

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES
ET DE LA RÉFORME DE L'ADMINISTRATION

DEPF

Boulevard Mohamed V.
Quartier Administratif,
Rabat-Chellah Maroc

E : depf@depf.finances.gov.ma

W : depf.finances.gov.ma

T : (+212) 537.67.74.15/16

NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ÉTUDES ET DES PRÉVISIONS FINANCIÈRES

N° 293/ Juillet 2021



Sommaire

PARTIE 1 ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

01 ECONOMIES AVANCÉES

02 ECONOMIES ÉMERGENTES

03 MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

PARTIE 2 ENVIRONNEMENT NATIONAL

01 TENDANCES SECTORIELLES

02 DEMANDE INTERIEURE

03 ECHANGES EXTERIEURS

04 FINANCES PUBLIQUES

05 FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

PARTIE 3 TABLEAU DE BORD



Des prévisions de plus en plus optimistes pour 2021

Les perspectives d'un rebond de l'activité économique mondiale et du commerce international se confirment davantage au cours de l'année 2021. Dans ce contexte, le FMI a relevé ses prévisions de croissance pour les Etats-Unis à 7% en 2021. De même, la Commission européenne a revu à la hausse ses prévisions pour la zone euro à 4,8% en 2021. Pour les pays émergents, le rythme de reprise s'avère plus vigoureux en Chine (8,5% en 2021 selon la Banque mondiale) et en Inde (8,3%) qu'aux Brésil (4,5%) et en Russie (3,2%).

Ce contexte international reste tout de même marqué par un certain niveau d'incertitude lié aux nouvelles vagues de contaminations qui se profilent et aux éventuelles nouvelles mesures de restriction à la mobilité qui pourraient s'en suivre.

Sur le plan national, les indicateurs conjoncturels disponibles font état d'un rétablissement progressif de l'activité économique, à des rythmes dépassant les niveaux initialement attendus incitant des institutions nationales et internationales à revoir vers le haut leurs prévisions de croissance pour l'année 2021. Cette évolution est le fruit de la conjonction de facteurs favorables notamment les réalisations en matière de production céréalière dépassant de trois fois celles de la dernière saison ainsi que le regain graduel de confiance résultant de l'élargissement des campagnes de vaccination dans notre pays, la poursuite de la déclinaison du plan relance et le redressement de la situation économique chez nos principaux partenaires.

Par ailleurs, sur le plan sectoriel, plusieurs secteurs d'activité non agricole sont parvenus à se rétablir courant l'année 2021. Certains ont pu atteindre leur niveau d'activité d'avant crise. Ce redressement de l'activité est perceptible notamment au niveau des secteurs des mines, du BTP, de l'énergie électrique et de certaines branches du secteur industriel. Quant au secteur du tourisme en particulier, la dynamique semble bien partie, suite à l'amélioration de la situation épidémiologique dans de nombreux pays exportateurs de touristes et aux récentes mesures prises par le Maroc visant

à réduire les restrictions sur le déplacement des voyageurs désirant accéder au territoire national, dont notamment des aménagements tarifaires à la portée des MRE souhaitant visiter leur pays.

S'agissant des éléments de la demande intérieure, la consommation des ménages aurait regagné sa vigueur courant 2021, bénéficiant de l'orientation favorable des revenus, notamment des ménages ruraux, la bonne tenue des transferts des MRE et la maîtrise du niveau général des prix. Quant à l'investissement, il aurait manifesté également des signes de reprise, en ligne avec le redressement des importations de biens d'équipement et la hausse des recettes des IDE.

De leur côté, les échanges extérieurs ont été marqués à fin mai 2021, par l'amélioration du taux de couverture de 2,7 points pour s'établir à 61%, sous l'effet de la hausse des exportations à un rythme (+23,5%) dépassant celui des importations (+18,1%), évolution redevable à la reprise progressive de plusieurs branches d'activités exportatrices, notamment, l'automobile, les dérivés de phosphates, le textile et cuir, l'électronique et électricité et l'industrie alimentaire.

Au niveau des finances publiques, l'exécution de la Loi de Finances 2021 à fin juin fait ressortir un léger creusement du déficit budgétaire de 1,7% pour se situer à 29,5 milliards de dirhams, résultant, particulièrement, de l'effet conjoint de la hausse des recettes ordinaires (+9,9%) et des dépenses ordinaires (+5,4%), parallèlement au recul de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor (-30,1%).

En matière du financement de l'économie, la croissance des crédits bancaires a ralenti à +2,5% à fin mai 2021 après +6,5% l'année précédente, incorporant, toutefois, une accélération des crédits accordés aux ménages (+5,8% après +1,7%). Les indices boursiers MASI et MADEX, quant-à-eux, ont poursuivi leur tendance haussière à fin juin 2021, enregistrant des hausses respectives de 9,9% et 9,8% par rapport à fin décembre 2020.

Synthèse

N.B. : Sauf indication contraire, les évolutions présentées, dans la note, sont en glissement annuel.



Environnement international



- ⇒ **Economie mondiale** : amélioration des perspectives pour les économies avancées, avec une forte reprise post-pandémique. Dans ce sillage, le FMI a relevé sa prévision de croissance des Etats-Unis (à 7% en 2021 et 4,9% en 2022), stimulée par des plans massifs de dépenses, malgré le risque inflationniste. Pour les pays émergents, le rythme de reprise s'avère plus vigoureux en Chine (8,5% en 2021 selon la Banque mondiale) et en Inde (8,3%) qu'au Brésil (4,5%) et en Russie (3,2%). La croissance s'annonce plus modérée en Afrique subsaharienne (2,8%) et en région MENA (2,4%).
- ⇒ **Zone euro** : relèvement des prévisions de croissance de la zone euro par la Commission européenne (à 4,8% en 2021 et 4,5% en 2022), soutenue par une accélération des vaccinations et la reprise dans les services.
- ⇒ **Euro** : 1,18 dollar le 19 juillet, en repli de 1,1% sur un mois et de 4,1% depuis début 2021.
- ⇒ **Pétrole** : 68 dollars pour le baril du Brent le 19 juillet, en hausse de 34% depuis début 2021.



Tendances sectorielles



- ⇒ **Secteur primaire** : redressement notable de l'activité du secteur agricole, porté par le raffermissement des rendements de la majorité des cultures au titre de la campagne 2020-2021, notamment, la production céréalière (+206% à 98 millions de quintaux).
- ⇒ **Secteur secondaire** : redressement de l'activité se poursuit au niveau du BTP (ventes de ciment : +24,4% à fin juin), de l'énergie électrique (production : +7,2% à fin mai) et des industries manufacturières, en ligne avec la poursuite de l'amélioration des exportations du secteur, parallèlement au maintien de l'évolution positive du secteur extractif (production de phosphate : +5,2% à fin mai).
- ⇒ **Secteur tertiaire** : le repli de l'activité se maintient au niveau du secteur touristique (recettes voyages : -62,7% à fin mai) et du transport (passagers aériens : -70,2% ; activité portuaire : -2,3% à fin mars), avec des perspectives d'amélioration au deuxième semestre grâce à la réouverture graduelle des frontières aériennes nationales à partir du 15 juin 2021.



Ménages & Entreprises



- ⇒ **Pouvoir d'achat des ménages** : aurait regagné sa vigueur courant 2021, bénéficiant de l'orientation favorable des revenus, confortés par la bonne campagne agricole et la résilience des transferts des MRE (+50,2% à fin mai 2021), dans un contexte de maîtrise de l'inflation (+0,7% à fin mai 2021).
- ⇒ **Investissement** : aurait manifesté des signes de reprise courant 2021, en ligne avec le redressement des importations des biens d'équipement (+14,4% à fin mai 2021), la hausse des recettes des IDE (+16,8% à fin mai 2021).

1,18
(le 19 juillet)



Parité euro/dollar

68\$/baril
(le 19 juillet)



Brent

98 MQx



Production céréalière

+5,2%
(fin mai)



Production de phosphate



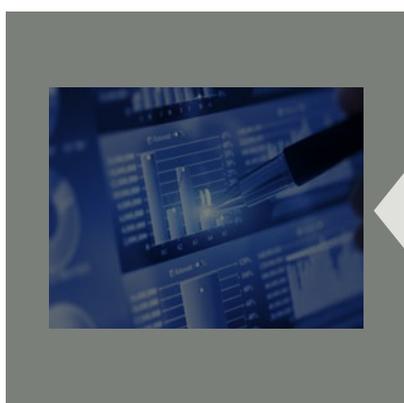
Echanges extérieurs

- ⇒ Amélioration des échanges extérieurs à fin mai 2021, renouant avec leur niveau d'avant la crise, sous l'effet conjoint de la hausse des exportations (+23,5%) ainsi que des importations (+18,1%), générant une amélioration du taux de couverture de 2,7 points, avec toutefois un creusement du déficit commercial de 10,4%.
- ⇒ Les Avoirs Officiels de Réserve permettent de couvrir 6 mois et 27 jours d'importations de B&S.



Finances publiques

- ⇒ Léger creusement du déficit budgétaire de 1,7% ou de 505 millions de dirhams pour s'établir à 29,5 milliards de dirhams à fin juin 2021, résultant, particulièrement, de l'effet conjoint de la hausse des recettes ordinaires (+9,9%) et des dépenses ordinaires (+5,4%), parallèlement au recul de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor (-30,1%).



Financement de l'Economie

- ⇒ Décélération de la croissance des crédits bancaires à +2,5% à fin mai 2021 après +6,5% l'année précédente, particulièrement, ceux au secteur non financier (+2,9% après +6,4%), recouvrant un ralentissement des crédits aux sociétés non financières (+0,3% après +9,7%) et une accélération de ceux aux ménages (+5,8% après +1,7%), tirée par les crédits à l'habitat (+6,8% après +1,1%).
- ⇒ Poursuite de la tendance haussière des indicateurs de la Bourse de Casablanca à fin juin 2021 : appréciation des indices MASI & MADEX respectivement de 9,9% et 9,8% par rapport à fin décembre 2020 et de la capitalisation boursière de 9% à 637,5 milliards de dirhams.

NB : Sauf indication contraire, les évolutions sont en glissement annuel

61%

(fin mai)



Taux de couverture

+49,5%

(fin mai)



Exportations automobile

+2,5%

(fin mai)



Crédits bancaires

+9,9% et +9,8%

(fin juin-21/fin déc-20)



MASI et MADEX



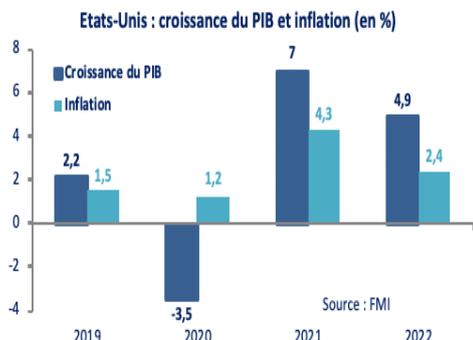
ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL



1. ECONOMIES AVANCEES



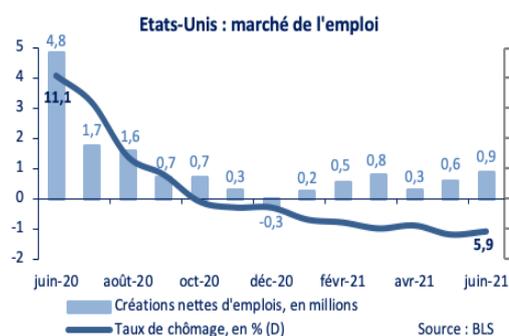
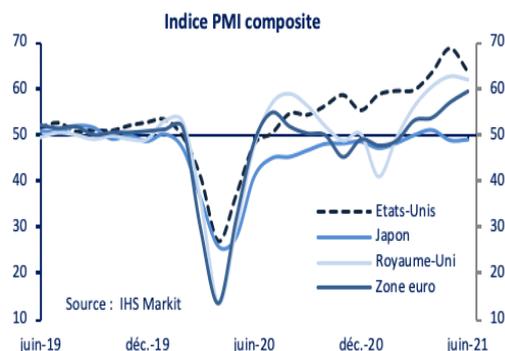
Etats-Unis : accélération de la croissance, stimulée par les vaccins et un plan de relance d'envergure



L'économie américaine devrait connaître une forte croissance en 2021 (7% selon le FMI), stimulée par la réouverture de l'économie, le succès des vaccins et le maintien d'un policy-mix ultra-accommodant. L'expansion du PIB semble s'accélérer au deuxième trimestre, après un rythme robuste au premier trimestre (+6,4% en rythme annualisé). Les perspectives économiques sont, toutefois, menacées par des pressions inflationnistes à court terme.

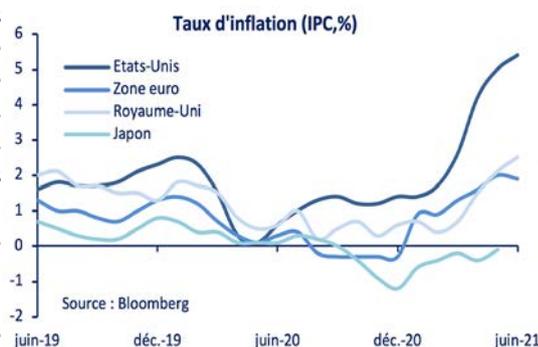
Une campagne vaccinale réussie a contribué à maîtriser la pandémie. Au total, environ 336 millions de doses de vaccins ont été administrées à la mi-juillet, soit un ratio de 102 pour 100 habitants, parmi les plus élevés au monde. Toutefois, les nouveaux variants plus contagieux du virus constituent une grande menace.

La conjoncture s'est améliorée au second trimestre. L'indice PMI composite a atteint des niveaux records (65,3 au T2 après 59,3 au T1), signalant la plus forte expansion de l'activité du secteur privé depuis 2009. La croissance s'est accélérée aussi bien dans le secteur manufacturier (61,6 après 59,0) que pour les services (66,6 après 59,5). Par ailleurs, la confiance des consommateurs s'est renforcée, selon l'indice Reuters/Michigan (85,6 au T2 contre 80,2 au T1).



Le marché de l'emploi américain continue de se redresser. L'économie américaine a créé 850.000 emplois nets en juin après 583.000 en mai, portant le cumul à 3,3 millions postes depuis début 2021. Le taux de chômage s'est établi à 5,9% en juin après avoir reculé à 5,8% en mai. Par ailleurs, les nouvelles demandes hebdomadaires d'allocations au chômage ont poursuivi leur baisse pour tomber à 360.000 au cours de la semaine se terminant le 9 juillet, niveau relativement bas.

L'inflation a atteint 5,4% en juin après 5% en mai, niveau le plus élevé depuis août 2008, amplifiée par des effets de base, une expansion de la demande liée à la réouverture, la flambée des prix des matières premières, des contraintes d'approvisionnement et la hausse des salaires. L'inflation sous-jacente a connu en juin sa plus forte hausse annuelle depuis 1991 (4,5% après 3,8% en mai). Bien que la Fed ait relevé ses anticipations d'inflation à 3,4% pour 2021, un point de pourcentage de plus que la projection de mars, elle maintient sa position selon laquelle les pressions inflationnistes sont «temporaires».



Zone euro : amélioration des perspectives de croissance, en lien avec la réouverture de l'économie

4,8%
(en 2021)



Zone euro

Croissance économique

800

milliards d'euros
(d'ici 2026)



Plan de relance européen

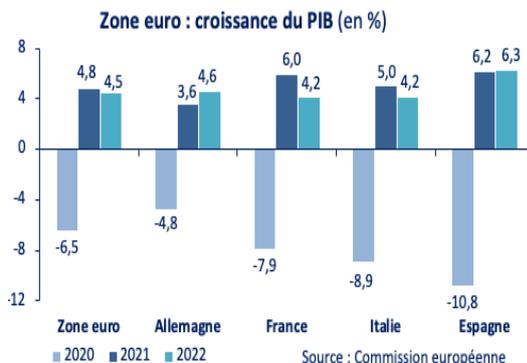
56,8
(au T2)



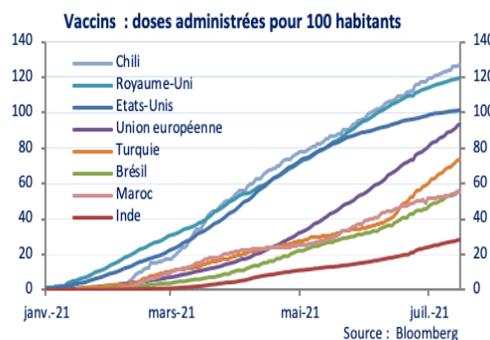
Zone euro

Indice PMI composite

Les perspectives de croissance économique de la zone euro se sont améliorées (+4,8% en 2021 et 4,5% en 2022, selon la Commission européenne), soutenues par la levée des restrictions liées à la Covid-19. Toutefois, les rythmes de reprise s'avèrent variables selon les pays membres, dont l'Allemagne (3,6% en 2021 et 4,6% en 2022), la France (6,0% et 4,2%), l'Italie (5,0% et 4,2%) et l'Espagne (6,2% et 6,3%). Les perspectives restent confrontées à des risques baissiers, liés notamment à l'évolution de la pandémie et au succès des vaccins, y compris contre de nouveaux variants du virus.

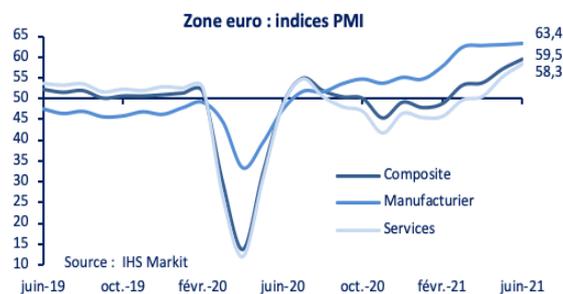


Le redémarrage de l'économie de la zone euro est soutenu par des mesures massives de soutien budgétaire et monétaire. Ainsi, le plan de relance européen, baptisé NextGenerationEU, ambitionne d'apporter environ 800 milliards d'euros d'ici 2026 (407,5 milliards de subventions, le reste sous forme de prêts garantis), sur le principe d'un endettement commun (eurobond). Ce plan vise à soutenir la reprise de l'économie après la pandémie Covid-19 et aider à construire une Europe plus verte, plus numérique et plus résiliente. Dans ce sillage, la Commission européenne a levé, le 15 juin, dans sa première opération NextGenerationEU, 20 milliards d'euros (un record en Europe), via une obligation à dix ans, à des conditions très avantageuses.



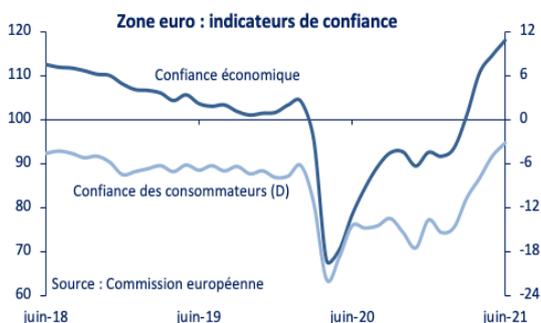
Les dernières données à haute fréquence s'avèrent plus favorables, permettant d'espérer une accélération de la croissance à partir du second trimestre. La reprise serait soutenue par le progrès des vaccins, la levée des restrictions et le regain de confiance. Les nouveaux cas Covid-19 ont baissé depuis leur pic d'avril, alors que le rythme de vaccination s'accélère. Le ratio de doses administrées pour 100 habitants a dépassé 90 pour la plupart des pays membre de la zone.

L'activité du secteur privé dans la zone euro a enregistré un fort rebond au deuxième trimestre, comme le montre l'indice PMI composite (56,8 au T2 après 49,9 au T1). L'activité dans le secteur des services a enregistré une forte reprise (54,7 après 46,9), alors que l'expansion du secteur manufacturier s'est accélérée (63,1 après 58,4). Parmi les principaux pays de la zone, la croissance de l'activité globale s'est renforcée en Allemagne (57,4 après 53,1), en France (55,3 après 48,2), en Italie (55,1 après 50,2) et en Espagne (58,9 après 46,1).





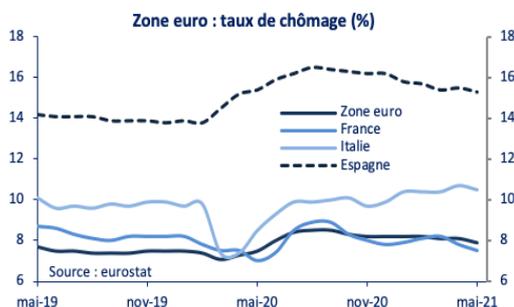
Par ailleurs, l'indice ESI du sentiment économique en zone euro continue de s'améliorer, passant de 115,5 en mai à 117,9 en juin, son plus haut niveau depuis mai 2000, dépassant largement sa moyenne à long terme. Parmi les principaux pays membres, l'ESI a atteint un niveau record en Allemagne (+5,0 points), a augmenté en Italie (+2,1) et en France (+1,3) et a baissé en Espagne (-1,1). Par secteur, la confiance s'est améliorée dans les services (+6,0), le commerce de détail (+3,8), l'industrie (+0,9) et la construction (+0,6), ainsi que pour les consommateurs (+1,5).



7,9%
(en mai)



Zone euro
Taux de chômage



Le taux de chômage dans la zone euro a reculé à 7,9% en mai après 8,1% en avril. Parmi les grands pays de la zone, le chômage a baissé en Allemagne (-0,1 point à 3,7%), en France (-0,3 à 7,5%), en Italie (-0,2 à 10,5%) et en Espagne (-0,2 à 15,3%). Pour lutter contre la montée du chômage liée à la pandémie, l'UE a adopté un plan d'urgence, baptisé SURE, pour fournir jusqu'à 100 milliards d'euros de prêts à des conditions favorables.

1,18
(le 19 juillet)



Zone euro
Parité euro/dollar

Sur le marché des changes, l'euro valait 1,18 dollar le 19 juillet, en repli de 1,1% sur un mois et de 4,1% depuis début 2021, ramenant ses gains à 3% depuis un an. Le dollar s'est renforcé après que la Fed a signalé qu'elle pourrait augmenter ses taux d'intérêt plus tôt que prévu, alors que la reprise de l'économie américaine s'accélère à la sortie de la pandémie. En revanche, la BCE a annoncé le maintien de sa politique monétaire ultra-accommodante, dont un rythme élevé d'achats d'obligations, affirmant que l'inflation restera inférieure à son objectif de 2%.



La BCE a révisé à la hausse ses projections pour la zone euro, en termes de croissance économique (à 4,6% en 2021 et 4,7% en 2022) et d'inflation (à 1,9% et 1,5% respectivement).

Signalons que le taux d'inflation de la zone euro s'est établi à 1,9% en juin, après avoir atteint 2% en mai, son plus haut niveau depuis octobre 2018, attisé par des facteurs temporaires. Outre les effets de base, ces niveaux élevés d'inflation reflète un fort rebond de la demande suite à la réouverture de l'économie et une flambée des prix des produits de base.

1,9%
(en juin)

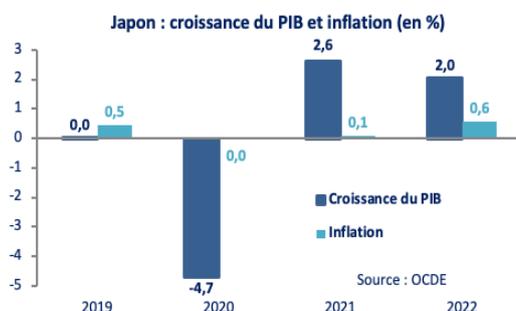


Zone euro
Inflation

Japon : perspectives de reprise économique modérée, confrontée à des incertitudes



L'économie nipponne devrait enregistrer une reprise modérée (2,6% en 2021 et 2% en 2022 selon l'OCDE), après une forte contraction en 2020 (-4,7%). Cependant, des incertitudes persistent sur l'évolution de la pandémie et le déploiement national des vaccins.



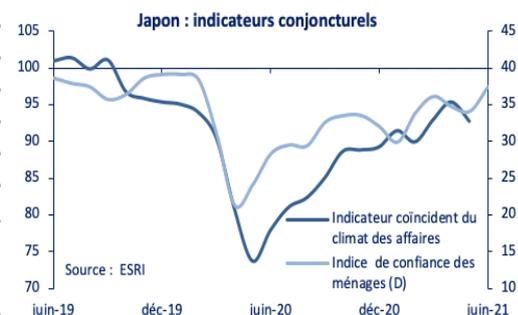
Pour stimuler la croissance et atténuer les effets de la crise pandémique, le Japon a approuvé un plan de relance de 707 milliards de dollars fin 2020 en plus de deux précédents paquets s'élevant à 2,2 trillions de dollars, soit un cumul équivalant à plus de 50% du PIB. De son côté, la Banque du Japon (BoJ) maintient une politique monétaire ultra-souple, prolongeant de six mois ses programmes spéciaux de prêt, en réponse à la crise Covid-19, jusqu'à fin septembre 2021.



L'économie japonaise semble avoir progressé au second trimestre, après une contraction du PIB au premier trimestre (-3,9% en rythme annualisé), évitant de sombrer dans la récession. La reprise des dépenses de consommation et d'investissement, soutenue par la croissance des dépenses publiques, est, toutefois, freinée par des mesures d'urgence pour endiguer une résurgence de la pandémie Covid-19.

Suite au rebond des infections, les autorités ont annoncé un nouvel état d'urgence sanitaire à Tokyo, qui organise des Jeux olympiques sans spectateurs.

Les indicateurs conjoncturels s'avèrent mitigés. L'indice PMI composite (49,6 au T2 après 48,4 au T1) signale une moindre contraction de l'activité du secteur privé, grâce à une expansion de l'activité manufacturière (53,0 après 51,3) et une baisse moins forte dans les services (48,0 après 46,9). L'indice de confiance des ménages a marqué une hausse en juin (+3,3 points à 37,4). En revanche, les ventes de détail ont confirmé leur repli en mai (-0,4% après -4,6% en avril). La production industrielle a chuté en mai (-6,5% après +2,9% en avril). L'indicateur coïncidant du climat des affaires a reculé en mai (-2,6 points à 92,7).



Les prix à la consommation au Japon ont enregistré une hausse en juin (+0,2% après -0,1% en mai), pour la première fois depuis août 2020, la consommation ayant repris suite à une accélération des vaccinations anti-Covid-19. Dans ce contexte déflationniste, la Banque du Japon a annoncé un réexamen de son cadre de politique monétaire pour la première fois depuis 2016. Elle a, ainsi, dévoilé une série d'ajustements pour rendre ses outils de relance plus flexibles et plus efficaces, en vue d'attiser l'inflation, dans l'espoir d'atteindre sa cible de 2% à moyen terme.

2. ÉCONOMIES EMERGENTES

8,5%
(en 2021)



Chine

Croissance économique

+8,3%
(en juin)



Chine

Production industrielle

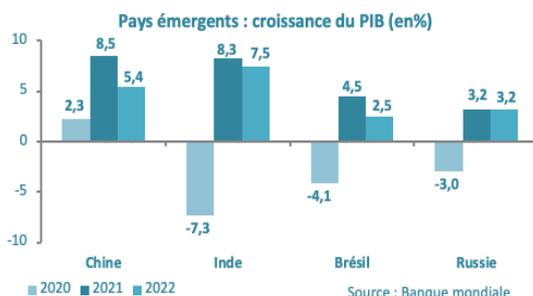
50,6
(en juin)



Chine

Indice PMI composite

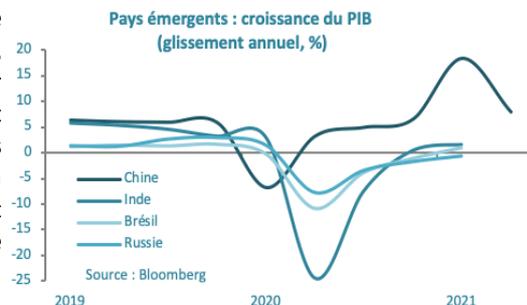
Chine : signes d'essoufflement de la croissance, après une forte reprise au premier semestre 2021



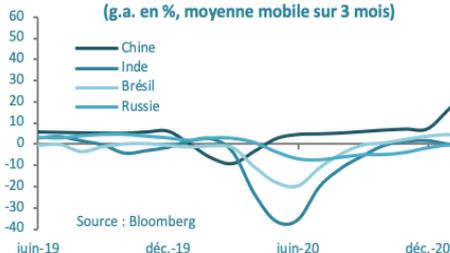
L'économie chinoise devrait connaître une forte reprise en 2021 (8,5% selon la Banque mondiale, après 2,3% en 2020), soutenue par la reprise de la consommation interne et de la demande étrangère. Les perspectives de croissance restent, toutefois, confrontées aux risques pandémiques. Les politiques budgétaires et monétaires devraient devenir moins expansionnistes, avec un retour progressif à la normalité (retrait progressif des mesures de stimulation anti-crise adoptées en 2020).

La normalisation attendue du policy-mix chinois vise notamment à prévenir le risque de surchauffe des marchés immobiliers et financiers et à lutter contre les vulnérabilités financières.

Au deuxième trimestre 2021, le PIB chinois a marqué une croissance robuste de 7,9% en glissement annuel, après une progression record de 18,3% au premier trimestre. L'activité est stimulée par le renforcement de la demande intérieure et extérieure, des mesures strictes d'endiguement du virus et un soutien budgétaire et monétaire approprié. En glissement trimestriel, l'économie chinoise a enregistré une croissance accélérée (1,3% au T2 après 0,4% au T1).



BRIC : évolution de la production industrielle (g.a. en %, moyenne mobile sur 3 mois)



Les dernières données à haute fréquence signalent un léger essoufflement de la reprise économique, comme le montre la progression modérée de la production industrielle (8,3% en juin après +8,8% en mai), des ventes de détail (+12,1% après +12,4%) et de l'investissement fixe (+12,6% après 15,4%). Par ailleurs, la croissance de l'activité du secteur privé chinois a ralenti, comme le signale l'indice PMI composite (50,6 en juin après 53,8 en mai). La décélération de la croissance concerne aussi bien le secteur manufacturier (51,3 après 52,0) que celui des services (50,3 après 55,1).

L'inflation reste maîtrisée (1,1% en juin après 1,3% en mai). Après un net assouplissement en 2020, la politique monétaire chinoise passera à une position neutre en 2021, dans un contexte marqué par des craintes d'aggravation des déséquilibres structurels.

Inde : ralentissement de la reprise, suite à une sévère deuxième vague Covid-19

L'économie indienne devrait enregistrer une reprise en 2021 moins forte que prévue initialement (8,3% après -7,3% en 2020, selon la Banque mondiale), freinée par la pandémie Covid-19.

8,3%

(en 2021)



Inde

Croissance économique



L'Inde est ravagée par une seconde vague sévère de la pandémie, propagée par des variants du virus «plus contagieux». Les nouveaux cas et les décès quotidiens ont dépassé en mai les 400 mille et 4 mille respectivement, des records mondiaux. Avec un cumul de 31 millions cas Covid-19 à la mi-juillet, dont 414 mille décès, l'Inde est le deuxième pays le plus touché au monde, après les Etats-Unis et devant le Brésil.

29

pour 100 habitants
(à la mi-juillet)



Inde

Doses de vaccins administrées

Pour ralentir la transmission du virus et soulager la forte pression sur les infrastructures de santé, des mesures restrictives ont été mises en œuvre à l'échelle locale. Par ailleurs, une campagne de vaccination massive a été lancée. Jusqu'à mi-juillet, environ 400 millions de doses ont été administrées, soit un ratio de 29 pour 100 habitants, niveau relativement modéré. Pour accélérer la vaccination de sa population de plus de 1,3 milliard d'habitants, l'Inde a suspendu les exportations de vaccins Covid-19 (dont notamment le vaccin AstraZeneca produit par Serum Institute of India).

48,9

(au T2)

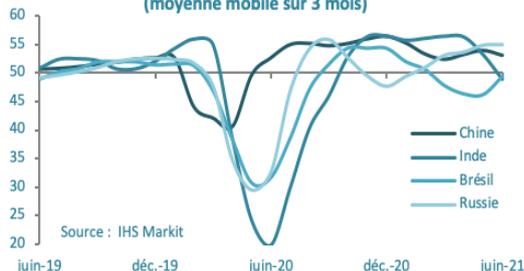


Inde

Indice PMI composite

Les derniers indicateurs conjoncturels signalent un essoufflement de la reprise économique. L'activité du secteur privé s'est contractée, comme le montre l'indice PMI composite (48,9 au T2 après 56,4 au T1), suite à une contraction du secteur des services (47,2 après 54,2), malgré une résilience relative du secteur manufacturier (51,5 après 56,9).

BRIC : indice PMI composite (moyenne mobile sur 3 mois)



La banque centrale indienne (RBI) maintient une orientation accommodante de sa politique monétaire pour soutenir la croissance économique et atténuer l'impact de la crise Covid-19 sur l'économie. Toutefois, la tâche de la RBI serait compliquée par la montée d'inflation (6,3% en juin contre 4,2% en avril, contre une cible officielle de 2% à 6%).

Brésil : perspectives de reprise économique, menacée par la pandémie et la hausse des taux d'intérêt

4,5%
(en 2021)



Brésil

Croissance économique

8,4%
(en juin)



Brésil

Taux d'inflation

+75 pb
(le 16 juin)



Brésil

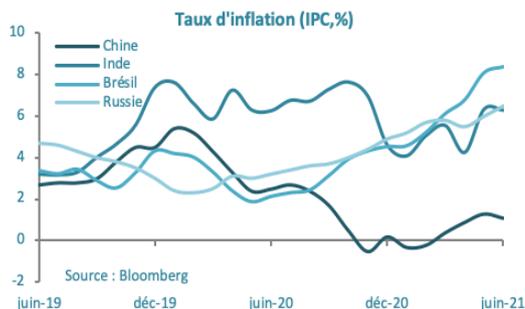
Taux d'intérêt directeur

L'économie brésilienne devrait se redresser en 2021 (4,5% après -4,1% selon la Banque mondiale), stimulée par l'amélioration du contexte mondial, la hausse des prix mondiaux des produits de base, le déploiement des vaccins et l'assouplissement des mesures restrictives anti-Covid-19.

Toutefois, les risques pesant sur les perspectives à court terme restent élevés, en raison de la forte propagation de la pandémie, la hausse de l'inflation (notamment alimentaire), la faiblesse du marché du travail et la réduction des transferts budgétaires d'urgence aux ménages. Le Brésil est le troisième pays au monde le plus touché par la Covid-19 (19,3 millions cas et 542 mille décès, à la mi-juillet). Les infections demeurent élevées, avec l'apparition de nouvelles souches plus contagieuses du coronavirus.

L'économie du Brésil devrait connaître une récession technique au premier semestre 2021, affectée par un fort rebond des cas quotidiens Covid-19 et un déploiement lent du vaccin, avant de se rétablir par la suite. La situation macroéconomique continue de se détériorer, avec une hausse de la dette publique, de l'inflation et des taux d'intérêt.

Les indicateurs à haute fréquence signalent une faiblesse persistante de la conjoncture au second trimestre. L'activité du secteur privé a poursuivi sa contraction, quoiqu'à un rythme modéré, comme le montre l'indice PMI composite (49,4 au T2 après 47,9 au T1). L'activité dans le secteur des services est restée en repli (48,4 après 46,1) alors que la croissance du secteur manufacturier a décéléré (54,1 après 55,9). Toutefois, la production industrielle a enregistré une reprise en mai (+1,4% après -1,5% en avril), alors que les ventes de détail ont confirmé leur hausse (+1,4% après +4,9%).



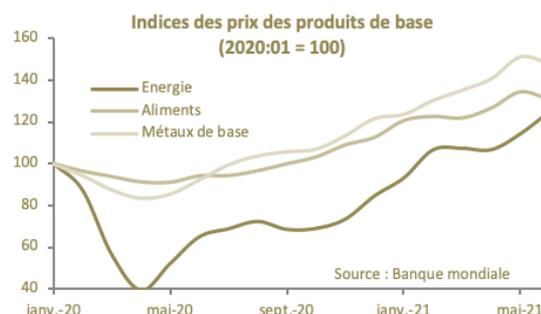
L'inflation poursuit sa remontée, passant à 8,4% en juin après 8,1% en mai, son plus haut niveau depuis septembre 2016. Elle a continué d'augmenter au-delà de la limite supérieure de l'objectif officiel de 5,25%, dans un contexte marqué par la flambée des prix des produits de base, la hausse des infections Covid-19 et des effets de base plus bas. Dans ce contexte, la banque centrale du Brésil (BCB) poursuit la normalisation de sa politique monétaire, relevant son taux directeur de 75 pb à 4,25% le 16 juin, après l'avoir relevé de même ampleur en mars et mai.

L'année dernière, en réponse à la pandémie, la BCB avait abaissé ses taux de 250 pb pour les ramener à 2%, leur plus bas historique. Elle avait, également, mis en œuvre d'autres mesures visant à accroître la liquidité du système financier, y compris un assouplissement quantitatif.

3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

Flambée des cours, suite à une forte reprise de la demande et des contraintes diverses sur l'offre

Les cours des matières premières ont enregistré une forte hausse, tirés par un retour d'optimisme sur la demande mondiale et des contraintes diverses sur l'offre. Ainsi, l'indice des prix des produits énergétiques, calculé par la Banque mondiale, a rebondi de 63% sur le premier semestre 2021, en glissement annuel. Sur la même période, l'indice des prix des produits non énergétiques a augmenté de 36%, tiré par les métaux de base (+53%), les fertilisants (+45%) et les produits alimentaires (+34%).

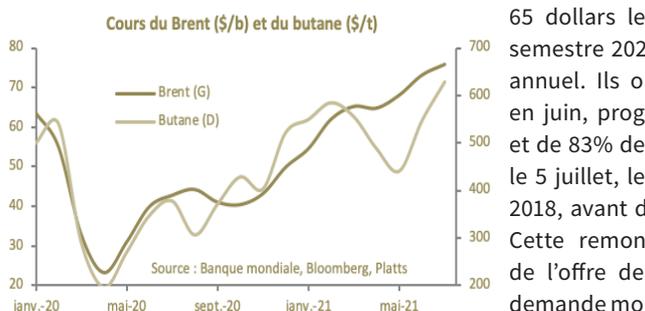


Brent : 68 \$/baril (le 19 juillet)

Gaz butane : 546 \$/tonne (en juin)



Produits énergétiques



Les prix du pétrole (Brent) se sont établis à 65 dollars le baril en moyenne sur le premier semestre 2021, en hausse de 58% en glissement annuel. Ils ont marqué 73 dollars en moyenne en juin, progressant de 47% depuis début 2021 et de 83% depuis un an. Ils ont atteint 78 dollars le 5 juillet, leur plus haut niveau depuis octobre 2018, avant de repasser à 68 dollars le 19 juillet. Cette remontée reflète une gestion prudente de l'offre de l'OPEP+ et un fort rebond de la demande mondiale, en lien avec la réouverture de l'économie et la hausse des taux de vaccination.

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit une forte croissance de la demande mondiale de pétrole (+5,4 mbj en 2021 et +3,0 mbj en 2022), après une forte chute en 2020 (-9 mbj) liée au choc pandémique. Toutefois, la résurgence des cas Covid-19 dans certains pays reste un risque majeur pour les prévisions.

De son côté, l'alliance l'OPEP+ poursuit sa politique basée sur la maîtrise de l'offre pétrolière pour soutenir les prix. Pour faire face à la chute de la demande causée par la crise sanitaire, l'OPEP+ avait décidé de réduire sa production totale de 9,7 mbj à partir de mai 2020, tout en prévoyant de la relever progressivement par la suite. L'accord devait expirer en avril 2022. Ainsi, l'alliance a lentement assoupli sa politique, parallèlement à la reprise de la demande et des prix. Les réductions de production s'élèvent actuellement à 5,8 mbj, après un allègement de plus de 2 mbj de mai à juillet.

Le 18 juillet, les pays de l'OPEP+ ont conclu un accord pour augmenter la production de l'alliance de 400 000 mbj chaque mois d'août à décembre 2021 (soit un cumul de 2 mbj), contribuant à alimenter la reprise économique mondiale. L'OPEP+ vise la fin totale des réductions de production d'ici septembre 2022.

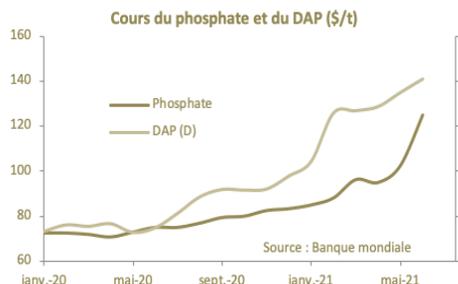
Globalement, le marché pétrolier ne devrait pas connaître de crise d'offre à court terme. En effet, l'OPEP+ dispose actuellement de près de 6 mbj de capacité de production effective inutilisée, à laquelle s'ajoute quelque 1,5 mbj de brut iranien bloqué par des sanctions américaines.

Dans le sillage de pétrole, les prix du gaz butane ont atteint 527 dollars la tonne en moyenne sur le premier semestre 2021, en hausse de 48% en glissement annuel. Ils se sont établis à 546 dollars la tonne en juin, en hausse de 24% sur un mois et 179% depuis leur creux d'avril 2020. Ils ont poursuivi leur remontée pour atteindre 641 dollars la tonne le 16 juillet.

605 \$/T
(en juin)



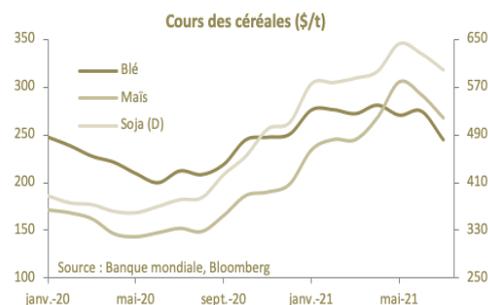
Engrais DAP



Les prix du phosphate brut se sont établis à 125 dollars la tonne en juin, leur plus haut niveau depuis 2013, en hausse de 22% sur un mois et de 67% sur un an. Les cours du DAP ont poursuivi leur remontée pour atteindre 605 dollars la tonne en juin, leur plus haut niveau depuis 2008, marquant des gains de 5% sur un mois et de 122% sur un an. Sur le premier semestre 2021, les cours du phosphate brut et du DAP ont enregistré des hausses respectives de 36% et 96% en glissement annuel.

Cette forte remontée des cours des produits phosphatés est liée à des perspectives d'offre et de demande serrées à court terme et au renchérissement des produits agricoles (maïs, soja, sucre...) et des produits énergétiques, impactant positivement les marchés des engrais.

Les prix du blé tendre (SRW) se sont établis à 225 dollars la tonne en moyenne sur le premier semestre 2021, en hausse de 23% en glissement annuel. Ils ont enregistré 275 dollars la tonne en juin, en hausse de 10% depuis début 2021, soutenus par la hausse des prix du maïs et une forte demande mondiale, ainsi que par des restrictions sur les exportations de la Russie. Toutefois, les prix du blé ont enregistré un repli récemment, affectés par des disponibilités globalement satisfaisantes et des perspectives de récoltes favorables.



Selon la FAO, la production mondiale de blé devrait atteindre un record de 785 millions de tonnes (Mt) en 2021/2022, en hausse de 1,2% par rapport à la récolte précédente.

Les cours du maïs ont enregistré 265 dollars la tonne en moyenne sur le premier semestre 2021, leur plus haut niveau depuis mi-2013, marquant des gains annuels de 69%, soutenus par de larges achats de la Chine, un resserrement de l'offre mondiale et par des craintes quant aux conditions de culture en Argentine, au Brésil et aux États-Unis. Ils se sont établis à 292 dollars la tonne en juin, en baisse de 4% sur un mois, ramenant leurs gains à 47% depuis début 2021 et 97% depuis un an.

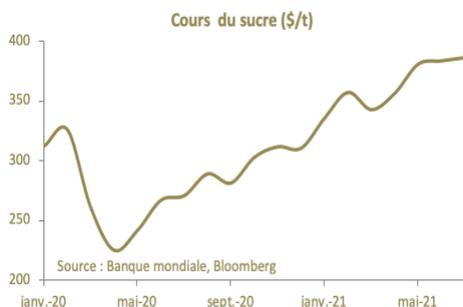
Les prix du soja ont marqué 601 dollars la tonne en moyenne sur le premier semestre 2021, en hausse 62% en glissement annuel, portés par une forte demande à l'exportation, combinée à un resserrement des disponibilités mondiales et à des craintes sur les récoltes sud-américaines. Ils ont atteint un pic de 627 dollars la tonne en juin, marquant des gains de 23% depuis début 2021 et de 70% depuis un an.

Les achats de la Chine sont destinés à reconstituer ses stocks de maïs et de soja pour nourrir une population croissante de porcs, qui se remet d'une peste mortelle qui a commencé il y a près de trois ans.

Blé : 275 \$/T
Sucre : 383 \$/T
(en juin)



Produits alimentaires



Les cours mondiaux du sucre brut (ISA) se sont établis à 359 dollars la tonne en moyenne sur le premier semestre 2021, en hausse de 32% depuis un an. Ils ont atteint 383 dollars la tonne en juin, en hausse de 24% depuis début 2021 et de 44% depuis un an. La tendance haussière des prix sucriers est portée par une forte demande post-Covid-19, des disponibilités mondiales rétrécies, des exportations indiennes limitées par une pénurie de conteneurs et des perspectives de récolte moins favorables au Brésil, en Russie, dans l'UE et en Thaïlande.

L'Organisation internationale du sucre (ISO) prévoit pour la saison 2020/2021 une hausse de la consommation mondiale de 1,2% à 172 millions de tonnes (Mt) et une baisse de la production mondiale de 1,2% à 169 Mt. En conséquence, le déficit de l'offre sucrière mondiale devrait atteindre environ 3 Mt, après trois saisons consécutives d'excédent.

Au Brésil, le premier producteur et exportateur mondial de sucre, la récolte de canne à sucre devrait diminuer en 2020/2021, impactée par une sécheresse, après des niveaux record de production et d'exportation de sucre en 2020.

Toutefois, les pressions haussières sur les cours sucriers devraient être atténuées par les importantes disponibilités exportables en Inde.



ENVIRONNEMENT NATIONAL

1. TENDANCES SECTORIELLES

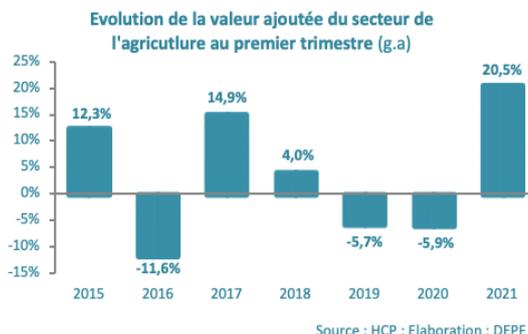
Activités primaires

Redressement notable de l'activité du secteur agricole

98 MQx



Production céréalière



Au terme du premier trimestre 2021, la valeur ajoutée du secteur agricole s'est raffermie de 20,5% après une baisse de 5,9% un an auparavant. Cette amélioration notable devrait se maintenir au deuxième trimestre 2021, portée par le raffermissement remarquable des rendements de la majorité des cultures et ce, grâce aux conditions climatiques favorables qui ont marqué la campagne agricole 2020-2021.

Particulièrement pour les céréales, la production est estimée à 98 millions de quintaux, en hausse de 55% par rapport à la moyenne des cinq dernières années et de 206% par rapport à la campagne précédente. Cette production serait constituée à hauteur de 49% de blé tendre, 24% de blé dur et 27% d'orge. Parallèlement, les autres cultures végétales et l'arboriculture affichent un état favorable.

Pour ce qui est des exportations du secteur d'agriculture et agro-alimentaire, elles se sont accrues de 6,7%, à fin mai 2021, incorporant une hausse des expéditions de l'industrie alimentaire de 10,8% et des produits d'« agriculture, sylviculture et chasse » de 3,2%.

Evolution globalement positive de l'activité de la pêche en valeur

Evolution de la valeur ajoutée du secteur de la pêche (g.a)



Malgré l'assouplissement des restrictions imposées à l'activité économique, la croissance de la valeur ajoutée du secteur de la pêche, tous segments confondus, s'est inscrite en décélération au titre du premier trimestre 2021, se situant à +1% après +11,5% le trimestre précédent et +11,6% au même trimestre de l'année dernière.

-3%

(fin juin)



Pêche côtière et artisanale
(En volume)

Evolution des débarquements de la pêche côtière et artisanale à fin juin (g.a)



Au niveau des débarquements de la pêche côtière et artisanale, après que le repli de leur volume s'est atténué à -1,3% au premier trimestre 2021, après -12,8% au T4-2020 et -11,3% un an auparavant, il s'est accentué à -4,4% au deuxième trimestre 2021, pour clôturer le premier semestre de l'année 2021 sur une baisse de 3%, toutefois, en atténuation comparativement à celle enregistrée à fin juin 2020 (-7,4%). Cette évolution s'explique, particulièrement, par le recul des captures de poisson pélagique (-5%), des algues (-28,6%) et de poisson blanc (-2,5%).

En revanche, la valeur marchande de ces débarquements a poursuivi son appréciation notable courant l'année 2021, enregistrant un accroissement de 57,9% au deuxième trimestre 2021 après une hausse de 21,1% au premier trimestre 2021, pour se solder sur un raffermissement de 34,8% au terme du premier semestre 2021 après un repli de 15,7% l'année précédente. Cette performance a découlé, notamment, de l'accroissement de la valeur des captures des céphalopodes (+75,7%), de poisson blanc (+11,3%), de poisson pélagique (+5,3%) et des crustacés (+66,6%).

Activités secondaires

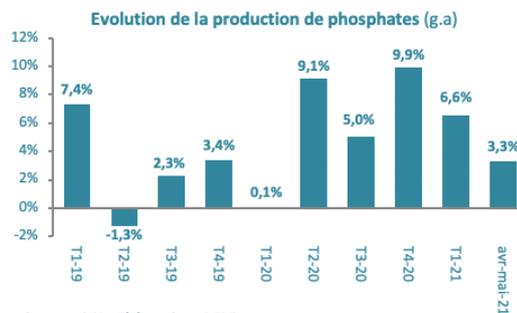
Le secteur extractif préserve sa bonne tenue

+5,2%
(fin mai)



Production de phosphate

Au terme du premier trimestre 2021, la valeur ajoutée du secteur extractif a préservé sa bonne tenue, enregistrant un accroissement de 5,2% après +8,8% au T4-2020 et -0,5% au T1-2020. Cette performance positive devrait se maintenir au T2-2021, en ligne avec la hausse de la production de phosphate roche de 3,3% en avril et mai 2021 après +6,6% au T1-2021 et +9,9% au T2-2020. A fin mai 2021, la production de phosphate roche s'est accrue de 5,2%.



Source : OCP ; Elaboration : DEPF

S'agissant des exportations du secteur, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est apprécié de 17,4% à fin mai 2021, après une baisse de 1,6% l'année précédente. Cette évolution incorpore un raffermissement des ventes à l'étranger des dérivées de phosphates de 22,3%, atténué par le retrait de celles de phosphate roche de 10,5%.

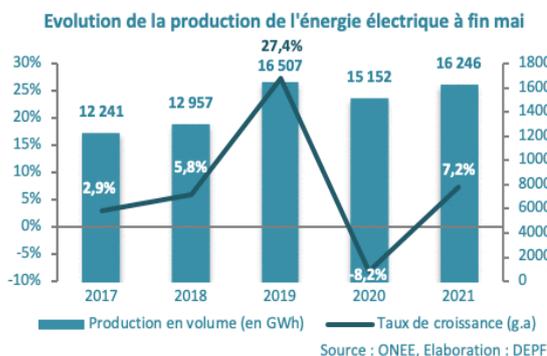
Raffermissement de la production et de la consommation de l'énergie électrique

En ligne avec la poursuite de la reprise de l'activité économique, les indicateurs de l'activité du secteur de l'énergie électrique ont poursuivi leur renforcement à fin mai 2021, dépassant leur niveau d'avant la crise (fin mai 2019), en termes de consommation.

+7,2%
(fin mai)



Energie électrique
(production)

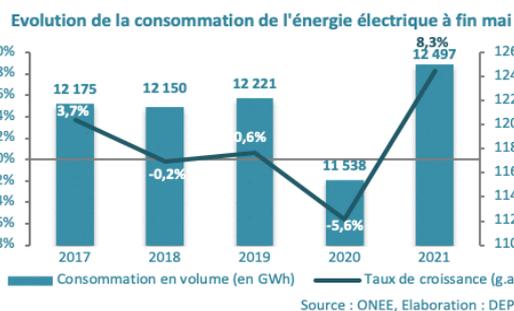


Source : ONEE, Elaboration : DEPF

La production de l'énergie électrique s'est raffermie de 7,2% à fin mai 2021 après +5,4% le mois précédent et après une baisse de 8,2% à fin mai 2020, pour réduire son écart avec son niveau d'avant la crise de -2,4% à fin mars 2021 à -1,6% au terme des cinq premiers mois de 2021. Cette performance a été impulsée, particulièrement, par le renforcement de la production privée de 6,3%, de celle de l'ONEE de 12,8% et de celle des énergies renouvelables relatives à la loi 13-09 de 1,5%.

Parallèlement à cette évolution, le volume importé de l'énergie électrique a reculé, au terme des cinq premiers mois de 2021, de 31,3% après une augmentation de 83,4% l'année précédente, alors que le volume exporté s'est renforcé de 50,2% après un repli de 69,3% un an auparavant, dans un contexte d'augmentation de l'énergie nette appelée de 6,2% après une baisse de 4,5% à fin mai 2020.

S'agissant de la consommation de l'énergie électrique, elle s'est accrue en glissement annuel de 8,3% à fin mai 2021 (soit +2,3% par rapport à fin mai 2019), après une hausse de 5,4% à fin avril 2021 et après un retrait de 5,6% un an auparavant. Cette évolution a résulté de la hausse des ventes de l'énergie de « très haute, haute et moyenne tension » de 9,1% et de celles de basse tension de 6,2%.



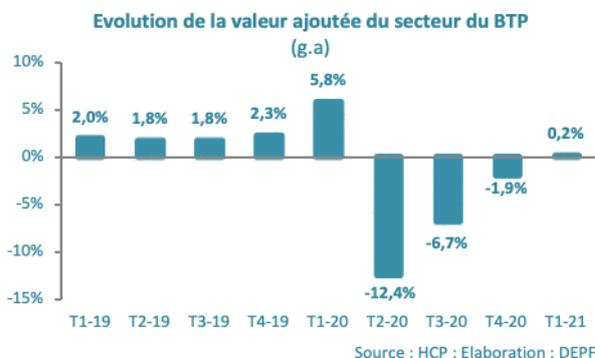
Source : ONEE, Elaboration : DEPF

Le secteur du BTP regagne son dynamisme d'avant crise

+24,4%
(fin juin)



Ventes de ciment



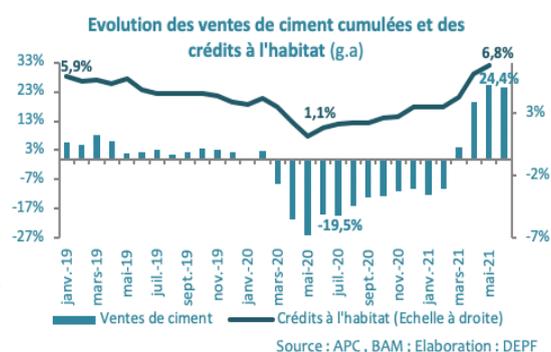
Après trois trimestres successifs de baisse sous l'effet des restrictions dictées par la crise sanitaire, toutefois en décélération (-12,4% au T2-2020, -6,7% au T3-2020 et -1,9% au T4-2020), la valeur ajoutée du secteur du BTP a enregistré un léger redressement au terme du premier trimestre 2021, soit +0,2% après +5,8% un an auparavant, dépassant son niveau d'avant la crise (+6,1% par rapport à fin mars 2019).

+6,8%
(fin mai)



Crédits à l'habitat

Cette évolution se serait accélérée au deuxième trimestre 2021, en ligne avec la bonne performance des ventes de ciment qui se sont renforcées de 54,7% par rapport au deuxième trimestre 2020 et de 8,1% par rapport au deuxième trimestre 2019. Ainsi, au terme des six premiers mois de 2021, ces ventes se sont améliorées de 24,4% par rapport à fin juin 2020 et de 1,1% par rapport à fin juin 2019.



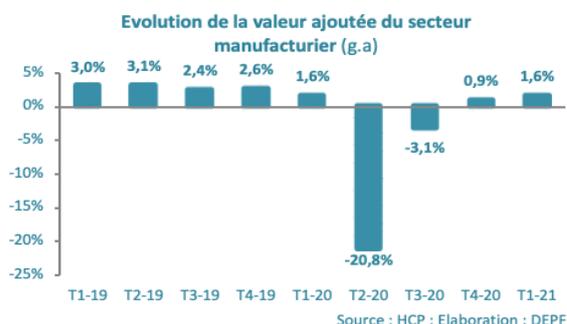
De son côté, l'encours des crédits à l'habitat maintient son accélération à fin mai 2021, marquant une performance de +6,8%, soit sa plus forte hausse sur les sept dernières années, après +6,1% le mois précédent et +1,1% un an auparavant. En revanche, les crédits accordés à la promotion immobilière se sont repliés de 4,6% après -3,6% à fin avril 2021 et après une quasi-stagnation l'année précédente (+0,1%). Compte tenu de ces évolutions, la croissance des crédits à l'immobilier s'est accélérée à +4,4% après +3,6% à fin avril 2021 et +1% à fin mai 2020.

Redressement progressif de l'activité du secteur manufacturier

+1,6%
(T1-2021)



Valeur ajoutée industrielle



Au terme du premier trimestre 2021, la croissance de la valeur ajoutée du secteur manufacturier s'est accélérée à +1,6%, soit le même taux de progression que l'année précédente, en consolidation de la reprise enregistrée au T4-2020 (+0,9%), après des baisses de 3,1% au T3-2020 et de 20,8% au T2-2020 qui a coïncidé avec la période de plein confinement.

Cette évolution recouvre une amélioration de la valeur ajoutée de l'industrie alimentaire de 3% et de celle de l'industrie chimique et para-chimique de 5,2%, atténuée par le recul de celle de l'industrie mécanique, métallurgique et électrique de 4,8% et de celle de l'industrie de textile et cuir de 2,3%.

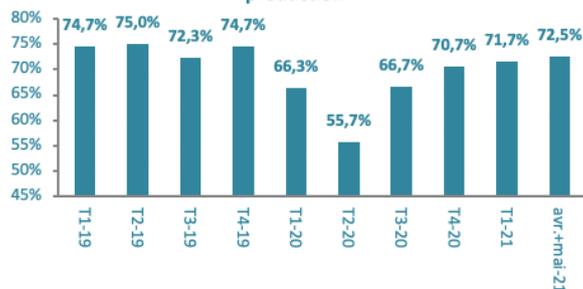
Au titre du deuxième trimestre 2021, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur manufacturier font ressortir une amélioration de la production et des ventes entre les mois d'avril et mai 2021. Par branche d'activité, la hausse de la production aurait concerné l'ensemble des branches d'activité, hormis le secteur de textile et cuir. Concernant les ventes, elles auraient augmenté dans l'agro-alimentaire, la chimie et parachimie et la mécanique et métallurgie et auraient reculé dans le textile et cuir.

72,5% (+21 points)
(avril & mai)



TUC

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production



Source: BAM; Elaboration DEPF

Pour ce qui est du taux d'utilisation des capacités de production (TUC), il poursuit sa bonne tenue par rapport à l'année précédente, pour se rapprocher de son niveau d'avant la crise. En effet, il a atteint 72,5% durant les deux premiers mois du deuxième trimestre 2021, en hausse de 21 points, en glissement annuel et en légère baisse de 2,5 points par rapport à la même période d'avant la crise, après +5,3 points et -3 points respectivement au terme du premier trimestre 2021.

De leur côté, les exportations du secteur manufacturier, à l'exception de l'aéronautique, ont préservé leur tendance haussière à fin mai 2021, notamment, l'automobile (+49,5%), les dérivés de phosphates (+22,3%), le textile et cuir (+38,8%), l'électronique et électricité (+40,2%) et l'industrie alimentaire (+10,8%). Comparativement à la même période d'avant la crise, ces exportations se sont renforcées de 19,3% pour les dérivés de phosphates, de 32,2% pour l'électronique et électricité et de 0,7% pour l'automobile.

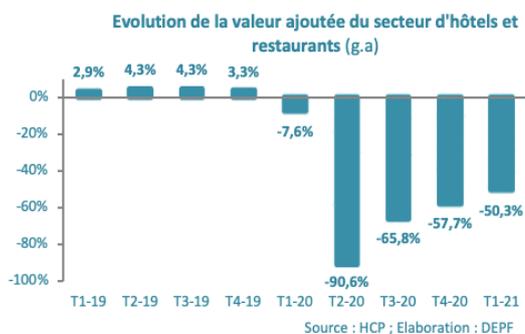
Activités tertiaires

Perspectives d'amélioration de l'activité touristique suite à la réouverture des frontières aériennes nationales

-62,7%
(fin mai)



Recettes voyages



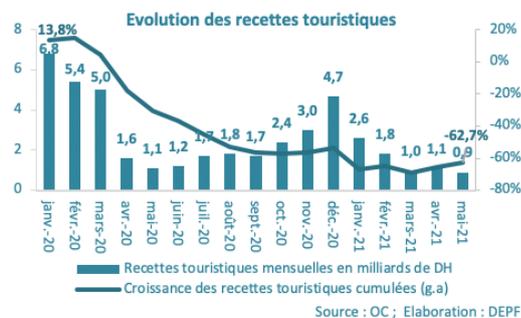
La valeur ajoutée du secteur touristique, le plus impacté par la crise Covid-19, a baissé de 50,3% au premier trimestre 2021, après un repli de 57,7% au T4-2020 et de 7,6% au T1-2020. Ce résultat se confirme par la baisse du nombre des arrivées de touristes de 78,1% à fin mars 2021 (-90,3% pour les touristes étrangers et -57,6% pour les MRE). De même, les nuitées réalisées dans les établissements classés ont reculé de 70,1% (-90,6% pour les non-résidents et -19,9% pour les résidents).

-78,1% et -70,1%
(fin mars)



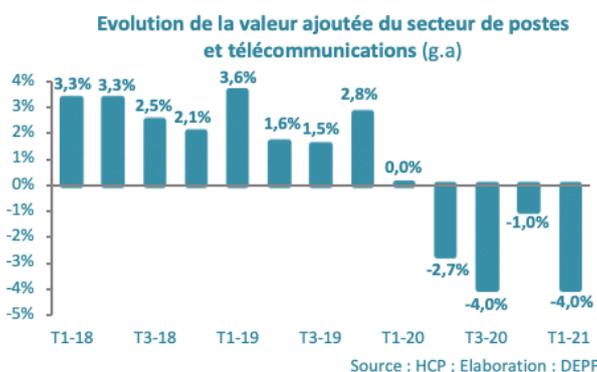
Arrivées et nuitées

La tendance baissière de l'activité du secteur s'est poursuivie au terme des cinq premiers mois de 2021, reflétée par le reflux des recettes touristiques de 62,7%, après un recul de 30,6% un an auparavant. Cette évolution recouvre une baisse de 22,8% durant les deux premiers mois du T2-2021 et de 68,8% au T1-2021.



Toutefois, la situation du secteur pourrait s'améliorer progressivement au cours des prochains mois, tirant profit de la réouverture graduelle des frontières nationales à partir du 15 juin 2021 et des dispositions exceptionnelles mises en œuvre dans le cadre de l'opération Marhaba 2021.

Retrait du secteur de postes et télécommunications, malgré la bonne tenue du segment de télécommunications



Au terme du premier trimestre 2021, la valeur ajoutée du secteur de postes et télécommunications s'est contractée de 4%, au lieu d'un recul de 1% au T4-2020 et une stagnation un an auparavant. Cette évolution serait le résultat du repli de l'activité du segment de postes, sous l'impact de la crise sanitaire, non compensé par la bonne tenue de l'activité du segment de télécommunications et qui a concerné l'ensemble de ses indicateurs.

+7,8% et +16%
(fin mars)



Parcs mobile et internet

-2,3%
(fin mars)

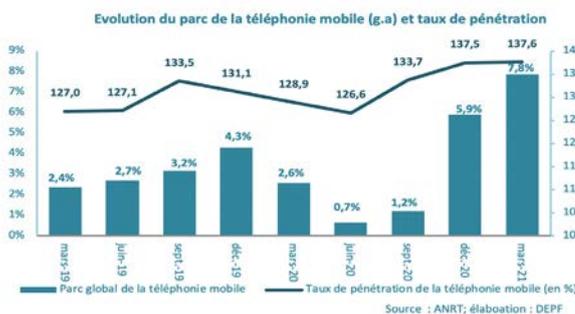


Activité portuaire
ANP

-70,2%
(fin mars)

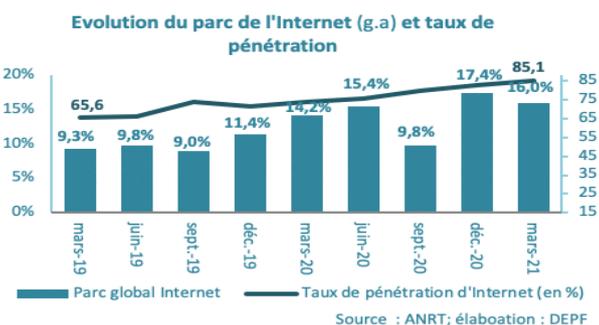


Passagers aériens

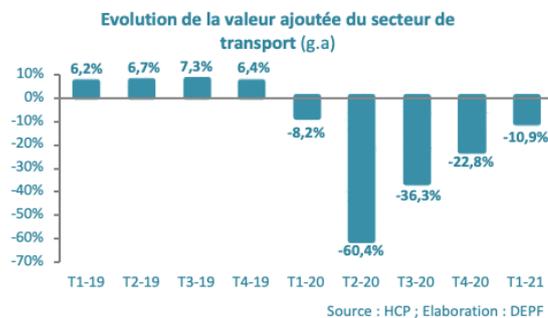


En effet, le parc global de la téléphonie s'est consolidé de 8% à fin mars 2021, après une hausse de 6,3% à fin 2020 et +2,6% un an plus tôt. Cette évolution recouvre un accroissement du parc de la téléphonie mobile de 7,8% (après +5,9% et +2,6%), pour atteindre un taux de pénétration de 137,6% après 128,9% un an auparavant. Concernant le parc de la téléphonie fixe, il s'est amélioré de 12,4% après +3,8% à fin mars 2020.

Quant au parc de l'Internet, il s'est raffermi au terme du premier trimestre 2021 de 16%, au lieu de +14,2% un auparavant, portant le taux de pénétration de ce segment à 85,1%, après 74,1% un an plus tôt et 65,6% à fin mars 2019.



Persistance de l'évolution négative de l'activité du transport, quoiqu'en atténuation



Pour ce qui est du secteur de transport, sa valeur ajoutée demeure en repli, quoiqu'en atténuation, passant d'un recul de 60,4% au T2-2020 à -10,9% au T1-2021, après -8,2% au T1-2020. En effet le secteur a pâti de la suspension des liaisons aériennes avec 54 pays et de l'accès de tous les navires de plaisances, de croisières et de passagers dans près de l'ensemble des gares maritimes nationales, ainsi que de la prolongation de l'état d'urgence sanitaire.

Dans ces conditions, le trafic portuaire au sein des ports gérés par l'ANP s'est contracté de 2,3% au terme du premier trimestre 2021, après une hausse de 7,3% un an auparavant. Pour ce qui est du transport aérien, le trafic de passagers s'est replié de 70,2% (après -12,5%) et celui du fret aérien de 20,4% (après -4,5%). Du côté du transport ferroviaire, le trafic de passagers a reculé de 19% à fin mars 2021.

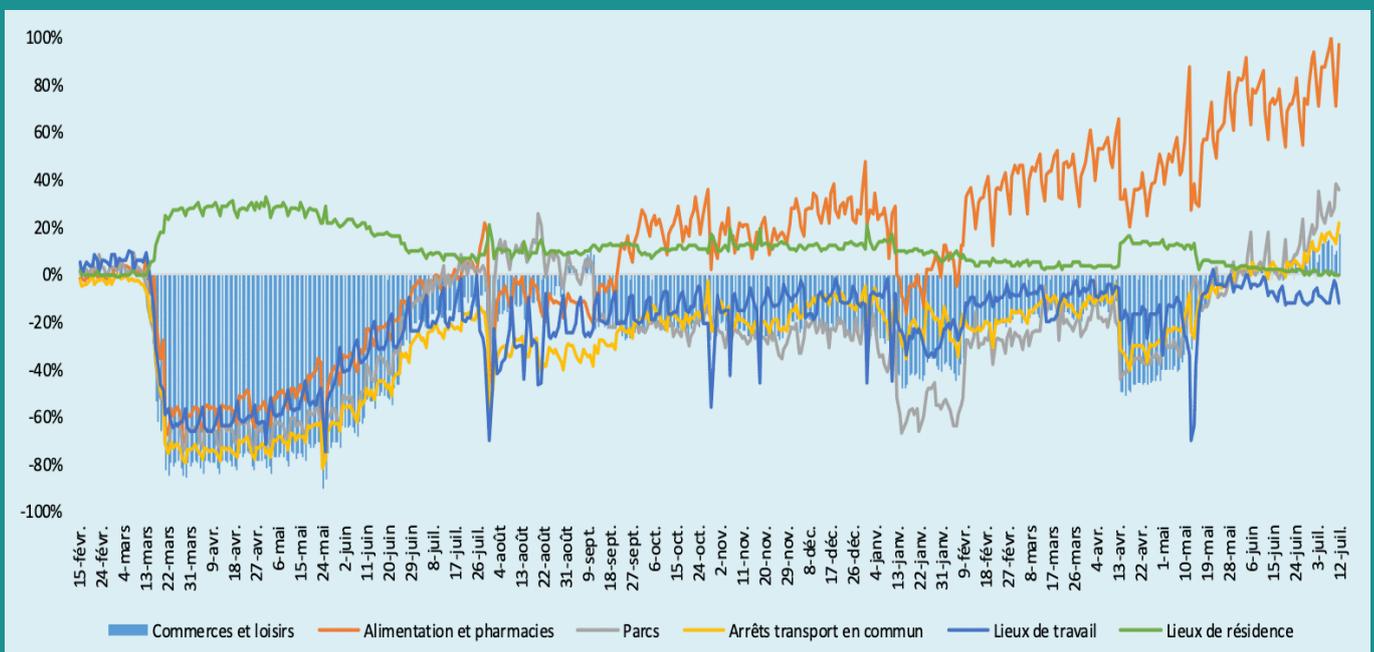
Toutefois, la situation du secteur devrait s'améliorer au deuxième trimestre 2021, en phase avec la levée graduelle des restrictions sur la mobilité entre les villes et la réouverture progressive des frontières aériennes nationales à partir du 15 juin 2021. Ainsi, au cours de la première semaine de reprise des vols (du 15 au 21 juin 2021), les aéroports nationaux ont accueilli 195.547 passagers à travers 1.857 vols aériens (arrivées et départs internationaux). Ce trafic représente, notamment, 43% du trafic passagers et 57% des vols accueillis durant la même période de l'année 2019.

Redressement continu de la mobilité post confinement selon les big data de Google

Selon le dernier rapport sur la mobilité de la communauté (COVID-19) de Google, la reprise de la mobilité¹ dans les principaux lieux publics au Maroc se serait poursuivie, au 12 juillet, notamment dans les lieux d'alimentation et pharmacies (+97% par rapport à la période référence² après -52% durant la période de confinement général décrétée par le gouvernement³), dans les lieux de commerce et loisirs⁴ (+17% après -77%), dans les parcs (+36% après -64%) et dans les arrêts de transport en commun (+22% après -70%).

Notons que sur toute la période post-confinement dont les statistiques sont disponibles (entre le 11 juin 2020 et le 12 juillet 2021), le rythme baissier de la mobilité a enregistré une décélération dans les lieux de commerce et loisirs (-19% en moyenne entre le 11 juin et le 12 juillet 2021 après -77% en moyenne entre le 20 mars et le 10 juin 2020), dans les parcs (-16% contre -64%), dans les arrêts de transport en commun (-19% contre -70%) et dans les lieux de travail (-15% contre -56%). Pour sa part, la mobilité dans les lieux de résidence a poursuivi son évolution haussière, quoiqu'à un rythme en baisse par rapport à la période de confinement (+9% après +26%). En revanche, la mobilité a repris sa dynamique dans les lieux d'alimentation et pharmacies (+26% après -52%).

Redressement continu de la mobilité dans les principaux lieux publics



Source : Elaboration DEPF sur la base des big data de Google.

¹ Indicateur développé par Google sur la base de l'analyse d'une mine d'information (Big data) relative à la fréquentation de lieux tels que les magasins d'alimentation, les parcs, les lieux de résidence, les lieux de travail....

² Médiane des jours des cinq semaines s'étalant entre le 03 janvier et le 06 février 2020.

³ Cette période s'est étalée entre le 20 mars et le 10 juin 2020.

⁴ Avec un taux d'exploitation de la capacité de 50% maximum.

TENDANCES SECTORIELLES (*)

| | | SECTEUR | 2020 | MARS 21 | AVRIL 21 | MAI 21 | CUMUL |
|-----------------------|--|----------------------------|------|---------|----------|--------|-------|
| Activités primaires | | Agriculture | ● | ● | ● | ● | ● |
| | | Pêche | ● | ● | ● | ● | ● |
| Activités secondaires | | Phosphates et dérivés | ● | ● | ● | ● | ● |
| | | Automobile | ● | ● | ● | ● | ● |
| | | Aéronautique | ● | ● | | ● | ● |
| | | Electronique et électrique | ● | ● | ● | ● | ● |
| | | Agroalimentaire | ● | | ● | ● | ● |
| | | Textile et cuir | ● | | ● | ● | ● |
| | | Energie électrique | ● | | ● | ● | ● |
| | | BTP | ● | | ● | ● | ● |
| Activités tertiaires | | Tourisme | ● | ● | ● | ● | ● |
| | | Transport | ● | ● | ● | ● | ● |
| | | Télécommunications | ● | ● | ● | ● | ● |

- Amélioration
 - Stabilité
 - Recul
-
- Amélioration récente
 - Dégradation récente

*: appréciation basée sur les derniers baromètres conjoncturels disponibles.

2. DEMANDE INTERIEURE

Les baromètres de la demande intérieure augurent d'un regain de vigueur de la consommation des ménages, bénéficiant de l'orientation favorable des revenus, confortés par la bonne campagne agricole et la résilience des transferts des MRE (+50,2% à fin mai 2021), dans un contexte de maîtrise de l'inflation (+0,7% à fin mai 2021). Par ailleurs, le déploiement accéléré de la campagne nationale de vaccination et les mesures prises en termes de mobilisation de capacité aérienne et maritime à des tarifs réduits en faveur des MRE seraient de nature à relancer l'activité touristique et récréative et booster la demande de consommation d'une manière générale.

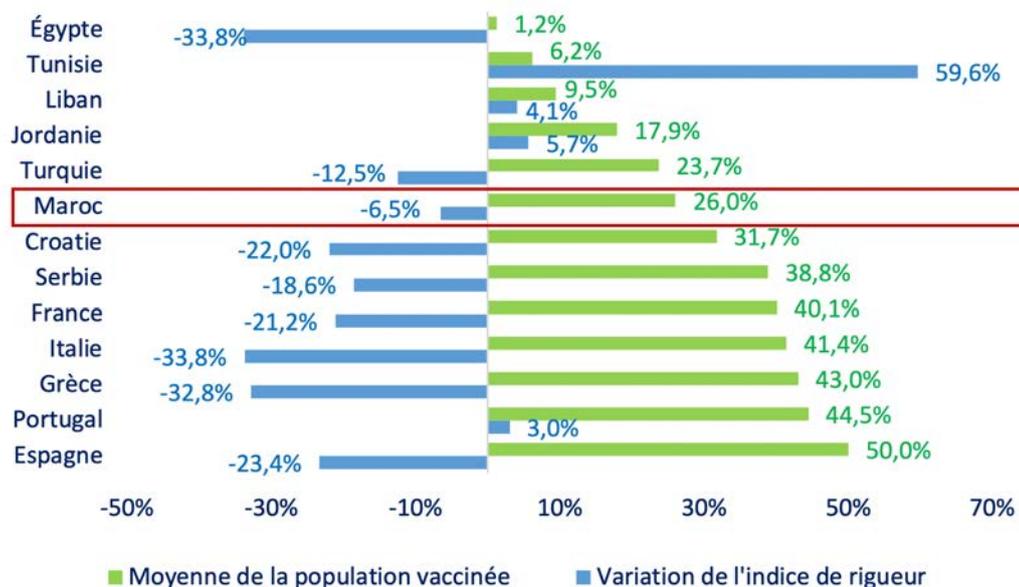
INDICE DE RIGUEUR D'OXFORD : CAS DU MAROC

L'analyse des indices de réponse des gouvernements OXCGRT d'Oxford¹ témoigne du degré de vigilance des autorités marocaines face à la pandémie et des mesures sanitaires instaurées.

Sur le plan sanitaire, le Maroc poursuit avec réussite sa campagne nationale de vaccination dans l'objectif d'atteindre les niveaux escomptés d'immunisation collective. En effet, l'indice de santé et confinement, traduisant l'ensemble des mesures précitées, s'est situé autour de 65%. Ce niveau reste relativement comparable à l'Italie (62,5%), le Portugal (68,8%) et nettement supérieur à l'Espagne (48,8%), la France (53%).

Au niveau des mesures restrictives, le Maroc s'est engagé dans un processus d'allègement des restrictions depuis le début du mois de juin. Ainsi, l'indice de rigueur, rassemblant l'ensemble des mesures restrictives s'est établi à 66,7% depuis le début du mois de juin. Ce niveau reste parmi les taux les plus élevés dans la zone méditerranéenne (46,5% en moyenne) témoignant d'un grand degré de vigilance face à la crise. En outre, l'assouplissement des mesures restrictives conduit dans la plupart des pays est étroitement lié avec l'avancement des campagnes de vaccination. Ainsi, l'Espagne, l'Italie et la France, ayant vacciné une part importante de leurs populations (avec des taux de vaccination² moyens respectifs de 50%, 41,4% et 40,1% durant le deuxième trimestre 2021) ont enregistré des baisses significatives de leurs indices de rigueur. Contrairement, au Maroc, et malgré l'avancement de la campagne de vaccination, l'indice de rigueur n'a baissé que de 6,5%.

Lien entre l'indice de rigueur et la vaccination contre le Covid-19 en T2-2021



Source : Elaboration DEPF, Oxford COVID-19 Government Response Tracker (OxCGRT) et Our World in data

¹ L'Oxford COVID-19 Government Response Tracker (OxCGRT) permet un benchmark de 186 pays quant à l'évolution des réponses du gouvernement durant la période de propagation de la pandémie. En effet, le projet suit les politiques gouvernementales, en temps réel depuis début 2020 à ce jour, à travers une série normalisée de 19 indicateurs et crée une suite d'indices composites pour mesurer l'étendue des réponses gouvernementales.

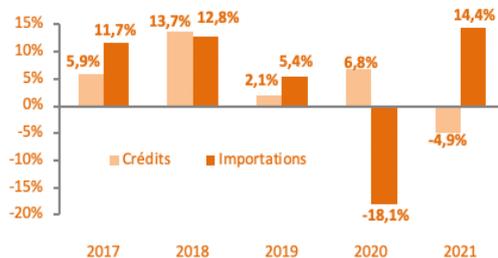
² Il s'agit de la part moyenne des personnes totalement vaccinées (ayant reçu les deux doses).

+14,4%
(fin mai)



Importations biens d'équipement

Evolution des importations et des crédits à l'équipement à fin mai (g.a)



Source: OC & BAM; Elaboration: DEPF

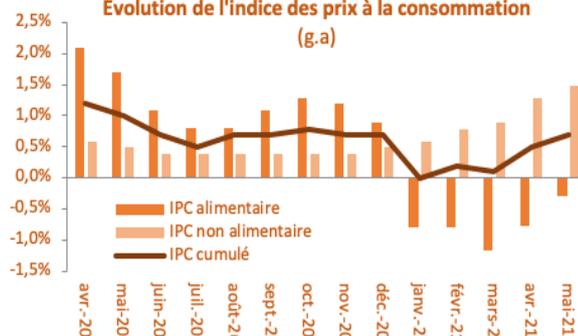
Desoncôté, l'investissement aurait manifesté des signes de reprise courant 2021, en ligne avec le redressement des importations des biens d'équipement (+14,4% à fin mai 2021), et la hausse des recettes des IDE (+16,8% à fin mai 2021), quoique les crédits à l'équipement maintiennent leur repli (-4,9% à fin mai 2021).

Evolution toujours modérée de l'inflation

Au cours du mois de mai 2021, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré un accroissement, par rapport au mois précédent, de 0,3%, incorporant une hausse de l'IPC alimentaire de 0,5% et de l'IPC non alimentaire de 0,1%. La hausse des prix des produits alimentaires a concerné essentiellement les prix des poissons et fruits de mer (+7,1%), des viandes (+2,9%) et des légumes (+1,5%), alors que ceux des fruits et de « lait, fromage et œufs » ont reculé respectivement de 5% et 0,4%. Pour les produits non alimentaires, la hausse a concerné surtout les prix des carburants (+0,7%).

Au terme des cinq premiers mois de 2021, l'indice des prix à la consommation s'est accru de 0,7% après +0,5% à fin avril 2021, maintenant ainsi son ralentissement comparativement à l'évolution de l'année précédente (+1%). Cette décélération s'explique, essentiellement, par le repli de l'IPC alimentaire de 0,3% après +1,7% à fin mai 2020, alors que la croissance de l'IPC non alimentaire s'est accélérée à +1,5% après +0,5% un an auparavant, en relation surtout avec la hausse des prix de transport de 5,3% après une baisse de 1,9% à fin mai 2020.

Evolution de l'indice des prix à la consommation (g.a)



Source: HCP; Elaboration: DEPF

+0,7%
(fin mai)



Inflation

Concernant l'indice des prix à la production du secteur manufacturier, il a enregistré une hausse, en glissement mensuel, de 0,4% au mois de mai 2021. Cette évolution recouvre, particulièrement, l'effet conjoint de l'augmentation des prix des industries alimentaires (+1,6%), de la métallurgie (+0,8%), de l'industrie chimique et de la fabrication d'équipements électriques (+0,3% chacun) et du travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège (+0,1%), et la baisse des prix de l'industrie d'habillement (-0,3%).

Quant aux indices des prix à la production des secteurs des industries extractives et de la production et distribution d'électricité et d'eau, ils ont stagné au cours du mois de mai 2021.

Atténuation des pertes d'emplois au premier trimestre 2021

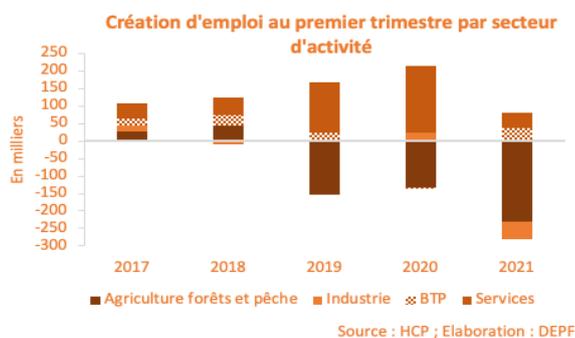
Au terme du premier trimestre 2021, le marché du travail a été marqué par une atténuation des pertes d'emplois à 202 mille postes d'emploi après une perte de 581 mille postes au T3-2020 et de 589 mille postes au T2-2020. Ce retrait a concerné, essentiellement, l'emploi non rémunéré (-185 mille postes) et dans une moindre mesure l'emploi rémunéré (-16 mille postes). Par milieu de résidence, le volume de l'emploi a régressé de 258 mille postes dans le milieu rural, alors qu'il s'est accru de 56 mille postes dans le milieu urbain.

12,5%
(T1-2021)

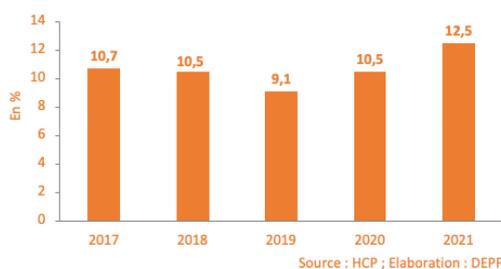


Taux de chômage

Par secteur d'activité économique, les pertes de l'emploi incombent, essentiellement, au secteur de l'agriculture, forêt et pêche (-202 mille postes) et dans une moindre mesure à celui de l'industrie y compris l'artisanat (-48 mille postes). Par contre, des créations d'emploi ont été enregistrées au niveau des secteurs des services (+42 mille postes) et du BTP (+39 mille postes).



Evolution du taux de chômage au premier trimestre



Quant au taux de chômage, il s'est aggravé, par rapport au premier trimestre 2020, de 2 points à 12,5% au niveau national, de 2 points à 17,1% en zones urbaines et de 1,4 point à 5,3% en zones rurales. Les plus fortes hausses ont été enregistrées parmi les jeunes âgés de 15 à 24 ans (+5,7 points) et de 35 à 44 ans (+2,1 points), et les diplômés (+2 points).

3. ECHANGES EXTÉRIEURS

61%
(fin mai)



Taux de couverture

A fin mai 2021, la situation des échanges extérieurs a été caractérisée par un creusement du déficit commercial de 10,4% pour s'établir à près de 81 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des exportations de 23,5%, conjointement à l'augmentation des importations de 18,1%. Toutefois, le taux de couverture s'est amélioré de 2,7 points pour se situer à 61%.



Poursuite de l'amélioration des exportations, renouant avec leur niveau d'avant la crise

+23,5%
(fin mai)



Exportations



Source: OC; Elaboration: DEPF

A fin mai 2021, les exportations se sont consolidées de 23,5% pour s'établir à 126,7 milliards de dirhams, renouant avec leur niveau d'avant la crise (126,4 milliards de dirhams à fin mai 2019). Cet accroissement a concerné les ventes de la majorité des secteurs, particulièrement, ceux de l'automobile, de textile et cuir et des phosphates et dérivés.

Les exportations du secteur automobile se sont raffermies, en glissement annuel, de 49,5% pour atteindre 35,4 milliards de dirhams à fin mai 2021, dépassant légèrement leur niveau à fin mai 2019 (35,1 milliards de dirhams). Cette évolution s'explique, notamment, par la hausse des ventes des segments de la construction (+44%) et du câblage (+47,4%).

De même, les exportations du textile et cuir ont augmenté de 38,8% à 13,6 milliards de dirhams, en relation avec la hausse des ventes des vêtements confectionnés de 44,8% et des articles de bonneterie de 55,3%.

Pour leur part, les exportations des phosphates et dérivés se sont accrues de 17,4% pour s'établir à 24,2 milliards de dirhams, consécutivement à la hausse des ventes de l'acide phosphorique (+52,1%) et des engrais naturels et chimiques (+12,9%), atténuée par la baisse de celles de phosphates de 10,5%.

D'un autre côté, les exportations du secteur agriculture et agro-alimentaire ont affiché une hausse de 6,7% à 32,1 milliards de dirhams. Cette évolution est due à l'augmentation conjointe des ventes de l'industrie alimentaire (+10,8%) et de l'agriculture, sylviculture, chasse (+3,2%).

Dans le même sens, les ventes du secteur électronique et électricité se sont accrues de 40,2% à 5,5 milliards de dirhams, en lien surtout avec la hausse des ventes des fils et câbles de 58,1% et des composants électroniques de 26,1%.

Les exportations des autres extractions minières, quant-à-elles, se sont situées à 1,9 milliard de dirhams, en hausse de 55,2%.

Par contre, les exportations du secteur de l'aéronautique ont reculé de 6,6% à 5,5 milliards de dirhams, sur fond de recul des exportations relatives à l'assemblage de 12,2%. La part de ce secteur dans le total des exportations a perdu 1,4 point pour s'établir à 4,4%.

+38,8%
(fin mai)



Textile et cuir

Hausse des importations, avoisinant leur niveau d'avant la crise

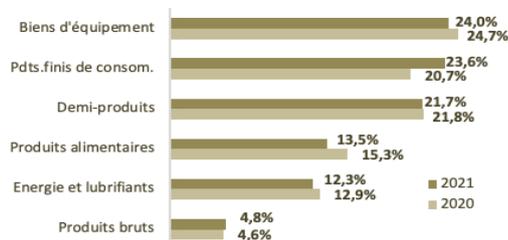
+18,1%
(fin mai)



Importations

A fin mai 2021, les importations de biens ont augmenté de 18,1% pour atteindre 207,6 milliards de dirhams, avoisinant leur niveau d'avant la crise (210 milliards de dirhams à fin mai 2019). La hausse a concerné les achats de la totalité des groupes de produits, particulièrement, les produits finis de consommation, les demi-produits, les biens d'équipement et les produits énergétiques.

Structure des importations à fin mai



Source: OC ; Elaboration: DEFP

Les importations des produits finis de consommation se sont raffermies de 34,8% à plus de 49 milliards de dirhams, dépassant leur niveau d'avant la crise (46,9 milliards de dirhams à fin mai 2019). Cette évolution fait suite essentiellement à la hausse des achats des parties et pièces pour voitures de tourisme (+57,1%) et des voitures de tourisme (+54,2%).

Pour leur part, les importations des demi-produits se sont accrues de 17,8% à 45,2 milliards de dirhams, en raison, notamment, de la hausse des achats de fils, barres et profilés en cuivre (+72,5%), des matières plastiques et ouvrages divers en plastique (+19,4%) et des produits chimiques (+16,9%).

De leur côté, les achats de biens d'équipement se sont situés à 49,8 milliards de dirhams, en hausse de 14,4%. Cette évolution s'explique, particulièrement, par l'appréciation des achats des fils, câbles et autres conducteurs isolés (+45,8%), des moteurs à pistons (+36,4%) et des appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques (+29,2%).

Pour sa part, la facture énergétique a affiché un accroissement de 12,3% pour atteindre 25,5 milliards de dirhams, en raison notamment de la hausse des achats de gas-oils et fuel-oils (+18,3%) et du gaz de pétrole et autres hydrocarbures (+24,7%).

De même, les importations des produits bruts se sont raffermies de 23,1% à plus de 10 milliards de dirhams, sous l'effet de l'augmentation des achats de soufres bruts et non raffinés (+591 millions de dirhams) et de ferraille, déchets, débris de cuivre (+519 millions de dirhams).

Dans la même lignée, les importations des produits alimentaires ont augmenté de 4,7% à 28,1 milliards de dirhams, suite à la hausse des achats de blé (+9,5%) et de maïs (+37,6%).

+34,8%
(fin mai)



Produits finis de consommation

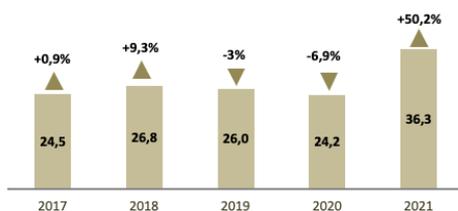
Bonne performance des transferts des MRE et des recettes des IDE

+50,2%
(fin mai)



Transferts MRE

Evolution des transferts des MRE à fin mai
(en milliards de dirhams)



Source: OC ; Elaboration: DEFP

A fin mai 2021, les transferts des MRE ont affiché une hausse de 50,2% à 36,3 milliards de dirhams, confirmant ainsi leur résilience affichée durant l'année 2020. Les recettes voyages, principale composante des exportations de services, se sont maintenues en baisse de 62,7% pour se situer à 7,4 milliards de dirhams. Ainsi, ces deux postes n'ont permis de couvrir que 54% du déficit commercial contre 60% un an auparavant.

Par ailleurs, le flux net des Investissements Directs Etrangers (IDE) au Maroc a enregistré une légère hausse de 0,8% pour s'établir à 7,9 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore l'effet conjoint de la hausse des recettes de 16,8% à 12,9 milliards de dirhams et des dépenses de 55% à 5,1 milliards.

D'un autre côté, le flux des Investissements Directs Marocains à l'Etranger (IDME) s'est replié de 19% pour ressortir à 1,4 milliard de dirhams. Cette évolution est attribuable à une hausse des investissements directs marocains à l'étranger (+3,6 milliards de dirhams à 7,2 milliards), en dessous de celle des cessions de ces investissements (+3,9 milliards de dirhams à 5,7 milliards).

4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2021 fait ressortir un léger creusement, en glissement annuel, du déficit budgétaire de 1,7% ou de 505 milliards de dirhams pour s'établir à 29,5 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, particulièrement, de l'effet conjoint de la hausse des recettes ordinaires (+9,9%) et des dépenses ordinaires (+5,4%), parallèlement au recul de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor (-30,1%).

Toutefois, cette évolution devrait tenir compte d'un effet de base lié à l'impact négatif sur les recettes fiscales des restrictions imposées à l'activité économique dans le cadre du confinement général instauré entre le 20 mars et le 10 juin 2020, de la mobilisation en 2020 de recettes exceptionnelles importantes au titre du Fonds Covid-19 et de la reprise de l'activité économique courant l'année 2021.

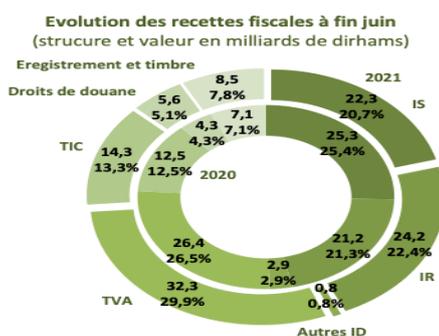
Bon comportement des recettes en termes d'exécution et d'évolution

+8,4%



Recettes fiscales

Au terme du premier semestre de l'année 2021, l'exécution des recettes ordinaires s'est effectuée en ligne avec les prévisions initiales de la Loi de Finances 2021, enregistrant un taux de réalisation de 50,4% pour atteindre à 119,4 milliards de dirhams, soit un accroissement de 9,9% par rapport à fin juin 2020, incorporant une amélioration aussi bien des recettes fiscales que celles non fiscales.



Source: MEF, Elaboration DEPF

Compte tenu d'un effet de base relatif à l'impact sur les recettes fiscales des restrictions imposées à l'activité économique entre le 20 mars et le 10 juin 2020 et du redressement de l'activité économique courant l'année 2021, les recettes fiscales se sont appréciées, à fin juin 2021, de 8,4% pour avoisiner 108 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 55,2%. Cette amélioration a concerné quasiment toutes ses rubriques à l'exception des recettes de l'IS.

Les recettes des impôts directs, réalisées à hauteur de 59,2%, ont reculé de 4,1% pour se situer à 47,4 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable, essentiellement, au repli des recettes de l'IS de 11,8% à 22,3 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 58,4%, en relation, notamment, avec le retrait de l'activité économique en 2020. En revanche, les recettes de l'IR se sont consolidées de 14,1% à 24,2 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 60,8%, suite particulièrement à deux opérations de régularisation spontanée de la situation fiscale du contribuable et à la hausse de l'IR sur salaire et sur les profits fonciers.

Quant aux recettes des impôts indirects, elles se sont raffermissées de 19,8% pour atteindre 46,6 milliards de dirhams, enregistrant un taux d'exécution de 51,8%. Bénéficiant de la reprise de la consommation des ménages, les recettes de la TVA ont augmenté de 22,3% à 32,3 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 53%, incorporant une hausse de celles de la TVA intérieure de 20,3% à 11,7 milliards et de celles de la TVA à l'importation de 23,4% à 20,6 milliards. De même, les recettes des TIC se sont accrues de 14,6% à 14,3 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 49,3%, notamment, celles sur les produits énergétiques (+19,8% à 7,8 milliards) et celles sur les tabacs manufacturés (+6,6% à 5,6 milliards).

De leur côté, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont renforcées de 19,6% pour atteindre 8,5 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 57,4%. Pour leur part, les recettes afférentes aux droits de douane ont augmenté de 28,6% pour atteindre 5,6 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 51,6%, consécutivement à la hausse des importations.

S'agissant des recettes non fiscales, elles se sont accrues de 17,5% pour atteindre 9,8 milliards de dirhams, se concrétisant à hauteur de 25,8%. Cette évolution recouvre, notamment, la hausse des recettes en provenance des établissements et entreprises publics qui ont quasiment quintuplé, passant de 1,1 milliard de dirhams à 5,2 milliards (30,1% des prévisions de la LF 2021), atténuée par le recul des autres recettes non fiscales de 35,7% à 4,7 milliards de dirhams (27,6% des prévisions de la LF 2021), notamment, les fonds de concours (-87% à 462 millions de dirhams).

+17,5%



Recettes non fiscales

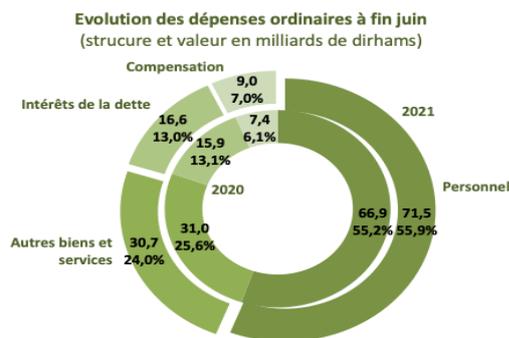
+5,4%



Dépenses ordinaires

Hausse des dépenses ordinaires

Par rapport aux prévisions initiales de la Loi de Finances 2021, les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 51,8% au terme du premier semestre 2021, pour se situer à 127,8 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 5,4% par rapport à fin juin 2020. Cette évolution a concerné, notamment, toutes les rubriques à l'exception des dépenses des autres biens et services.



Source: MEF, Elaboration DEPF

Les dépenses de biens et services se sont concrétisées à hauteur de 49,7% pour atteindre 102,2 milliards de dirhams, enregistrant un accroissement de 4,3% par rapport à fin juin 2020. Cette évolution incorpore une hausse des dépenses de personnel de 6,8% à 71,5 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 51,1%, sous l'effet des rappels et des mesures de la 3ème tranche de l'augmentation des salaires décidée en 2019 dans le cadre du dialogue social, atténuée par la baisse des dépenses des autres biens et services de 1% à 30,7 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 46,6%.

+6,8%



Dépenses personnel

Pour sa part, la charge de compensation s'est accrue de 22% pour avoisiner 9 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 66,3%, consécutivement, notamment, à l'appréciation du cours moyen du gaz butane.

De leur côté, les charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 60,1%, ont augmenté de 4,4% pour atteindre à 16,6 milliards de dirhams, sous l'effet de la hausse de celles de la dette extérieure de 40,9% à 2,6 milliards de dirhams, atténuée par la légère baisse de celles de la dette intérieure de 0,4% à 14 milliards de dirhams.

Au total, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin juin 2021 a dégagé un solde ordinaire négatif de 8,4 milliards de dirhams contre 12,7 milliards l'année précédente, soit une atténuation de 33,4%.

S'agissant des dépenses d'investissement, elles ont enregistré une légère hausse de 0,4%, par rapport à fin juin 2020, pour atteindre 31,8 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation par rapport aux prévisions de la LF 2021 de 46,7%.

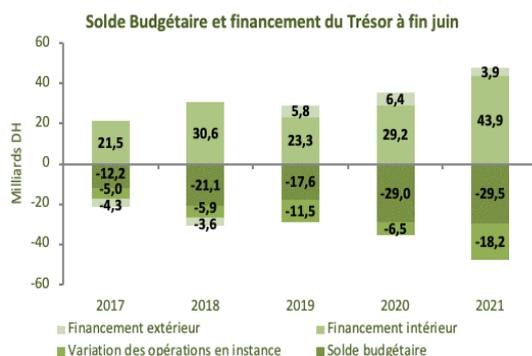
Léger creusement du déficit budgétaire

L'exécution de la Loi de Finances à fin juin 2021 fait ressortir un léger creusement, en glissement annuel, du déficit budgétaire de 1,7% ou de 505 millions de dirhams pour se situer à 29,5 milliards de dirhams, compte tenu du recul de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor de 30,1% à 10,7 milliards de dirhams, contre 15,3 milliards à fin juin 2020, provenant essentiellement du fonds spécial Covid-19.

29,5 Mds DH



Déficit budgétaire



Source : MEF, Elaboration DEPF

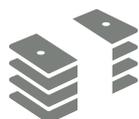
Eu égard à la baisse des opérations en instance de 18,2 milliards de dirhams, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 47,8 milliards de dirhams, en hausse de 34,3%. Pour combler ce besoin, et compte tenu d'un flux net extérieur positif de 3,9 milliards de dirhams, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un flux net de 43,9 milliards de dirhams.

5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Ralentissement de la création monétaire compte tenu d'un effet de base

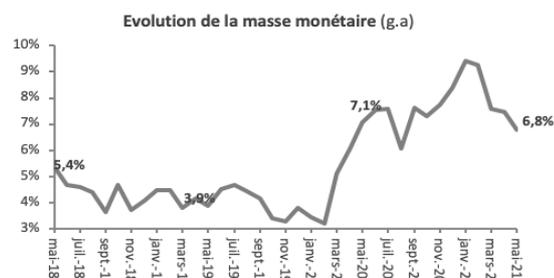
À fin mai 2021, la masse monétaire (M3) a augmenté, en glissement mensuel, de 0,7% pour atteindre 1.505,3 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre, particulièrement, la hausse des crédits bancaires au secteur non financier, la quasi-stagnation des avoirs officiels de réserve (AOR) et le recul des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale.

+6,8%



Masse monétaire

Compte tenu d'un effet de base, le rythme d'accroissement de la masse monétaire, en glissement annuel a ralenti, se situant à +6,8% après +7,5% à fin avril 2021 et +7,1% à fin mai 2020. La décélération enregistrée comparativement à l'année précédente s'explique par le ralentissement des principales contreparties, notamment, les crédits bancaires, les avoirs officiels de réserve et les créances nettes sur l'administration centrale.



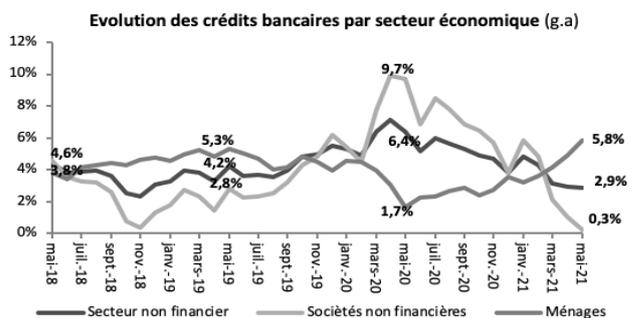
Source: BAM, Elaboration DEFP

Les crédits bancaires ont quasiment stagné par rapport au mois précédent (+0,1%) pour se situer à 949,5 milliards de dirhams à fin mai 2021, incorporant un recul des crédits au secteur financier de 1,6% et une hausse de ceux au secteur non financier de 0,4% (dont ménages (+0,5%) et sociétés non financières (+0,3%)). Par objet économique, cette évolution recouvre, particulièrement, le repli des crédits à caractère financier de 1,1%, à l'équipement de 0,4% et à la consommation de 0,3%, et l'accroissement de ceux de trésorerie de 0,1% et à l'immobilier de 0,6% (habitat (+0,6%) et promotion immobilière (+1,4%)).

+2,5%



Crédits bancaires



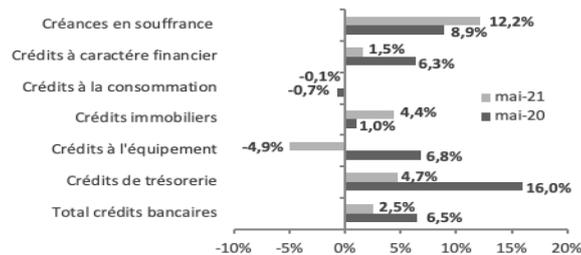
Source: BAM, Elaboration DEFP

En glissement annuel, le taux de progression des crédits bancaires a ralenti, se situant à +2,5% à fin mai 2021 après +2,9% le mois précédent et +6,5% l'année dernière. Cette évolution a découlé, particulièrement, de la décélération de la croissance des crédits au secteur non financier, s'établissant à +2,9%, soit le même taux enregistré le mois précédent, après +6,4% à fin mai 2020.

Cette évolution a concerné, surtout, les crédits aux sociétés non financières (+0,3% après +1,1% le mois dernier et +9,7% l'année précédente), alors que la croissance des crédits aux ménages poursuit son amélioration (+5,8% après +4,9% le mois précédent et +1,7% un an auparavant).

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre le ralentissement du taux de progression des crédits de trésorerie (+4,7% après +16% l'année précédente) et des crédits à caractère financier (+1,5% après +6,3% un an auparavant), une quasi-stagnation de ceux à la consommation (-0,1%) après des replis de 1,3% à fin avril 2021 et de 0,7% à fin mai 2020, et le recul des crédits à l'équipement de 4,9% après une hausse de 6,8% l'année précédente.

Evolution des crédits bancaires par objet économique (glissement annuel)



Source BAM, Elaboration DEFP

En revanche, la croissance des crédits à l'immobilier maintient son accélération, se situant à +4,4% après +1% un an auparavant, portée par les crédits à l'habitat (+6,8% après +1,1%), atténuée par la baisse de ceux à la promotion immobilière (-4,6% après +0,1%). De son côté, la progression des créances en souffrance s'est accélérée à +12,2% après +11,8% le mois précédent et +8,9% un an auparavant.

+5,8%



Crédits ménages

6 mois et 27 jours d'importations (B&S)



AOR

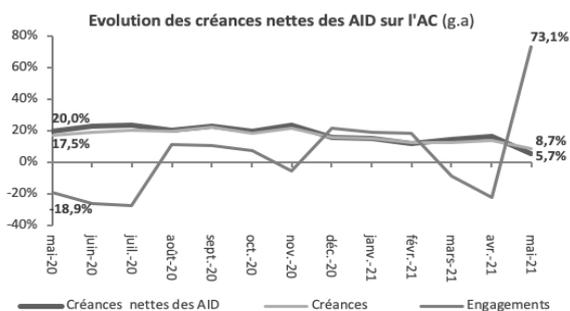
S'agissant des avoirs officiels de réserve (AOR), ils ont quasiment stagné à leur niveau du mois précédent, s'établissant à 304,5 milliards de dirhams à fin mai 2021 (+0,1%) et ce, après avoir enregistré des replis depuis fin janvier 2021. Ils ont représenté l'équivalent de 6 mois et 27 jours d'importations de biens et services après 6 mois et 28 jours le mois précédent et 7 mois et 7 jours à fin mai 2020.

Eu égard à ces évolutions, le rythme de progression, en glissement annuel, des avoirs officiels de réserve poursuit son ralentissement, se situant à +5,3% (+15,3 milliards de dirhams) après +6,1% (+17,5 milliards) à fin avril 2021 et après +21,5% (+51,2 milliards) l'année dernière.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Pour ce qui est des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC), elles ont reculé, en glissement mensuel, de 1,2% à fin mai 2021 pour s'établir à 251,8 milliards de dirhams, après s'être inscrites en hausse depuis fin janvier 2021.



En glissement annuel, le rythme de progression de ces créances a ralenti, se situant à +5,6% après +17,8% le mois précédent et +19,9% l'année dernière. Cette évolution est en relation avec la décélération des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID), enregistrant un accroissement de 5,7% après une hausse de 16,8% à fin avril 2021 et de 20% à fin mai 2020.

L'évolution de ces recours recouvre le ralentissement du rythme de hausse des créances des AID sur l'AC (+8,7% après +13,7% à fin avril 2021 et +17,5% à fin mai 2020), notamment, le portefeuille en bons du Trésor des banques (+7,6% après respectivement +13,8% et +24,9%), conjugué à la hausse de leurs engagements vis-à-vis de l'AC de 73,1% après des baisses de 21,9% à fin avril 2021 et de 18,9% à fin mai 2020.

Au niveau des composantes de M3, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, notamment, l'accroissement de la circulation fiduciaire de 1,2%, de la monnaie scripturale de 0,6%, des placements à vue de 0,3%, des comptes à terme auprès des banques de 1,5% et des titres d'OPCVM monétaires de 5,2%.

En glissement annuel, l'évolution de M3 incorpore, particulièrement, le ralentissement de la croissance de la circulation fiduciaire (+6% après +20,4% un an auparavant) et des placements à vue (+2,2% après +4,1% l'année dernière), l'atténuation du recul des comptes à terme auprès des banques (-1,5% après -8,1% l'année précédente), et l'accélération des rythmes de progression de la monnaie scripturale (+8,6% après +8,1% l'année antérieure) et des titres d'OPCVM monétaires (+24,1% après +14,2% un an auparavant).

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a enregistré une légère hausse, par rapport au mois précédent, de 0,2%, sous l'effet conjoint de la hausse de l'encours des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 3,6%, de la stagnation de celui des titres d'OPCVM contractuels des titres de créances négociables (PL1) et de la baisse de celui des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 0,4%. En glissement annuel, cet encours a augmenté de 15,8% après une quasi-stagnation (-0,1%) à fin mai 2020. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 9,9%, 16,4% et 56,6%, après -1,5%, +0,3% et +10,2% l'année précédente.

76,6 Mds DH
(T2-2021)



Injection de liquidité
(Volume moyen)

1,50%



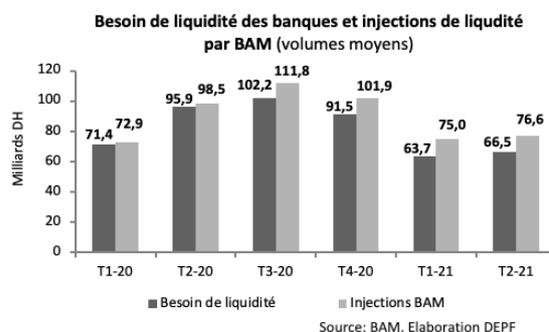
TIBMPJJ

4,7 Mds DH
(T2-2021)



Transactions interbancaires
(Volume moyen)

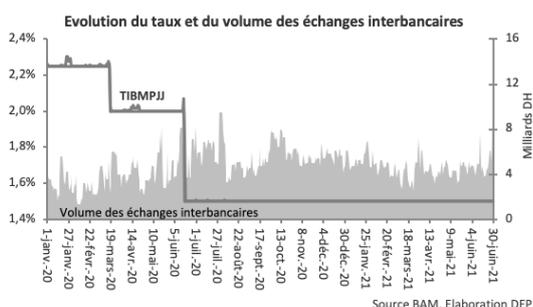
Léger creusement du besoin de la liquidité bancaire au T2-2021



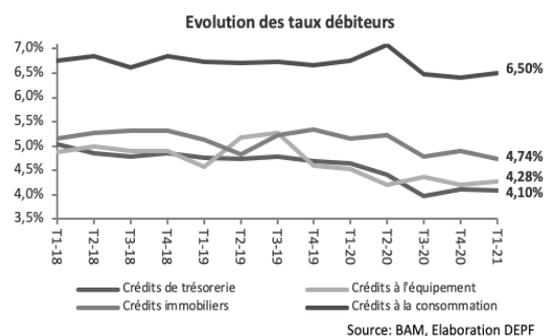
Au cours du deuxième trimestre 2021, le besoin de liquidité des banques a enregistré un léger creusement pour se situer en moyenne à 66,5 milliards de dirhams après 63,7 milliards au T1-2021. Cette évolution est en relation, particulièrement, avec la hausse de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, la Banque Centrale a augmenté le volume de ses injections de liquidité qui s'est établi en moyenne à 76,6 milliards de dirhams après 75 milliards au T1-2021.

Les interventions de Bank Al-Maghrib ont porté sur les avances à 7 jours sur appels d'offre (31,2 milliards de dirhams après 29,8 milliards au T1-2021), les prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME (28,9 milliards de dirhams après 26,6 milliards au T1-2021) et les opérations de pension livrée (16,4 milliards de dirhams après 15,6 milliards au T1-2021).

Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIBMPJJ), il préserve une évolution quasi-stable à 1,50% depuis la décision de la Banque Centrale de réduire le taux directeur en juin 2020. En moyenne, il stagne toujours à 1,50% depuis le troisième trimestre 2020. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté par rapport au premier trimestre 2021 de 2% pour atteindre 4,7 milliards de dirhams.

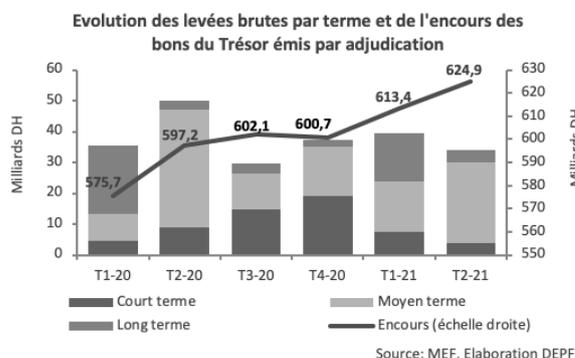


Il est à noter que lors de son conseil du 22 juin 2021, Bank Al-Maghrib a décidé de maintenir le taux directeur inchangé à 1,5%, jugeant qu'il demeure approprié et que l'orientation de la politique monétaire reste largement accommodante, assurant des conditions de financement adéquates.



Concernant l'évolution des taux débiteurs, le taux moyen pondéré global a enregistré une légère augmentation, en glissement trimestriel, pour le deuxième trimestre consécutif, soit +3 points de base pour se situer à 4,45% au premier trimestre 2021. Cette hausse a concerné les taux des crédits à l'équipement (+7 pb à 4,28%) et à la consommation (+10 pb à 6,50%), alors que la baisse a concerné ceux des crédits de trésorerie (-2 pb à 4,10%) et à l'immobilier (-17 pb à 4,74%).

Baisse du recours du Trésor au marché des adjudications, avec prédominance des maturités moyennes



Au titre du deuxième trimestre 2021, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont reculé, par rapport au trimestre précédent, de 13,4% pour s'établir à 34,1 milliards de dirhams. Ces levées ont été prédominées par les maturités moyennes à hauteur de 77% après 41,3% au premier trimestre 2021, suivies des maturités longues (12% après 39,2% au T1-2021) et courtes (11,1% après 19,5% au T1-2021).

73,4 Mds DH
(fin juin)



Levées brutes du Trésor

Les remboursements du Trésor au titre du deuxième trimestre 2021 se sont repliés par rapport au premier trimestre 2021 de 15,1% pour se situer à 22,6 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 11,4 milliards de dirhams, toutefois en baisse de 9,8% par rapport au trimestre précédent.

Au terme du premier semestre 2021, les levées brutes du Trésor ont reculé, en glissement annuel, de 14,4% pour se situer à 73,4 milliards de dirhams. Le volume levé en maturités moyennes a reculé de 9,3% pour s'établir à 42,5 milliards de dirhams, canalisant 57,9% des levées après 54,6% l'année précédente. Celui des maturités longues a baissé de 23,3% pour se situer 19,5 milliards de dirhams, représentant 26,5% des souscriptions après 29,6% un an auparavant. Celui des maturités courtes s'est replié de 15,3% à 11,5 milliards de dirhams, soit 15,6% des levées après 15,8% l'année dernière.

Compte tenu des remboursements du Trésor qui ont augmenté, en glissement annuel, de 7,7% pour s'établir à 49,3 milliards de dirhams à fin juin 2021, les levées nettes du Trésor ont reculé de 39,7% pour se situer à 24,1 milliards de dirhams.

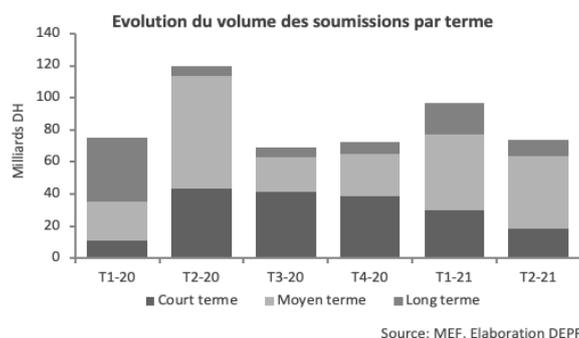
Eu égard à ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 624,9 milliards de dirhams à fin juin 2021, enregistrant une hausse de 1,9% par rapport à fin mars 2021 et de 4% par rapport à fin décembre 2020. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités longues quoique leur part ait légèrement reculé de 1,4 point pour se situer à 57,1% après 58,5% à fin décembre 2020, devançant les maturités moyennes dont la part s'est appréciée de 3,3 points à 39,3%. La part des maturités courtes, quant-à-elle, demeure faible et a reculé de 1,9 point à 3,6%.

49,3 Mds DH

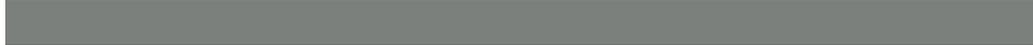


Remboursements du Trésor

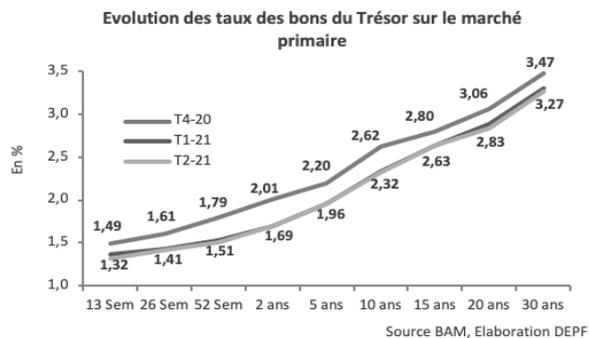
S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au titre du deuxième trimestre 2021, il a reculé par rapport au trimestre précédent de 23,1% pour s'établir à 74,1 milliards de dirhams. La demande a été orientée, essentiellement, vers les maturités moyennes à hauteur de 60,4% après 49,3% au premier trimestre 2021, devançant les maturités courtes (25,2% après 31% au T1-2021) et les maturités longues (14,4% après 19,7% au T1-2021).



Au terme du premier semestre 2021, le volume des soumissions a atteint 170,6 milliards de dirhams, en baisse de 12,7% par rapport à fin juin 2020. Le volume soumissionné a reculé de 2,1% pour les maturités moyennes à 92,3 milliards de dirhams (54,1% du volume des soumissions après 48,3% l'année précédente), de 11,6% pour les maturités courtes à 48,5 milliards de dirhams (28,4% du volume des soumissions après 28,1% un an auparavant) et de 35,6% pour les maturités longues à 29,7 milliards de dirhams (17,4% du volume des soumissions après 23,6% l'année dernière).



Après s'être inscrits en baisse au premier trimestre 2021, les taux moyens pondérés primaires des émissions des bons du Trésor ont quasiment stagné au deuxième trimestre 2021, comparativement au trimestre précédent, enregistrant de légères variations, ne dépassant pas 6 points de base à la baisse et un point de base à la hausse.



Poursuite de la tendance haussière des indicateurs de la Bourse de Casablanca au T2-2021

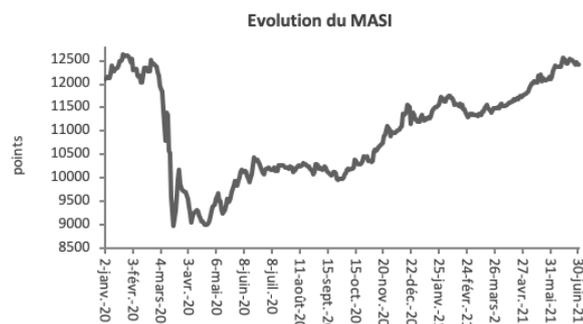
Dans un contexte marqué par le regain progressif d'intérêt des investisseurs, conforté par des publications trimestrielles faisant état de l'amélioration des réalisations commerciales des sociétés cotées au T1-2021, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont maintenu leur tendance haussière au T2-2021.

+9,9% et +9,8%
(fin juin-21/fin déc-20)



MASI et MADEX

Ainsi, les indices MASI et MADEX se sont établis à fin juin 2021 à 12409,24 et 10090,91 points respectivement, enregistrant une hausse trimestrielle de 8,1% chacun, ramenant leur performance par rapport à fin décembre 2020 à +9,9% et +9,8% respectivement après +1,7% et +1,6% au T1-2021.



Banques : +6,7%
Maroc Telcom :-1,6%
BTP: +13%



Indices sectoriels



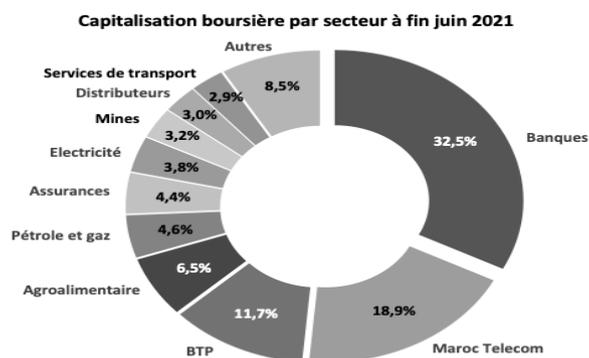
Au niveau sectoriel, parmi les 24 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, les performances positives du trimestre ont concerné 20 secteurs, dont particulièrement l'immobilier (+58,4%), l'industrie pharmaceutique (+35,3%), la chimie (+28,8%) et les loisirs et hôtels (+19,7%). De même, les indices des banques et du BTP se sont accrus respectivement de 6,7% et 13%. Les performances négatives du trimestre ont concerné uniquement 4 secteurs, à savoir les ingénieries et biens d'équipement industriels (-7,1%), les holdings (-3%), Maroc Telecom (-1,6%) et les services aux collectivités (-0,2%).

637,5 Mds DH



Capitalisation boursière

De son côté, la capitalisation boursière a augmenté par rapport à fin mars 2021 de 7,1% pour atteindre 637,5 milliards de dirhams, ramenant ainsi sa performance par rapport à fin décembre 2020 à +9% après +1,8% au premier trimestre 2021. L'amélioration trimestrielle a résulté, particulièrement, des contributions positives des secteurs des banques, du BTP et de l'agroalimentaire.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

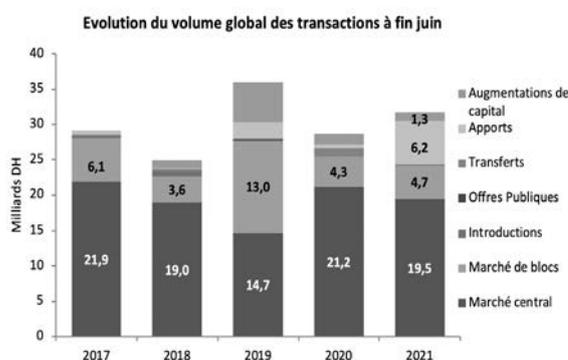
Le volume global des transactions réalisé au titre du deuxième trimestre 2021 s'est raffermi par rapport au premier trimestre 2021 de 23,2% pour atteindre 17,5 milliards de dirhams. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 76,7% pour le marché central où les transactions ont plus que doublé, s'établissant à 13,4 milliards de dirhams après 6,1 milliards au premier trimestre 2021. Parmi les titres les plus actifs sur ce compartiment, figurent CimENTS du Maroc, Attijariwafa Bank, Itissalat Al-Maghrib et LafargeHolcim Maroc, ayant canalisé respectivement 21,4%, 13,1%, 8% et 6,3% du volume des transactions en actions ;
- 9,9% pour le marché de blocs où les échanges ont reculé, en glissement trimestriel, de 41,1% pour se situer à 1,7 milliard de dirhams ;
- 13,1% pour les apports d'actions ;
- 0,3% pour les transferts d'actions.

31,7 Mds DH



Volume global des transactions



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au terme du premier semestre 2021, le volume global des transactions a augmenté, en glissement annuel, de 10,9% pour atteindre 31,7 milliards de dirhams. Toutefois, le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a reculé par rapport à fin juin 2020 de 5,1% à 24,2 milliards de dirhams, recouvrant un recul de celui réalisé sur le marché central de 8% à 19,5 milliards et une hausse de celui enregistré sur le marché de blocs de 9,1% à 4,7 milliards.

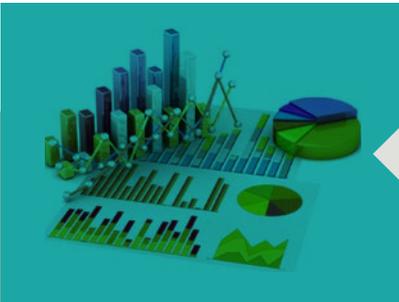


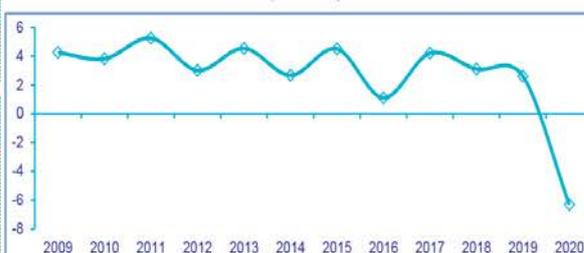
TABLEAU DE BORD

N° : 293

Tableau de bord de l'économie marocaine

| Agrégats de la comptabilité nationale(1) | | | |
|---|-----------|-----------|--------|
| | 2018 | 2019 | 2020 |
| Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2007) | 3,1 | 2,6 | -6,3 |
| Echanges extérieurs (millions de Dhs) | | | |
| | mai-20 | mai-21 | (%) |
| Importations globales | 175.871 | 207.642 | 18,1 |
| Produits énergétiques | 22.656 | 25.451 | 12,3 |
| Produits finis d'équipement | 43.509 | 49.790 | 14,4 |
| Produits alimentaires | 26.866 | 28.134 | 4,7 |
| Exportations globales | 102.538 | 126.685 | 23,5 |
| Phosphate et dérivés | 20.581 | 24.159 | 17,4 |
| Automobile | 23.669 | 35.388 | 49,5 |
| Déficit commercial | -73.333 | -80.957 | 10,4 |
| Taux de couverture (en %) | 58,3 | 61,0 | |
| Transferts MRE | 24.193 | 36.344 | 50,2 |
| Recettes voyages | 19.830 | 7.387 | -62,7 |
| Recettes des IDE | 11.073 | 12.936 | 16,8 |
| Monnaie (millions de Dhs) | | | |
| | mai-20 | mai-21 | (%) |
| Agrégat M3 | 1.409.609 | 1.505.344 | 6,8 |
| Avoirs officiels de réserve | 289.119 | 304.454 | 5,3 |
| Créances nettes sur l'administration centrale | 238.494 | 251.807 | 5,6 |
| Créances sur l'économie | 1.104.917 | 1.148.958 | 4,0 |
| Dont : Crédits des AID | 933.734 | 957.552 | 2,6 |
| Crédits immobiliers | 276.076 | 288.245 | 4,4 |
| Crédits à l'équipement | 187.675 | 178.386 | -4,9 |
| Crédits à la consommation | 54.984 | 54.903 | -0,1 |
| Bourse | | | |
| | jul-20 | jul-21 | (%) |
| MASI | 10.169 | 12.409 | 22,0 |
| MADEX | 8.257 | 10.091 | 22,2 |
| Volume des transactions (2) (millions de Dhs) | 25.468 | 24.159 | -5,1 |
| Indice des prix à la consommation (100=2017) | | | |
| | mai-20 | mai-21 | (%) |
| Indice des prix à la consommation | 102,3 | 103,0 | 0,7 |
| Produits alimentaires | 102,4 | 102,1 | -0,3 |
| Produits non alimentaires | 102,2 | 103,7 | 1,5 |
| Taux de change (en MAD) | | | |
| | jul-20 | jul-21 | (%) |
| Euro | 10,89 | 10,78 | -1,08 |
| Dollar américain US\$ | 9,68 | 9,43 | -2,54 |
| Taux d'intérêt (dernières émissions) | | | |
| | déc-20 | jul-21 | Pb 100 |
| Taux adjudications (52 semaines) | 1,93 | 1,52 | -41 |
| (2 ans) | 2,18 | 1,69 | -49 |
| (5 ans) | 2,31 | 1,98 | -33 |
| (10 ans) | 2,62 | 2,33 | -29 |
| (15 ans) | 2,75 | 2,63 | -11 |

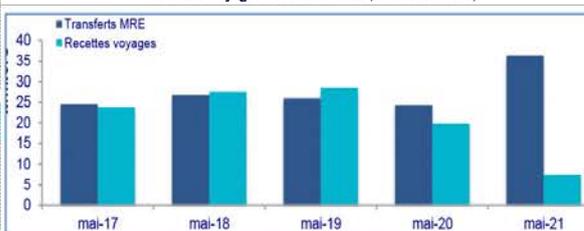
Croissance du PIB (base 2007) en volume



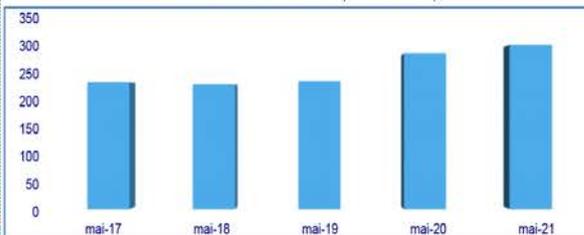
Exportations et importations de marchandises (milliards de Dhs)



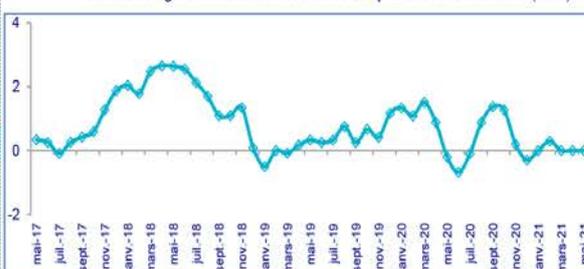
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de Dhs)



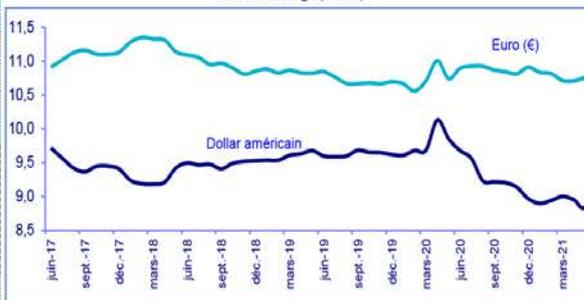
Avoirs officiels de réserve (milliards de Dh)



Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)



| N° : 293 | | | | Tableau de bord de l'économie marocaine | | | |
|--|--|--|--|---|-----------|--------|--|
| Agrégats de la comptabilité nationale(1) | | | | 2018 | 2019 | 2020 | |
| Produit Intérieur Brut(aux prix de l'année précédente) (base 2007) | | | | 3,1 | 2,6 | -6,3 | |
| Echanges extérieurs (millions de Dhs) | | | | mai-20 | mai-21 | (%) | |
| Importations globales | | | | 175.871 | 207.642 | 18,1 | |
| Produits énergétiques | | | | 22.656 | 25.451 | 12,3 | |
| Produits finis d'équipement | | | | 43.509 | 49.790 | 14,4 | |
| Produits alimentaires | | | | 26.866 | 28.134 | 4,7 | |
| Exportations globales | | | | 102.538 | 126.685 | 23,5 | |
| Phosphate et dérivés | | | | 20.581 | 24.159 | 17,4 | |
| Automobile | | | | 23.669 | 35.388 | 49,5 | |
| Déficit commercial | | | | -73.333 | -80.957 | 10,4 | |
| Taux de couverture (en %) | | | | 58,3 | 61,0 | | |
| Transferts MRE | | | | 24.193 | 36.344 | 50,2 | |
| Recettes voyages | | | | 19.830 | 7.387 | -62,7 | |
| Recettes des IDE | | | | 11.073 | 12.936 | 16,8 | |
| Monnaie (millions de Dhs) | | | | mai-20 | mai-21 | (%) | |
| Agrégat M3 | | | | 1.409.609 | 1.505.344 | 6,8 | |
| Avoirs officiels de réserve | | | | 289.119 | 304.454 | 5,3 | |
| Créances nettes sur l'administration centrale | | | | 238.494 | 251.807 | 5,6 | |
| Créances sur l'économie | | | | 1.104.917 | 1.148.958 | 4,0 | |
| Dont : Crédits des AID | | | | 933.734 | 957.552 | 2,6 | |
| Crédits immobiliers | | | | 276.076 | 288.245 | 4,4 | |
| Crédits à l'équipement | | | | 187.675 | 178.386 | -4,9 | |
| Crédits à la consommation | | | | 54.984 | 54.903 | -0,1 | |
| Bourse | | | | jul-20 | jul-21 | (%) | |
| MASI | | | | 10.169 | 12.409 | 22,0 | |
| MADEX | | | | 8.257 | 10.091 | 22,2 | |
| Volume des transactions (2) (millions de Dhs) | | | | 25.468 | 24.159 | -5,1 | |
| Indice des prix à la consommation (100=2017) | | | | mai-20 | mai-21 | (%) | |
| Indice des prix à la consommation | | | | 102,3 | 103,0 | 0,7 | |
| Produits alimentaires | | | | 102,4 | 102,1 | -0,3 | |
| Produits non alimentaires | | | | 102,2 | 103,7 | 1,5 | |
| Taux de change (en MAD) | | | | jul-20 | jul-21 | (%) | |
| Euro | | | | 10,89 | 10,78 | -1,08 | |
| Dollar américain US\$ | | | | 9,68 | 9,43 | -2,54 | |
| Taux d'intérêt (dernières émissions) | | | | déc-20 | jul-21 | Pb 100 | |
| Taux adjudications (52 semaines) | | | | 1,93 | 1,52 | -41 | |
| (2 ans) | | | | 2,18 | 1,69 | -49 | |
| (5 ans) | | | | 2,31 | 1,98 | -33 | |
| (10 ans) | | | | 2,62 | 2,33 | -29 | |
| (15 ans) | | | | 2,75 | 2,63 | -11 | |

