	
- Arriérés de paiement	
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	32
- Monnaie, crédits et placements liquides	
- Evolution et prévisions de la liquidité	
VI. Marché des changes	39
- Cotation des devises	
- Opérations sur le marché des changes	
VII. Marchés des actifs	41
- Indices boursiers	
- Activité	
- Cours	
VIII. Evolution et perspectives de l'inflation	49
- Evolution de l'inflation et ses composantes	
- Prix à la production industrielle	

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

La conjoncture économique internationale continue de pâtir de la pandémie qui connaît une forte accélération ces dernières semaines. Les données disponibles montrent qu'aux Etats-Unis, après un rebond au deuxième trimestre lié à un effet de base, la croissance a décéléré à 4,9% en glissement annuel au troisième trimestre, traduisant en particulier le ralentissement des dépenses de la consommation suite à la baisse des aides accordées aux entreprises et aux ménages. Dans la zone euro, la croissance a ralenti à 3,9%, reflétant notamment une décélération à 2,6% en Allemagne et à 3,3% en France. Au Royaume-Uni, pâtissant de l'impact de la pandémie et du Brexit, le rythme d'activité a fortement ralenti ressortant à 6,6%. Dans les principales économies émergentes, la croissance a décéléré à 4,9% en Chine en lien en particulier avec le maintien de fortes restrictions sanitaires et des problèmes de pénurie d'électricité, et s'est établie à 8,5% en Inde et à 4% au Brésil.

Sur le **marché du travail**, la situation continue de s'améliorer aux Etats-Unis où le taux de chômage a enregistré un recul à 3,9% en décembre avec toutefois des créations d'emplois en nette baisse à 199.000 postes, après 249.000 en novembre. Dans la zone euro, le taux de chômage est ressorti en baisse à 7,2% en novembre contre 7,3% le mois précédent. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois d'octobre indiquent une légère baisse de ce taux à 4,2% après 4,3% le mois précédent.

Au niveau **des principaux marchés boursiers**, l'évolution des cours a été impactée par l'apparition du nouveau variant Omicron. Ainsi, le Dow Jones Industriels s'est replié de 0,5%, le Nikkei 225 de 3%, et l'Eurostoxx 50 de 2,3%, alors que le FTSE 100 a légèrement progressé de 0,3%. Pour sa part, la volatilité a augmenté aussi bien sur les marchés américains qu'europeens, le VIX et le VSTOXX ont atteint 21,21 et 23,24 respectivement. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est déprécié de 3,2%, avec des régressions de 7,2% pour la Chine, de 3,8% pour l'Inde, de 7,3% pour la Turquie et une légère progression de 0,4% pour le Brésil.

S'agissant **des marchés obligataires**, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et l'orientation des banques centrales vers le resserrement de leurs politiques monétaires continuent de pousser les rendements souverains à la hausse. Ainsi, le taux des bons à 10 ans a augmenté en décembre, par rapport au mois précédent, de 6 points de base (pb) à 1,50% pour les Etats-Unis, de 16 pb à -0,18% pour l'Allemagne, de 17 pb à 0,12% pour la France, de 11 pb à 0,55% pour l'Espagne et de 21 pb à 1,14% pour l'Italie. Quant aux économies émergentes, des évolutions plus divergentes ont été observées avec des hausses de 13 pb à 6,45% pour l'Inde, de 285 pb à 23,05% pour la Turquie et des baisses de 110 pb à 10,31% pour le Brésil et de 8 pb à 2,78% pour la Chine.

Sur **les marchés de change**, l'euro s'est déprécié entre octobre et novembre, de 0,9% face au dollar, de 1% vis-à-vis du yen japonais et s'est apprécié de 0,1% face à la livre sterling. Pour les monnaies des principales économies émergentes, elle se sont dépréciées face au dollar avec des taux de 23,6% pour la livre turque, de 1,2% pour la roupie indienne, et de 1,7% pour le real brésilien alors que le renminbi chinois a affiché une appréciation de 0,3% face au dollar.

Pour ce qui est **des décisions de politiques monétaires**, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 14 et 15 décembre, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [0%-0,25%] et a indiqué que cette fourchette restera appropriée jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes aux évaluations de l'emploi maximal. Elle a également annoncé son intention de supprimer plus rapidement qu'initialement prévu son programme d'achat d'obligations à grande échelle. De même, la BCE a décidé, le 16 décembre, de maintenir inchangés ses taux directeurs. Parallèlement, elle a indiqué que les achats d'obligations dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) devant s'achever à fin mars 2022, seront réduits au trimestre prochain. En

revanche, les achats dans le cadre du programme d'achat d'actifs (APP) seront intensifiés afin de maintenir une politique monétaire accommodante.

S'agissant des **matières premières**, des évolutions divergentes ont été observées. Les cours du pétrole ont connu une baisse en décembre de 8% pour le prix du Brent à 74,3 dollars le baril en moyenne, alors que ceux du gaz naturel d'Europe se sont accrus de 37,7% à 38 dollars le mBTU, niveau record jamais enregistré. S'agissant des produits hors énergie, ils se sont renchérissés de 1,3%, reflétant une hausse de 2,4% des prix des métaux et minerais et de 0,8% des produits agricoles. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, les prix ont augmenté de 15,4% à 176,7\$/t pour le phosphate brut, de 3,3% à 686,7\$/t pour le TSP et de 2,5% à 745\$/t pour le DAP.

Dans ce contexte, **l'inflation** continue d'évoluer à des niveaux élevés, s'établissant en décembre à 5% dans la zone euro, à 7% aux Etats-Unis et en novembre à 5,1% au Royaume-Uni. Au niveau des principaux pays émergents, elle s'est stabilisée en décembre à 8,4% en Russie, alors que les données de novembre indiquent une accélération à 10,7% au Brésil, à 2,3% en Chine et à 4,9% en Inde.

Au plan national, les données **des comptes nationaux** relatives au troisième trimestre de 2021 font ressortir une consolidation de la reprise économique. Le PIB s'est, en effet, accru de 7,8%, avec des expansions de 6,4% pour la valeur ajoutée non agricole et de 17,7% pour celle agricole. Pour le dernier trimestre de l'année, les activités non agricoles auraient continué leur redressement, quoiqu'à un rythme moins rapide, en liaison notamment avec les restrictions sanitaires mises en place suite à l'apparition du variant Omicron, tandis que celle agricole aurait poursuivi son amélioration sous l'effet de la très bonne campagne agricole 2020/2021.

Au niveau sectoriel, le début de la campagne agricole 2021/2022 reste caractérisé par un retard des précipitations et un déficit pluviométrique au niveau de l'ensemble des régions, atteignant au 10 janvier, de 59,8% par rapport à la campagne précédente et de 54,3% en comparaison à la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu à 33,1% contre 39,1% un an auparavant.

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

Concernant la branche « électricité et eau », l'activité a enregistré un accroissement de 3,8% au troisième trimestre, et aurait marqué une légère accélération au quatrième trimestre traduisant un raffermissement en octobre et novembre de 5,8% de la production de l'électricité contre un recul de 3,5% un an auparavant. Parallèlement, la demande s'est améliorée de 2,5% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu excédentaire de 57 GWh. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée s'est accrue de 5,5% au troisième trimestre et aurait baissé au quatrième trimestre comme en atteste le repli de 4,5% de la production marchande de phosphates en octobre et novembre.

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

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

Pour ce qui est **des comptes extérieurs**, les données à fin novembre font ressortir un creusement, par rapport à la même période de 2020, du déficit commercial de 37,9 milliards pour s'établir à 181 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une amélioration de 91,6 milliards des importations plus importante que celle de 53,8 milliards pour les exportations. La progression des importations a été généralisée à l'ensemble des groupements de produits avec en particulier une hausse de 30,8% pour les acquisitions de produits finis de consommation, ainsi qu'un alourdissement de 49,3% de la facture énergétique. Parallèlement, l'accroissement des exportations a concerné l'ensemble des secteurs. En effet, les ventes de phosphate et dérivés ont poursuivi leur dynamique haussière, avec une augmentation de 51,9% et celles de la construction automobile ont progressé de 26,2%, suite notamment à une hausse de 12,8% du nombre de voitures de tourisme exportées. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes voyages ont affiché une quasi-stabilité à 32 milliards et les transferts des MRE ressortent en amélioration de 41,1% à 86,5 milliards. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 13,9% pour s'établir à 17 milliards et celui des investissements directs des marocains à l'étranger a marqué une hausse de 14,1% à 4,5 milliards. À fin novembre 2021, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 322,7 milliards de dirhams représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 17 jours d'importations de biens et services.

Sur le plan des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des onze premiers mois de l'année 2021 fait ressortir un déficit budgétaire, hors produit de cessions des participations de l'Etat, de 68,8 milliards, en creusement de 9 milliards de dirhams par rapport à la même période en 2020. Cette évolution tient compte de la baisse de 6,4 milliards du solde positif des comptes spéciaux du Trésor à 4,2 milliards de dirhams, sous l'effet notamment du solde négatif de 5,3 milliards du Fonds spécial de la gestion de la pandémie de la Covid-19. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 11,1% à 241,6 milliards, reflétant des accroissements de 11,6% des rentrées fiscales et de 5,4% de celles non fiscales. Parallèlement, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 9,5% à 253,8 milliards, traduisant essentiellement des augmentations de 6,9% de celles de biens et services, de 44,5% de la charge de compensation et de 20,9% des transferts aux Collectivités Territoriales. Le solde ordinaire ressort ainsi déficitaire à 12,2 milliards, au lieu de 14,4 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 8,6% à 60,8 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 314,5 milliards, en alourdissement de 9,3%. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 12,1 milliards, le déficit de caisse hors produit des cessions de participations de l'Etat s'est établi à 80,9 milliards, au lieu de 61,1 milliards à la même période en 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 69,4 milliards, par un flux net extérieur positif de 6,1 milliards et par des recettes de 5,4 milliards provenant du produit de cessions des participations de l'Etat.

Au plan monétaire, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est revenu de 7,2% en octobre à 7,1% en novembre, traduisant des décélérations des rythmes de progression des dépôts à vue auprès des banques de 7,6% à 7,5% et des titres des OPCVM monétaires de 30,5% à 30%. A l'inverse, les dépôts à terme ont connu une hausse de 4,6% après celle de 3,3% un mois auparavant. Pour ce qui est des autres composantes, la monnaie fiduciaire et les dépôts en devises ont augmenté respectivement de 5,8% et de 28,4% au lieu de 5,4% et de 21,9%.

Quant au crédit bancaire, il a enregistré une hausse de 2,8% en novembre contre 3,1% en octobre, recouvrant une baisse du crédit destiné au secteur financier de 5% après celle de 3,4% et une stabilisation de la croissance des prêts au secteur non financier à 4,1%. Par secteur institutionnel, le crédit aux

entreprises non financières privées s'est accru de 4% contre 3,9% tandis que les concours aux entreprises publiques ont connu une diminution de 1,3% après celle de 1,8%. Quant aux prêts aux ménages, leur rythme de progression s'est stabilisé à 5%, avec notamment une quasi-stabilité du taux d'accroissement des prêts à l'habitat à 5,3% et une accélération de celui des crédits à la consommation de 1,5% à 2,3%.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est atténué en décembre à 64,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 71,5 milliards un mois auparavant, reflétant essentiellement la hausse des réserves de change. Dans ce contexte, la Banque a injecté un montant total de 82,8 milliards, incluant 36,5 milliards à travers les avances à 7 jours, 22,7 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 23,5 milliards via les prêts garantis et 60 millions de dirhams au titre de swap de change. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est maintenu à 1,50% et le volume journalier des échanges sur le marché interbancaire s'est établi à 3,9 milliards de dirhams. Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasi-stables en décembre aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en novembre des hausses mensuelles de 2 points de base à 2,15% pour ceux à 6 mois et de 30 points à 2,51% pour ceux à un an. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2021 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 4,35%.

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est apprécié en décembre 2021 de 2,1%, portant sa performance sur l'ensemble de l'année à 18,3%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 690,7 milliards de dirhams, en hausse de 18,1% depuis le début de l'année. Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 20,4 milliards dont 12,3 milliards sur le marché de blocs et 7,4 milliards sur le marché central actions. A signaler que le mois de décembre a été marqué par l'introduction en bourse de la société de Travaux Généraux de Construction de Casablanca (TGCC), la radiation de la société « Nexans Maroc », seule société du secteur des « Equipements Electroniques et Electriques » cotée à la bourse de Casablanca ainsi que par la suspension de la cotation de la société Centrale Danone, suite au dépôt d'un projet d'offre publique de retrait.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 19,6 milliards de dirhams en novembre, contre 14,2 milliards en octobre. Tenant compte des remboursements d'un montant de 11,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 641,6 milliards à fin novembre, en hausse de 6,8% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les souscriptions se sont établies à 3,5 milliards de dirhams en novembre contre 3,7 milliards en octobre. Concernant les émissions sur le marché obligataire, elles ont atteint 13,6 milliards de dirhams depuis le début de l'année, l'encours de ces obligations s'étant chiffré à 162,3 milliards, en hausse de 4,7% depuis le début de l'année.

S'agissant **de l'inflation**, elle s'est accélérée à 2,6% en novembre après 1,7% en octobre, portant sa moyenne au titre des 11 premiers mois de 2021 à 1,3%. Cette évolution reflète principalement l'atténuation de la baisse de 4,6% à 0,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils, et la hausse de 3,3% au lieu de 3,1% de l'inflation sous-jacente. De surcroît, les prix des carburants et lubrifiants se sont accrus de 25,2% contre 21,2%. Quant aux tarifs réglementés, ils ont évolué au même rythme que le mois précédent, soit à 0,2%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La conjoncture économique internationale continue de pâtir de la pandémie qui connaît une forte accélération ces dernières semaines. Cette situation est accentuée par le déploiement de la vaccination fortement inégal entre les pays avancés et ceux en développement. Les dernières données disponibles montrent qu'aux Etats-Unis, après un rebond de 12,2% au deuxième trimestre lié à un effet de base, la croissance a décéléré à 4,9% en glissement annuel au troisième trimestre, traduisant en particulier le ralentissement des dépenses de la consommation et la baisse des aides accordées aux entreprises et aux ménages. Dans la zone euro, l'économie a ralenti à 3,9% en glissement annuel contre 14,4% au trimestre précédent, reflétant une décélération à 2,6% après 10% en Allemagne, à 3,3% contre 18,8% en France, à 3,4% après 17,7% en Espagne et à 4% contre 17,1% en Italie. Au Royaume-Uni, le rythme d'activité a fortement ralenti ressortant à 6,6%, après 23,6% un trimestre auparavant, sur fond d'une baisse de l'investissement des entreprises. De même, la croissance au Japon est revenue à 1,2% contre 7,3% en lien notamment avec le recul notable de la consommation des ménages et la faiblesse de l'investissement privé non résidentiel.

Dans les principales économies émergentes, la croissance en Chine a décéléré à 4,9% au troisième trimestre après 7,9% le trimestre précédent en lien en particulier avec le maintien de fortes restrictions sanitaires et des problèmes de pénurie d'électricité. En Inde, elle s'est établie à 8,5%, contre 18,8% un trimestre auparavant. De même, elle a nettement décéléré de 12,3% à 4% au Brésil et de 10,5% à 4,3% en Russie.

Pour ce qui est des indicateurs avancés, l'indice PMI composite de la zone euro est ressorti en baisse à 53,3 points en décembre contre 55,4 points le mois précédent. De même, l'ISM manufacturier aux Etats-Unis a enregistré un repli à 58,7 points en décembre contre 61,1 points un mois auparavant.

Sur le marché du travail, la situation a continué de s'améliorer. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a enregistré un recul à 3,9% en décembre après 4,2% en novembre avec des créations d'emplois qui sont ressorties en revanche en nette baisse à 199.000 postes, après 249.000 en novembre. Dans la zone euro, le taux de chômage est ressorti en baisse à 7,2% en novembre contre 7,3% le mois précédent. Dans les principaux pays de la zone, ce taux a connu un repli généralisé, passant de 3,3% à 3,2% en Allemagne, de 7,6% à 7,5% en France, de 9,4% à 9,2% en Italie et de 14,4% à 14,1% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois d'octobre indiquent une légère baisse du taux de chômage à 4,2% contre 4,3% le mois précédent.

Au niveau des principales places boursières, les cours ont été pris à revers par l'apparition du nouveau variant Omicron. Ainsi, le Dow Jones Industriels s'est replié de 0,5%, le Nikkei 225 de 3%, et l'Eurostoxx 50 de 2,3%. En revanche, le FTSE 100 a marqué une sensible progression de 0,3% soutenu par les bonnes performances des valeurs bancaires et minières. En parallèle, la volatilité a augmenté aussi bien sur les marchés américains qu'européens, le VIX et le VSTOXX atteignant 21,21 et 23,24 respectivement. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est déprécié de 3,2%, avec des régressions de 7,2% pour la Chine, de 3,8% pour l'Inde, de 7,3% pour la Turquie et une légère progression de 0,4% pour le Brésil.

Sur les marchés obligataires, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés, la réduction d'achats d'actifs, et les perspectives d'une hausse des taux des banques centrales des économies avancées continuent de pousser les rendements souverains à la hausse. Ainsi, le taux des bons à 10 ans a augmenté entre novembre et décembre de 6 points de base (pb) à 1,50% pour les Etats-Unis, de 16 pb à -0,18% pour l'Allemagne, de 17 pb à 0,12% pour la France, de 11 pb à 0,55% pour l'Espagne et de 21 pb à 1,14% pour l'Italie. Cette tendance haussière a été également observée pour les économies émergentes, avec des hausses de 13 pb à 6,45% pour l'Inde, et de 285 pb à 23,05% pour la Turquie. En revanche, ce taux a marqué des baisses de 110 pb à 10,31% pour le Brésil et de 8 pb à 2,78% pour la Chine.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois a augmenté de 5 pb à 0,21% entre novembre et décembre tandis que l'Euribor de même maturité a baissé de 2 pb à -0,58%. Concernant le crédit bancaire, son rythme s'est accéléré, passant de 3,4% en octobre à 3,7% en novembre dans la zone-euro, et de 7,3% à 8% aux Etats-Unis.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié entre novembre et décembre de 0,9% face au dollar, de 1% vis-à-vis du yen japonais et s'est apprécié de 0,1% face à la livre sterling. Pour les monnaies des principales économies émergentes, et hormis le renminbi chinois qui a affiché une appréciation de 0,3% face au dollar, les autres se sont dépréciées face au dollar avec des taux de 23,6% pour la livre turque, de 1,2% pour la roupie indienne et de 1,7% pour le real brésilien.

S'agissant des décisions de politiques monétaires, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 14 et 15 décembre, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [0%-0,25%] et a indiqué prévoir que cette fourchette restera appropriée jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes aux évaluations de l'emploi maximal. Elle a également annoncé son intention de supprimer progressivement son programme d'achat d'obligations à grande échelle plus rapidement que prévu. Il est à noter que la majorité des membres du Comité anticipe désormais jusqu'à trois hausses du taux d'intérêt en 2022.

De même, la BCE a décidé, le 16 décembre, de maintenir inchangés ses taux directeurs. Parallèlement, elle a indiqué que les achats d'obligations dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) devant s'achever à fin mars 2022, seront réduits au trimestre prochain. En revanche, les achats dans le cadre du programme d'achat d'actifs (APP) seront intensifiés afin de maintenir une politique monétaire accommodante.

De son côté, la Banque d'Angleterre a décidé, le 16 décembre, de relever son taux directeur de 15 pb à 0,25% et de maintenir les achats d'actifs à hauteur de 895 milliards de livres sterling dont 875 milliards d'obligations d'Etat et 20 milliards d'obligations d'entreprises non financières notées « Investment Grade ».

S'agissant des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé, le 08 décembre, de relever son taux directeur de 7,75% à 9,25% en soulignant la nécessité de cet ajustement pour contenir les pressions inflationnistes. Elle a également déclaré qu'une nouvelle hausse de même ampleur est envisagée lors de sa prochaine réunion. Dans le même sens, la Banque centrale de la Russie a porté, le 17 décembre, son taux directeur à 8,5% en augmentation de 100 pb, alors que le pays s'efforce de maîtriser la flambée de l'inflation qui a dépassé le double de l'objectif officiel. Pour sa part, la Banque de réserve de l'Inde a décidé, le 8 décembre, de garder son taux directeur inchangé à 4%, notamment pour relancer et soutenir la croissance. Quant à la Banque centrale de la Turquie, elle a décidé, le 16 décembre, de baisser son taux directeur de 100 pb à 14% alors que le pays fait face à une inflation proche de 36% et que la livre turque est en forte dépréciation face au dollar d'environ 80% depuis le début de l'année.

Sur les marchés des matières de base, les prix du pétrole poursuivent leur diminution amorcée depuis novembre avec une baisse du prix du Brent de 8% en décembre à 74,31 dollars le baril en moyenne, sur fond du risque d'imposition de nouvelles mesures sanitaires, suite à la propagation du variant Omicron, qui pourrait peser sur la demande de pétrole. En revanche, le cours du gaz naturel sur le marché européen, et après le repli enregistré en novembre, s'est accru de 37,7% en glissement mensuel en décembre à 38 dollars le mBTU, un pic jamais enregistré auparavant.

En glissement annuel, le cours du Brent ressort en hausse de 49% en décembre, alors que celui du gaz naturel a été multiplié par plus de 6. S'agissant des produits hors énergie, ils se sont renchéri de 20,2% en glissement annuel en décembre, traduisant une hausse de 17,1% des prix des métaux et minerais et de 15,3% des produits agricoles. Sur le marché des phosphates et dérivés, les prix ont augmenté en décembre de 15,4% à 176,7\$/t en moyenne pour le phosphate brut, de 3,3% pour le TSP à 686,7\$/t et de 2,5% pour le DAP à 745\$/t, alors qu'ils ont stagné pour le chlorure de potassium à 221\$/t et baissé de 1,2% pour l'urée à 890\$/t. En glissement annuel, les cours ont significativement progressé, avec une hausse de 112% pour le phosphate brut, de 91,8% pour le DAP, de 114,6% pour le TSP, de plus du triple pour l'urée et à un rythme moindre de 9,1% pour le chlorure de potassium.

Dans ces conditions, les pressions inflationnistes se sont maintenues aussi bien dans les économies avancées que dans celles émergentes. Ainsi, l'inflation a poursuivi son accélération aux Etats-Unis atteignant 7% en décembre après 6,8% en novembre, et celle de la zone euro est passée de 4,9% à 5%, reflétant une accélération de 5,5% à 6,6% en Espagne et de 3,9% à 4,2% en Italie, une stagnation à 3,4% en France et un ralentissement de 6% à 5,7% en Allemagne. Pour les autres pays avancés les données qui restent celles de novembre indiquent une montée de l'inflation de 4,2% à 5,1% au Royaume-Uni et de 0,1% à 0,6% au Japon. Au niveau des principales économies émergentes, l'inflation est restée à des niveaux élevés en décembre, se stabilisant à 8,4% d'un mois à l'autre en Russie et s'est accélérée de 4,9% à 5,6% en Inde, alors qu'elle a enregistré un ralentissement, revenant de 10,7% à 10,1% au Brésil et de 2,3% à 1,5% en Chine.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

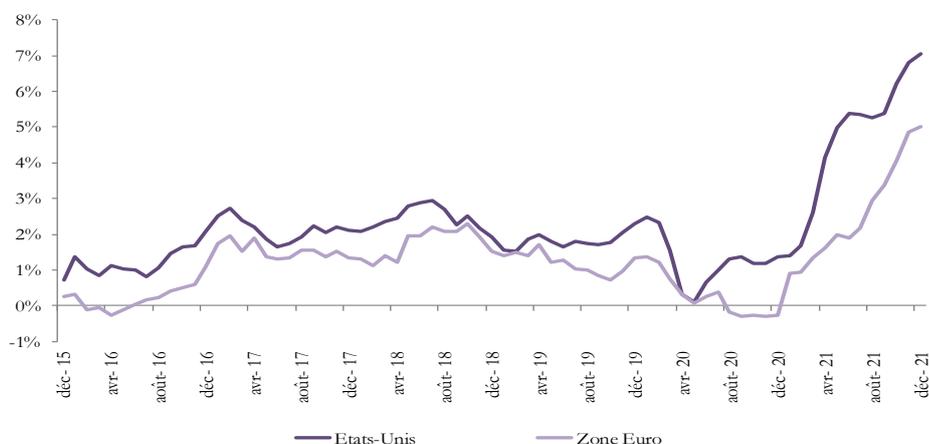
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage (en %)

	2019	2020	2021		
			Octobre	Novembre	Décembre
Etats-Unis	3,7	8,1	4,6	4,2	3,9
Zone euro	7,5	7,8	7,3	7,2	N.D
France	8,4	8,0	7,6	7,5	N.D
Allemagne	3,1	3,8	3,3	3,2	N.D
Italie	10,0	9,2	9,4	9,2	N.D
Espagne	14,1	15,5	14,4	14,1	N.D
Royaume-Uni	3,8	4,5	4,2	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters et Eurostat, BLS

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



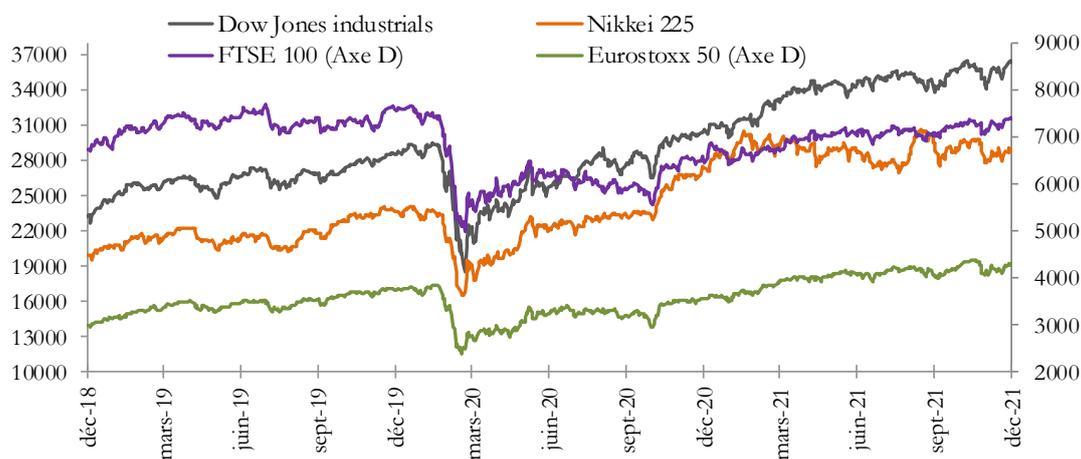
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Novembre 2021	Décembre 2021	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	16 décembre 2021
Banque d'Angleterre	0,10	0,25	16 décembre 2021
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	15 décembre 2021

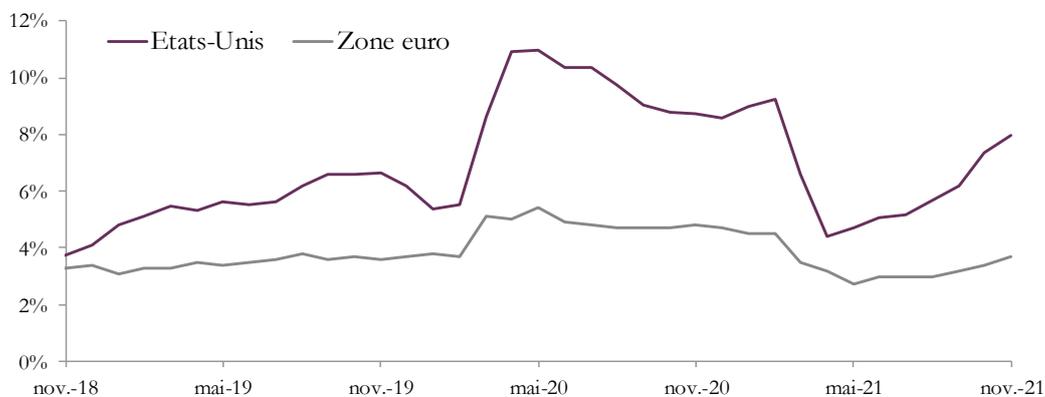
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

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



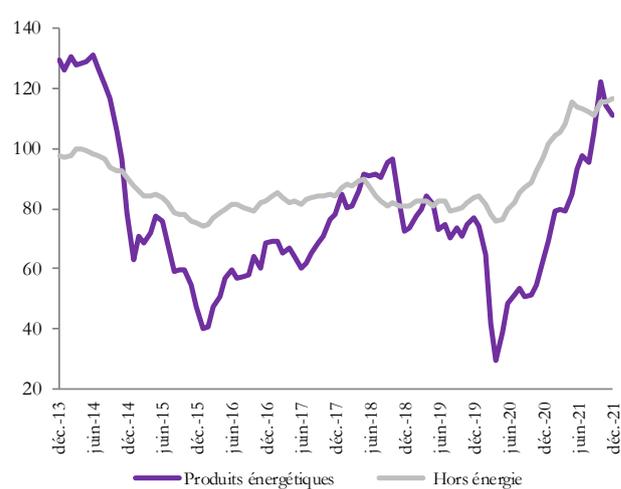
Sources : Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

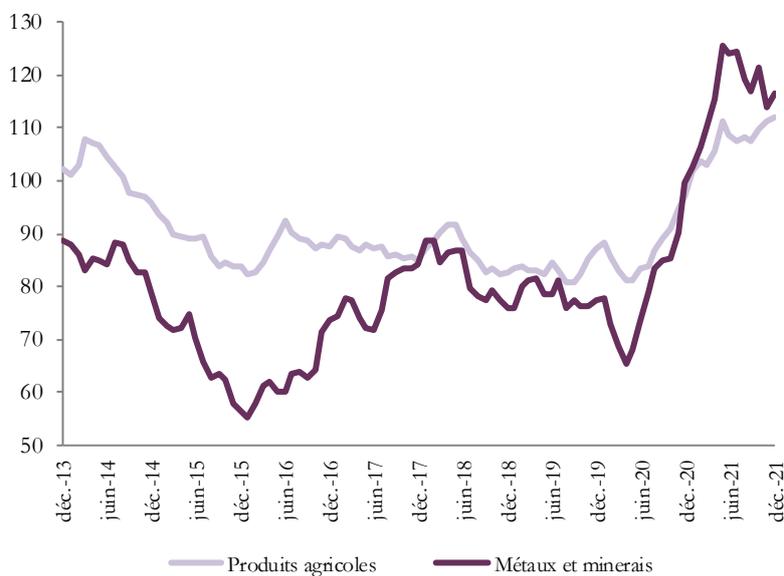
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel Europe



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



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



Sources : Thomson Reuters & Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données des échanges extérieurs à fin novembre 2021 indiquent un creusement, par rapport à la même période de 2020, du déficit commercial de 37,9 milliards pour s'établir à 181 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'un accroissement de 91,6 milliards ou 24% des importations et d'une progression de 53,8 milliards ou 22,5% des exportations. Le taux de couverture est revenu, dans ces conditions, de 62,6% à 61,8%.

L'augmentation des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits. Les achats de produits finis de consommation ont progressé de 30,8% à 111,8 milliards de dirhams, tirés par des hausses respectives de 48,3% et de 24,1% des acquisitions de voitures de tourisme et de leurs parties et pièces ainsi que par une augmentation de 75,1% des importations de médicaments et autres produits pharmaceutiques, attribuable essentiellement aux approvisionnements en vaccins anti-Covid19. De même, la facture énergétique s'est alourdie de 49,3% à 67,1 milliards, avec des accroissements des achats du « gas-oils et fuel-oils » de 51,8%, du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » de 46,7% et des « houilles ; cokes et combustibles solides similaires » de 36,5%, sous l'effet principalement de la hausse des prix. Les importations de demi-produits se sont accrues, pour leur part, de 24% à 104,1 milliards et celles de biens d'équipement de 12,2% à 111,6 milliards. S'agissant des autres groupements, les acquisitions des produits bruts ont affiché une augmentation de 43% à 25,7 milliards, tirées par un accroissement de 92,2% des acquisitions de « soufres brut et non raffinés » sous l'effet prix, alors que celles des produits alimentaires ont progressé de 6% à 53,8 milliards, avec une hausse de 32,9% des approvisionnements en « sucre brut ou raffiné ».

Poursuivant leur reprise, les exportations ont augmenté pour l'ensemble des secteurs. Les ventes de phosphates et dérivés ont maintenu leur dynamique haussière, avec un accroissement de 51,9% à 69,2 milliards, en liaison avec des progressions de 51,1% des ventes des engrais naturels et chimiques et de 75% pour l'acide phosphorique. Les exportations du secteur automobile se sont accrues, pour leur part, de 12,8% à 75,1 milliards, sous l'effet essentiellement d'une progression de 26,2% des ventes du segment de la construction. Quant aux exportations du secteur « agricole et agroalimentaire », elles se sont améliorées de 10,2% à 62,9 milliards, avec des hausses de 11,2% pour l'industrie alimentaire et de 8,9 % pour les produits agricoles. S'agissant du « textile et cuir », il a enregistré une progression de 20,7% à 33,5 milliards, traduisant des accroissements de 24,3% pour les « vêtements confectionnés » et de 29,1% pour les « articles de bonneterie ». Dans le même sens, les exportations du secteur aéronautique ont atteint 13,9 milliards, en augmentation de 19,8%, reflétant des améliorations de 28,3% pour le segment « assemblage » et de 5,6% pour l'« EWIS¹ ».

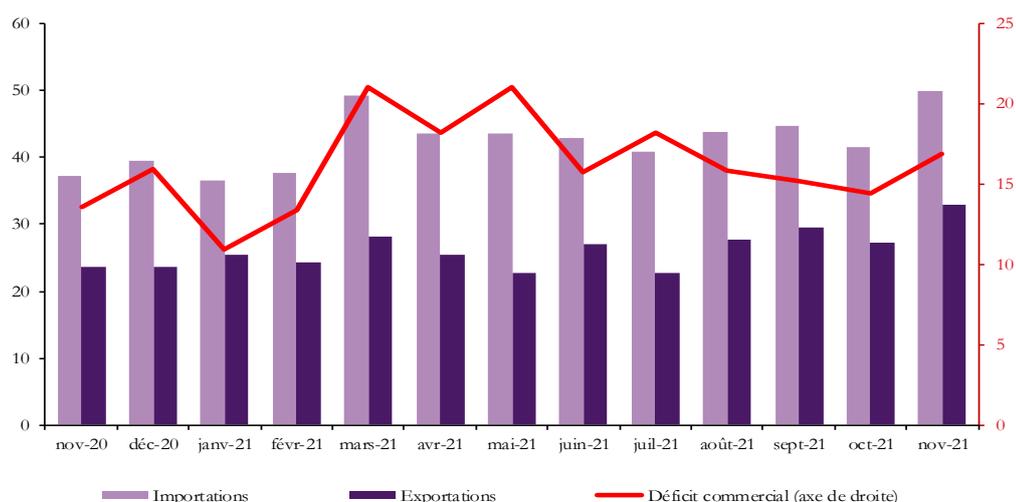
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a affiché une amélioration de 5,9% à 59,9 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 10,6 milliards des exportations, plus important que celui de 7,2 milliards des importations. En particulier, les recettes voyages se sont quasiment stabilisées à 32 milliards sur les 11 premiers mois. Par ailleurs, les transferts des MRE ressortent en amélioration de 41,1% à 86,5 milliards, avec une hausse de 19,6% comparativement au même mois de l'année précédente. Quant aux principales opérations financières, le flux net des IDE a augmenté de 13,9% pour s'établir à 17 milliards, reflétant une hausse de 10,2% des recettes à 27,3 milliards. Pour ce qui est du flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il a progressé de 14,1% à 4,5 milliards, traduisant des progressions de 9,3 milliards des investissements et de 8,8 milliards des recettes.

A fin novembre 2021, l'encours des avoirs officiels de réserve s'est établi à 322,7 milliards de dirhams représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 17 jours d'importations de biens et services.

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

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

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

	Janvier - novembre		Variation	
	2021	2020	en valeur	en %
Exportations	293 150	239 375	53 775	22,5
Phosphates et dérivés	69 192	45 551	23 641	51,9
Automobile	75 080	66 556	8 524	12,8
Construction	34 070	26 999	7 071	26,2
Câblage	23 401	23 654	-253	-1,1
Interieur véhicules et sièges	6 657	6 883	-226	-3,3
Agriculture et Agro-alimentaire	62 900	57 065	5 835	10,2
Industrie alimentaire	33 396	30 027	3 369	11,2
Agriculture, sylviculture, chasse	27 695	25 425	2 270	8,9
Textile et Cuir	33 493	27 745	5 748	20,7
Vêtements confectionnés	20 923	16 838	4 085	24,3
Artides de bonneterie	6 955	5 386	1 569	29,1
Chaussures	2 400	2 219	181	8,2
Electronique et Electricité	12 102	9 234	2 868	31,1
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électr.	4 838	3 606	1 232	34,2
Composants électroniques (transistors)	3 587	2 499	1 088	43,5
Appareils pour la coup. la connex. circuits électr.	1 590	1 465	125	8,5
Aéronautique	13 868	11 573	2 295	19,8
Assemblage	9 259	7 216	2 043	28,3
EWIS	4 535	4 295	240	5,6
Autres extractions minières	4 357	2 919	1 438	49,3
Minerais de cuivre	1 411	898	513	57,1
Sulfate de baryum	836	338	498	-
Autres industries	22 158	18 732	3 426	18,3
Métallurgie et Travail des métaux	7 835	5 188	2 647	51,0
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 881	1 842	39	2,1
Industrie pharmaceutique	1 224	1 011	213	21,1

Source : Office des Changes

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

	Janv-Nov. 2021/Janv-Nov. 2020		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphate brut	19,9	-2,9	23,4
Engrais naturels et chimiques	51,1	-8,6	65,2
Acide phosphorique	75,0	13,0	54,9

Source : Office des Changes

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

	Janvier - novembre		Variation	
	2021	2020	en valeur	en %
Importations CAF	474 165	382 540	91 625	24,0
Produits finis de consommation	111 767	85 452	26 315	30,8
Voitures de tourisme	16 203	10 926	5 277	48,3
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	12 226	6 984	5 242	75,1
Parties et pièces pour voitures de tourisme	17 924	14 441	3 483	24,1
Produits énergétiques	67 065	44 911	22 154	49,3
Gas-oils et fuel-oils	31 445	20 709	10 736	51,8
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	15 857	10 806	5 051	46,7
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	9 138	6 695	2 443	36,5
Demi produits	104 067	83 935	20 132	24,0
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	14 720	11 770	2 950	25,1
Ammoniac	6 265	3 589	2 676	74,6
Produits chimiques	10 844	8 795	2 049	23,3
Biens d'équipement	111 607	99 501	12 106	12,2
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens	8 519	6 493	2 026	31,2
Autres produits finis d'équipement industriel	3 591	1 825	1 766	96,8
Moteurs à pistons	9 070	7 771	1 299	16,7
Produits bruts	25 666	17 943	7 723	43,0
Soufres bruts et non raffinés	8 682	4 516	4 166	92,2
Huile de soja brute ou raffinée	5 086	3 638	1 448	39,8
Produits alimentaires	53 841	50 798	3 043	6,0
Sucre brut ou raffiné	5 479	4 123	1 356	32,9
Mais	5 790	4 994	796	15,9
Or industriel	152	0	152	-

Source : Office des Changes

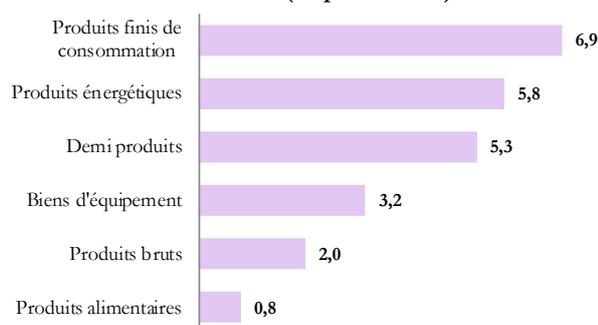
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import à fin novembre (en glissement annuel, en %)

	Janv-Nov. 2021/Janv-Nov. 2020		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	51,8	9,2	39,1
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	46,7	2,5	43,2
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	36,5	7,9	26,5
Huiles de pétrole et lubrifiants	51,0	44,6	4,4

Source : Office des Changes

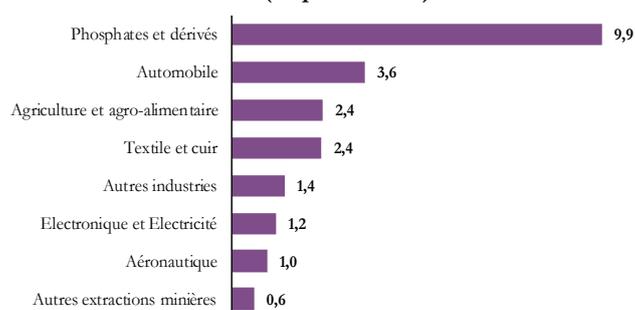
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	Janvier - novembre		Variation	
	2021	2020	en valeur	en %
Recettes de voyage	31 962	31 723	239	0,8
Transferts MRE	86 482	61 295	25 187	41,1
Investissements directs étrangers	16 971	14 899	2 072	13,9
Recettes	27 268	24 741	2 527	10,2
Dépenses	10 297	9 842	455	4,6
Investissement des marocains à l'étranger	4 468	3 917	551	14,1
Dépenses	16 117	6 798	9 319	-
Recettes	11 649	2 881	8 768	-

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Après le rebond de 15,2% enregistré au second trimestre 2021, la reprise économique s'est consolidée au troisième trimestre avec une augmentation du PIB de 7,8% au lieu d'une contraction de 6,7% le même trimestre un an auparavant. Cette évolution est le résultat d'une croissance de 6,4% des secteurs non agricoles et de 17,7% pour l'agriculture. Pour le dernier trimestre de l'année, les activités non agricoles auraient continué leur redressement, quoiqu'à un rythme moins rapide en liaison notamment avec les restrictions sanitaires mises en place suite à l'apparition du variant Omicron, tandis que celle agricole aurait poursuivi son amélioration sous l'effet de la très bonne campagne agricole 2020/2021.

Au niveau sectoriel, le début de la campagne agricole 2021/2022 reste caractérisé par un retard des précipitations et un déficit pluviométrique au niveau de l'ensemble des régions, atteignant au 10 janvier, 59,8% par rapport à la campagne précédente et 54,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu à 33,1% contre 39,1%.

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

Concernant la branche « électricité et eau », l'activité a enregistré un accroissement de 3,8% au troisième trimestre, et aurait marqué une légère accélération au quatrième trimestre traduisant un raffermissement en octobre et novembre de 5,8% de la production de l'électricité contre un recul de 3,5% un an auparavant. Par source, celle-ci a progressé de 19,1% pour l'éolienne, de 9,9% pour le solaire, de 4,4% pour l'hydraulique et de 4% pour le thermique. Parallèlement, la demande s'est améliorée de 2,5% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu excédentaire de 57 GWh. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée s'est accrue de 5,5% au troisième trimestre. Cette évolution se serait inversée au quatrième trimestre, comme l'indique le repli de 4,5% de la production marchande de phosphates en octobre et novembre après une augmentation de 8,5% à la même période de l'année précédente.

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

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée a affiché au troisième trimestre 2021 une reprise partielle, en glissement annuel, limitée à 13,7%, après un repli de 36,3%. Elle reflète notamment une progression de 132%, contre un recul de 55%, du transport ferroviaire de voyageurs et une baisse de 4%, au lieu d'une hausse de 5,7% du trafic maritime de marchandises au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports. Au quatrième trimestre, le rythme de reprise de l'activité serait resté atone compte tenu de la fermeture des frontières.

Au niveau des postes et télécommunications, le recul de la valeur ajoutée s'est atténué à 1,1% au troisième trimestre 2021, après un repli de 4% un an auparavant. Cette évolution résulte notamment de la contraction de 1,9% du chiffre d'affaires de Maroc Télécom, avec des baisses de 4,2% du segment mobile et de 0,5% des revenus du parc fixe et ce, malgré la bonne performance des activités liées à Internet (+8%).

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

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

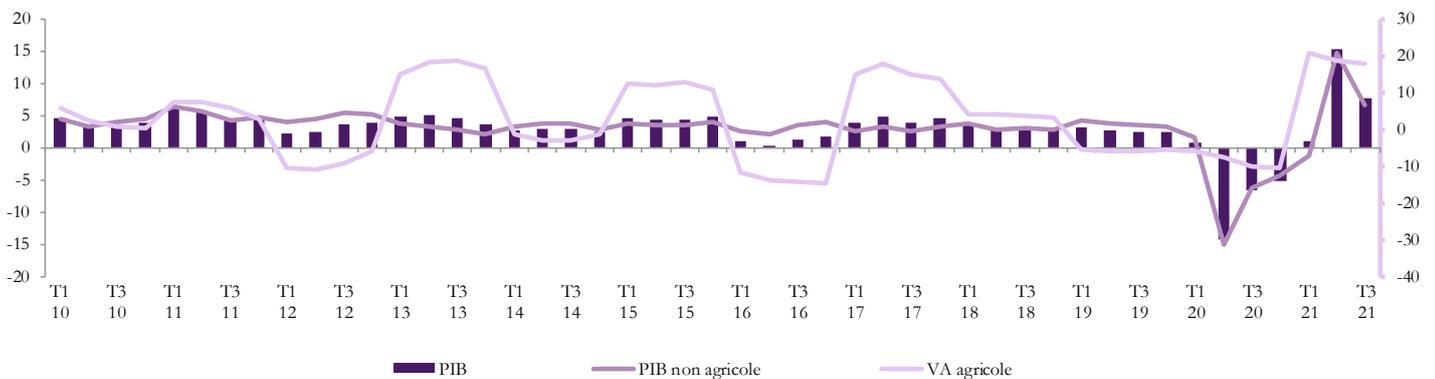
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



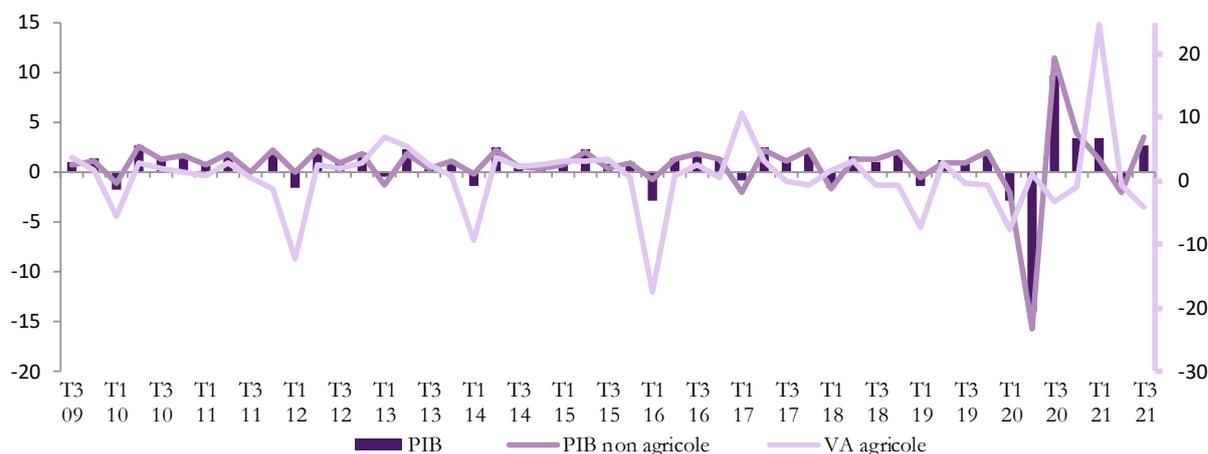
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2018				2019				2020				2021		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	274,3	276,1	278,3	279,8	286,8	288,9	287,8	289,3	291,3	246,9	271,5	279,8	296,5	288,3	301,1
(En %)	5,0	4,2	4,4	3,6	4,6	4,6	3,4	3,4	1,6	-14,6	-5,7	-3,3	1,8	16,8	10,9
VA agricole	30,9	30,9	31,4	30,9	31,5	32,7	32,4	32,1	29,1	28,3	29,2	29,7	34,7	33,4	34,6
(En %)	1,0	0,9	6,2	5,4	1,8	5,6	3,2	4,1	-7,5	-13,3	-10,0	-7,4	19,1	18,0	18,5
PIB non agricole	243,4	245,2	246,9	248,9	255,3	256,3	255,4	257,2	262,2	218,5	242,4	250,1	261,8	254,9	266,5
(En %)	5,5	4,6	4,1	3,3	4,9	4,5	3,4	3,3	2,7	-14,7	-5,1	-2,8	-0,1	16,7	10,0
VA non agricole	211,3	212,7	214,1	215,8	222,1	222,9	222,1	224,0	229,1	193,0	211,0	216,3	227,8	224,8	230,9
(En %)	5,3	4,2	3,7	2,9	5,1	4,8	3,7	3,8	3,2	-13,4	-5,0	-3,4	-0,5	16,5	9,4
Impôts sur les produits nets des subventions	32,1	32,5	32,8	33,1	33,3	33,3	33,3	33,2	33,2	25,5	31,4	33,8	34,0	30,1	35,7
(En %)	10,5	4,9	1,3	10,7	1,3	2,0	5,6	-0,4	-1,3	-24,4	-8,3	-7,3	-6,3	-5,3	-4,3

Source : HCP.

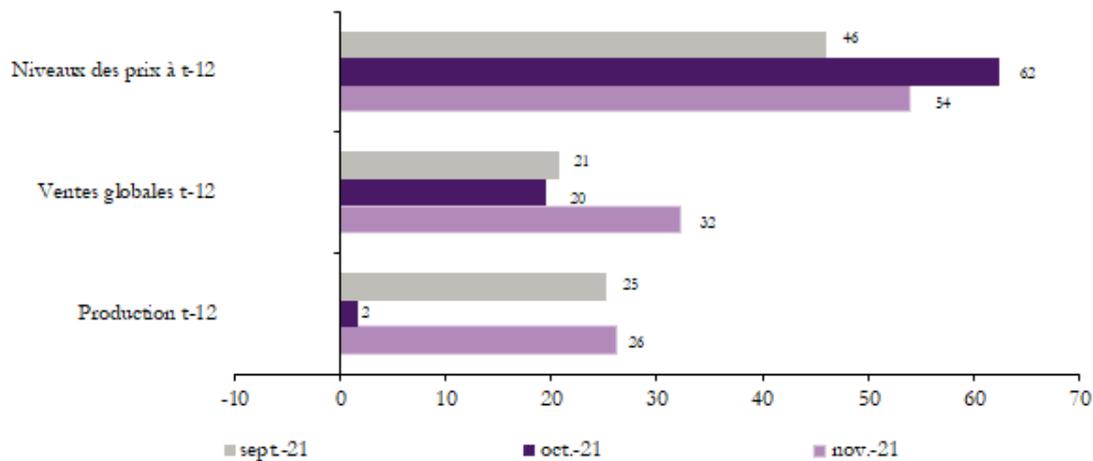
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2022-2021 et 2021-2020

	2022-2021 (1)	2021-2020 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 10 janvier 2022	72,5	180,2	-59,8
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 10 janvier 2022	33,1	39,1	-

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

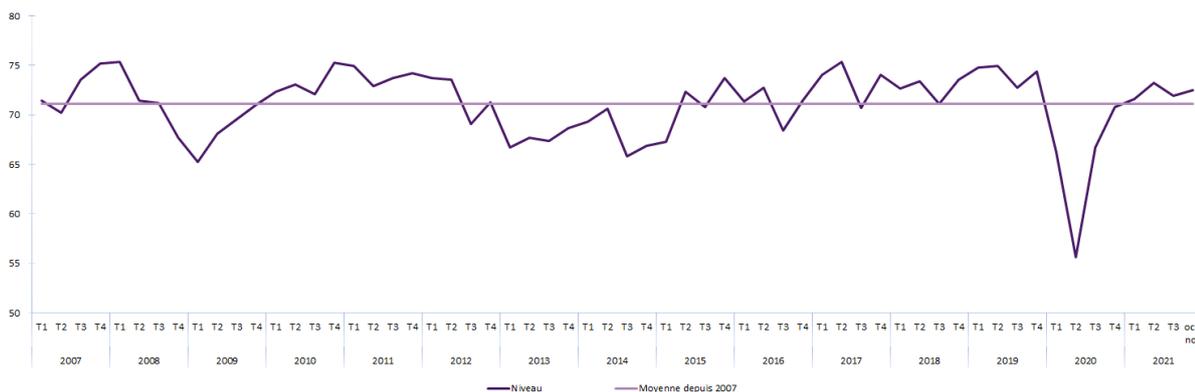
INDUSTRIE

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



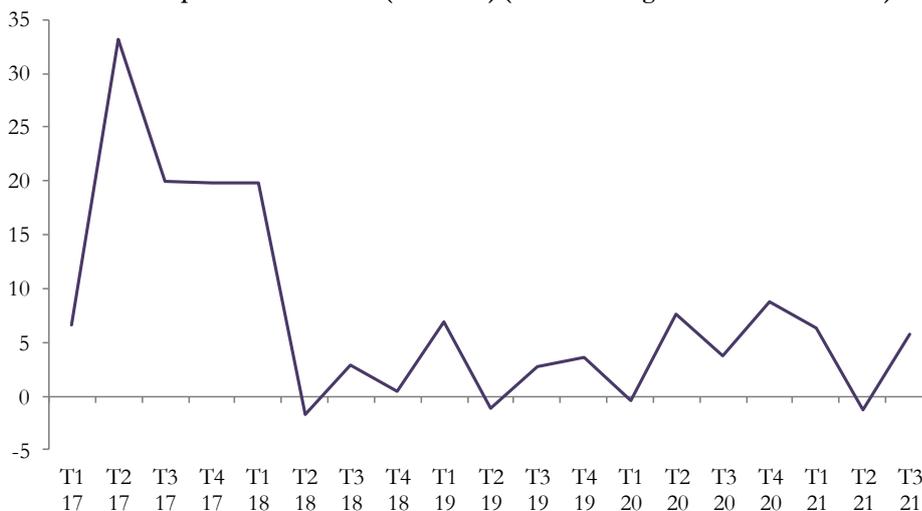
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



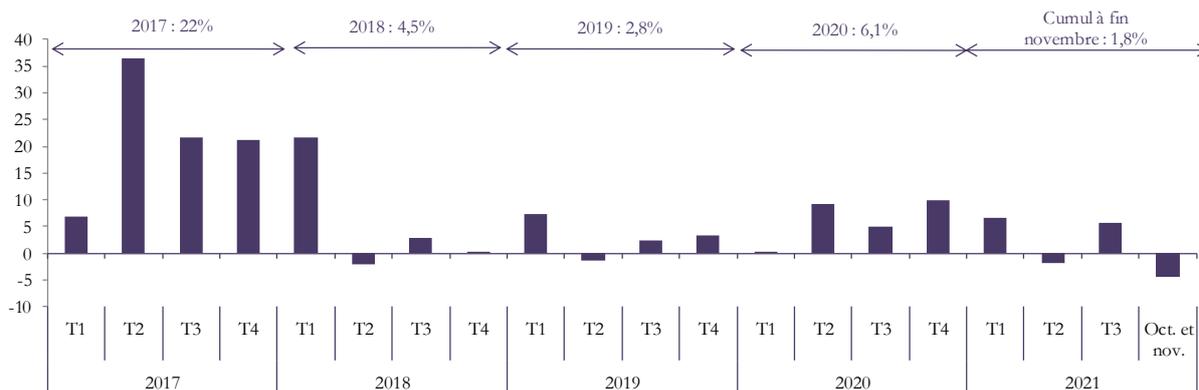
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



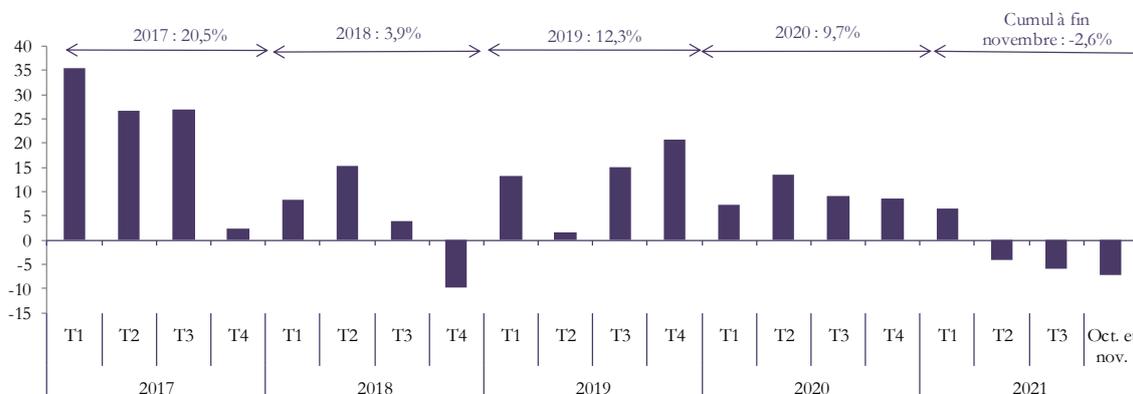
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

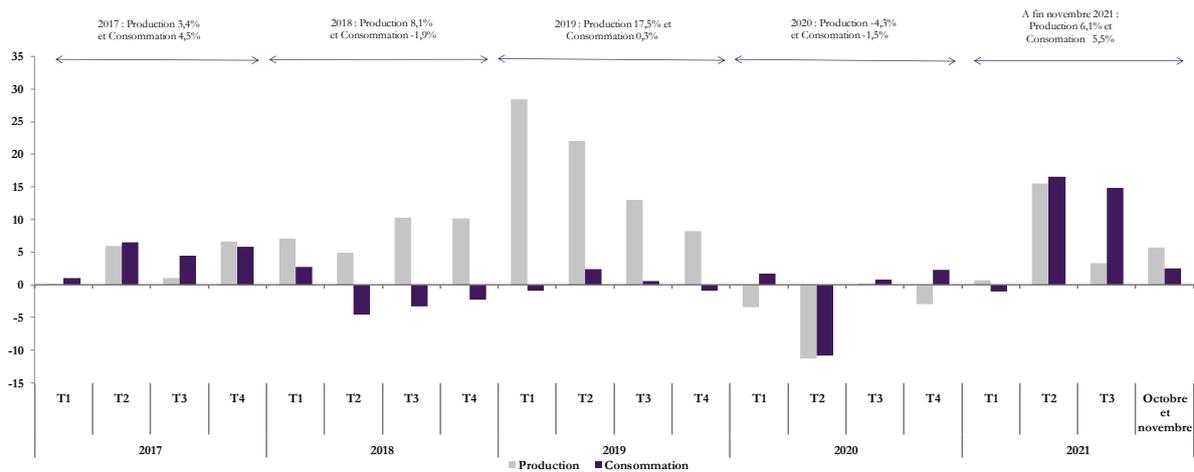
ENERGIE

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



Source : HCP.

Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Octobre et novembre		
	2020	2021	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	283,0	319,1	13,0
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1009,3	1203,5	19,0
Energie			
	Octobre et novembre		
	2020	2021	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6468,2	6841,7	5,8
Thermique	5382,5	5598,5	4,0
Eolien	637,4	759,4	19,1
Hydraulique	155,5	162,3	4,4
Solaire	241,7	265,6	9,9
- Consommation	5044,5	5169,4	2,5
- Importations	140,1	65,9	-53,0
Mines			
	Octobre et novembre		
	2020	2021	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	6 696,6	6 398,4	-4,5
- Production d'acide phosphorique	1 271,0	1 192,4	-6,2
- Production des engrais phosphatés	1 961,7	1 810,7	-7,7
BTP			
	Quatrième trimestre		
	2020	2021	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3521,3	3738,3	6,2
	Novembre		
	2020	2021	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	281,7	289,4	2,8
- Habitat	220,6	232,1	5,2
- Promoteurs immobiliers	56,6	54,0	-4,7
Tourisme			
	Octobre		
	2020	2021	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	161,5	510	215,8
- dont MRE	122,7	261	112,9
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	371,2	1 000	169,5
- Non-résidents	77	534	594,0
Taux d'occupation	-	-	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A un mois de la clôture de l'exercice budgétaire 2021, la situation budgétaire s'est soldée par un déficit hors produit de cessions des participations de l'Etat de 68,8 milliards de dirhams, en creusement de 9 milliards de dirhams par rapport à la même période en 2020. Cette évolution incorpore une baisse de 6,4 milliards à 4,2 milliards du solde des comptes spéciaux du Trésor, tenant compte du solde négatif de 5,3 milliards du Fonds spécial de la gestion de la pandémie de la Covid-19. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 11,1% à 241,6 milliards, reflétant des progressions de 11,6% des rentrées fiscales et de 5,4% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 9,5% à 253,8 milliards, tenant compte notamment des augmentations de 6,9% de celles de biens et services, de 44,5% de la charge de compensation et de 20,9% des transferts aux Collectivités Territoriales. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire de 12,2 milliards, contre 14,4 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 8,6% à 60,8 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 314,5 milliards, en accroissement de 9,3%.

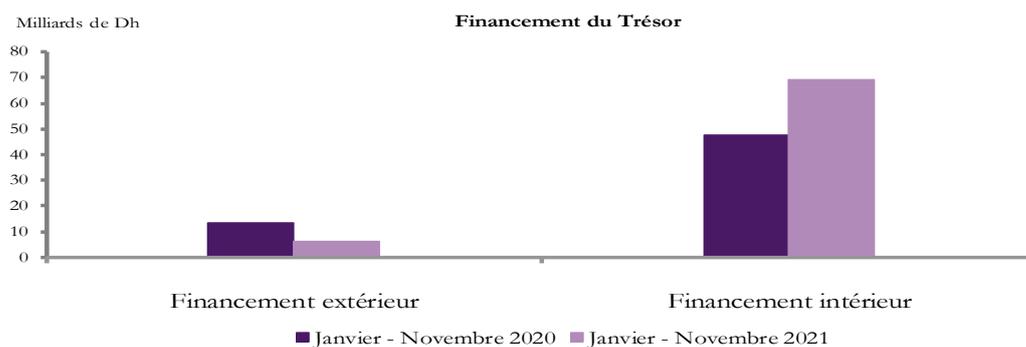
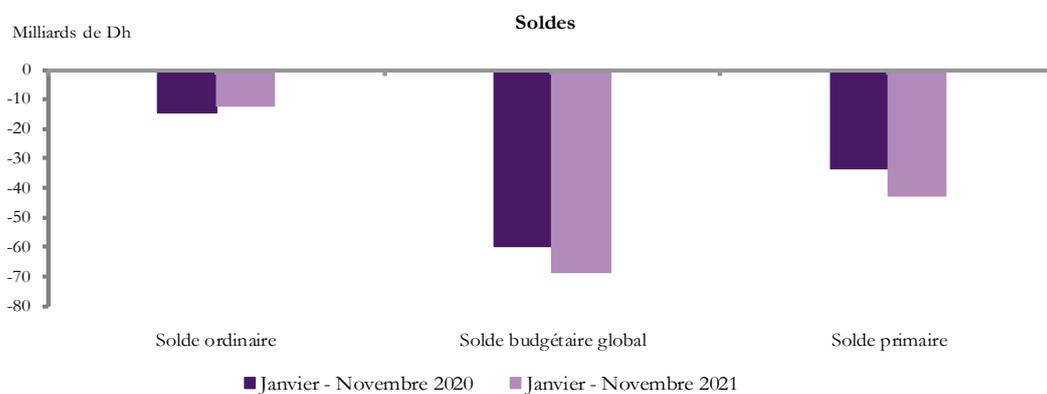
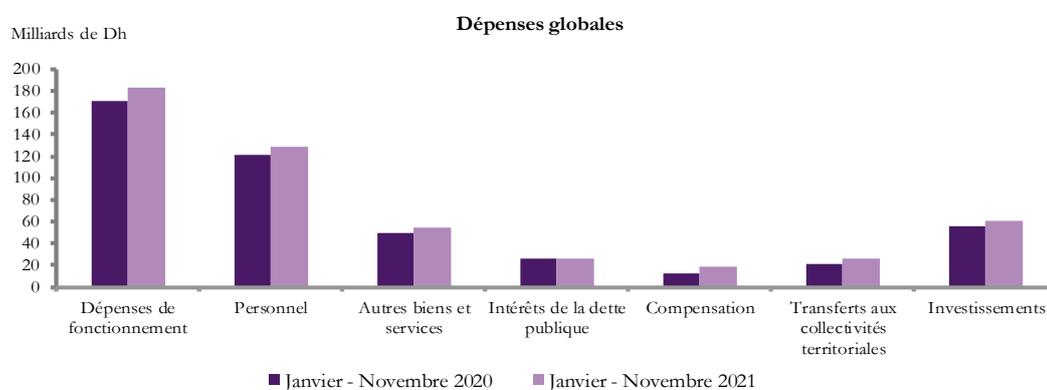
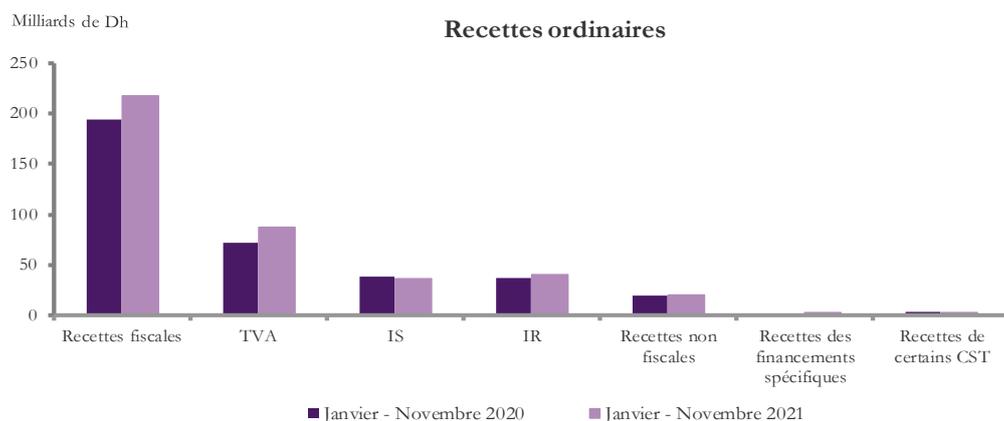
Pour ce qui est des rentrées fiscales, celles des impôts directs se sont repliées de 0,9% à 78,1 milliards, résultat principalement du recul de 7,6% à 35,9 milliards des rentrées de l'IS et de la non affectation en 2021 au budget général des recettes au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et les revenus. En revanche, les recettes de l'IR ont enregistré une hausse de 11,3% à 40,7 milliards, avec un taux de réalisation de 102,3%, reflétant particulièrement des progressions de 76,1% à 3,9 milliards de l'IR sur les profits immobiliers et de 9,2% à 8,9 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel, ainsi qu'aux effets des deux opérations de régularisation spontanée de la situation fiscale des contribuables qui ont rapporté 836 millions de dirhams. Réalisées à hauteur de 98,7%, les impôts indirects ont généré des recettes de 114,6 milliards, en progression de 19,3%, résultat des augmentations de 20,9% à 86,8 milliards des rentrées de la TVA et de 14,7% à 27,8 milliards de celles de la TIC. L'amélioration de cette dernière est attribuable aux accroissements de 15,4% à 14,7 milliards des rentrées de la TIC sur les produits énergétiques et de 11,7% à 10,9 milliards de celle sur les tabacs. L'évolution de la TVA résulte essentiellement des hausses de 24,6% à 54,7 milliards des recettes de la TVA à l'importation et de 15,1% à 32,1 milliards de celles de la TVA à l'intérieur. De leur côté, les recettes des droits de douane se sont accrues de 26,1% à 10,6 milliards et celles des droits d'enregistrement et de timbre de 21,3% à 14,2 milliards de dirhams.

Pour leur part, les rentrées non fiscales, hors produit de cessions des participations de l'Etat, se sont accrues de 5,4% à 20,7 milliards, marquées principalement par les encaissements de 3,3 milliards au titre des recettes des mécanismes de financement spécifiques, contre 150 millions un an auparavant, et de 9,8 milliards des recettes de monopoles et participations au lieu de 8,5 milliards à fin novembre 2020. Ces dernières proviennent particulièrement de l'OCP pour un montant de 4,1 milliards, de l'ANCFCC pour 3 milliards, de Bank Al-Maghrib à hauteur de 954 millions et de Maroc Télécom pour 659 millions de dirhams.

S'agissant des dépenses, celles de biens et services ont augmenté de 6,9% à 183,1 milliards, reflétant des hausses de 6,1% à 128,9 milliards des dépenses de personnel et de 9% à 54,2 milliards de celles des autres biens et services. Celles-ci tiennent compte notamment d'une progression de 14,6% à 27,5 milliards des transferts au profit des établissements et entreprises publics et d'une baisse de 30,3% à 5,3 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale, impactée par la 3^{ème} tranche de hausse décidée dans le cadre du dialogue social, incorpore des augmentations de 2,8% de la composante structurelle et de 103,6% des rappels pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. Les charges en intérêts de la dette ont reculé de 0,5% à 26 milliards, recouvrant une diminution de 1,2% à 22,3 milliards de ceux sur la dette intérieure et un accroissement de 4% à 3,8 milliards de ceux sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est alourdie de 44,5% à 18,6 milliards, soit un taux d'exécution de 137,2%, sous l'effet essentiellement d'une appréciation de 70,5% du cours moyen du gaz butane à 626,9 dollars la tonne.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 12,1 milliards, le déficit de caisse hors produit de cessions des participations de l'Etat s'est établi à 80,9 milliards, au lieu de 61,1 milliards à la même période de 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 69,4 milliards et par un flux net extérieur positif de 6,1 milliards, ainsi que par le produit de cessions des participations de l'Etat de 5,4 milliards. Le recours au marché des adjudications s'est élevé à 40,9 milliards contre 58,4 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 646,2 milliards, en hausse de 7% par rapport à son niveau à fin décembre 2020.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2021



Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2021

En millions de dirhams

	Janvier – Novembre 2020	Janvier – Novembre 2021	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	217 386	241 550	24 164	11,1
Recettes fiscales	194 923	217 446	22 523	11,6
Dont TVA	71 778	86 784	15 006	20,9
IS	38 835	35 899	-2 936	-7,6
IR	36 574	40 717	4 143	11,3
Recettes non fiscales	19 652	20 712	1 061	5,4
y.c. Dons CCG	121	222	101	83,5
Recettes des financements innovants	150	3 300	3 150	-
Recettes de certains CST	2 812	3 392	580	20,6
Dépenses globales	287 720	314 518	26 798	9,3
Dépenses ordinaires	231 785	253 769	21 984	9,5
Dépenses de biens et services	171 228	183 108	11 880	6,9
Personnel	121 461	128 864	7 403	6,1
Autres biens et services	49 767	54 244	4 477	9,0
Intérêts de la dette publique	26 158	26 035	-124	-0,5
Compensation	12 865	18 590	5 725	44,5
Transferts aux collectivités territoriales	21 533	26 035	4 502	20,9
Solde ordinaire	-14 399	-12 218	2 180	
Dépenses d'investissement	55 935	60 750	4 815	8,6
Solde des CST	10 609	4 196	-6 413	
Solde budgétaire global	-59 724	-68 772	-9 048	
Solde primaire	-33 566	-42 737	-9 171	
Variation des opérations en instance ²	-1 357	-12 127		
Besoin ou excédent de financement	-61 081	-80 899	-19 818	
Financement extérieur	13 372	6 076		
Tirages	32 522	15 589		
Amortissements	-19 150	-9 513		
Financement intérieur	47 710	69 407		
Produit de cessions des participations	0	5 416	5 416	

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

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

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

En décembre 2021, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 64,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 71,5 milliards un mois auparavant, reflétant essentiellement la hausse des réserves de change. Dans ce contexte, la Banque a injecté un montant total de 82,8 milliards, incluant 36,5 milliards à travers les avances à 7 jours, 22,7 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 23,5 milliards via les prêts garantis et 60 millions de dirhams au titre de swap de change. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est maintenu à 1,50% et le volume journalier des échanges sur le marché interbancaire s'est établi à 3,9 milliards de dirhams.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations importantes en décembre aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en novembre des hausses mensuelles de 2 points de base à 2,15% pour ceux à 6 mois et de 30 points à 2,51% pour ceux à un an. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2021 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 4,35%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux particuliers sont restés quasiment inchangés à 5,20%, recouvrant un accroissement de 66 points des taux appliqués aux comptes débiteurs et crédits de trésorerie, une baisse de 13 points de ceux des prêts à la consommation et une stabilité de ceux des crédits à l'habitat. Quant aux taux appliqués aux prêts octroyés aux entreprises, ils ont augmenté de 13 points, traduisant notamment des hausses de 12 points pour les prêts aux grandes entreprises et de 15 points pour ceux aux TPME.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 7,1% en novembre après 7,2% un mois auparavant. Par principale composante, les dépôts à vue auprès des banques ont vu leur taux d'accroissement revenir de 7,6 à 7,5%, suite notamment à la décélération de la progression de ceux des ménages de 6,8% à 6,2%. Dans le même sens, les titres des OPCVM monétaires se sont accrus de 30% au lieu de 30,5% un mois auparavant. Pour ce qui est des dépôts à terme, ils ont connu une hausse de 4,6% après celle de 3,3% avec en particulier une nette atténuation du recul de ceux des autres sociétés non financières de 10,1% à 0,7% et un accroissement de ceux des agents financiers de 59,9% après 57,9% en octobre. Concernant la circulation fiduciaire et les dépôts en devises, ils ont augmenté respectivement de 5,8% et de 28,4% au lieu de 5,4% et de 21,9%.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 2,8% en novembre contre 3,1% en octobre, recouvrant une baisse du crédit destiné au secteur financier de 5% après celle de 3,4% et une stabilisation de la croissance des prêts au secteur non financier à 4,1%.

Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées s'est accru de 4% contre 3,9% en octobre, reflétant essentiellement des accélérations des accroissements des facilités de trésorerie de 9,1% à 9,7% et des prêts à l'équipement de 0,7% à 1,8%. En ce qui concerne les concours aux entreprises publiques, ils ont connu une diminution de 1,3%, après celle de 1,8%, recouvrant une hausse des facilités de trésorerie de 2% après un recul de 5,7% et une accentuation de la baisse des prêts à l'équipement de 14% à 14,7%. Quant aux crédits aux ménages, leur rythme de progression s'est stabilisé à 5%, avec notamment une quasi-stabilité du taux d'accroissement des prêts à l'habitat à 5,3% et une accélération de celui des crédits à la consommation de 1,5% à 2,3%.

Concernant les créances en souffrance, elles ont enregistré une hausse de 5,8% et leur ratio au crédit bancaire est resté inchangé à 8,8%. Elles ont augmenté de 5,9% pour les entreprises non financières privées et de 6,9% pour les ménages avec des ratios de 11,7% et de 10,1% respectivement.

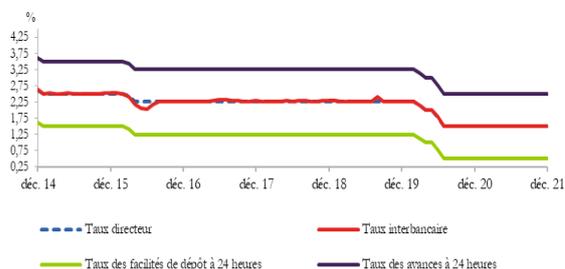
S'agissant des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont accrus de 10,6% en novembre, intégrant l'équivalent de 498 millions de dirhams des achats de devises par BAM dans le cadre des opérations d'adjudication. Ainsi, leur encours s'est situé à 322,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 17 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, leur accroissement annuel est resté inchangé à 8,3%, avec des décélérations de la croissance des bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires de 15,2% à 3% et de ceux détenus par les banques de 9,8% à 8,8%.

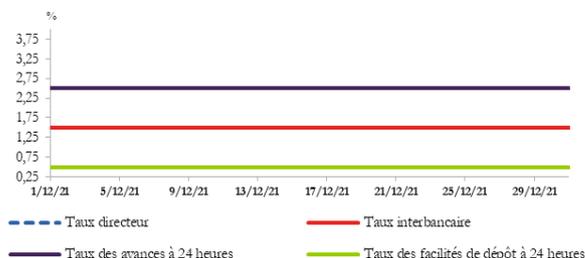
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 11% après 10,5%, recouvrant une accélération de la progression des titres des OPCVM obligataires de 4,5% à 8,2% ainsi que des décélérations des rythmes de croissance des bons du Trésor intégrés dans cet agrégat de 6,3% à 4,8% et des titres OPCVM actions et diversifiés de 72,9% à 69,3%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



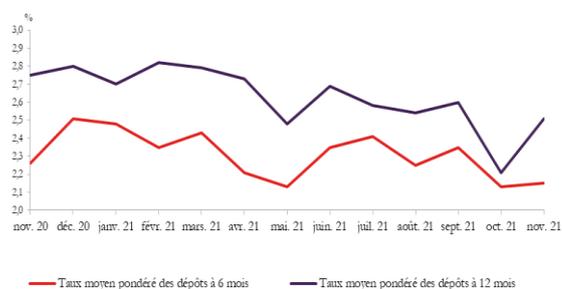
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2021



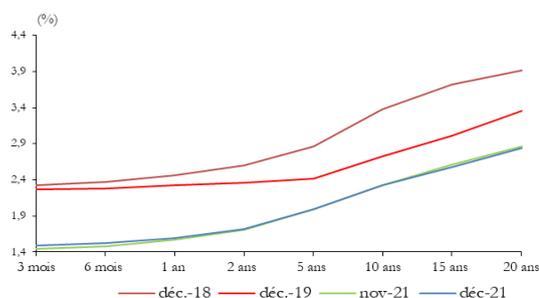
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

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

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



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

	décembre-21	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,35	1,35	novembre-21
26 semaines	1,40	1,39	novembre-21
52 semaines	1,56	1,53	novembre-21
2 ans	1,73	1,71	novembre-21
5 ans	2,01	1,98	novembre-21
10 ans	2,32	2,32	novembre-21
15 ans	-	2,64	novembre-21
20 ans	-	2,84	novembre-21
30 ans	-	3,28	novembre-21

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème semestre 2021	1 ^{er} semestre 2022
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,03	1,05

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

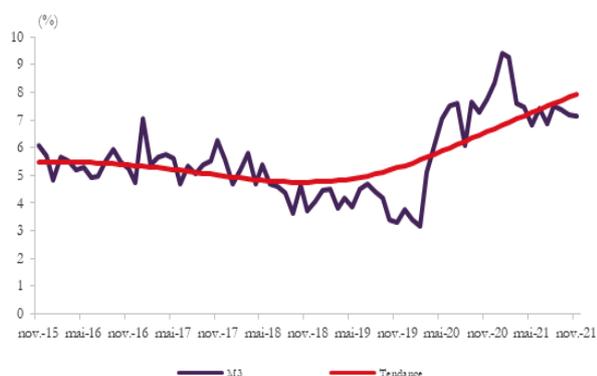
	avril 20-mars 21	avril 21-mars 22
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,52	13,36

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

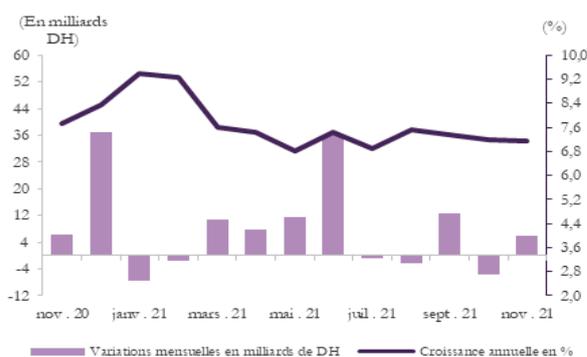
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin novembre-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-20	déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	oct.-21	nov.-21
Monnaie fiduciaire	319,5	-0,6	21,2	20,1	12,4	4,3	5,5	5,4	5,8
Monnaie scripturale	737,8	0,8	9,5	8,6	8,5	7,7	7,1	6,8	6,4
M1	1 057,2	0,4	12,8	11,8	9,6	6,6	6,6	6,4	6,2
Placements à vue	173,3	-0,1	2,3	1,7	2,9	3,3	3,0	2,8	2,5
M2	1 230,5	0,3	11,2	10,2	8,6	6,1	6,1	5,8	5,7
Autres actifs monétaires¹	321,1	0,8	-4,8	1,4	3,7	12,5	12,5	12,6	13,0
Dont : Dépôts à terme	139,3	0,2	-11,4	-9,5	-4,0	-2,4	4,6	3,3	4,6
OPCVM monétaires	77,3	4,5	6,6	17,1	19,0	35,2	29,9	30,5	30,0
M3	1 551,6	0,4	7,6	8,4	7,6	7,4	7,4	7,2	7,1

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

* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

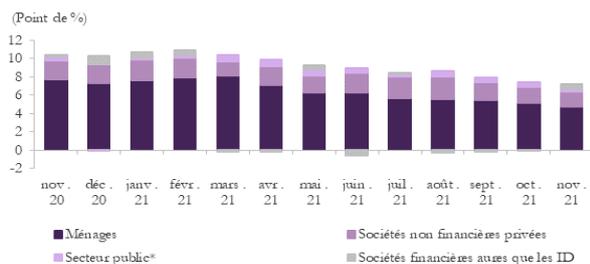
	Encours à fin novembre-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept.-20	déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	oct.-21	nov.-21
Dépôts à vue auprès des banques	671,1	0,9	10,4	10,6	10,3	8,5	8,1	7,6	7,5
Placements à vue	173,3	-0,1	2,3	1,7	2,9	3,3	3,0	2,8	2,5
Dépôts à terme	139,3	0,2	-11,4	-9,5	-4,0	-2,4	4,6	3,3	4,6
Dépôts en devises ¹	52,6	6,1	-5,9	-5,4	-7,6	9,9	15,3	21,9	28,4
Autres dépôts ²	3,9	0,4	109,7	145,7	48,9	158,7	15,7	-53,1	-41,2
Total des dépôts	1046,0	0,7	5,5	6,4	6,7	7,2	7,3	7,0	7,2

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

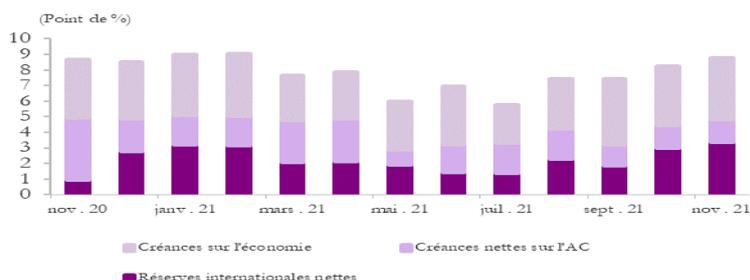


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



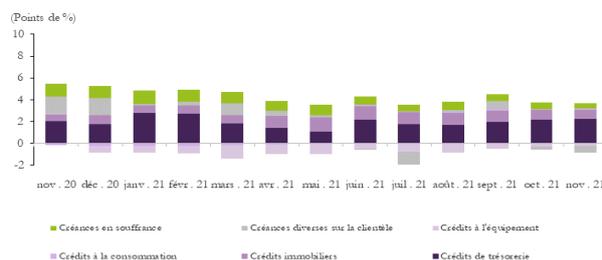
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

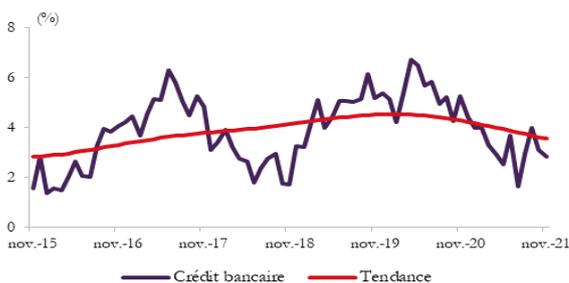


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

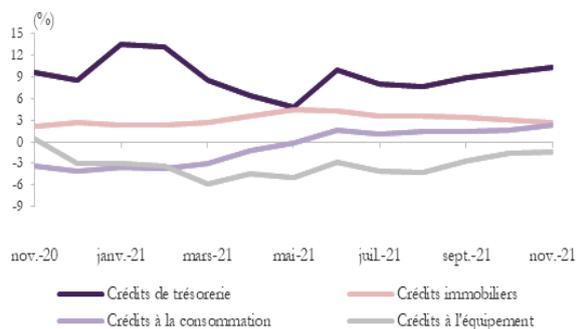


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

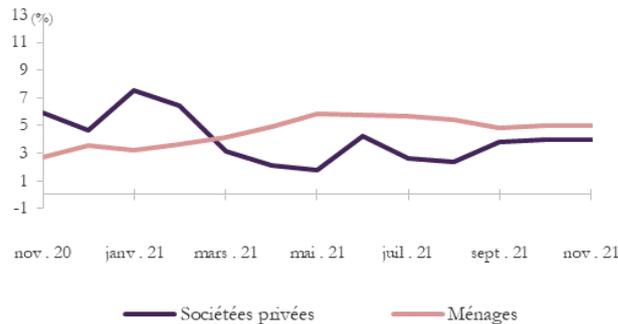
	Encours à fin nov-21	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			déc.-20	mars-21	juin-21	sept-21	oct-21	nov-21
Crédit bancaire	965,3	0,0	4,4	3,3	3,7	4,0	3,1	2,8
Crédit au secteur non financier	845,4	-0,1	3,8	3,2	4,1	3,9	4,1	4,1
Crédit aux entreprises	452,9	-0,4	3,8	2,1	2,6	3,0	3,3	3,4
<i>Facilités de trésorerie</i>	195,1	-0,9	9,8	10,1	9,6	8,6	8,6	9,4
<i>Crédits à l'équipement</i>	140,2	1,0	-4,8	-8,7	-5,5	-4,7	-3,6	-3,1
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	47,5	3,0	0,4	0,9	-6,8	-9,7	-8,4	-5,7
Crédit aux ménages	365,9	0,2	3,6	4,2	5,8	4,8	5,0	5,0
Crédits à la consommation	55,5	0,5	-4,1	-3,1	1,7	1,4	1,5	2,3
<i>Crédits immobiliers</i>	238,1	0,4	3,1	4,0	6,2	5,3	5,1	5,1
<i>Crédits à l'habitat</i>	232,1	0,4	3,4	4,2	7,1	6,1	5,4	5,3
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	5,4	3,3	-5,9	-6,4	-23,5	-24,9	-8,3	-4,9
Créances en souffrances	84,8	-0,5	14,7	12,9	9,2	7,0	6,9	5,8
<i>Sociétés non financières privées</i>	47,0	-0,8	12,3	10,3	9,4	5,5	5,8	5,9
<i>Ménages</i>	36,9	0,6	18,2	16,8	8,6	8,6	9,4	6,9
Ratio des créances en souffrances	-	-	8,4	8,6	8,4	8,6	8,8	8,8

*En milliards de DH

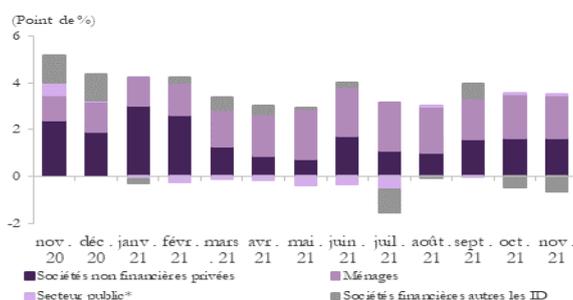
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



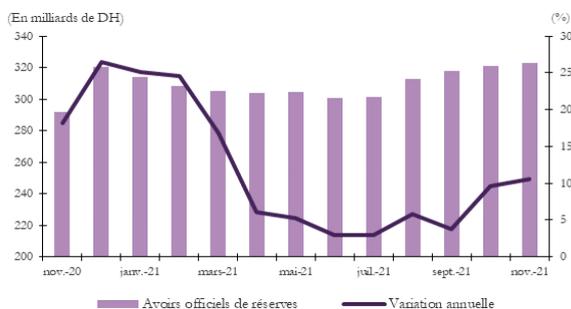
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

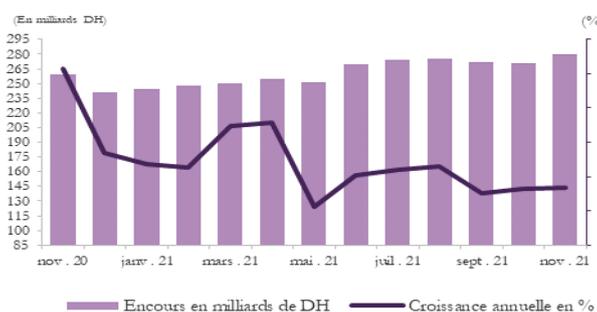
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en novembre 2021

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	oct.-21	nov.-21	oct.-21	nov.-21	oct.-21	nov.-21
Avoirs officiels de réserve	320,7	322,7	0,9	0,6	9,6	10,6

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



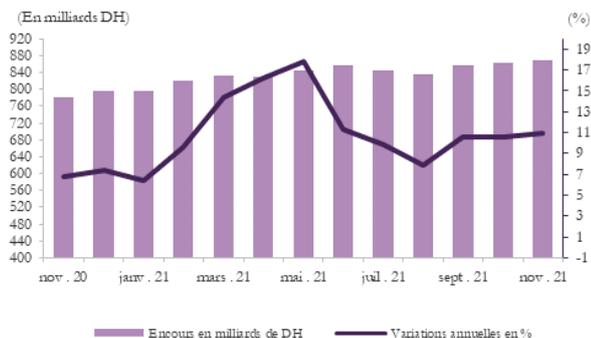
Les créances nettes sur l'Administration centrale en novembre 2021

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct.-21	nov.-21	oct.-21	nov.-21	oct.-21	nov.-21
Créances nettes sur l'AC	270,5	280,4	-0,7	3,7	8,3	8,3
. Créances nettes de BAM	-1,2	-0,6	45,1	-46,5	-299,9	89,7
. Créances nettes des AID*	271,7	281,0	-0,5	3,4	9,0	8,4

*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



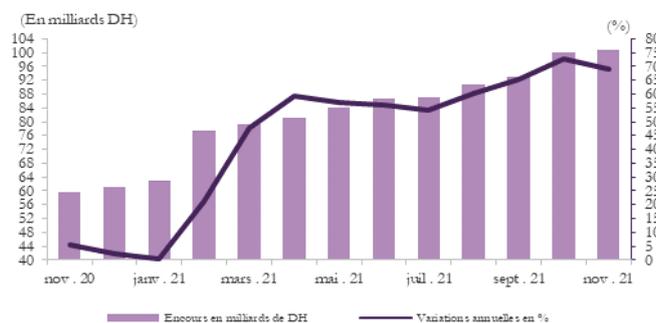
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 novembre et de décembre 2021, l'euro s'est déprécié de 1% par rapport au dollar américain. Pour sa part, le dirham s'est déprécié de 1,07% vis-à-vis du dollar et est resté quasi-stable face à l'euro.

Pour ce qui est des opérations d'adjudications d'achat en devises, Bank Al-Maghrib a retenu au cours du mois de décembre 2021 un montant total de 670 millions de dollars, soit l'équivalent de 6,2 milliards de dirhams contre 0,5 milliard en novembre.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est établi à 16,7 milliards de dirhams en novembre, en baisse de 2,3 milliards par rapport au même mois une année auparavant.

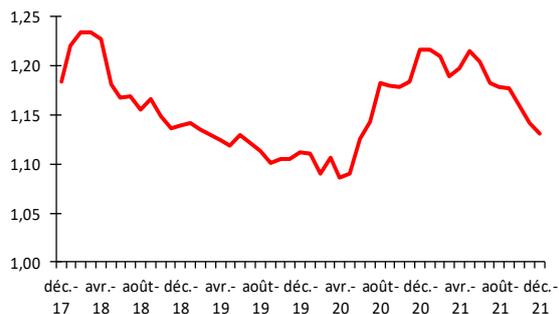
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé à 31,7 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 17,9 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 23 milliards et 11,7 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 35,2 milliards pour les opérations au comptant et de 3,3 milliards pour celles à terme, après 24,6 milliards et 3,9 milliards respectivement.

La position nette de change¹ des banques est ressortie ainsi à -3,7 milliards de dirhams à fin novembre, contre 1,2 milliard à fin octobre.

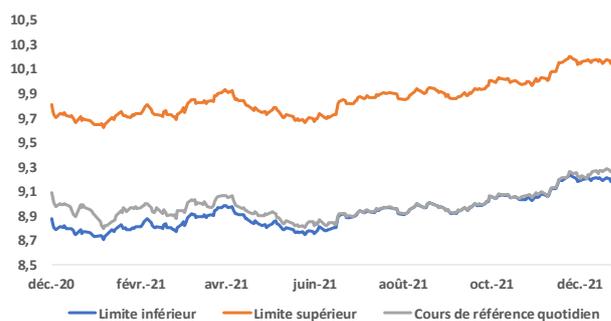
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-20	oct-21	nov-21	déc-21
Cours de référence moyen				
Euro	10,910	10,508	10,452	10,460
Dollar U.S.A	8,968	9,060	9,155	9,253
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	3	1	1
Sens des opérations	-	Achat	Achat	Achat
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	-	254	55	670
Cours moyen pondéré	-	9,059	9,052	9,217

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-novembre		Novembre		Variation annuelle novembre-21/ novembre-20	
	2020	2021	2020	2021	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	19 475	18 968	18 981	16 722	-2259	-11,9%
Achats de devises par BAM aux banques	-	2 207	-	498	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	55 896	48 367	37 685	53 223	15538	41,2%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 948	18 011	15 648	21 176	5528	35,3%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de décembre 2021, le MASI a enregistré une progression mensuelle de 2,1%, portant sa performance sur l'ensemble de l'année 2021 à 18,3%. Cette évolution reflète principalement les appréciations des indices des secteurs des « bâtiments et matériaux de construction » de 5,7%, des assurances de 4,9% et des banques de 2,5%. A l'inverse, ceux des « sociétés de financement et autres activités financières » et de l'électricité ont diminué respectivement de 8,3% et de 2,9%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ s'est établi à 23,8 en décembre après 23,5 en novembre et le PB ⁽²⁾ est passé de 2,79 à 2,84. Pour sa part, le rendement de dividende a atteint 2,59% après 2,62%. La capitalisation boursière s'est, quant à elle, élevée à 690,7 milliards de dirhams, en hausse de 18,1% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est chiffré à 20,4 milliards de dirhams dont 12,3 milliards réalisé sur le marché de blocs et 7,4 milliards sur le marché central actions, soit une moyenne quotidienne de 321,5 millions de dirhams. Pour sa part, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions est passé de 6,1% à 6,4%. A signaler que le mois de décembre a été marqué par l'introduction en bourse de la société de Travaux Généraux de Construction de Casablanca (TGCC). Cette opération qui a porté sur un montant de 600 millions de dirhams, soit 13,94% du capital social de la société, répartis entre une augmentation de capital de 300 millions de dirhams pour financer la croissance et le développement du groupe et une cession de 33% des titres détenus par son actionnaire « Mediterrania Capital Partners » pour 300 millions de dirhams. En outre, la société « Nexans Maroc », seule société du secteur des « Equipements Electroniques et Electriques », a été radiée de la bourse et la cotation des actions de la société Centrale Danone a été suspendue, suite au dépôt d'un projet d'offre publique de retrait auprès de l'AMMC.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 19,6 milliards de dirhams en novembre en accroissement de 38,1% d'un mois à l'autre. Ces levées ont porté à hauteur de 43% sur des maturités longues, de 37% sur celles moyennes et de 20% sur celles courtes, avec des taux en légère baisse par rapport au mois précédent. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 11,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 641,6 milliards à fin novembre, en hausse de 6,8% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 3,5 milliards de dirhams en novembre contre 3,7 milliards en octobre. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont chiffrées à 2,6 milliards après 2,2 milliards un mois auparavant, et ont porté à hauteur de 45% sur des maturités longues, de 43% sur celles courtes et le reste sur celles moyennes, avec des taux en légère hausse par rapport au mois précédent. Les émissions des bons des sociétés de financement ont atteint 880 millions et celles des billets de trésorerie 61 millions de dirhams. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 4,2 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 89 milliards de dirhams, en hausse de 3% par rapport à son niveau de fin décembre 2020.

Concernant le marché obligataire privé, le montant émis s'est chiffré à 700 millions de dirhams en novembre, et 13,6 milliards depuis le début de l'année contre 20,6 milliards au terme de la même période de 2020. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations s'est chiffré à 162,3 milliards, en hausse de 4,7% 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 décembre* ont atteint 94,3 milliards et les rachats 97,9 milliards, soit une décollecte nette de 3,6 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont progressé de 0,20% pour les fonds « obligataires à moyen et long terme », de 0,14% pour les OPCVM diversifiés et de 0,12% pour ceux à court terme. Les fonds monétaires et actions n'ont pas connu de variations significatives. Dans ces conditions, l'actif net de ces organismes a augmenté de 15,3% depuis le début de l'année, atteignant 603,4 milliards de dirhams.

Au troisième trimestre de 2021, l'indice des prix des actifs immobiliers s'est légèrement apprécié de 0,2%, recouvrant une augmentation de 1,5% des prix des terrains et des baisses de ceux du résidentiel de 0,5% et des biens à usage professionnel de 0,9%. Après l'importante hausse enregistrée au T2-2021¹, le nombre de transactions a connu une baisse de 40,9% d'un trimestre à l'autre. Par principales villes, les prix ont augmenté de 3,3% à Marrakech, de 0,9% à Agadir et de 0,8% à Oujda. En revanche, ils ont enregistré des baisses dans les autres villes allant de 0,2% à Kénitra à 1,8% à Rabat. Pour ce qui est du nombre de transactions, il a baissé dans toutes les principales villes avec notamment des reculs de 54,2% à Marrakech, de 46% à Casablanca et de 45,7% à Meknès.

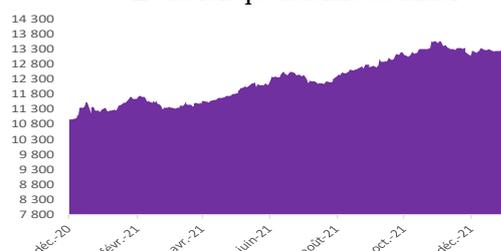
*Données arrêtées au 24 décembre.

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

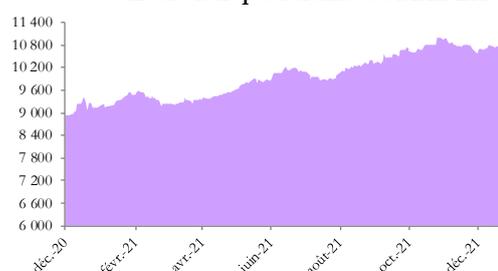
INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2020	Novembre 2021	Décembre 2021	Décembre 2021/ Novembre 2021 (en %)	Décembre 2021/ Décembre 2020 (en %)
MASI	11 287	13 085	13 358	2,1	18,3
MADEX	9 190	10 582	10 808	2,1	17,6

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

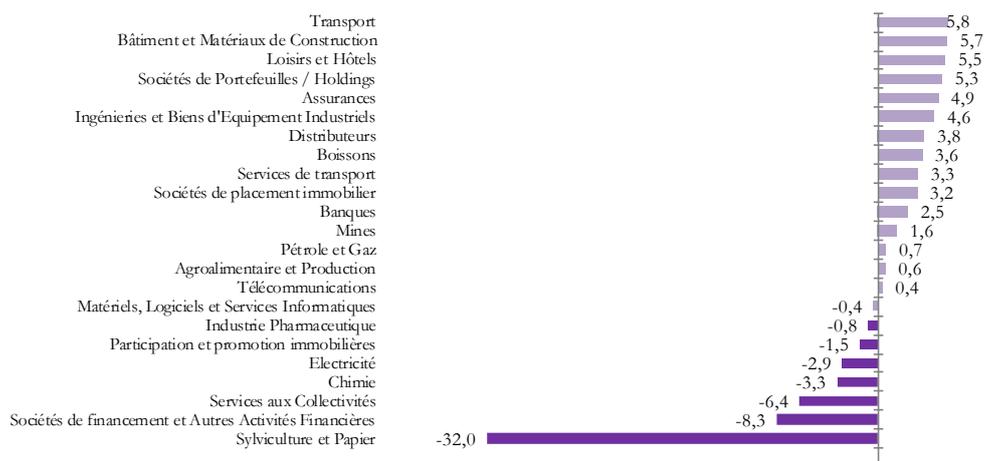


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2020	Novembre 2021	Décembre 2021	Décembre 2021/ Novembre 2021 (en %)	Décembre 2021 / Décembre 2020 (en %)
Agroalimentaire et Production	8,0	30 960	36 807	37 033	0,6	19,6
Assurances	4,1	4 385	5 262	5 522	4,9	25,9
Banques	32,8	12 207	13 766	14 106	2,5	15,6
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,0	16 618	20 374	21 529	5,7	29,6
Boissons	1,1	14 278	15 468	16 027	3,6	12,3
Chimie	0,5	3 978	6 525	6 308	-3,3	58,6
Distributeurs	4,3	31 467	46 081	47 831	3,8	52,0
Equipements Electroniques et Electriques	0,1	3 857	5 721	-	-	-
Electricité	2,3	2 045	2 416	2 346	-2,9	14,8
Ingénieries et Biens d'Equipe- ment Industriels	0,0	67	115	121	4,6	79,3
Participation et promotion immobilières	1,1	2 451	3 488	3 437	-1,5	40,2
Loisirs et Hôtels	0,1	516	471	497	5,5	-3,7
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	2,6	2 477	2 773	2 763	-0,4	11,6
Mines	2,4	21 183	25 212	25 608	1,6	20,9
Pétrole et Gaz	4,5	14 934	21 337	21 480	0,7	43,8
Industrie Pharmaceutique	0,7	2 966	8 358	8 295	-0,8	179,7
Services aux Collectivités	0,2	1 558	1 051	984	-6,4	-36,9
Services de transport	4,1	3 231	4 169	4 306	3,3	33,3
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,7	7 447	9 652	8 853	-8,3	18,9
Sylviculture et Papier	0,0	19	44	30	-32,0	59,4
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	5 293	4 758	5 008	5,3	-5,4
Sociétés de placement immobilier	1,5	924	970	1 001	3,2	8,3
Télécommunications	14,5	2 128	2 055	2 047	-0,4	-3,8
Transport	0,1	2 376	2 422	2 562	5,8	7,8

Source : Bourse de Casablanca.

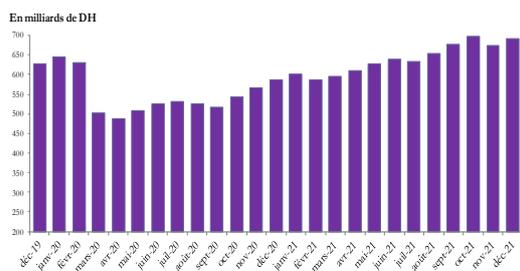
Variations mensuelles des indices sectoriels en décembre 2021 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

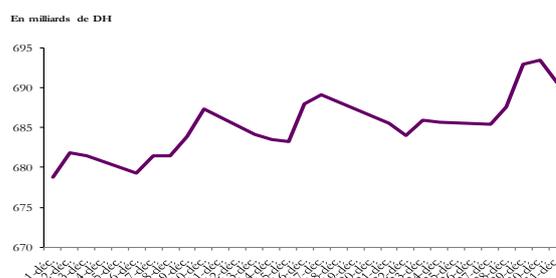
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

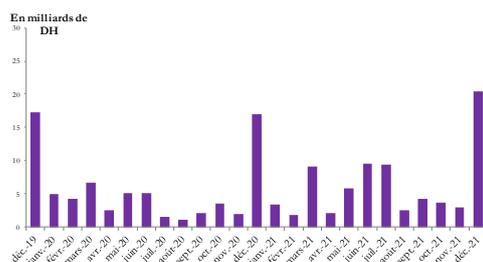


Source : Bourse de Casablanca.

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

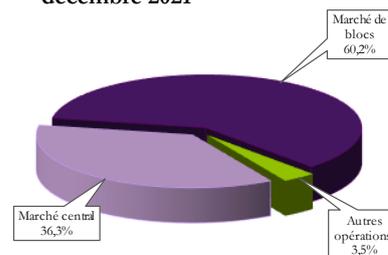


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en décembre 2021



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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2020	Novembre 2021	Décembre 2021
Volume actions			
1-Marché central	4 955,8	2 542,2	7 395,5
2-Marché de blocs	11 330,2	271,9	12 255,5
Total A = (1+2)	16 286,1	2 814,1	19 651,0
3-Introductions	600,0	0,0	600,0
4-Apports de titres	47,9	25,6	0,7
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	15,0	43,6	92,0
Total B = (3+4+5+6+7)	662,9	69,3	692,7
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	22,0	0,0	51,3
I- Total volume actions	16 948,9	2 883,3	20 343,7
III- Total Général	16 970,9	2 883,3	20 395,0

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2020	Novembre 2021	Décembre 2021	Décembre 2021/Novembre 2021 (en %)	Décembre 2021/Décembre 2020 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	122,6	17,75	145,0	140,0	139,5	-0,4	-3,8
ATTIJARIWafa BANK	104,8	15,17	423,3	473,0	487,0	3,0	15,1
BCP	57,1	8,27	249,7	276,0	281,0	1,8	12,5
LAFARGEHOLCIM MAROC	51,5	7,46	1600,0	2110,0	2200,0	4,3	37,5
BANK OF AFRICA	38,7	5,60	156,0	184,1	188,0	2,1	20,6
CIMENTS DU MAROC	27,4	3,97	1679,0	1771,0	1900,0	7,3	13,2
TAQA MOROCCO	24,8	3,59	915,0	1081,0	1050,0	-2,9	14,8
COSUMAR	24,7	3,57	210,1	263,1	261,0	-0,8	24,2
SODEP-MARSA MAROC	20,5	2,97	210,0	271,0	279,9	3,3	33,3
AFRIQUIA GAZ	18,2	2,64	3690,0	5300,0	5300,0	0,0	43,6

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2020	Novembre 2021	Décembre 2021	Décembre 2021/ Novembre 2021 (en %)
Banques				
BMCI	638,0	635,0	647,0	1,9
ATTIJARIWABA BANK	423,3	473,0	487,0	3,0
CIH	255,0	335,0	339,0	1,2
Bank Of Africa	156,0	184,1	188,0	2,1
BCP	249,7	276,0	281,0	1,8
CDM	458,9	590,0	600,0	1,7
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	873,0	785,0	815,0	3,8
SALAFIN	481,0	800,0	680,0	-15,0
EQDOM	1120,0	1480,0	1364,0	-7,8
MAROC LEASING	433,9	390,0	400,0	2,6
Assurances				
ATLANTASANAD	82,0	114,0	122,0	7,0
SAHAM ASSURANCE	1278,0	1440,0	1450,0	0,7
WABA ASSURANCE	3870,0	4600,0	4850,0	5,4
AGMA	3717,0	4266,0	4730,0	10,9

Source : Bourse de Casablanca

GESTION D'ACTIFS

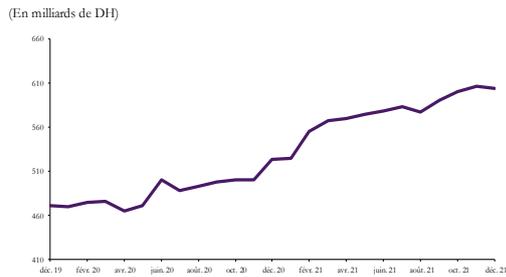
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en décembre* 2021

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	103	46,9	8	-0,2	26,5
Diversifiés	111	63,1	10	1,9	105,0
Monétaires	68	89,1	15	4,0	23,4
Obligations CT	62	80,8	13	-6,9	12,0
Obligations MLT	187	320,9	53	-0,4	4,4
Contractuel	5	2,6	0	-5,3	-27,6
Total	536	603,4	100	-0,5	15,3

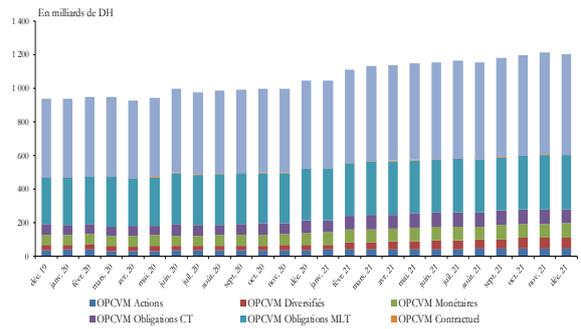
*Données arrêtées au 24 décembre.

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



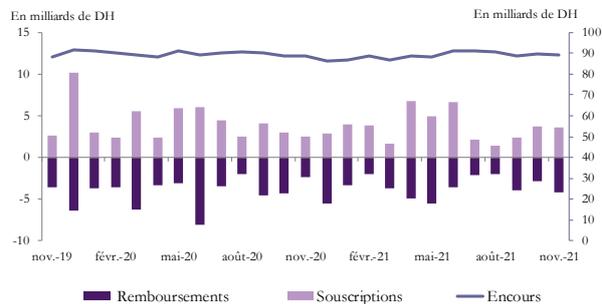
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2020	Octobre 2021	Novembre 2021	Novembre 2021/Octobre 2021		Novembre 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	en %	En valeur	en %
	Encours	86 370	89 693	88 997	-695	-0,8	2 627
Certificats de dépôt	57 174	59 502	58 383	-1 119	-1,9	1 209	2,1
Bons des sociétés de financement	26 884	28 844	29 258	415	1,4	2 374	8,8
Billets de trésorerie	2 312	1 347	1 356	9	0,7	-956	-41,3
Emissions	2 896	3 693	3 545	-148	-4,0	649	22,4
Certificats de dépôt	2 418	2 193	2 604	411	18,7	186	7,7
Bons des sociétés de financement	250	1 405	880	-525	-37,4	630	252,0
Billets de trésorerie	228	95	61	-34	-35,8	-167	-73,2
Remboursements	5 478	2 838	4 240	1 402	49,4	-1 239	-22,6

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



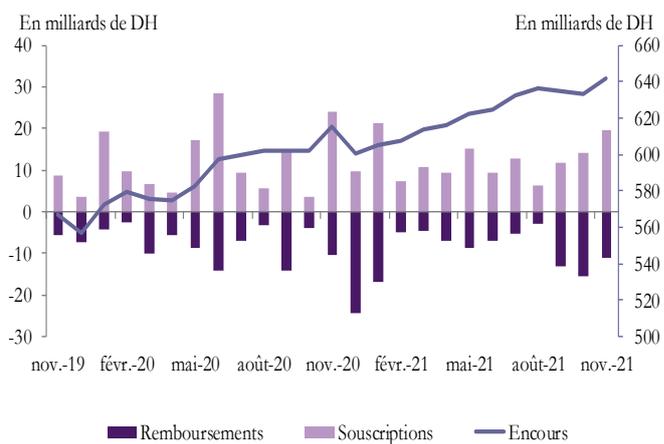
■ Certificats de dépôt ■ Bons des sociétés de financement ■ Billets de trésorerie

Source : B.A.M.

Marché des bons du Trésor

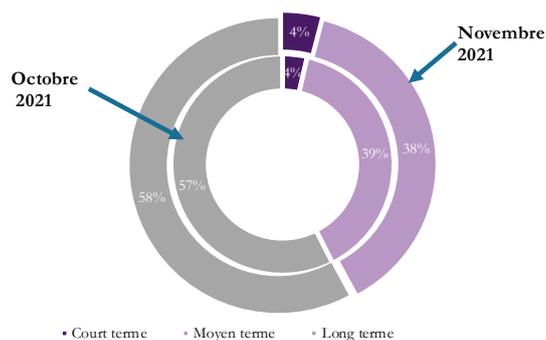
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2020	Octobre 2021	Novembre 2021	Novembre 2021/Octobre 2021		Novembre 2021/ Décembre 2020	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	600 741	633 184	641 650	8 466	1,3	40 909	6,8
13 semaines	2 284	1 000	1 100	100	10,0	-1 184	-51,8
26 semaines	7 479	2 072	1 672	-400	-19,3	-5 806	-77,6
52 semaines	23 062	19 595	23 020	3 424	17,5	-43	-0,2
2 ans	56 937	78 147	74 737	-3 410	-4,4	17 800	31,3
5 ans	159 384	168 752	169 683	931	0,6	10 299	6,5
10 ans	121 781	128 163	133 229	5 067	4,0	11 448	9,4
15 ans	125 336	121 740	123 076	1 336	-	-2 260	-1,8
20 ans	72 384	78 185	78 384	199	0,3	6 000	8,3
30 ans	32 095	35 531	36 749	1 218	-	4 654	14,5
Souscriptions	9 547	14 180	19 589	5 409	38,1	10 042	105,2
13 semaines	0	0	400	400	-	400	-
26 semaines	108	0	100	100	-	-8	-
52 semaines	2 962	315	3 424	3 109	986,4	462	15,6
2 ans	3 481	4 264	4 457	193	4,5	976	28,0
5 ans	2 894	6 103	2 821	-3 282	-53,8	-73	-2,5
10 ans	0	2 504	5 633	3 129	125,0	5 633	-
15 ans	102	150	1 336	1 186	-	1 235	-
20 ans	0	0	199	199	-	199	-
30 ans	0	844	1 218	374	-	1 218	-
Remboursements	24 333	15 431	11 123	-4 308	-27,9	-13 210	-54,3

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin novembre 2021

En novembre 2021, l'indice des prix à la consommation s'est accru de 0,2% par rapport au mois précédent tiré essentiellement par l'augmentation de 0,3% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente. Cette dernière reflète l'accroissement des prix des produits alimentaires qui y sont inclus notamment les « huiles » avec 1,9% et les « produits à base de céréale » avec 0,6%, dans un contexte marqué par la flambée des cours internationaux de ces denrées. De même, les carburants et lubrifiants se sont renchérissés de 3,1% par rapport à octobre. En revanche, les prix des produits alimentaires volatils se sont contractés de 0,6% en lien avec les baisses de 24,7% pour les agrumes et de 2% pour les poissons frais. Pour leur part, les produits réglementés se sont maintenus au même niveau que le mois précédent.

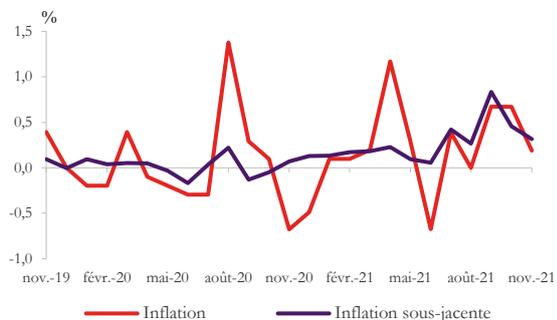
En glissement annuel, l'inflation est passée de 1,7% en octobre à 2,6% en novembre, portant sa moyenne au titre des 11 premiers mois de 2021 à 1,3%. Cette accélération reflète l'atténuation de la baisse de 4,6% à 0,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils. Elle est liée également, mais dans une moindre mesure, à l'augmentation de l'inflation sous-jacente à 3,3% au lieu de 3,1% en octobre, tirée par un accroissement plus marqué des prix des biens échangeables de 4,2% après 3,7% tandis que ceux des biens non échangeables ont vu leur rythme ralentir légèrement de 2,4% à 2,3%. De surcroît, les prix des carburants et lubrifiants se sont accrus de 25,2% contre 21,2%. Pour leur part, les tarifs réglementés ont évolué au même rythme qu'en octobre, soit 0,2%.

Par ailleurs, la distinction entre biens et services laisse indiquer une hausse plus prononcée des prix des biens, elle-même portée par une augmentation de 3,4% après 3,1% des prix des biens transformés alors que ceux des biens non transformés ont évolué de 0,1% contre une baisse de 2,4%. Quant aux prix des services, ils se sont accrus de 1,5%, rythme inchangé par rapport à celui d'octobre.

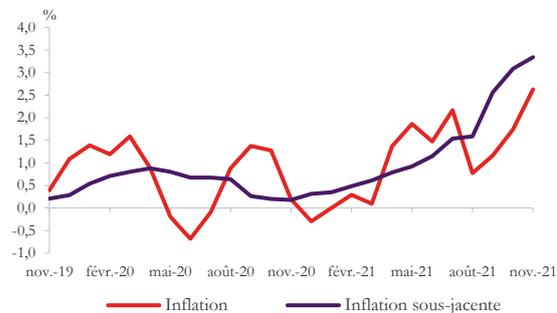
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,5% en novembre attribuable principalement à l'augmentation des prix à la production de 1,2% pour les « industries alimentaires » et de 1,8% pour « la fabrication de produits métalliques ». En comparaison avec le même mois une année auparavant, les prix à la production hors raffinage ressortent en accroissement de 8,3% en novembre au lieu de 7,8% en octobre et 2,7% en moyenne au cours des 9 premiers mois de 2021.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

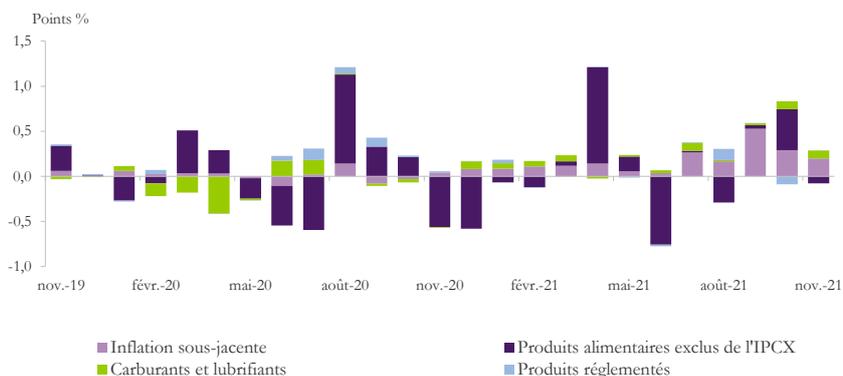
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)**



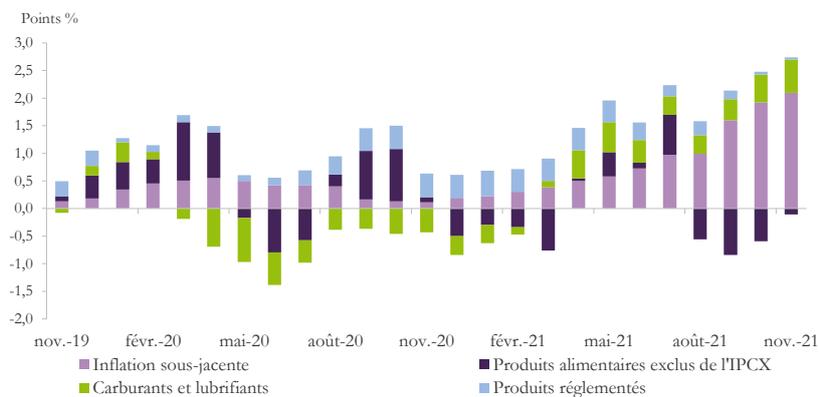
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)**



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



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



Sources : HCP et calculs de BAM.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)	
	Oct. 21	Nov. 21	Oct. 21	Nov. 21
Inflation	0,7	0,2	1,7	2,6
Produits alimentaires à prix volatils	3,9	-0,6	-4,6	-0,9
Produits réglementés	-0,4	0,0	0,2	0,2
Carburants et lubrifiants	3,2	3,1	21,2	25,2
Inflation sous-jacente	0,5	0,3	3,1	3,3
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,4	0,4	4,6	5,0
Articles d'habillement et chaussures	0,8	0,5	3,0	3,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,2	0,0	1,9	1,9
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,6	1,5	2,0
Santé ¹	0,6	0,3	2,9	3,2
Transport ²	0,0	0,3	2,3	2,6
Communication	0,0	0,0	-0,4	-0,3
Loisirs et cultures ¹	0,6	0,3	2,1	2,2
Enseignement	0,4	-0,1	1,4	1,3
Restaurants et hôtels	0,0	0,2	1,0	1,0
Biens et services divers ¹	1,4	0,2	4,4	4,4

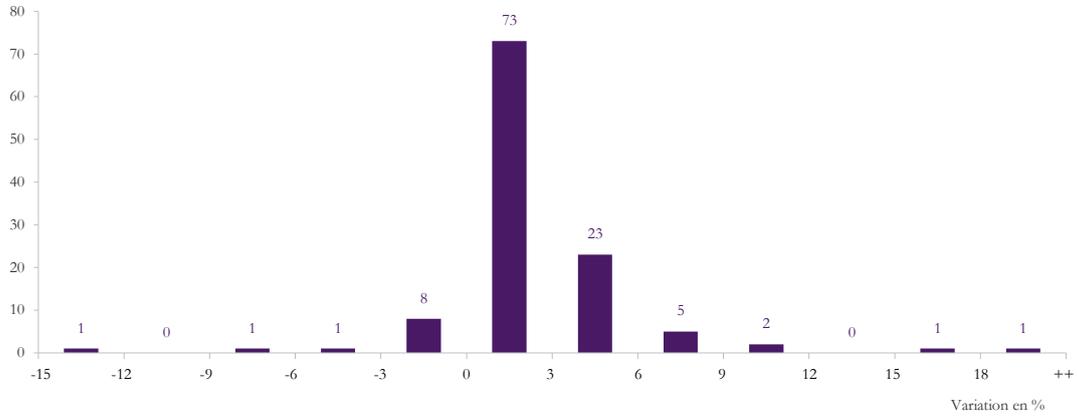
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

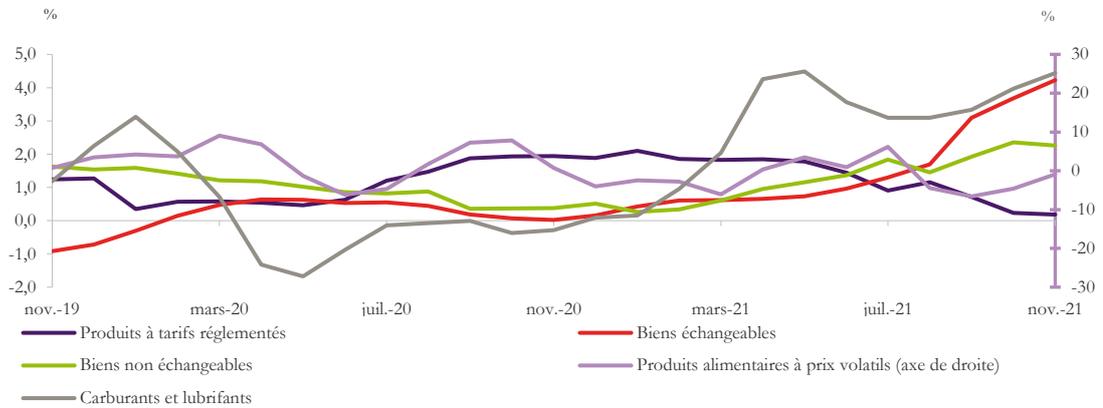
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

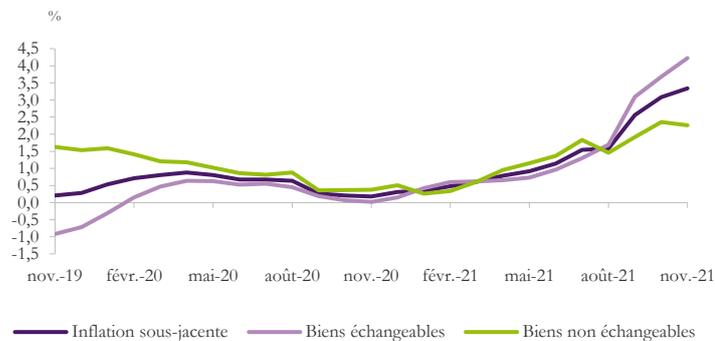


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

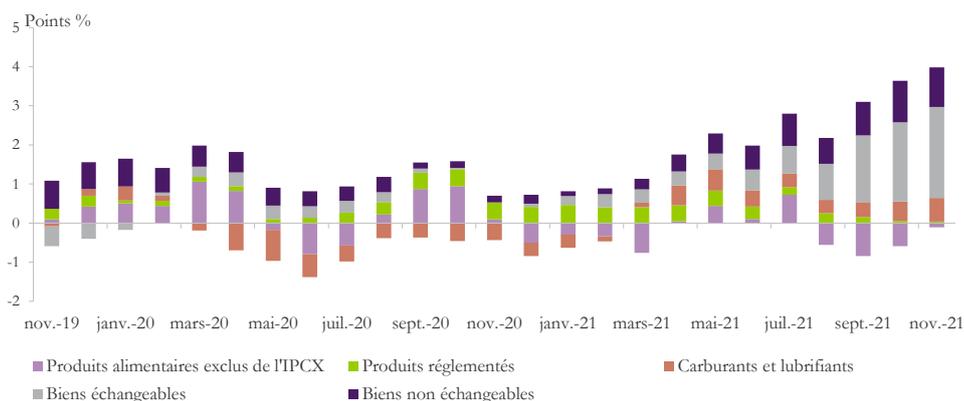


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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

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



Sources : HCP et calculs de BAM.

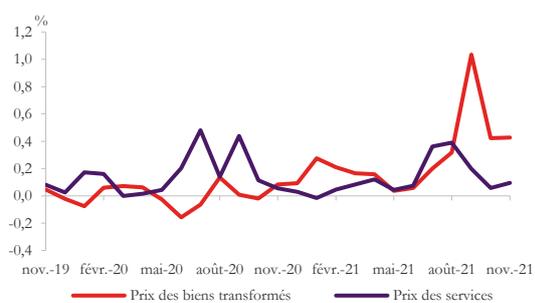
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

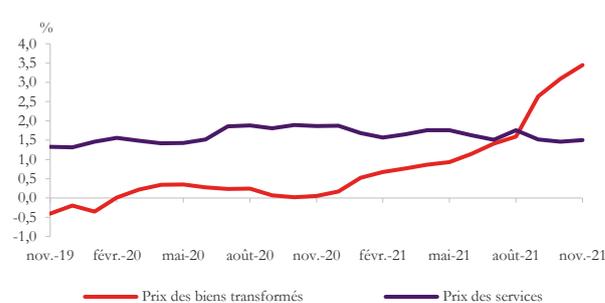
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Oct. 21	Nov. 21	Oct. 21	Nov. 21
Inflation	0,7	0,2	1,7	2,6
Biens transformés*	0,4	0,4	3,1	3,4
Services	0,1	0,1	1,5	1,5
Biens non transformés	2,6	-0,5	-2,4	0,1
Carburants et lubrifiants	3,2	3,1	21,2	25,2

* Hors carburants et lubrifiants.

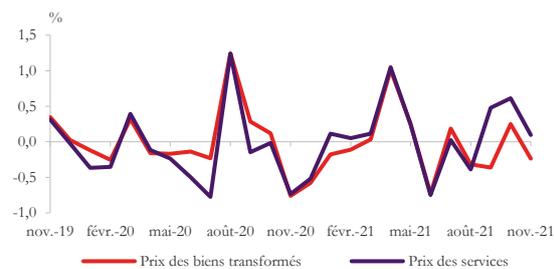
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



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



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



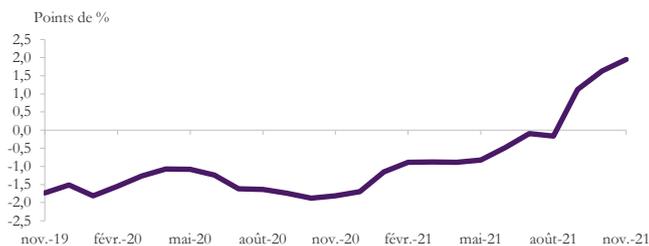
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

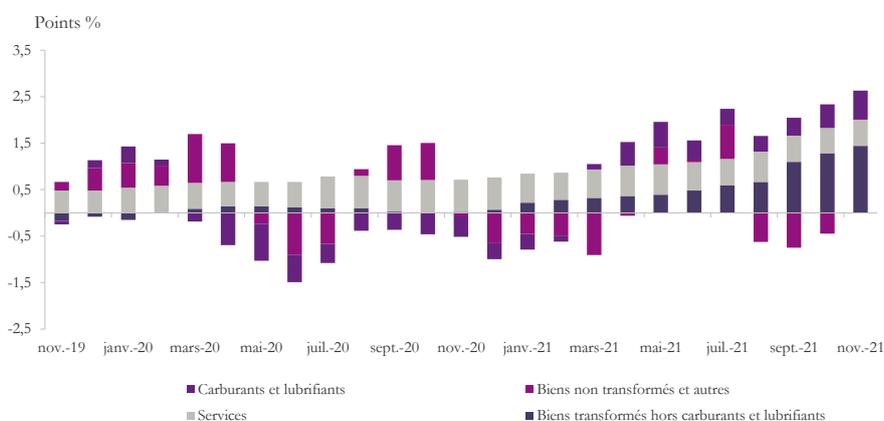
Sources : HCP et calculs de BAM.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de BAM.

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2022 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone : (212) 537-70-66-45

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب