



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

**Avril 2020**



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

Avril 2020



*Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 3 avril 2020*

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale .....	16
Autres composantes du compte extérieur .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines... ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>29</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2020 .....	30
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>32</b>
Taux d'intérêt .....	34
Monnaie, crédits et placements liquides .....	35
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>39</b>
Cotation des devises .....	40
Opérations sur le marché des changes .....	40
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>41</b>
Indices boursiers .....	43
Activité .....	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs .....	46
Autres marchés.....	47
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>49</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes .....	50
Prix à la production industrielle.....	54

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

**Dans un contexte marqué par une profonde crise sanitaire, les autorités publiques à travers le monde ont mis en place des mesures draconiennes qui se traduisent par un arrêt total ou partiel de pans entiers de l'activité économique. Cette situation laisse présager une grave récession dont les premiers signes continuent de se manifester dans les indicateurs avancés de l'activité économique.** Ainsi, l'indice PMI composite de la zone euro a enregistré un fléchissement significatif en mars, pour s'inscrire largement en territoire de contraction à 29,7 points et l'ISM manufacturier des Etats-Unis indique un retour à la zone de contraction avec une diminution à 49,1 points en mars contre 50,1 points un mois auparavant.

Sur **les marchés financiers**, les principales places boursières ont enregistré une baisse significative en mars avec des niveaux exceptionnels de volatilité. Ainsi, le Dow Jones Industrials a accusé un repli d'un mois à l'autre de 20,3%, l'Eurostoxx 50 de 24,1%, le FTSE 100 de 21,2% et le Nikkei 225 de 18,9%. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a marqué un recul de 16,8%, avec des replis de 8,9% pour la Chine, de 26,2% pour le Brésil, de 21,9% pour l'Inde et de 19,2% pour la Turquie.

Au niveau **des marchés obligataires**, l'évolution des rendements souverains a été marquée par un creusement des spreads. Le taux des obligations à 10 ans a reculé entre février et mars de 61 points de base à 0,9%, un niveau historiquement bas pour les Etats-Unis et de 7 points à -0,5% pour l'Allemagne, alors qu'il a enregistré des progressions à 1,6% pour l'Italie, à 0,5% pour l'Espagne et à -0,1% pour la France. Pour les économies émergentes, ce taux a connu une baisse à 2,7% pour la Chine et à 6,3% pour l'Inde, une stabilité à 6,8% pour le Brésil et une augmentation à 12,2% pour la Turquie. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme s'est accéléré à 5,5% en février aux Etats-Unis et a décéléré à 3,7% dans la zone euro.

Sur **les marchés de change**, l'euro s'est apprécié, entre février et mars, de 6,2% par rapport à la livre sterling et de 1,3% contre le dollar américain. En revanche, il s'est déprécié de 1% vis-à-vis du yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles se sont renforcées à l'égard du dollar, avec des gains de 0,2% pour le renminbi, de 11,3% pour le real brésilien, de 4% pour la roupie indienne et de 3,9% pour la livre turque.

Sur **les marchés de l'emploi**, la situation se dégrade rapidement, les deux dernières semaines de mars ayant enregistré des niveaux records de demandes d'allocations chômage aux Etats-Unis, et les données relatives à l'ensemble du mois de mars indiquent une forte hausse du taux de chômage de 3,5% à 4,4% avec une perte de 701 mille emplois dont 459 mille dans le secteur de l'hôtellerie et des loisirs. Dans la zone euro, les chiffres du mois de février montrent un taux de chômage à 7,3% après 7,4% en janvier.

Pour leur part, les chiffres disponibles **des comptes nationaux** restent encore ceux du quatrième trimestre 2019 et n'intègrent pas l'effet de la crise. Ils font ressortir globalement un affaiblissement de la croissance dans les principaux pays avancés, à l'exception des Etats-Unis qui a enregistré une légère amélioration à 2,3% après 2,1% au troisième trimestre 2019. Ainsi, la croissance de la zone euro a ralenti à 1% au quatrième trimestre après 1,3%. De même, le rythme de l'activité a continué son ralentissement au Royaume-Uni à 1,1% au quatrième trimestre après 1,3% et au Japon, le PIB s'est fortement replié de 0,7% après avoir crû de 1,8% un trimestre auparavant. Concernant les principales économies émergentes, la croissance est restée stable à 6% en Chine et a connu un ralentissement à 4,5% après 4,9% en Inde. A l'inverse, elle s'est accélérée de 1,2% à 1,7% au Brésil et de 1,5 % à 2,1% en Russie.

S'agissant **des décisions de politique monétaire**, de nombreuses banques centrales se sont efforcées de soutenir l'économie face à l'impact sans précédent prévu de la pandémie du Covid-19. Ainsi, la FED a réduit la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 100 points de base à 0%-0,25% le 15 mars, après 50 pb le 3 mars, et a annoncé de nouvelles actions visant à soutenir le flux de crédit aux ménages et aux entreprises. En outre, elle a décidé de relancer ses achats de titres pour au moins 700 milliards de dollars de bons du Trésor et de prêts immobiliers titrisés (MBS). Pour sa part, la BCE a décidé, le 12 mars, d'adopter une série de mesures, tout en maintenant inchangés ses taux d'intérêt directeurs. Les mesures incluent notamment des opérations de refinancement de long terme (TLTRO) et des conditions considérablement plus favorables qui seront appliquées aux opérations TLTRO III.

De même, elle a annoncé le 18 mars un nouveau programme temporaire d'achats nets d'actifs du secteur privé et public (Pandemic Emergency Purchase Programme) d'une enveloppe globale de 750 milliards d'euros. Parallèlement, elle a décidé d'élargir la gamme d'actifs éligibles au titre du programme d'achat du secteur des entreprises (CSPP) et d'assouplir les normes de garantie.

Pour ce qui est des prix **des matières premières**, les prix du pétrole continuent de subir l'effet conjugué de l'affaiblissement de la demande et de la divergence des pays producteurs sur la réduction de la production. Ils ont diminué entre février et mars de 39% pour le Brent à 33,9 dollars le baril en moyenne, avec des niveaux jamais observés depuis 18 ans. Pour les phosphates et dérivés, les prix ont diminué, entre février et mars de 0,9% pour le phosphate brut à 71,9\$/t et de 1,1% pour le DAP à 276,2\$/t, alors qu'il a augmenté de 7,8% pour l'Urée à 231,1\$/t et a stagné à 245\$/t respectivement pour le TSP et le chlorure de potassium. En glissement annuel, les cours sont ressortis en baisse de 49,3% pour le Brent, de 27% pour le phosphate brut, de 17,6% pour le DAP, de 23,7% pour le TSP, de 6,6% pour l'Urée et de 0,2% pour le Chlorure de potassium.

Dans ces conditions, **l'inflation** a décéléré de 1,2% en février à 0,7% en mars dans la zone euro et de 2,3% en février à 1,5% en mars aux Etats-Unis.

**Au niveau national, et en dehors du marché boursier, les données officielles disponibles à fin mars sont relatives à la période précédant la mise en place des restrictions et mesures prises dans le cadre des efforts pour contenir la propagation du virus du Covid-19. Elles n'intègrent pas de ce fait l'impact des mesures qui devrait être significatif au regard de l'arrêt total ou partiel de l'activité dans plusieurs branches de l'économie.** Ainsi, au niveau **des comptes extérieurs**, les données à fin février 2020 font ressortir un creusement du déficit commercial, par rapport à la même période en 2019 de 611 millions de dirhams à 31 milliards, résultat d'une hausse de 1,1 milliard des importations, plus importante que celle de 452 millions des exportations. L'accroissement des importations de 1,4%, reflète essentiellement l'alourdissement de 7,8% de la facture énergétique. De même, les achats de produits alimentaires ont connu une hausse de 8,6% et ceux de biens d'équipement ont progressé de 3,7%. S'agissant des exportations, leur amélioration de 0,9% traduit principalement des progressions des ventes de 3,4% pour le secteur automobile, de 2,9% pour le secteur « textile et cuir » et de 9,4% pour l'industrie pharmaceutique. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont améliorées de 11,5% à 11,8 milliards, et les transferts des MRE ont quasiment stagné à 10 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a baissé de 538 millions de dirhams à 2,2 milliards et le flux des investissements directs des marocains à l'étranger a connu un repli de 1,6 milliard à 692 millions. A fin février 2020, l'encours des réserves internationales nettes s'est établi à 241,2 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

S'agissant **des comptes nationaux**, les données du quatrième trimestre 2019 font ressortir une nette décélération de la croissance à 2,1% après 2,8% un an auparavant, résultat d'un repli de la valeur ajoutée agricole de 5,2%, contre une hausse de 3,5 %, et d'une accélération du rythme des activités non agricoles de 2,5% à 3%. Tenant compte d'un ralentissement à 2,5% des impôts sur les produits nets des subventions, la croissance non agricole s'est quasiment stabilisée à 2,9%. Du côté de la demande, le rythme d'accroissement de la consommation des ménages a connu un ralentissement de 3,7% à 1,8% et celui des dépenses des administrations publiques de 4,6% à 2,5%. L'investissement a, pour sa part, enregistré un recul de 3,8% après une progression de 1,6% au même trimestre de 2018. En ce qui concerne les exportations nettes, elles ont contribué positivement à la croissance à hauteur de 1,9 point de pourcentage au lieu d'une participation négative de 0,6 point.

Sur **le plan sectoriel**, la campagne agricole 2019/2020 reste caractérisée par un déficit pluviométrique quasi-généralisé, atteignant au 31 mars 29,6% par rapport à la campagne précédente et 30,9% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu à 46,5% au 31 mars 2020 contre 60,9% un an auparavant. En parallèle, la valeur ajoutée du secteur de la pêche s'est de nouveau repliée de 3,6 % au quatrième trimestre après 14,3% un an auparavant, et celle des industries de transformation a vu son rythme décélérer de 4,2% à 2,7%. Ce ralentissement devrait s'accroître au premier trimestre avec la baisse de la demande étrangère adressée au Maroc et les perturbations au niveau de l'approvisionnement en intrants, engendrées par la propagation du Covid-19, et qui ont entraîné l'arrêt provisoire de plusieurs activités notamment la construction automobile.

Bien qu'en légère amélioration, l'activité continue d'évoluer à un rythme faible dans le BTP, s'établissant à 1,8% au quatrième trimestre au lieu d'une contraction de 0,8% un an auparavant. Cette atonie devrait se poursuivre au premier trimestre 2020, les ventes de ciment ayant enregistré une baisse de 8,4% à fin mars contre une progression de 7,8% un an auparavant.

Concernant la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée a augmenté de 5% au quatrième trimestre au lieu de 6% le même trimestre un an auparavant. Pour le premier trimestre 2020, la tendance haussière qu'a connue cette branche en 2018 et 2019 devrait se renverser, sous l'effet notamment de la baisse attendue de l'activité dans l'industrie, comme le laisse présager la stagnation de la production d'électricité en janvier et février après une hausse de 27,5% un an auparavant. Au niveau des industries extractives, la valeur ajoutée s'est améliorée de 3,2% au quatrième trimestre après 0,4% un an auparavant. Pour la branche « hôtels et restaurants », elle a affiché une décélération de l'accroissement de sa valeur ajoutée à 3,7% au quatrième trimestre après 5,8% un an auparavant, traduisant notamment une progression des arrivées de touristes de 1,7% après 9,7%. Quant aux recettes voyages, elles ont marqué une expansion de 11,5% à fin février après une baisse de 2% à la même période en 2018. Cependant, la fermeture à partir de la mi-mars 2020 des frontières aériennes et maritimes de passagers pour contenir la propagation de la pandémie du Covid-19 devrait engendrer un net fléchissement de l'activité touristique en 2020, l'Organisation Mondiale du Tourisme estimant que les arrivées de touristes internationaux devraient chuter au niveau mondial de 20% à 30%.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée s'est accrue de 2,7% au quatrième trimestre contre 1,8% un an auparavant. Pour le premier trimestre 2020, les dernières données du trafic aérien au mois de janvier attestent d'une augmentation du nombre de voyageurs de 7,9%, contre 10,3% à la même période de l'année précédente, et d'une hausse pour le fret de 12,2% au lieu de 2,9%, une évolution devant connaître un retournement de tendance avec la déclaration de l'Etat d'urgence sanitaire et la restriction de la circulation. Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a légèrement progressé de 1,9% au quatrième trimestre, au lieu de 2,1% un an auparavant et le recours extensif au télétravail et à l'enseignement à distance devrait se traduire par une hausse du segment internet notamment à partir du 2<sup>ème</sup> trimestre.

Sur **le marché du travail**, les données relatives à 2019 montrent que l'économie nationale a généré 165 mille emplois, résultat d'une création de 267 mille emplois dans les services, de 24 mille dans le BTP et de 17 mille dans l'industrie y compris l'artisanat ainsi que d'une perte de 146 mille dans l'agriculture, forêt et pêche. En parallèle, la population active a progressé de 1,1%, et le taux d'activité a diminué, revenant de 46% à 45,8%. Dans ces conditions, le taux de chômage a reculé de 9,5% à 9,2% au niveau national, de 13,8% à 12,9% dans les villes et est passé en revanche de 3,6% à 3,7% dans les campagnes. Pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a accusé un repli de 2,6 points de pourcentage à 39,2%. A court terme, la situation devrait se dégrader de manière sensible avec les mesures de confinement qui se traduisent par l'arrêt de pans entiers de l'activité aussi bien formelles qu'informelles.

Au niveau **des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2020 s'est soldée par un déficit de 11,7 milliards de dirhams, en creusement de 26,7% par rapport à la même période en 2019. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 1,4% à 39,8 milliards, reflétant une augmentation de 2,8% des rentrées fiscales et une baisse de 47,6% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 10,8% à 47,9 milliards, reflétant notamment des hausses de 12% de la masse salariale, liée en partie aux augmentations programmées des salaires, de 11,4% des dépenses des autres biens et services et de 20,8% de la charge de compensation. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont régressé de 3,5% à 15,9 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 63,8 milliards, en hausse de 6,9%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est établi à 12,3 milliards, en amélioration de 1,1 milliard par rapport à fin février 2019. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 4,5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 16,2 milliards, en aggravation de 3,4 milliards par rapport à la même période en 2019. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 990 millions ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 17,2 milliards.

**Au plan monétaire**, les données à fin février indiquent une décélération, d'un mois à l'autre, du rythme d'accroissement de l'agrégat M3 de 3,4% à 3,2%. Cette évolution reflète essentiellement un ralentissement de 6,8% à 6% de la progression des dépôts à vue suite notamment à la décélération de 6,8% à 6,1% de l'accroissement de ceux détenus par les ménages.



Pour leur part, les dépôts à terme ont marqué une baisse de 9,8%, plus accentuée que celle de 9,3% observée un mois auparavant, traduisant principalement la contraction de 13,2% des dépôts des entreprises non financières privées, après celle de 10,8%.

Dans le même temps, les dépôts en devises ont accusé un repli de 2,7% contre une augmentation de 7% le mois précédent. En revanche, la monnaie fiduciaire a consolidé son accroissement, affichant une hausse de 8,1% après 7,9% et les titres des OPCVM monétaires ont connu une diminution de 4,5%, en atténuation par rapport à celle de 12,1% enregistrée en janvier.

Pour ce qui est du crédit bancaire, sa progression est revenue de 5,1% à 4,2%, reflétant une décélération de 5,3% à 4,9% pour le crédit destiné au secteur non financier et une quasi-stabilité du niveau des prêts au secteur financier après une hausse de 3,9%. Par agent économique, le crédit aux entreprises privées s'est accru de 5,8% au lieu de 6,3% en janvier, tandis que les concours aux entreprises publiques ont marqué une baisse de 3,5%, après avoir connu une légère hausse de 0,4%. Quant au crédit aux ménages, son rythme de progression est resté quasiment inchangé à 4,4%.

En ce qui concerne le besoin en liquidité des banques, il s'est accentué à 81,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 68,8 milliards en février, reflétant la hausse de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 63,6 milliards sous forme d'avances à 7 jours. Tenant compte des injections de 2,3 milliards dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, de 3,8 milliards au titre des opérations de swap de change et de 14,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, l'encours global des interventions est ressorti à 84,3 milliards. Dans ces conditions, et suite à la décision du Conseil de Bank Al-Maghrib d'abaisser le taux directeur, le taux interbancaire est revenu à 2,14% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasiment stables durant le mois de mars. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré, en février, des baisses de 15 points de base à 2,68% pour ceux à 6 mois et de 13 points de base à 2,99% pour ceux à un an. Quant aux taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2019 indiquent une diminution du taux moyen global de 18 points de base à 4,91%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises privées ont connu un repli de 12 points globalement, de 3 points pour les grandes entreprises et de 19 points pour les TPME. Pour leur part, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ont marqué une baisse de 14 points de base, avec des diminutions de 3 points pour les prêts à l'habitat et de 6 points pour les crédits à la consommation.

Au niveau **des marchés des actifs**, le MASI a enregistré dans le sillage des fortes inquiétudes liées à l'impact de la propagation du virus du Covid-19 une baisse mensuelle de 20,8% en mars, ramenant sa contre-performance depuis le début de l'année à 20,3%. La capitalisation boursière a en conséquence diminué de 20,2% d'un mois à l'autre pour s'établir à 503 milliards de dirhams. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 9,7 milliards de dirhams en février, en diminution de 49,9% d'un mois à l'autre et en hausse de 11,2%, par rapport à la moyenne mensuelle en 2019. Tenant compte d'un montant de remboursements de 2,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 579,3 milliards à fin février, en hausse de 4% par rapport à fin décembre. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont chiffrées à 2,3 milliards de dirhams en février, en baisse de 54,9% par rapport à la moyenne de 2019. Au niveau du marché obligataire, les émissions ont atteint 2 milliards de dirhams, portant leur cumul depuis le début de l'année à 3,6 milliards de dirhams, contre 3,5 milliards en 2019.

S'agissant de **l'inflation**, elle est revenue à 1,1% en février après 1,3% en janvier reflétant principalement la décélération de 13,9% à 4,3% du rythme de progression des prix des carburants et lubrifiants. Elle est liée également à la baisse du taux d'accroissement des prix des produits alimentaires à prix volatils de 6% à 5,1%. Quant aux tarifs des produits réglementés, ils ont augmenté de 0,6%, rythme quasi-identique par rapport au mois précédent, tandis que l'inflation sous-jacente s'est légèrement accélérée à 0,6% après 0,5% recouvrant une stagnation des prix des biens échangeables, après un recul de 0,3%, et un ralentissement du rythme de progression de ceux des biens non échangeables à 1,2% après 1,4%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'impact des mesures draconiennes prises par les autorités publiques à travers le monde pour endiguer la propagation de la pandémie du Covid-19, continuent de se manifester dans les données à haute fréquence de la conjoncture internationale. Ainsi, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis est repassé sous la barre des 50, revenant de 50,1 en février à 49,1 en mars. De même, l'indice PMI composite de la zone euro a enregistré un fléchissement significatif en mars, pour s'inscrire largement en territoire de contraction à 29,7 points, niveau le plus bas depuis juillet 1998.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers ont enregistré un recul significatif en mars, accompagnés d'une volatilité qui a atteint des valeurs records. Au niveau des économies avancées, le Dow Jones Industrials a chuté d'un mois à l'autre de 20,3%, l'Eurostoxx 50 de 24,1%, le FTSE 100 de 21,2% et le Nikkei 225 de 18,9%. En parallèle, la volatilité aussi bien sur le marché américain qu'euro-péen s'est significativement accrue pour atteindre des valeurs dépassant celles observées lors de la crise de 2008. Ainsi, le VIX est passé de 19,3 à 57,3 points de base et le VSTOXX de 17,8 à 58,4 points de base. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM a fléchi de 16,8%, avec des replis de 8,9% pour la Chine, de 26,2% pour le Brésil, de 21,9% pour l'Inde et de 19,2% pour la Turquie.

Sur les marchés obligataires souverains, le rendement des bons de Trésor américain à 10 ans a affiché, entre février et mars, un repli de 61 pb à 0,9%, s'établissant désormais à son niveau le plus bas historiquement. Dans la zone euro, le taux à dix ans a diminué de 7 pb à -0,5% pour l'Allemagne, alors qu'il a marqué des hausses de 60 pb à 1,6% pour l'Italie, de 21 pb à 0,5% pour l'Espagne et de 11 pb à -0,1% pour la France. Au niveau des économies émergentes, les rendements souverains ont connu des évolutions divergentes, avec des reculs à 2,7% pour la Chine et à 6,3% pour l'Inde, une stabilité à 6,8% pour le Brésil et une augmentation à 12,2% pour la Turquie.

Concernant les marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois a baissé en mars de 64,9 pb à 1% et l'Euribor de même maturité de 2,5 pb à 0,4%. Pour sa part, la progression du crédit s'est accélérée de 5,3% en janvier à 5,5% en février aux Etats-Unis, tandis qu'elle a ralenti de 3,8% à 3,7% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, entre février et mars, l'euro s'est apprécié de 6,2% par rapport à la livre sterling et de 1,3% contre le dollar pour s'établir à 1,105 dollar. Il s'est en revanche déprécié de 1% vis-à-vis du yen japonais. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles se sont renforcées à l'égard du dollar, avec des gains de 0,2% pour le renminbi, de 11,3% pour le real brésilien, de 4% pour la roupie indienne et de 3,9% pour la livre turque.

S'agissant des comptes nationaux, les chiffres disponibles restent ceux du quatrième trimestre 2019. Ils font ressortir globalement un affaiblissement de la croissance dans les principaux pays avancés, à l'exception des Etats-Unis qui a enregistré une légère amélioration à 2,3% après 2,1%, tirée par l'amélioration des exportations nettes. Ainsi, la croissance de la zone euro a ralenti à 1% au quatrième trimestre après 1,3%, traduisant une décélération de 0,6% à 0,5% en Allemagne et de 1,9% à 1,8% en Espagne ainsi qu'une progression du PIB de 0,9% contre 1,5% en France et de 0,1% après 0,5% en Italie. De même, le rythme de l'activité a continué son ralentissement au Royaume-Uni à 1,1% au quatrième trimestre après 1,3%, reflétant essentiellement la baisse des investissements, et au Japon, le PIB s'est fortement replié de 0,7% après avoir crû de 1,8% un trimestre auparavant, sous l'effet du recul de la consommation privée et de l'investissement.

Dans les principales économies émergentes, la croissance a stagné à 6% en Chine au quatrième trimestre, en raison de l'affaiblissement de la demande extérieure. Dans le même sens, le rythme de l'activité économique a de nouveau ralenti en Inde de 4,9% à 4,5%, pénalisé principalement par la baisse de l'investissement et des exportations. A l'inverse, la croissance s'est renforcée au Brésil pour le troisième trimestre consécutif, passant de 1,2% à 1,7% tirée par une hausse de la production des secteurs industriel et des services, et s'est raffermie en Russie à 2,1% contre 1,5%, sur fond d'accélération du rythme de progression de l'investissement.

Sur les marchés du travail, le taux de chômage a enregistré aux Etats-Unis une nette hausse à 4,4% en mars après 3,5% le mois précédent, avec une perte de 710.000 emplois après une création de 273.000 postes en février. Pour la zone euro, les données restent celles de février et montrent une baisse du taux de chômage de 7,4% à 7,3%. Dans les principaux pays de la zone, ce taux s'est inscrit en légère baisse à 8,1% en France, à 9,7% en Italie et à 13,6% en Espagne et est resté stable à 3,2% en Allemagne d'un mois à l'autre. Au Royaume-Uni, les données les plus récentes restent celles du mois de décembre 2019 et font ressortir la stagnation de ce taux à 3,7% d'un mois à l'autre.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, les banques centrales aussi bien des pays avancés qu'émergents se sont efforcées de soutenir l'économie face à l'impact sans précédent prévu de la propagation du Covid-19. Ainsi, la FED a réduit le 15 mars de 100 points de base, après 50 pb le 3 mars, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 0%-0,25%. Elle a également décidé de relancer ses achats de titres pour au moins 700 milliards de dollars de bons du Trésor et de prêts immobiliers titrisés (MBS). Le 23 mars, elle a annoncé de nouvelles actions visant à soutenir le flux de crédit aux ménages et aux entreprises.

Pour sa part, la BCE a décidé, le 12 mars, d'adopter une série de mesures, tout en maintenant inchangés ses taux d'intérêt directeurs. Les mesures incluent : (i) des opérations de refinancement de long terme (TLTRO) supplémentaires temporaires pour apporter un soutien en liquidité immédiat au système financier de la zone euro ; (ii) des conditions considérablement plus favorables qui seront appliquées au cours de la période allant de juin 2020 à juin 2021 à l'ensemble des opérations TLTRO III ; (iii) une enveloppe temporaire d'achats nets supplémentaires d'actifs d'un montant de 120 milliards d'euros d'ici la fin de l'année ; et (iv) la poursuite des réinvestissements du principal des titres venant à échéance achetés dans le cadre de l'APP pendant une longue période après la date à laquelle la BCE commencera à relever ses taux d'intérêt directeurs, et en tout cas aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un large degré d'accommodement monétaire. En date du 18 mars, elle a annoncé un nouveau programme temporaire d'achats nets d'actifs du secteur privé et public (Pandemic Emergency Purchase Programme) d'une enveloppe globale de 750 milliards d'euros. Les achats seront effectués jusqu'à la fin de 2020 et incluront toutes les catégories d'actifs éligibles dans le cadre du programme d'achat d'actifs (APP) existant. En parallèle, elle a décidé d'élargir la gamme d'actifs éligibles au titre du programme d'achat du secteur des entreprises (CSPP) au papier commercial non financier, et d'assouplir les normes de garantie en ajustant les principaux paramètres de risque du cadre de garantie.

Quant à la Banque d'Angleterre, elle a décidé, à l'issue de la dernière réunion de son Comité de politique monétaire du 26 mars, de maintenir inchangé son taux directeur à 0,1% et ce, après l'avoir réduit d'un total de 65 points de base le 11 mars. Elle a également poursuivi son programme d'achats d'obligations notées « investment-grade » du gouvernement britannique et d'entreprises non financières britanniques de 200 milliards de livres sterling, portant ainsi le stock total à 645 milliards de livres sterling.

Au niveau des principaux pays émergents, la Banque de réserve de l'Inde a décidé, à l'issue de réunion du 27 mars, de réduire son taux directeur de 75 points de base à 4,4%. De même, le 18 mars, la Banque centrale du Brésil a abaissé de nouveau son taux directeur de 50 points de base, le ramenant à 3,75%, tout en soulignant qu'elle continuera de déployer son arsenal de politiques monétaire, de taux change et de stabilité financière pour lutter contre la crise actuelle. En revanche, la Banque centrale de Russie a décidé lors de sa dernière réunion du 20 mars de maintenir son taux directeur à 6%.

Au niveau des marchés des matières premières, les prix du pétrole continuent de subir l'effet conjugué de l'affaiblissement de la demande et de la divergence des pays de l'OPEP+ sur la réduction de la production. Ils ont diminué entre février et mars de 39% pour le Brent à 33,9 dollars le baril en moyenne, avec des niveaux jamais observés depuis 18 ans. De même, les cours ont accusé une baisse de 5,9% pour les métaux et minerais et de 3,1% pour les produits agricoles. En glissement annuel, les prix sont ressortis en baisse de 49,3% pour le Brent, de 15,3% pour les métaux et minerais, alors qu'ils se sont accrus de 0,5% pour les produits agricoles. S'agissant du blé dur, son prix a enregistré un recul de 2,9% de février à mars et une hausse de 1,6% en variation annuelle.

Sur le marché des phosphates et engrais, les prix ont diminué, entre février et mars de 0,9% pour le phosphate brut à 71,9\$/t et de 1,1% pour le DAP à 276,2\$/t, alors qu'il a augmenté de 7,8% pour l'Urée à 231,1\$/t et a stagné à 245\$/t respectivement pour le TSP et le chlorure de potassium. En glissement annuel, les cours ont enregistré des replis de 27% pour le phosphate brut, de 17,6% pour le DAP, de 23,7% pour le TSP, de 6,6% pour l'Urée et de 0,2% pour le Chlorure de potassium.

S'agissant de l'inflation, selon une première estimation de l'Eurostat, elle s'est établie dans la zone euro à 0,7% en mars après 1,2% en février, reflétant notamment des baisses significatives de 1,7% à 1,3% pour l'Allemagne, de 0,9% à 0,2% pour l'Espagne, de 1,6% à 0,7% pour la France et de 0,2% à 0,1% pour l'Italie. Pour ce qui est des autres économies avancées, l'inflation a décéléré aux Etats-Unis de 2,3% en février à 1,5% en mars, de 1,8% en janvier à 1,7% en février au Royaume-Uni et de 0,7% à 0,5% au Japon. Au niveau des principaux pays émergents, le taux d'inflation a baissé en Chine de 5,2% en février à 4,3% en mars, de 4,0% à 3,3% au Brésil et de 7,6% en janvier à 6,6% en février en Inde, alors qu'il a augmenté en Russie de 2,3% en février à 2,5% en mars.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

	2017			2018			2019				
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Pays avancés</b>											
Etats-Unis	2,2	2,4	2,8	2,9	3,2	3,1	2,5	2,7	2,3	2,1	2,3
Zone Euro	2,6	2,9	3,0	2,6	2,2	1,6	1,2	1,4	1,2	1,3	1,0
France	2,4	2,8	3,0	2,4	1,9	1,5	1,2	1,3	1,5	1,5	0,9
Allemagne	2,3	3,0	3,4	2,3	2,1	1,1	0,6	1,0	0,3	0,6	0,5
Italie	1,8	1,6	1,9	1,3	0,9	0,4	0,1	0,2	0,4	0,5	0,1
Espagne	3,2	2,8	3,0	2,8	2,3	2,2	2,1	2,2	2,0	1,9	1,8
Royaume-Uni	1,9	1,8	1,6	1,1	1,3	1,6	1,4	2,0	1,3	1,3	1,1
Japon	2,0	2,4	2,6	0,9	1,0	-0,4	-0,2	0,8	0,9	1,8	-0,7
<b>Pays émergents</b>											
Chine	7,0	6,9	6,8	6,9	6,9	6,7	6,5	6,4	6,2	6,0	6,0
Inde	5,5	6,1	7,1	7,6	7,0	6,1	5,6	5,6	5,4	4,9	4,5
Brésil	0,9	1,6	2,4	1,5	1,1	1,5	1,2	0,6	1,1	1,2	1,7
Turquie	5,3	11,6	7,3	7,4	5,6	2,3	-2,8	-2,3	-1,6	1,0	6,0
Russie	2,3	2,6	1,0	2,2	2,6	2,5	2,8	0,4	1,1	1,5	2,1

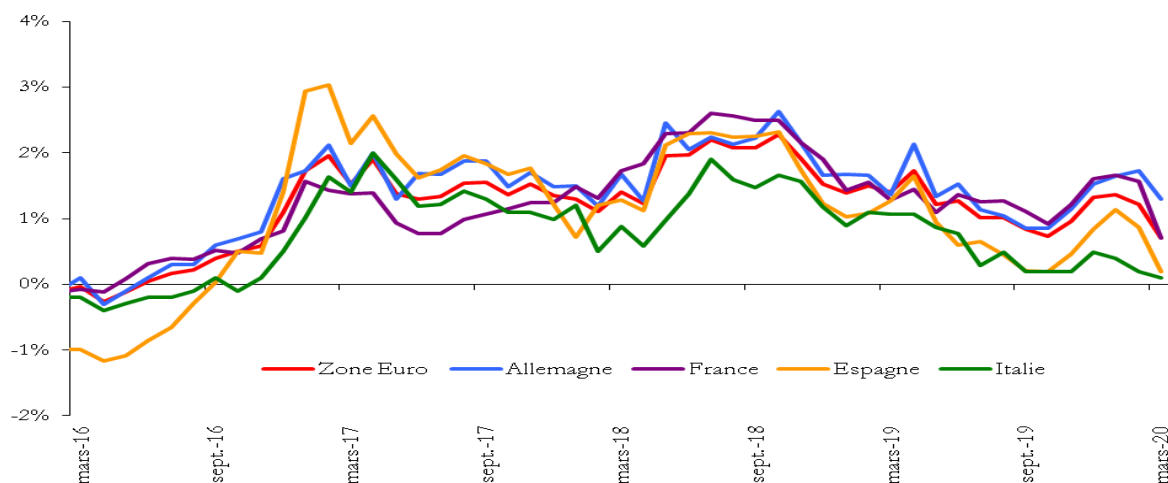
Source : Thomson Reuters

### Evolution du taux de chômage

(en%)	2018	2019	2020		
			janvier	février	mars
Etats-Unis	3,9	3,7	3,6	3,5	4,4
Zone euro	8,2	7,6	7,4	7,3	N.D
France	9,1	8,5	8,2	8,1	N.D
Allemagne	3,4	3,2	3,2	3,2	N.D
Italie	10,6	N.D	9,8	9,7	N.D
Espagne	15,3	14,1	13,7	13,6	N.D
Royaume-Uni	4,0	N.D	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat et BLS

### Inflation dans les principaux pays partenaires



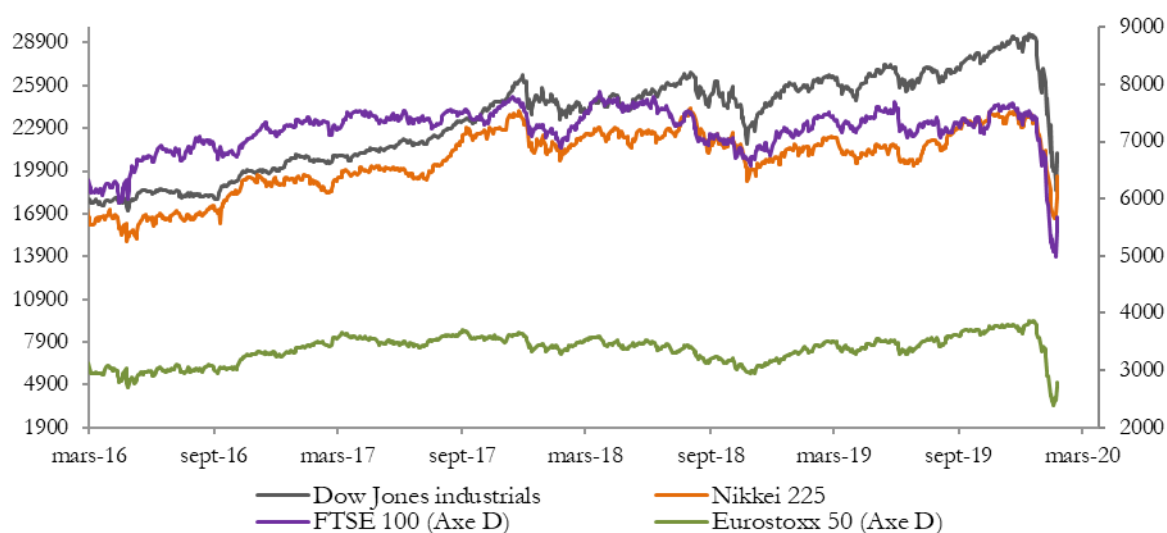
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

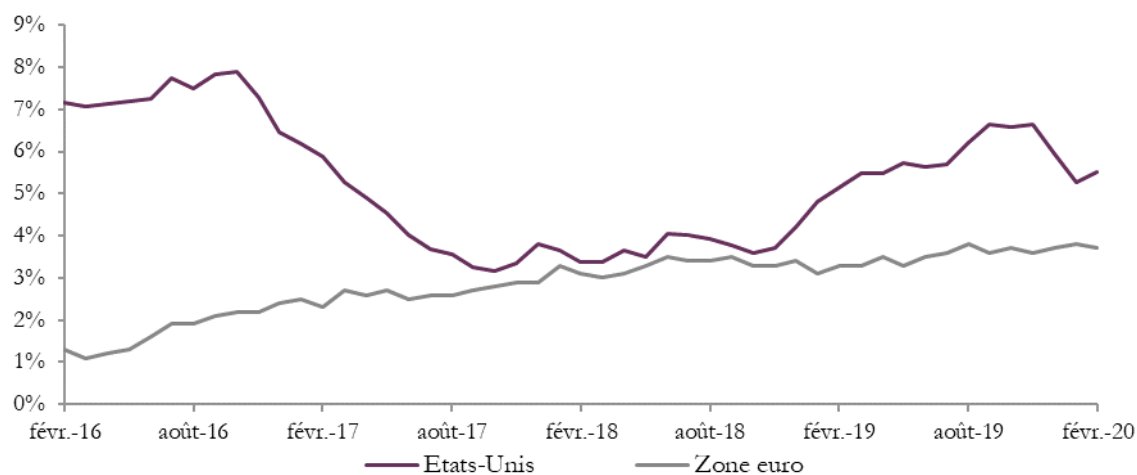
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Février 2020	Mars 2020	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	12 mars 2020 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,1	26 mars 2020 : statu quo
Réserve fédérale américaine	1,5-1,75	0-0,25	16 mars 2020 : réduction de 100bp

## CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



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



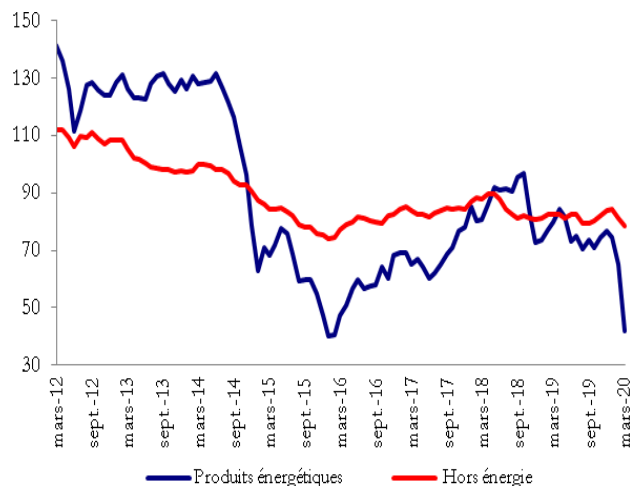
Sources: Thomson Reuters & BCE

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

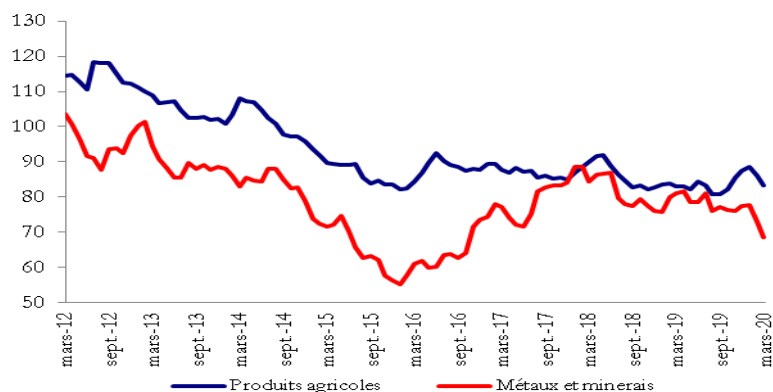
Évolution du cours du Brent



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



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



Source : Thomson Reuters et Banque mondiale

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Les données provisoires des échanges extérieurs à fin février indiquent un creusement du déficit commercial, par rapport à la même période de 2019, de 611 millions pour s'établir à 31 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 1,1 milliards des importations, plus importante que celle de 452 millions des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu de 61,1% à 60,9%.

La progression de 1,4% des importations, reflète essentiellement l'alourdissement de 7,8% de la facture énergétique à 12,1 milliards incluant des hausses de 25,6% des importations du gaz de pétrole et de 21,9% de celles des huiles de pétrole et lubrifiants. De même, les achats de produits alimentaires ont connu un accroissement de 8,6% à 9,1 milliards, suite à l'augmentation des approvisionnements en orge à 359 millions de dirhams. Les achats de biens d'équipement ont progressé de 3,7% à 20,2 milliards de dirhams, tirés principalement par l'augmentation de 37,5% des acquisitions de « voitures utilitaires », et ceux des produits finis de consommation se sont accrus de 2,4% à 17,7 milliards, en lien avec des hausses de 22,6% des achats des « étoffes de bonneterie » et de 16,6% des acquisitions de « médicaments et autres produits pharmaceutiques ». A l'inverse, les achats des demi-produits ont diminué de 4,2% à 16,8 milliards et ceux des produits bruts ont baissé de 21,4% à 3,3 milliards de dirhams.

Pour sa part, l'augmentation de 0,9% des exportations traduit principalement la progression de 3,4% à 13,9 milliards des ventes du secteur automobile, tirée par les hausses de 3,6% pour le segment « câblage » et de 16,4% pour celui de l'« intérieur de véhicules et sièges », alors que celles de la construction automobile se sont repliées de 9,8%. Les ventes du secteur textile et cuir se sont accrues de 2,9% à 5,9 milliards de dirhams, suite principalement à la hausse de 30,2% des ventes du segment des « chaussures ». De même, les exportations de l'industrie pharmaceutique ont enregistré une bonne performance avec un accroissement de 9,4%. Le secteur des phosphates a, quant à lui, connu une quasi-stagnation de son chiffre d'affaires à l'export, couvrant une amélioration de 27% des ventes des engrais naturels et chimiques et des baisses de 37,4% pour l'acide phosphorique et de 11,2% pour le phosphate brut. En revanche, les expéditions des produits agricoles et agroalimentaires ont reculé de 0,6% à 13 milliards avec une baisse de 2,6% pour les produits agricoles et une hausse de 1,7 pour ceux de l'industrie agro-alimentaire. Les exportations du secteur aéronautique ont diminué de 3,8% à 2,7 milliards et celles du secteur de l'électronique ont reculé de 21,1% à 1,1 milliard.

S'agissant de la balance des services, son solde a baissé de 1,8%, d'une année à l'autre à 12,5 milliards de dirhams, suite à une augmentation de 7,7% des importations à 15,9 milliards plus importante que celle de 3,3% des exportations à 28,5 milliards. En particulier, les recettes de voyage ont atteint 11,8 milliards, en progression de 11,5%, et les dépenses au même titre se sont accrues de 15,5% à 3,3 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont enregistré une légère hausse de 0,1% atteignant 10 milliards de dirhams.

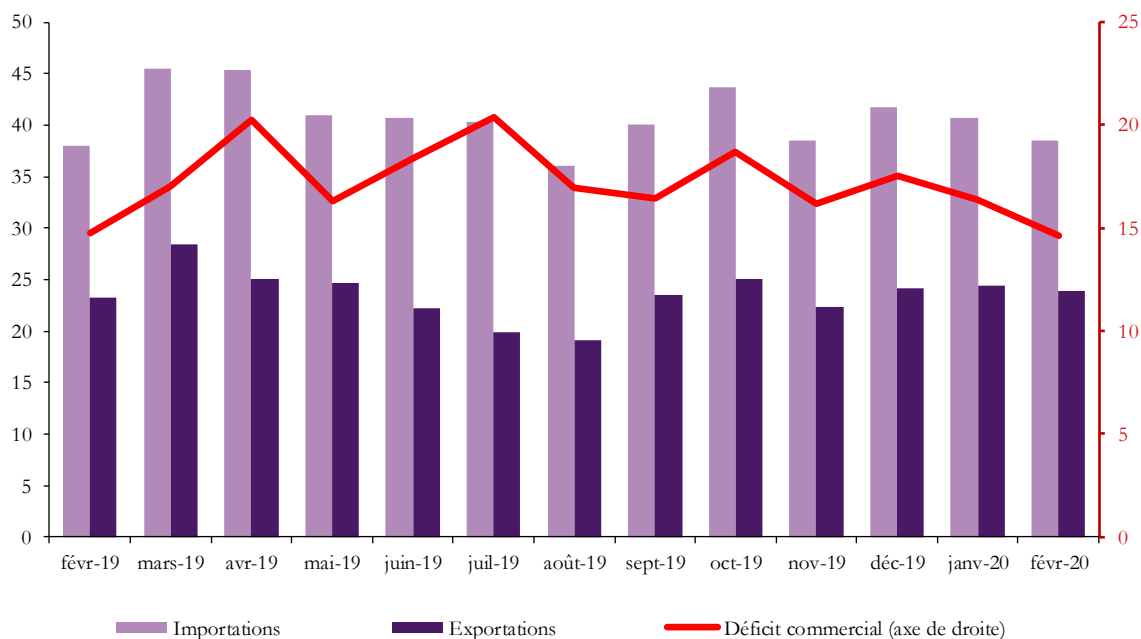
Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu un repli de 19,5% à 2,2 milliards, résultat de la diminution de 2 milliards des recettes, plus importante que celle de 1,5 milliard des cessions. De même, le flux des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 70,1% à 692 millions de dirhams, résultat essentiellement d'un repli de 65,6% des investissements.

Pour ce qui est des réserves internationales nettes, leur encours a atteint 241,2 milliards de dirhams, à fin février 2020, représentant l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.



# BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales  
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations à fin février 2020  
(en millions de dirhams)

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>48 245</b>	<b>47 793</b>	<b>452</b>	<b>0,9</b>
<b>Automobile</b>	<b>13 919</b>	<b>13 462</b>	<b>457</b>	<b>3,4</b>
Construction	5 484	6 077	-593	-9,8
Câblage	5 847	5 646	201	3,6
Intérieur véhicules et sièges	956	821	135	16,4
<b>Textile et Cuir</b>	<b>5 926</b>	<b>5 758</b>	<b>168</b>	<b>2,9</b>
Vêtements confectionnés	3 608	3 632	-24	-0,7
Articles de bonneterie	1 159	1 144	15	1,3
Chaussures	629	483	146	30,2
<b>Industrie pharmaceutique</b>	<b>187</b>	<b>171</b>	<b>16</b>	<b>9,4</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>6 613</b>	<b>6 604</b>	<b>9</b>	<b>0,1</b>
Phosphates bruts	947	1 066	-119	-11,2
Engrais naturels et chimiques	4 338	3 417	921	27,0
Acide phosphorique	1 328	2 121	-793	-37,4
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>13 042</b>	<b>13 117</b>	<b>-75</b>	<b>-0,6</b>
Agriculture, sylviculture, chasse	7 155	7 347	-192	-2,6
Industrie alimentaire	5 615	5 519	96	1,7
<b>Autres extractions minières</b>	<b>449</b>	<b>537</b>	<b>-88</b>	<b>-16,4</b>
<b>Aéronautique</b>	<b>2 673</b>	<b>2 778</b>	<b>-105</b>	<b>-3,8</b>
Assemblage	1 412	1 458	-46	-3,2
EWIS	1 243	1 308	-65	-5,0
<b>Electronique</b>	<b>1 126</b>	<b>1 428</b>	<b>-302</b>	<b>-21,1</b>
Composants électroniques	464	744	-280	-37,6
Electronique de spécialité	662	684	-22	-3,2
<b>Autres</b>	<b>4 310</b>	<b>3 938</b>	<b>372</b>	<b>9,4</b>

Source : Office des Changes

**Evolution des importations à fin février 2020  
(en millions de dirhams)**

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
<b>Importations CAF</b>	<b>79 260</b>	<b>78 197</b>	<b>1 063</b>	<b>1,4</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>12 109</b>	<b>11 235</b>	<b>874</b>	<b>7,8</b>
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	2 254	1 794	460	25,6
Huiles de pétrole et lubrifiants	1 334	1 094	240	21,9
<b>Produits alimentaires</b>	<b>9 128</b>	<b>8 404</b>	<b>724</b>	<b>8,6</b>
Orge	359	-	359	-
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	383	242	141	58,3
<b>Biens d'équipement</b>	<b>20 153</b>	<b>19 429</b>	<b>724</b>	<b>3,7</b>
Voitures utilitaires	1 391	1 012	379	37,5
Bateaux de mer et autres engins flottants	420	97	323	-
Moteurs à pistons, autres moteurs et leurs parties	1 592	1 303	289	22,2
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>17 744</b>	<b>17 321</b>	<b>423</b>	<b>2,4</b>
Etoffes de bonneterie	1 056	861	195	22,6
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	1 169	1 003	166	16,6
<b>Demi produits</b>	<b>16 841</b>	<b>17 577</b>	<b>-736</b>	<b>-4,2</b>
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	556	818	-262	-32,0
Produits chimiques	1 486	1 727	-241	-14,0
<b>Produits bruts</b>	<b>3 285</b>	<b>4 180</b>	<b>-895</b>	<b>-21,4</b>
Soufres bruts et non raffinés	908	1 568	-660	-42,1
Ferraille, déchets, débris et autres minerais	187	311	-124	-39,9

Source : Office des Changes

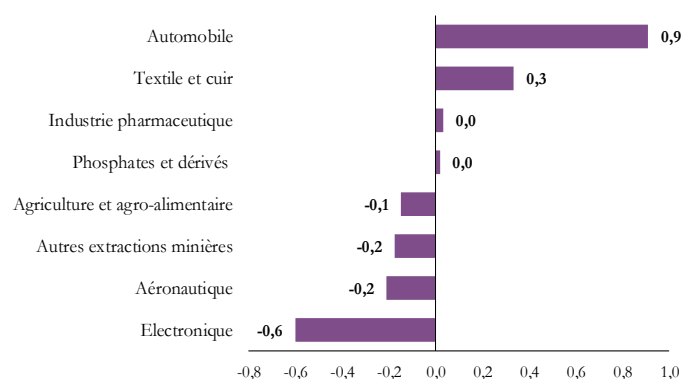
**Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.**

**Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin février 2020 (points de %)**



Source : Office des Changes

**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin février 2020 (points de %)**



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

### Evolution des autres composantes du compte extérieur à fin février 2020 (en millions de dirhams)

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	<b>11 798</b>	<b>10 581</b>	<b>1 217</b>	<b>11,5</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>9 961</b>	<b>9 950</b>	<b>11</b>	<b>0,1</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>2 218</b>	<b>2 756</b>	<b>-538</b>	<b>-19,5</b>
Recettes	3 779	5 827	-2 048	-35,1
Dépenses	1 561	3 071	-1 510	-49,2
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	<b>692</b>	<b>2 318</b>	<b>-1 626</b>	<b>-70,1</b>
Recettes	279	504	-225	-44,6
Dépenses	971	2 822	-1 851	-65,6

Source : Office des Changes

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

Les dernières données disponibles sur les comptes nationaux sont celles relatives au quatrième trimestre 2019 et ne reflètent donc pas l'impact de la pandémie du Covid-19. Elles indiquent que la croissance est revenue à 2,1% après 2,8% à la même période de l'année précédente, sous l'effet d'une diminution de 5,2%, contre une hausse de 3,5%, de la valeur ajoutée agricole, alors que les activités non agricoles ont vu leur rythme s'accroître de 2,5% à 3%. Compte tenu d'un accroissement de 2,5% des impôts sur les produits nets des subventions, contre 4,8% le même trimestre un an auparavant, la croissance non agricole s'est quasiment stabilisée à 2,9%. En termes de perspectives, les activités non agricoles devraient connaître notamment à partir du deuxième trimestre 2020 une nette décélération voire un recul en relation avec l'impact de la propagation de la pandémie du Covid-19 aussi bien directement sur le marché domestique qu'indirectement à travers les partenaires commerciaux. L'ampleur et la durée de ce choc dépendraient du degré de la propagation de cette pandémie ainsi que des mesures prises pour atténuer son impact sur l'activité économique et l'emploi.

Sur le plan sectoriel, la campagne agricole 2019/2020 reste caractérisée, au 31 mars, par un déficit pluviométrique quasi-généralisé, atteignant globalement 29,6% par rapport à la campagne précédente et 30,9% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Le taux de remplissage des barrages à usage agricole est ainsi revenu à 46,5% contre 60,9% un an auparavant. Dans ces conditions, l'état de la végétation, selon les données du Centre Royal de Télédétection Spatiale, ressort inférieur de 4% par rapport à la campagne précédente et de 22,5% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, la valeur ajoutée du secteur de la pêche s'est de nouveau repliée de 3,6% au quatrième trimestre après 14,3% un an auparavant, reflétant un net ralentissement de 12,6% à 4,7% de la progression du volume des produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale.

S'agissant des industries de transformation, elles ont vu le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée ralentir de 4,2% à 2,7%. Ce ralentissement devrait s'accroître au premier trimestre avec la baisse de la demande étrangère adressée au Maroc et les perturbations au niveau de l'approvisionnement en intrants, engendrées par la propagation du Covid-19, et qui ont entraîné l'arrêt provisoire de plusieurs activités notamment la construction automobile. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie du mois de janvier indiquent une baisse, en glissement annuel, du TUC et de la production. Dans le BTP, l'activité continue d'évoluer à un rythme faible bien qu'en légère amélioration, s'établissant à 1,8% au quatrième trimestre au lieu d'une contraction de 0,8% un an auparavant. Cette situation devrait se dégrader au premier trimestre 2020 avec la mise à l'arrêt de nombreux chantiers suite au confinement, les ventes de ciment ayant chuté de 28,7% au cours du mois de mars, ramenant ainsi leur baisse depuis le début de l'année à 8,4% contre une progression de 7,8% un an auparavant.

Concernant la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée a progressé de 5% au quatrième trimestre contre 6% un an auparavant. Pour le premier trimestre 2020, la tendance haussière qu'a connue cette branche en 2018 et 2019 devrait se renverser, sous l'effet notamment de la baisse attendue de l'activité dans l'industrie, comme le laisse présager la stagnation de la production d'électricité en janvier et février après une hausse de 27,5% un an auparavant. Par source, celle-ci s'est améliorée de 3,5% pour le thermique et a, en revanche, reculé de 45,2% pour le solaire, de 15,8 pour l'hydraulique et de 3,7% pour l'éolienne. En regard, la demande s'est accrue de 3,2%, ce qui a induit un rebond de 28,1% des importations et une chute de 57,9% des exportations suite à l'arrêt des importations de l'électricité par l'Espagne.

Au niveau de l'activité minière, la valeur ajoutée a augmenté de 3,2% au quatrième trimestre après 0,4% un an auparavant. Pour la branche « hôtels et restaurants », elle a affiché une décélération de l'accroissement de sa valeur ajoutée à 3,7% au quatrième trimestre après 5,8% un an auparavant. Cette évolution traduit une progression des arrivées de touristes de 1,7% après 9,7%, avec une hausse de 7,9% contre 3,7% pour l'effectif des MRE et un repli de 1,7% au lieu de 13,3% pour les touristes étrangers. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont accrues de 4,8% au lieu de 7,6%, résultat d'une amélioration de 9,5% pour les résidents et de 3,2% pour les non-résidents.

Quant aux recettes voyages, elles ont marqué une expansion de 11,5% à fin février après une baisse de 2% à la même période en 2018. Cependant, la fermeture à partir de mi-mars 2020 des frontières aériennes et maritimes de passagers pour contenir la propagation de la pandémie du Covid-19, devrait engendrer un net fléchissement de l'activité touristique en 2020, l'Organisation Mondial du Tourisme estimant que les arrivées de touristes internationaux devraient chuter, au niveau mondial, de 20% à 30%.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée s'est accrue de 2,7% au quatrième trimestre contre 1,8% un an auparavant. Pour le premier trimestre 2020, les dernières données du trafic aérien au mois de janvier attestent d'une augmentation du nombre de voyageurs de 7,9%, contre 10,3% à la même période de l'année précédente, et une hausse pour le fret de 12,2% au lieu de 2,9%. Pour le secteur maritime hors Tanger-Med, le trafic de marchandises a affiché un accroissement de 7,3% au premier trimestre, après 5,6% un an auparavant. Ces évolutions devront, toutefois, connaître un retournement de tendance avec la déclaration de l'Etat d'urgence sanitaire et la restriction de la circulation.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a légèrement progressé de 1,9% au quatrième trimestre, au lieu de 2,1% un an auparavant. Cette évolution recouvre un repli de 6,6%, après une amélioration de 7,5%, du parc de la téléphonie fixe et une hausse de 1,9% à 4,3% du taux d'accroissement du nombre d'abonnés à la téléphonie mobile et de 2,7% à 11,4% de celui d'abonnés à Internet.

S'agissant de la demande intérieure, son rythme a ralenti à 0,1% au quatrième trimestre au lieu de 3,2% une année auparavant. La croissance des dépenses de consommation des ménages a décéléré de 3,7% à 1,8% et celles des administrations publiques de 4,6% à 2,5%. Pour sa part, l'investissement a accusé une baisse de 3,8% après une progression de 1,6% au même trimestre de 2018. Du côté des exportations nettes, elles ont contribué positivement à la croissance à hauteur de 1,9 point de pourcentage au lieu d'une participation négative de 0,6 point. Le rythme d'accroissement des exportations de biens et services s'est accéléré de 5,3% au lieu de 5,2%, alors que celui des importations est revenu de 5,4% à 0,4%.

Sur le marché du travail, l'économie a généré, en 2019, 165 mille emplois, résultat d'une création de 267 mille emplois dans les services, de 24 mille dans le BTP et de 17 mille dans l'industrie y compris l'artisanat ainsi que d'une perte de 146 mille dans l'agriculture, forêt et pêche. Parallèlement, la population active a progressé de 1,1%, et le taux d'activité a baissé de 46% à 45,8%. Dans ces conditions, le taux de chômage a reculé de 9,5% à 9,2% au niveau national, de 13,8% à 12,9% dans les villes et est passé en revanche de 3,6% à 3,7% dans les campagnes. Pour les jeunes citoyens de 15 à 24 ans en particulier, ce taux s'est replié de 2,6 points de pourcentage à 39,2%.

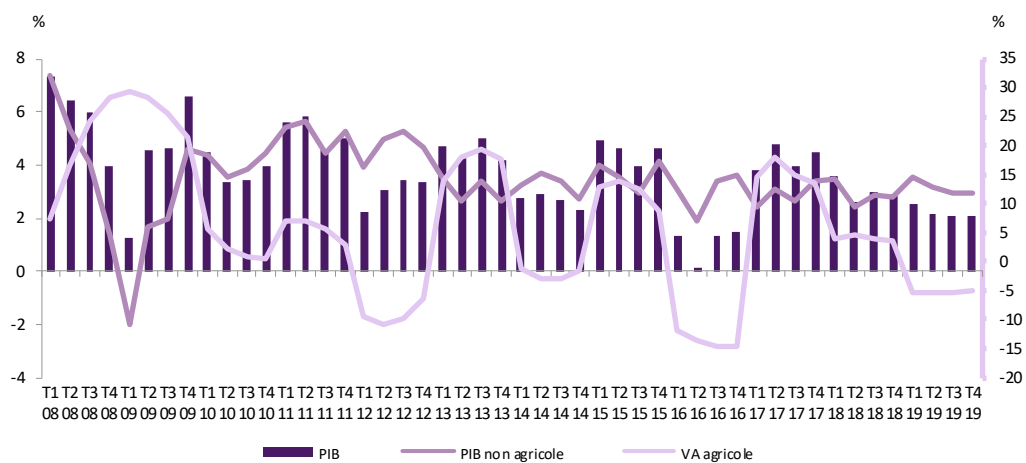
# COMPTES NATIONAUX

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

	2017				2018				2019			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Agriculture	14,6	17,9	14,8	13,4	4,0	4,5	3,8	3,5	-5,5	-5,4	-5,3	-5,2
<b>VA non agricole</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
Pêche	-4,3	-9,5	-3,0	-16,9	-6,0	-16,3	-8,6	-14,3	18,4	5,1	-1,3	-3,6
Industrie d'extraction	2,5	26,8	19,8	20,6	16,7	-1,0	4,1	0,4	5,6	-1,2	2,1	3,2
Industrie de transformation	1,2	2,8	2,4	3,5	3,5	2,9	3,2	4,2	2,5	2,5	1,9	2,7
Electricité et eau	-0,2	5,4	1,2	6,8	6,5	2,1	6,5	6,0	23,5	20,9	11,3	5,0
Bâtiment et travaux publics	1,1	0,5	2,7	2,8	0,6	0,6	-0,1	-0,8	1,5	1,2	1,3	1,8
Commerce	6,5	6,0	0,4	0,3	3,8	1,2	2,2	2,0	3,8	3,3	2,9	2,8
Hôtels et restaurants	9,9	13,5	10,6	11,9	6,6	6,0	5,7	5,8	3,4	4,7	4,7	3,7
Transports	3,2	2,7	4,1	4,9	4,0	5,7	3,3	1,8	2,9	2,9	3,2	2,7
Postes et télécommunications	1,2	0,8	0,6	0,5	3,3	3,3	2,5	2,1	2,3	1,5	1,9	1,9
Activités financières et assurances	3,1	3,8	3,9	3,2	2,0	1,4	1,6	1,6	2,5	2,9	1,2	2,7
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,0	3,4	3,0	3,8	4,8	4,3	4,5	4,4	4,5	4,0	3,8	3,6
Administration publique générale et sécurité sociale	2,9	2,1	2,2	2,4	2,4	2,4	2,7	2,4	3,4	3,6	4,4	4,8
Education, santé et action sociale	-0,9	-1,6	-1,6	0,6	-0,8	-0,6	0,0	0,0	0,2	0,6	1,6	2,1
Impôts sur les produits nets des subventions	3,0	1,9	3,0	4,3	4,9	4,3	4,4	4,8	1,9	2,5	3,1	2,5
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>

Source : HCP.

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



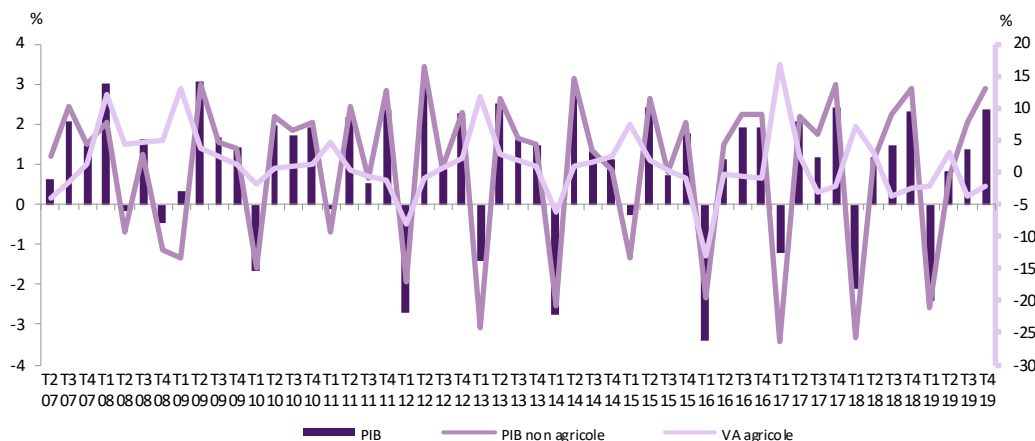
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

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

	2017				2018				2019			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	261,2	265,4	265,8	270,9	274,8	275,0	275,6	281,4	283,8	284,3	284,1	288,2
(En %)	4,9	5,8	4,1	5,0	5,2	3,6	3,7	3,9	3,3	3,4	3,1	2,4
<b>VA agricole</b>	30,0	31,4	30,2	28,5	30,3	31,7	32,2	30,2	28,8	31,5	31,6	29,6
(En %)	17,4	14,0	7,4	-2,8	0,9	1,1	6,6	5,9	-4,9	-0,7	-2,0	-2,0
<b>PIB non agricole</b>	231,2	234,1	235,5	242,4	244,6	243,3	243,4	251,2	255,0	252,8	252,5	258,5
(En %)	3,5	4,8	3,7	6,0	5,8	3,9	3,3	3,6	4,3	3,9	3,7	2,9
<b>VA non agricole</b>	201,7	203,2	204,1	211,6	212,0	211,0	211,6	217,1	221,7	219,5	218,5	224,3
(En %)	4,2	4,8	4,3	5,5	5,1	3,8	3,6	2,6	4,6	4,0	3,3	3,3
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	29,5	30,8	31,4	30,8	32,6	32,3	31,8	34,0	33,4	33,3	34,0	34,3
(En %)	-1,1	4,9	0,1	9,8	10,4	4,8	1,2	10,6	2,5	3,2	6,8	0,7

Source : HCP.

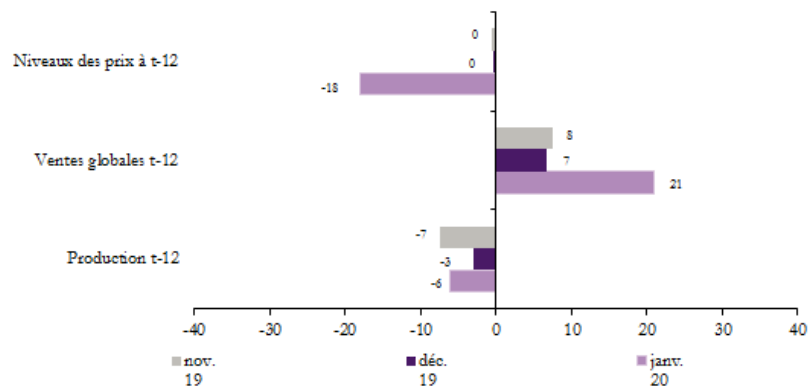
## Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2019-2020 et 2018-2019

	2019-2020 (1)	2018-2019 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 mars 2020	187,7	266,7	-29,6
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 31 mars 2020	46,5	60,9	-

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

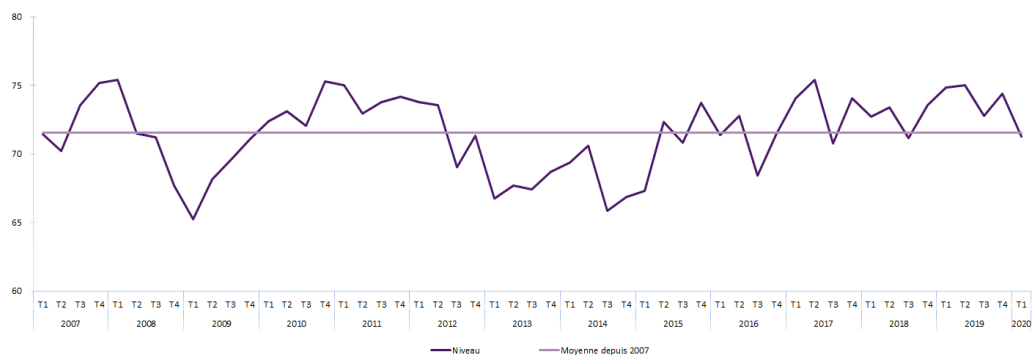


## Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



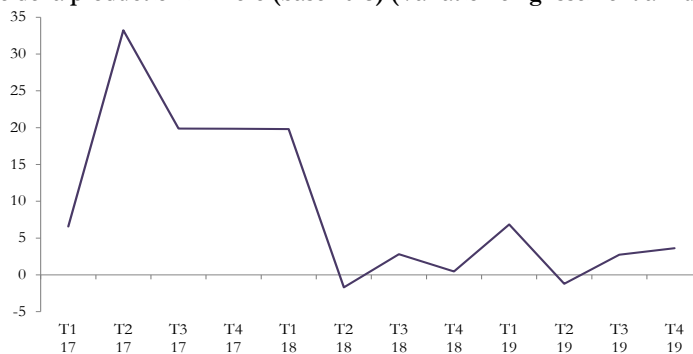
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



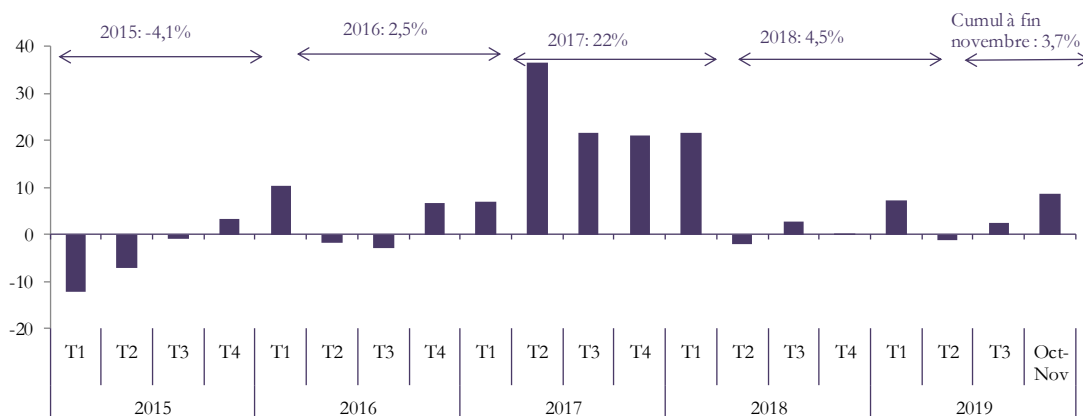
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



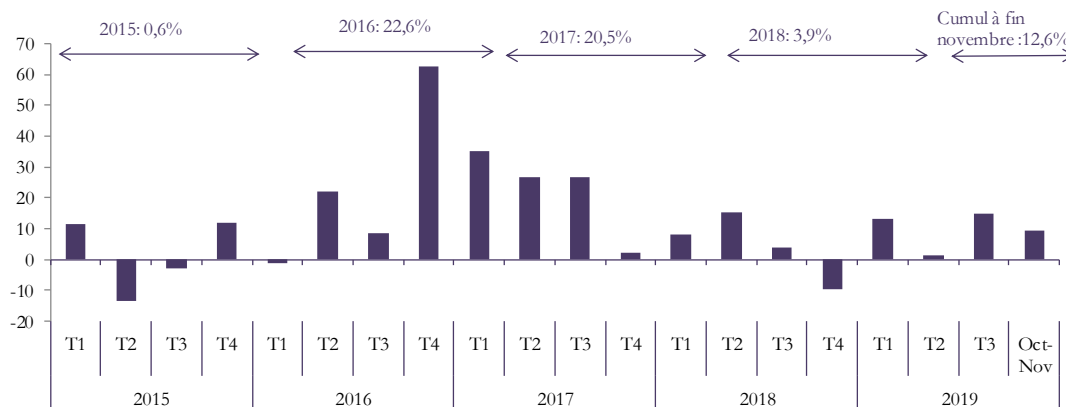
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

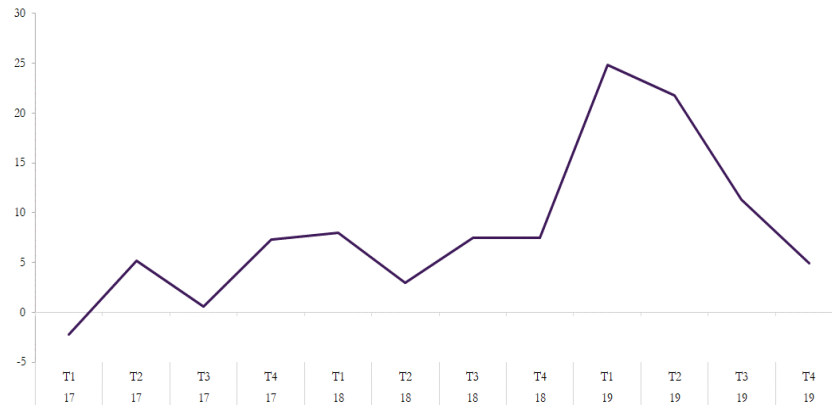
**Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

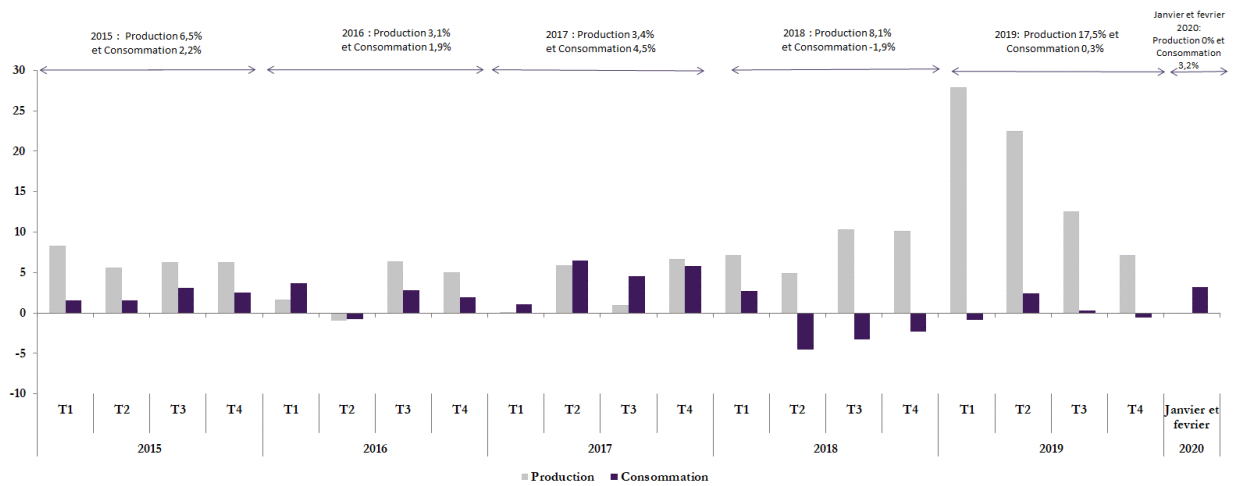
## ENERGIE

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



Source : HCP.

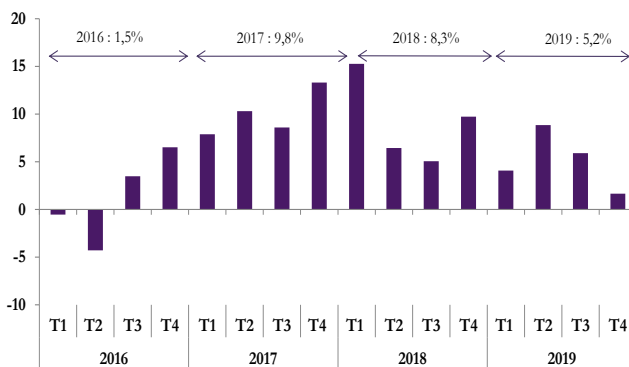
Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

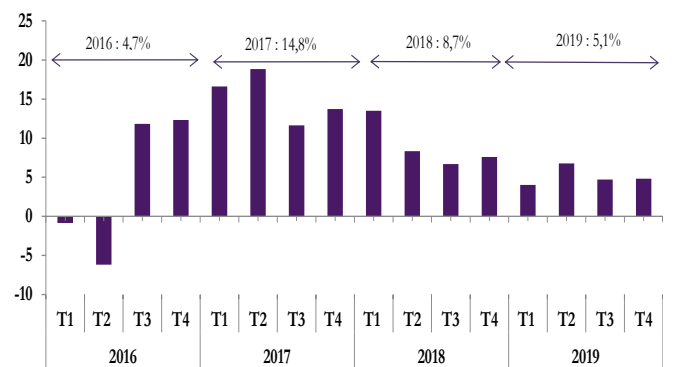
## TOURISME

Arrivées touristiques (en %)



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

Nuitées dans les EHTC (en %)



## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Quatrième trimestre		
	2018	2019	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	426,7	446,9	4,7
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 510,2	1 584,9	4,9
Energie			
	Janvier et février		
	2019	2020	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6 377,4	6 374,7	0,0
Thermique	5 125,4	5 305,4	3,5
Eolien	669	644	-3,7
Hydraulique	269,3	226,7	-15,8
Solaire	270,9	148,3	-45,2
- Consommation	4 617,6	4 763,9	3,2
- Importations	59,1	75,7	28,1
Mines			
	Octobre et novembre		
	2018	2019	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 672,8	6 170,1	8,8
- Production d'acide phosphorique	1 031,3	1 180,9	14,5
- Production des engrais phosphatés	1 268,1	1 744,9	37,6
BTP			
	A fin mars		
	2019	2020	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 566,4	3 266,5	-8,4
	Février		
	2019	2020	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	268,1	277,1	3,4
- Habitat	207,8	216,5	4,2
- Promoteurs immobiliers	56,1	55,6	-0,8
Tourisme			
	Quatrième trimestre		
	2018	2019	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	2 836,2	2 781,8	1,7
- dont MRE	955,8	1 031,5	7,9
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	5 749	6 026,2	4,8
- Non-résidents	4 241,1	4 374,8	3,2
Taux d'occupation	46	48	-

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	2018			2019		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)*</b>	<b>6 987</b>	<b>4 960</b>	<b>11 947</b>	<b>7 204</b>	<b>4 878</b>	<b>12 082</b>
Taux d'activité (en %)*	42,0	53,2	46,0	42,3	52,2	45,8
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	67,3	77,5	71,0	67,6	77,0	71,0
Femmes	18,1	28,6	21,8	18,5	27,1	21,5
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	36,2	55,5	45,5	36,2	54,7	45,0
Ayant un diplôme	46,6	46,9	46,7	47,0	46,0	46,8
<b>Population active occupée (en milliers) *</b>	<b>6 026</b>	<b>4 784</b>	<b>10 810</b>	<b>6 277</b>	<b>4 698</b>	<b>10 975</b>
Taux d'emploi (en %)*						
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,9	67,4	83,8	96,8	68,6	84,7
<b>Population active en chômage (en milliers) *</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers) *</b>	<b>961</b>	<b>176</b>	<b>1 137</b>	<b>928</b>	<b>179</b>	<b>1 107</b>
Taux de chômage (en %)*	13,8	3,6	9,5	12,9	3,7	9,2
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	10,9	3,9	8,1	10,3	4,0	7,8
Femmes	23,9	2,6	14,1	21,8	2,7	13,5
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	41,8	10,5	25,6	39,2	11,3	24,9
25 - 34 ans	20,9	4,5	15,0	20,4	5,1	15,1
35 - 44 ans	6,2	1,6	4,5	6,1	1,7	4,5
45 ans et plus	3,2	0,9	2,2	3,1	0,8	2,1
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	5,7	1,7	3,3	5,2	1,7	3,1
Ayant un diplôme	18,6	9,7	16,7	17,3	9,6	15,7

Source : HCP.

\* Données actualisées, les révisions des autres variables n'étant pas encore disponibles.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire à fin février 2020 fait ressortir un déficit de 11,7 milliards, en creusement de 2,5 milliards par rapport à la même période en 2019. Le déficit ordinaire s'est établi à 8,1 milliards, en aggravation de 4,1 milliards, reflétant ainsi une progression de 1,4% à 39,8 milliards des recettes ordinaires et un alourdissement de 10,8% à 47,9 milliards des dépenses ordinaires. Ce dernier reflète notamment des hausses de 12% de la masse salariale, liée en partie aux augmentations des salaires, de 11,4% des dépenses des autres biens et services et de 20,8% de la charge de compensation. L'évolution des recettes recouvre une augmentation de 2,8% des rentrées fiscales et une baisse de 47,6% de celles non fiscales. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont régressé de 3,5% à 15,9 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 63,8 milliards, en hausse de 6,9%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est établi à 12,3 milliards, en amélioration de 1,1 milliard par rapport à fin février 2019.

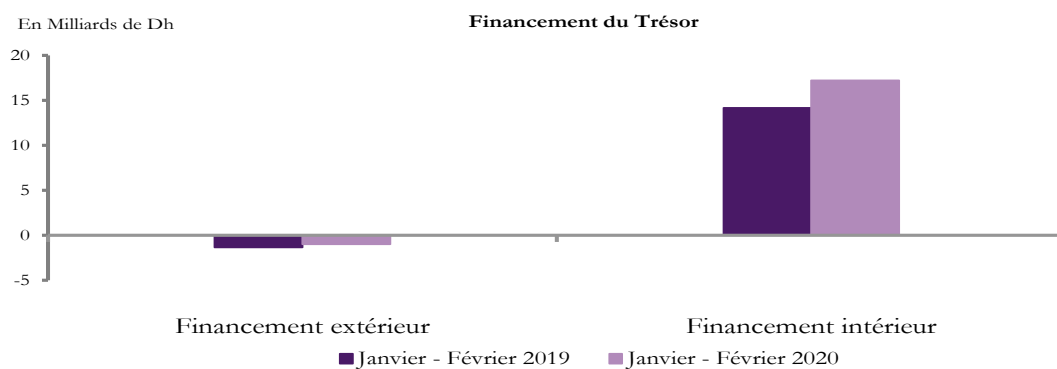
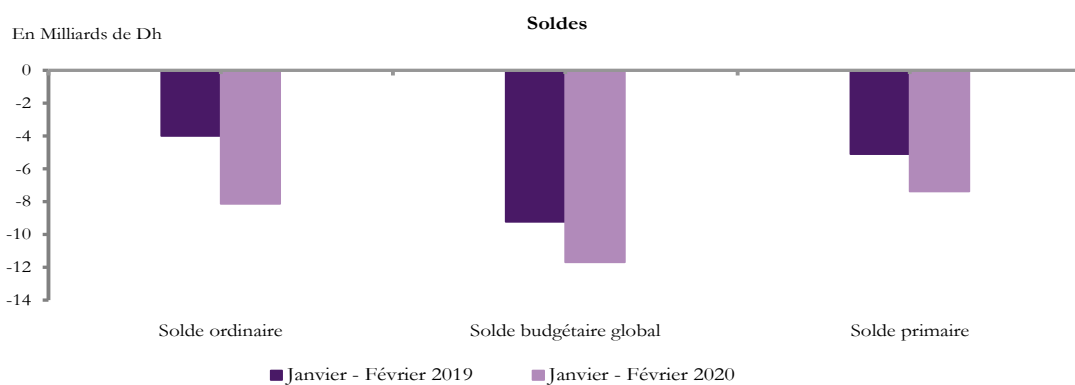
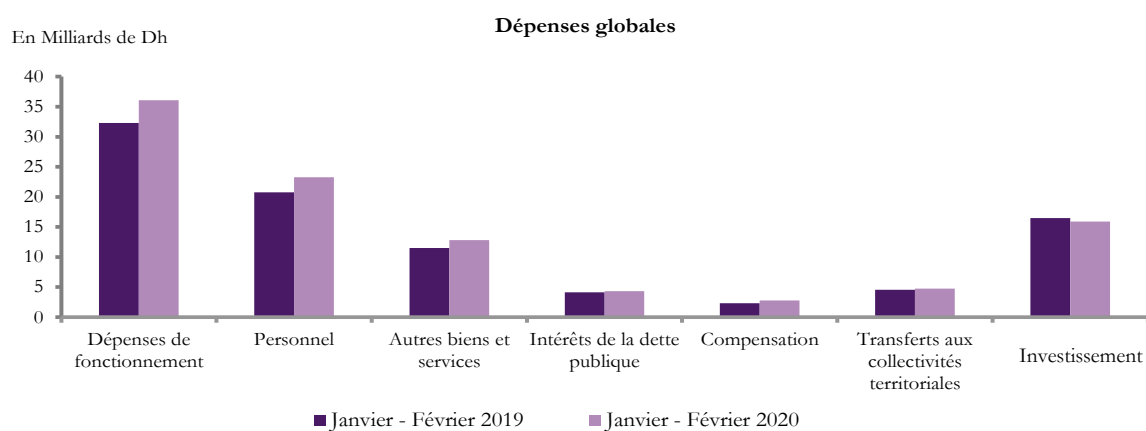
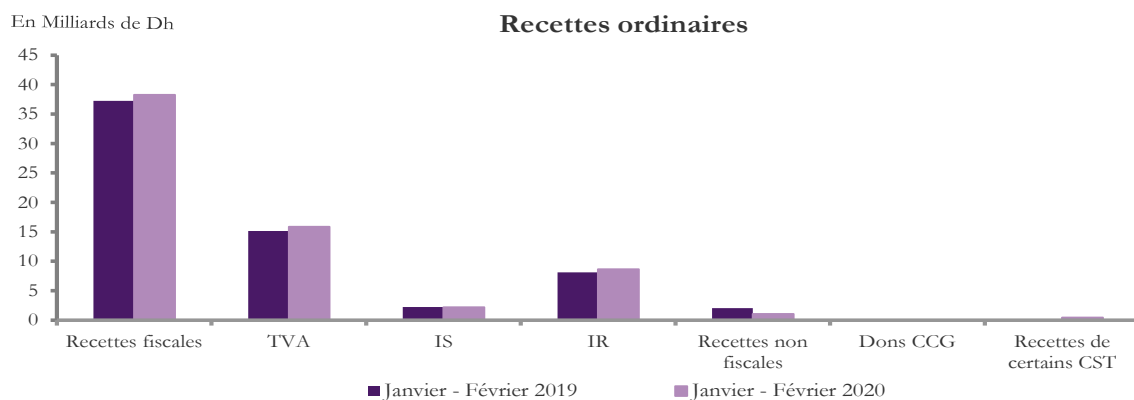
Au niveau des recettes fiscales, les impôts directs ont drainé un total de 11,1 milliards, en hausse de 4,6%, recouvrant principalement une augmentation de 6,3% à 8,6 milliards des recettes de l'IR, avec notamment une hausse de 10,3% à 1,5 milliard de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel et une baisse de 2,8% à 525 millions de l'IR sur les profits immobiliers, et une baisse de 1,3% à 2,2 milliards des recettes de l'IS. Pour leur part, les recettes des impôts indirects se sont accrues de 0,8% à 20,7 milliards, résultant du raffermissement de 4,8% à 15,9 milliards des rentrées de la TVA et du repli de 10,2% à 4,8 milliards du produit de la TIC. Ce dernier incorpore principalement des diminutions de 21,3% à 1,8 milliard de la TIC sur les tabacs et de 2% à 2,7 milliards de celle sur les produits énergétiques. Pour ce qui est de la TVA, son évolution reflète une hausse de 10,7% à 6,9 milliards des rentrées de la TVA à l'intérieur et de 0,6% à 8,9 milliards pour celle à l'importation. L'évolution de la TVA à l'intérieur tient compte du remboursement d'un montant de 1,9 milliard au lieu de 1,5 milliard un an auparavant. De leur côté, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont enregistré des augmentations de 11,4% à 1,7 milliard et de 4,8% à 4,8 milliards, respectivement.

S'agissant des recettes non fiscales, elles ont reculé de 47,6% à 1,1 milliard, avec en particulier des encaissements de 22 millions au titre des dons des pays du CCG, même montant que celui de janvier 2020, au lieu de 11 millions un an auparavant, et de 94 millions au titre des recettes de monopoles et participations provenant de Bank Al-Maghrib, au lieu d'un total de 249 millions.

En regard, les dépenses globales se sont alourdies de 6,9% à 63,8 milliards, recouvrant un accroissement de 10,8% à 47,9 milliards des dépenses ordinaires et une régression de 3,5% à 15,9 milliards des investissements. Les dépenses de biens et services se sont élevées à 36,1 milliards, en augmentation de 11,8%, traduisant des hausses de 12% à 23,3 milliards de la masse salariale et de 11,4% à 12,8 milliards des dépenses des autres biens et services, avec en particulier une hausse de 36% à 6,8 milliards des versements aux établissements publics et de 3,2% à 445 millions de ceux au profit des comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale découle d'une hausse de 13,4% de sa composante structurelle et une baisse de 7,8% des rappels pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont accrues de 4,5% à 4,3 milliards, recouvrant une hausse de 5,2% à 3,9 milliards des intérêts sur la dette intérieure et une diminution de 1,6% à 428 millions de ceux sur la dette extérieure. De son côté, la charge de compensation a augmenté de 20,8% à 2,8 milliards de dirhams à fin février 2020.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 4,5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 16,2 milliards, en aggravation de 3,4 milliards par rapport à la même période en 2019. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 990 millions ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 17,2 milliards. Le recours au marché des adjudications a atteint un montant net de 19,5 milliards contre 5,8 milliards un an auparavant, portant ainsi la dette intérieure, selon la TGR, à 582,1 milliards à fin février 2020, en hausse de 3,8% par rapport à son niveau à fin décembre 2019.

## Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2020



## Charges et ressources du Trésor à fin février 2020

	En millions de dirhams			
	Janvier - Février 2019	Janvier - Février 2020	Variation en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>39 263</b>	<b>39 799</b>	<b>536</b>	<b>1,4</b>
Recettes fiscales	37 229	38 281	1 052	2,8
Dont TVA	15 136	15 855	719	4,8
IS	2 237	2 207	-30	-1,3
IR	8 124	8 638	514	6,3
Recettes non fiscales	2 025	1 061	-964	-47,6
y.c. Dons CCG	11	22	11	100,0
Recettes de certains CST	9	457	448	-
<b>Dépenses globales</b>	<b>59 726</b>	<b>63 828</b>	<b>4 103</b>	<b>6,9</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>43 261</b>	<b>47 940</b>	<b>4 679</b>	<b>10,8</b>
Dépenses de biens et services	32 295	36 095	3 800	11,8
Personnel	20 778	23 269	2 491	12,0
Autres biens et services	11 517	12 826	1 309	11,4
Intérêts de la dette publique	4 124	4 309	185	4,5
Compensation	2 302	2 780	478	20,8
Transferts aux collectivités territoriales	4 541	4 756	216	4,8
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-3 999</b>	<b>-8 141</b>	<b>-4 142</b>	
Dépenses d'investissement	16 464	15 889	-576	-3,5
Solde des CST	11 235	12 333	1 098	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-9 228</b>	<b>-11 697</b>	<b>-2 469</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-5 105</b>	<b>-7 389</b>	<b>-2 284</b>	
Variation des opérations en instance	-3 591	-4 541	-950	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-12 820</b>	<b>-16 238</b>	<b>-3 418</b>	
Financement extérieur	-1 344	-990	354	
Tirages	151	217	66	
Amortissements	-1 494	-1 206	288	
Financement intérieur	14 163	17 228	3 064	
Privatisation	0	0	0	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales, et sont hors privatisation.

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

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



## V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité

En mars 2020, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 81,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 68,8 milliards en février, reflétant la hausse de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 63,6 milliards sous forme d'avances à 7 jours. Tenant compte des injections de 2,3 milliards dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, de 3,8 milliards de dirhams au titre de l'opération de swap de change et de 14,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, l'encours global des interventions ressort à 84,3 milliards. Dans ces conditions, et suite à la décision du Conseil de Bank Al-Maghrib d'abaisser le taux directeur, le taux interbancaire est revenu à 2,14% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasiment stables durant le mois de mars. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré, en février, des baisses de 15 points de base à 2,68% pour ceux à 6 mois et de 13 points de base à 2,99% pour ceux à un an. Quant aux taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2019 indiquent une diminution du taux moyen global de 18 points de base à 4,91%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises privées ont connu un repli de 12 points globalement, de 3 points pour les grandes entreprises et de 19 points pour les TPME. Pour leur part, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ont marqué une baisse de 14 points de base, avec des diminutions de 3 points pour les prêts à l'habitat et de 6 points pour les crédits à la consommation.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 3,2% en février, contre 3,4% en janvier. Cette évolution reflète essentiellement un ralentissement de 6,8% à 6% de la progression des dépôts à vue suite notamment à la décélération de 6,8% à 6,1% du rythme d'accroissement de ceux détenus par les ménages. Pour leur part, les dépôts à terme ont marqué une baisse de 9,8%, plus accentuée que celle de 9,3% observée un mois auparavant, traduisant principalement la contraction de 13,2% des dépôts des entreprises non financières privées, après celle de 10,8%. Dans le même temps, les dépôts en devises ont accusé un repli de 2,7% contre une augmentation de 7% le mois précédent. En revanche, la monnaie fiduciaire a poursuivi son accroissement, affichant une hausse de 8,1% après 7,9% et les titres des OPCVM monétaires ont connu une diminution de 4,5%, en atténuation par rapport à celle de 12,1% enregistrée en janvier.

Par source de création monétaire, la progression du crédit bancaire est revenue de 5,1% à 4,2%, reflétant une décélération de 5,3% à 4,9% pour le crédit destiné au secteur non financier et une quasi-stabilité du niveau des prêts au secteur financier après une hausse de 3,9%.

Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées s'est accru de 5,8% au lieu de 6,3% en janvier. Cette évolution recouvre des ralentissements de la croissance de 8,5% à 7,4% pour les facilités de trésorerie, de 3,5% à 2,5% pour la promotion immobilière et une accélération du rythme d'accroissement de 4,9% à 6% pour les prêts à l'équipement. Dans le même temps, après avoir connu une légère hausse de 0,4% en janvier, les concours aux entreprises publiques ont marqué une baisse de 3,5%, reflétant une accentuation de la diminution des facilités de trésorerie de 4,7% à 20,5% et une décélération de la progression des prêts à l'équipement de 2,2% à 0,9%.

Quant au crédit aux ménages, son rythme de progression est resté quasiment inchangé à 4,4%, recouvrant une accélération de 3,6% à 4,2% de celui des prêts à l'habitat et un ralentissement de 5,2% à 5% de celui des crédits à la consommation.

Pour ce qui est des créances en souffrance, leur encours s'est accru de 6,9% en glissement annuel après 9% en janvier et leur ratio au crédit bancaire s'est établi à 8%. Ces créances ont augmenté de 3% pour les entreprises non financières privées et de 13,7% pour les ménages et leurs ratios se sont situés respectivement à 11,3% et à 8,6%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de décembre 2019 indiquent une accélération des rythmes de progression de 3,1% en septembre à 12,1% pour les crédits destinés à la branche « transports et communications » et de 7,4% à 9,6% pour ceux aux « industries alimentaires et tabac ». De même, les concours accordés aux « industries extractives » et aux entreprises du « bâtiment et travaux publics » se sont accrus respectivement de 23,7% et de 1,5% après des baisses de 11% et de 1,4%. En revanche, les crédits en faveur du secteur du « commerce, réparations automobiles et articles domestiques » et des « industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques » ont connu des hausses respectives de 5,1% et 4,4% au lieu de 11% et 5% un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrus de 4% après 5,9% au troisième trimestre 2019. Cette évolution recouvre une décélération de 6,1% à 5,3% de la progression des crédits accordés par les sociétés de financement, une atténuation de 13,7% à 13,4% de la baisse des prêts distribués par les banques offshores et une accélération de 6,7% à 9,1% de la croissance de ceux des associations de microcrédit.

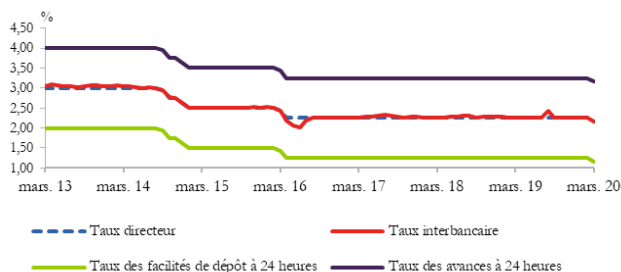
Concernant les autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont vu leur croissance revenir de 6,8% en janvier à 6,2% en février. Leur stock s'est ainsi situé à 241,2 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, leur taux d'accroissement annuel est passé de 7,9% à 11,7%, reflétant une accélération de 10,9% à 14% de la progression des bons du Trésor détenus par les banques et une augmentation de 18,8% de ceux des OPCVM monétaires, après une baisse de 6,3%. De même, les engagements des institutions de dépôts ont vu leur rythme de croissance décélérer de 31,2% à 13,8%.

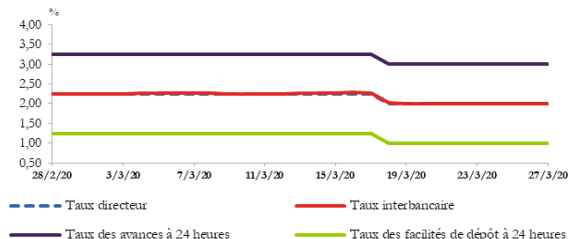
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 4,3% après 6,7% en janvier, traduisant principalement les ralentissements de la progression de 2,6% à 1,8% pour les bons du Trésor intégrés dans cet agrégat et de 7,1% à 1,7% pour les titres des OPCVM obligataires.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



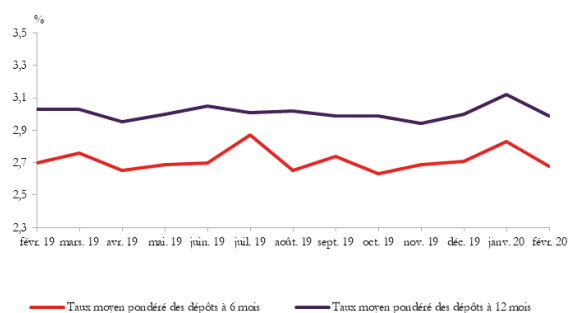
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2020



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T3 2019	T4 2019	Variation (en pb)
<b>Taux débiteur moyen (en%)</b>	<b>5,09</b>	<b>4,91</b>	<b>-18</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,69</b>	<b>5,55</b>	<b>-14</b>
Crédits immobiliers	4,51	4,48	-3
Crédits à la consommation	6,72	6,66	-6
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,92</b>	<b>4,77</b>	<b>-15</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,74	4,65	-9
Crédits à l'équipement	5,20	4,58	-62
Crédits immobiliers	6,07	6,12	5
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>6,87</b>	<b>6,31</b>	<b>-56</b>

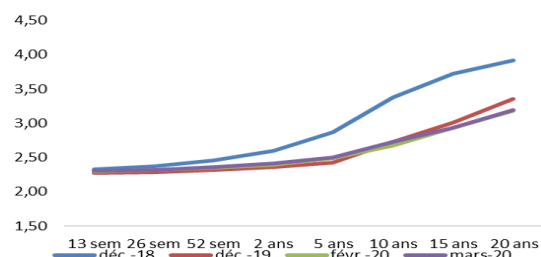
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	mars.20	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	2,20	fév 20
26 semaines	-	2,23	sept 19
52 semaines	2,35	2,35	fév 20
2 ans	2,41	2,41	fév 20
5 ans	2,50	2,41	déc 19
10 ans	-	2,64	fév 20
15 ans	2,95	2,94	fév 20
20 ans	3,19	3,19	fév 20
30 ans	3,80	3,81	fév 20

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème semestre 2019	1er semestre 2020
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	1,83	1,80

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

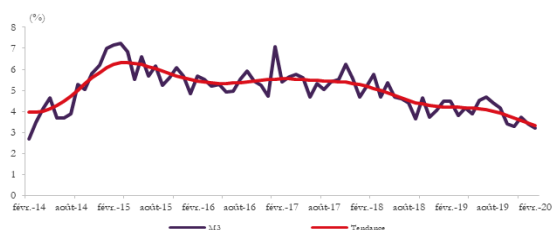
	avril 18-mars 19	avril 19-mars 20
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,6	13,57

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

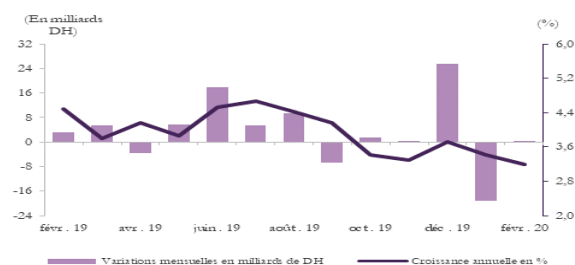
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

	Encours à fin fév-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-18	mars-19	juin-19	sept.-19	déc.-19	janv.-20	févr.-20
			Monnaie fiduciaire	253,4	0,2	6,7	7,7	7,7	6,4
Monnaie scripturale	647,1	-0,3	5,6	3,6	3,4	4,3	5,7	7,5	7,0
<b>M1</b>	<b>900,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>6,2</b>	<b>7,6</b>	<b>7,3</b>
Placements à vue	168,0	0,2	3,5	3,4	3,6	4,0	4,6	4,7	4,8
<b>M2</b>	<b>1068,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>282,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-8,7</b>	<b>-8,8</b>
Dont : Dépôts à terme	145,3	-0,7	3,4	3,9	-0,2	-1,6	-7,4	-9,3	-9,8
OPCVM monétaires	54,3	3,0	-6,8	-5,3	-2,0	0,0	-3,4	-12,1	-4,5
<b>M3</b>	<b>1350,8</b>	<b>0,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

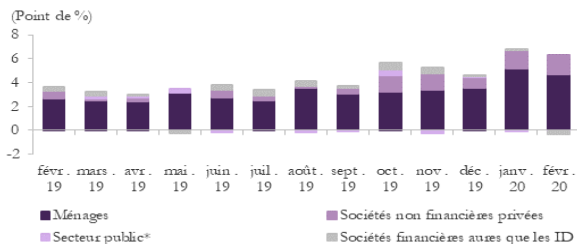
	Encours à fin fév-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-18	mars-19	juin-19	sept.-19	déc.-19	janv.-20	févr.-20
			<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>574,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
Placements à vue	168,0	0,2	3,5	3,4	3,6	4,0	4,6	4,7	4,8
<b>Dépôts à terme</b>	<b>145,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>-9,3</b>	<b>-9,8</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	40,8	-1,2	-8,9	1,5	2,8	9,0	12,4	7,0	-2,7
Autres dépôts <sup>2</sup>	3,6	19,9	-45,4	-40,6	31,7	19,3	1,4	-23,1	8,2
<b>Total des dépôts</b>	<b>931,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>

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

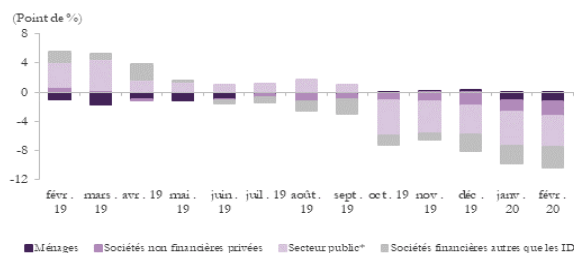
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

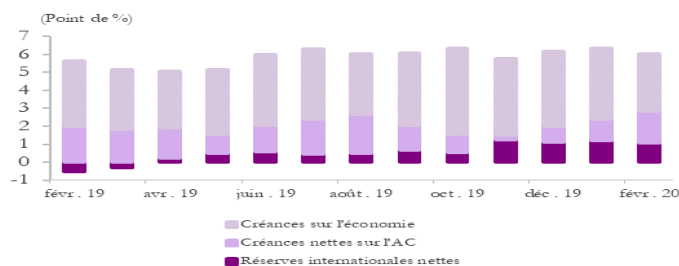


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



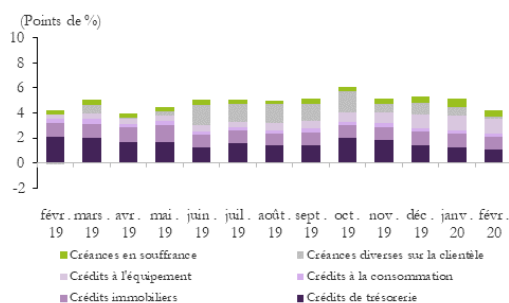
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

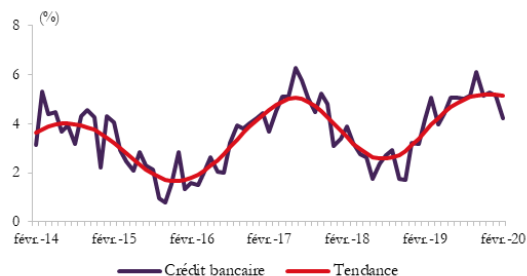


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

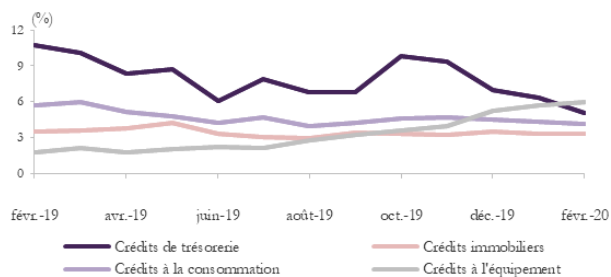


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

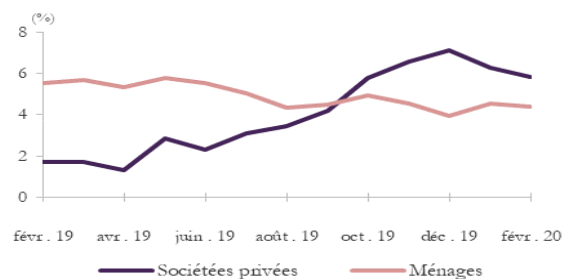
	Encours à fév.2020*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			mars 19	juin 19	sept. 19	déc. 19	Janv.20	fév.20
<b>Crédit bancaire</b>	895,1	-0,2	5,1	5,1	5,1	5,3	5,1	4,2
<b>Crédit au secteur non financier</b>	780,8	0,5	3,8	3,6	4,0	5,3	5,3	4,9
<b>Crédit aux entreprises</b>	410,8	0,6	1,9	1,8	2,9	5,9	5,5	4,6
Facilités de trésorerie	157,8	0,6	6,4	5,8	6,3	8,9	7,9	5,9
Crédits à l'équipement	143,9	0,5	-0,2	-0,6	0,8	3,7	4,0	4,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	48,7	0,3	-2,4	2,2	1,4	8,3	3,5	2,5
<b>Crédit aux ménages</b>	345,7	0,2	5,7	5,4	4,5	4,0	4,5	4,4
Crédits à la consommation	56,7	0,5	6,0	4,1	4,4	4,6	5,2	5,0
Crédits immobiliers	223,4	0,4	5,2	3,8	3,5	2,5	2,9	3,3
Crédits à l'habitat	216,5	0,6	5,6	4,9	4,5	3,7	3,6	4,2
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,1	-4,2	-2,3	-19,8	-21,6	-26,9	-17,3	-21,2
<b>Créances en souffrances</b>	71,5	1,2	5,5	5,7	5,1	6,0	9,0	6,9
Sociétés non financières privées	40,9	1,9	0,7	2,8	2,8	1,0	3,3	3,0
Ménages	29,8	0,4	13,7	11,3	9,4	14,9	18,8	13,7
<b>Ratio des créances en souffrances</b>			7,7	7,5	7,7	7,5	7,9	8,0

\*En milliards de DH

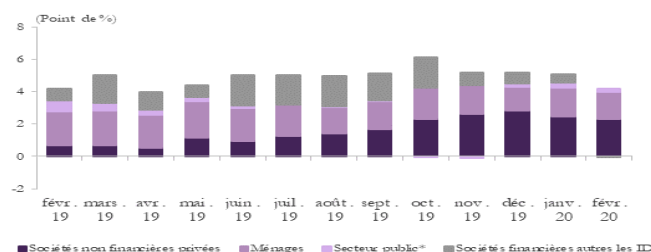
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



### Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



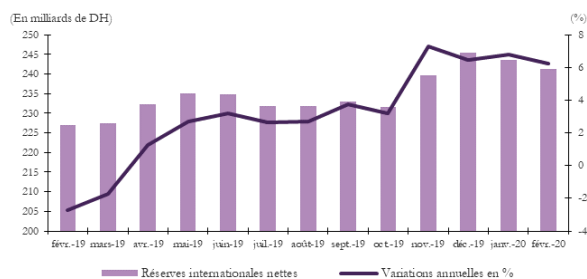
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

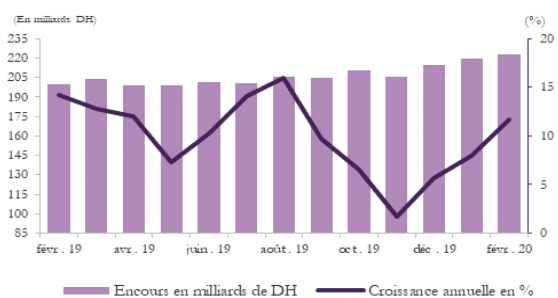
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin décembre 2019

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	janv.-20	févr.-20	janv.-20	févr.-20	janv.-20	févr.-20
<b>Réserves internationales nettes</b>	243,7	241,2	-0,8	-1,0	6,8	6,2

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



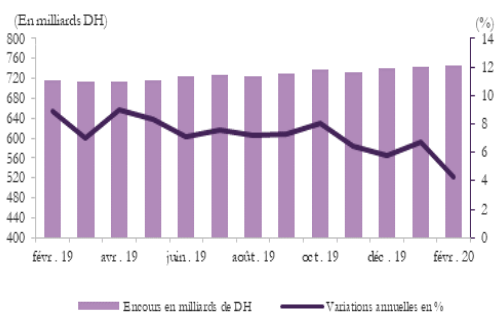
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin décembre 2019

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv. 20	fév. 20	janv. 20	fév. 20	janv. 20	fév. 20
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	219,2	222,7	2,2	1,6	7,9	11,7
. Créances nettes de BAM	2,1	-0,3	272,4	-114,4	-951,7	-74,7
. Créances nettes des AID*	217,2	223	1,5	2,7	6,8	11,1

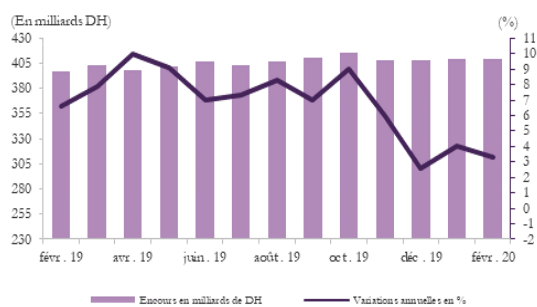
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

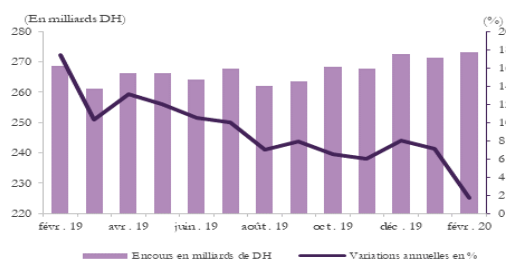
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



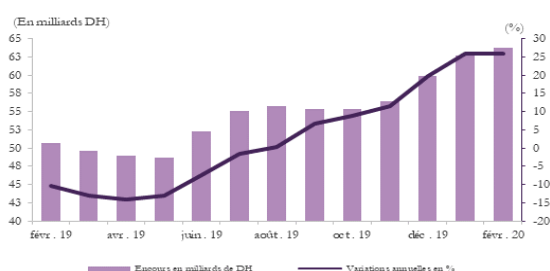
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

Au cours du mois de mars, l'euro s'est apprécié en glissement mensuel de 1,45% par rapport au dollar, s'établissant à 1,11 dollar en moyenne. Dans ces conditions, le dirham s'est déprécié de 1,40% contre l'euro et s'est quasiment stabilisé vis-à-vis du dollar américain.

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

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé à 13,6 milliards de dirhams en février 2020, en baisse de 3,7 milliards par rapport au même mois de l'année précédente.

Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi en février à 21,1 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 11,7 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 19,8 milliards et 9,3 milliards le même mois une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 22,1 milliards pour les opérations au comptant et de 1,4 milliard pour celles à terme, après 20,5 milliards et 1,8 milliard respectivement.

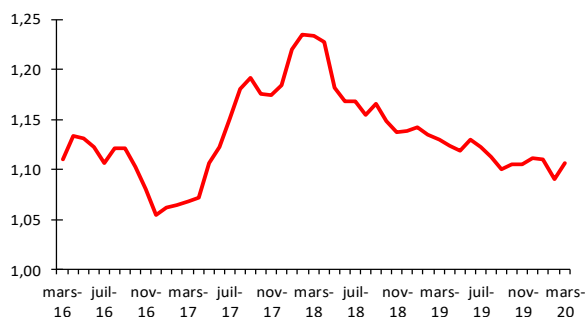
Dans ces conditions, la position nette de change<sup>1</sup> des banques est ressortie négative à 3,5 milliards de dirhams à fin février 2020, après un solde négatif de 1,4 milliard à fin janvier 2020.

<sup>1</sup> Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

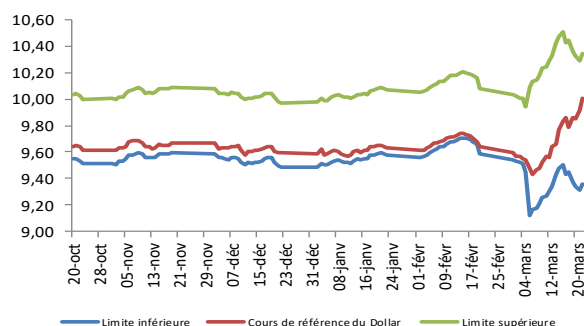


## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-19	janv-20	fév-20	mars-20
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,692	10,666	10,559	10,709
Dollar U.S.A	9,6234	9,6095	9,6806	9,6841
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-février		février		Variation	
	2019	2020	2019	2020	février 2020/ février 2019 en volume	février 2019 en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	17 599	17 843	17 354	13 616	-3 738	-21,2
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	0	0	0	0	0	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	37 784	76 756	36 826	71 593	34 767	94,4
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	14 185	13 548	11 018	13 103	2 085	18,9

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de mars, le MASI a accusé une baisse de 20,8% d'un mois à l'autre, enregistrant ainsi une contre-performance de 20,3% depuis le début de l'année, sous l'effet des inquiétudes liées à l'impact de la pandémie du coronavirus. Ce repli mensuel reflète des dépréciations de l'ensemble des principaux indices sectoriels, notamment ceux des « bâtiments et matériaux de construction » de 28,5%, des « banques » de 22,1%, des « assurances » de 21,2%, de l'« agroalimentaire » de 18,8% et des « télécommunications » de 14,5%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER<sup>(1)</sup> s'est établi à 18,1 après 22,8 à fin février et le PB<sup>(2)</sup> est revenu de 2,64 à 2,1. Quant au rendement de dividende, il a augmenté à 4,14%, contre 3,32% un mois auparavant. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a diminué de 20,2% pour s'établir à 503 milliards de dirhams.

Pour ce qui est du volume des échanges, il a atteint 6,7 milliards de dirhams après 4,2 milliards en février. Sur le marché central actions, le volume des transactions a été de 5,6 milliards contre 3 milliards, soit une moyenne quotidienne de 253,6 millions de dirhams et le ratio de liquidité<sup>(3)</sup> sur le compartiment actions s'est établi à 6,5%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 9,7 milliards de dirhams en février, en diminution de 49,9% d'un mois à l'autre et en hausse de 11,2% par rapport à la moyenne mensuelle de 2019. Ces levées ont porté à hauteur de 68,7% sur des maturités longues, de 20,7% sur celles moyennes et de 10,6% sur celles courtes, avec des taux en légère baisse par rapport au mois précédent. Tenant compte des remboursements d'un montant de 2,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 579,3 milliards à fin février, en hausse de 4% par rapport à fin décembre.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont chiffrées à 2,3 milliards de dirhams en février, en baisse de 22,4% par rapport à janvier et de 54,9% par rapport à la moyenne de 2019. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts se sont élevées à 1,4 milliard après 780 millions, portant à hauteur de 64,1% sur des maturités courtes et ont été assorties de taux en quasi-stagnation par rapport à ceux de janvier. Les souscriptions des bons de sociétés de financement ont porté sur un montant de 820 millions de dirhams et celles sur les billets de trésorerie sur 70 millions, avec des taux globalement en baisse. Tenant compte des remboursements d'un montant de 3,5 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 89,7 milliards, en diminution de 2,2% par rapport à fin décembre.

Au niveau du marché obligataire, les émissions ont atteint 2 milliards de dirhams, réalisées en totalité par les sociétés non financières, portant leur cumul depuis le début de l'année à 3,6 milliards de dirhams, contre 3,5 milliards en 2019. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire a atteint 139,2 milliards, en hausse de 1,4% depuis décembre 2019.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'une action est le rapport de son cours au bénéfice par action.

(2) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable.

(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

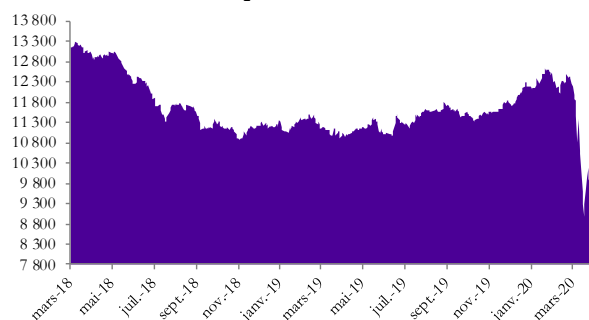
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au terme du mois de mars ont atteint 90,4 milliards et les rachats 79,4 milliards, soit une collecte nette de 11 milliards de dirhams. Concernant les performances, elles se sont orientées à la hausse depuis le début de l'année pour les fonds obligataires à court terme avec 0,6%, monétaires avec 0,5% et obligataires à moyen et long termes avec 0,3%. En revanche, les OPCVM actions et diversifiés ont enregistré des contre-performances de 18,2% et 6,1% respectivement. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est accru de 1,2% depuis le début de l'année pour atteindre 476,1 milliards de dirhams.

Sur le marché immobilier, les prix des actifs ont baissé, en glissement trimestriel, de 0,4% au quatrième trimestre 2019. Cette évolution recouvre des diminutions des prix de 0,8% pour les terrains et de 0,4% pour les biens résidentiels, ainsi qu'une hausse de 2,3% pour les actifs à usage professionnel. Pour ce qui est du nombre de transactions, il a diminué de 0,7%, en relation avec la régression de 2,7% des ventes des actifs résidentiels. Les transactions portant sur les biens à usage professionnel ont augmenté de 17%, alors que celles portant sur les terrains ont stagné d'un trimestre à l'autre. Au niveau des principales villes, les baisses trimestrielles des prix ont varié de 0,3% à Casablanca à 3,1% à Rabat, alors que des hausses ont été enregistrées à Agadir avec 1,8%, à El Jadida avec 0,9% et à Marrakech avec 0,6%. Pour ce qui est du nombre de transactions, il a connu un accroissement dans la majorité des grandes villes, à l'exclusion d'Oujda et de Casablanca où il a baissé respectivement de 9,5% et de 5,1%.

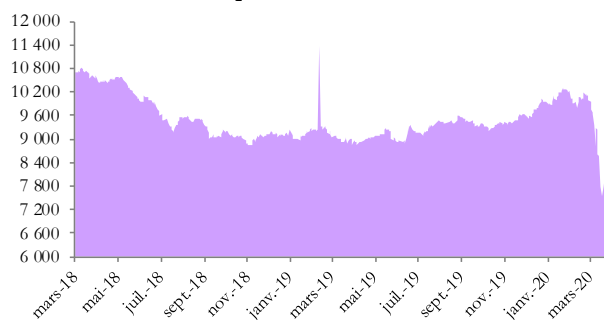
## INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2019	Février 2020	Mars 2020	Mars 2020 / Février 2020 (en %)	Mars 2020 / Décembre 2019 (en %)
MASI	12 172	12 261	9 705	-20,8	-20,3
MADEX	9 919	10 004	7 877	-21,3	-20,6

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

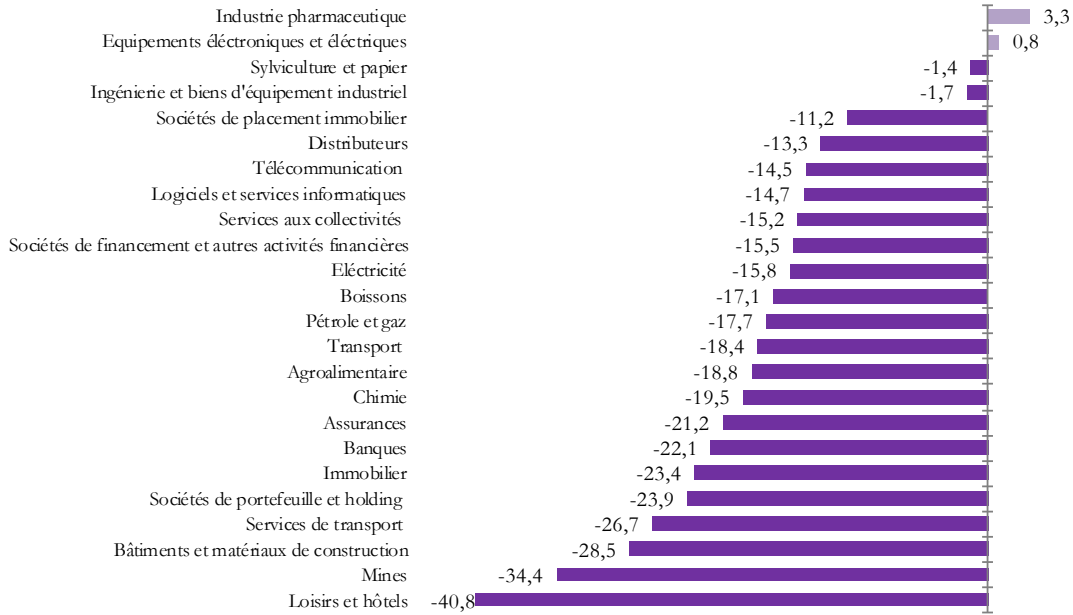


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2019	Février 2020	Mars 2020	Mars 2020 / Février 2020 (en %)	Mars 2020 / Décembre 2019 (en %)
Banques	34,7	14 284,8	14 183,0	11 053,9	-22,1	-22,6
Télécommunications	18,0	2 245,6	2 181,0	1 864,0	-14,5	-17,0
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,2	18 143,7	18 789,8	13 428,5	-28,5	-26,0
Agroalimentaire et Production	7,3	32 236,4	31 945,2	25 925,0	-18,8	-19,6
Assurances	4,0	4 375,5	4 768,5	3 759,7	-21,2	-14,1
Services de transport	3,6	3 184,6	3 253,9	2 384,6	-26,7	-25,1
Pétrole et Gaz	3,2	14 827,3	16 261,2	13 388,6	-17,7	-9,7
Distributeurs	3,2	28 647,4	32 424,0	28 119,7	-13,3	-1,8
Electricité	2,2	2 076,0	2 109,5	1 776,5	-15,8	-14,4
Mines	2,0	18 576,2	18 601,7	12 207,6	-34,4	-34,3
Boissons	1,6	17 122,0	17 157,4	14 231,0	-17,1	-16,9
Participation et promotion immobilières	1,4	4 384,1	3 308,1	2 534,5	-23,4	-42,2
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	1,3	1 625,8	1 707,8	1 456,6	-14,7	-10,4
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,9	9 571,7	10 216,0	8 630,9	-15,5	-9,8
Services aux Collectivités	0,5	1 857,9	1 866,7	1 583,3	-15,2	-14,8
Industrie Pharmaceutique	0,5	2 524,8	2 392,6	2 471,0	3,3	-2,1
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,4	5 201,8	5 996,3	4 561,7	-23,9	-12,3
Chimie	0,3	4 077,5	4 573,7	3 681,6	-19,5	-9,7
Sociétés de placement immobilier	0,2	1 009,0	1 009,0	895,8	-11,2	-11,2
Loisirs et Hôtels	0,2	769,4	750,1	443,7	-40,8	-42,3
Transport	0,2	2 981,9	3 030,1	2 474,1	-18,4	-17,0
Equipements Electroniques et Electriques	0,0	3 845,7	3 428,6	3 457,1	0,8	-10,1
Sylviculture et Papier	0,0	27,4	24,3	24,0	-1,4	-12,5
Ingénieries et Biens d'Equipe- ment Industriels	0,0	69,2	40,9	40,3	-1,7	-41,9

Source : Bourse de Casablanca

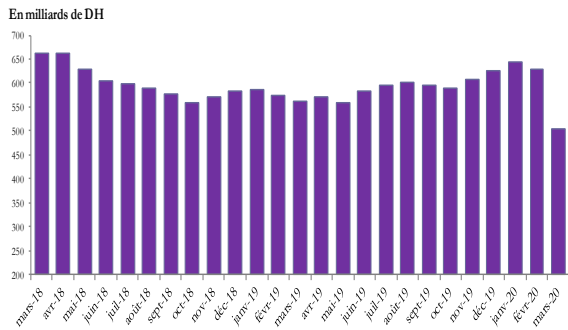
### Variations mensuelles des indices sectoriels en mars 2020 (en %)



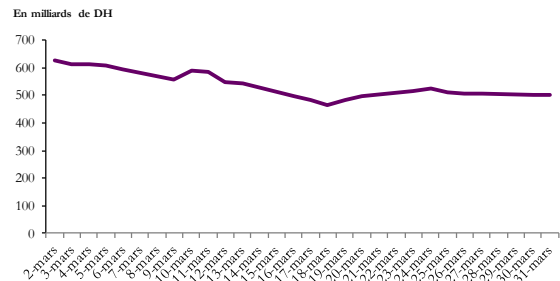
Source : Bourse de Casablanca.

## ACTIVITE

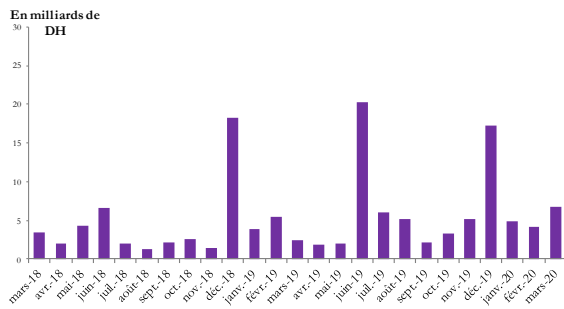
### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



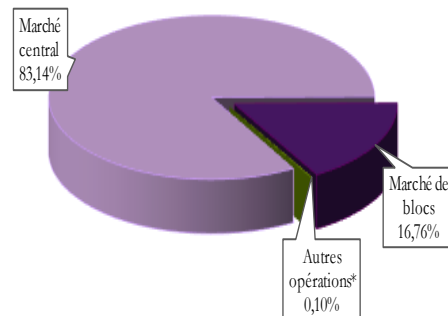
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en Mars 2020



### Evolution mensuelle du volume des transactions



### Répartition du volume de transactions par marché en Mars 2020



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2019	Février 2020	Mars 2020
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	5 632,9	3 033,6	5 578,1
2-Marché de blocs	11 455,7	38,5	1 124,2
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>17 088,6</b>	<b>3 072,1</b>	<b>6 702,3</b>
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	10,8	423,4	0,4
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	117,6	26,0	6,5
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>128,4</b>	<b>1 157,5</b>	<b>6,9</b>
7-Augmentations de capital	0,0	708,0	0,0
<b>II- Volume obligations</b>	<b>36,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 217,0</b>	<b>4 229,6</b>	<b>6 709,2</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>17 253,4</b>	<b>4 229,6</b>	<b>6 709,2</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation (en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2019	Février 2020	Mars 2020	Mars 2020 / Février 2020 (en %)	Mars 2020 / Décembre 2019 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	111,6	22,2	153,0	148,6	127,0	-14,5	-17,0
ATIJJARIWAFABANK	78,0	15,5	499,0	495,0	371,9	-24,9	-25,5
BCP	43,7	8,7	277,5	271,0	216,0	-20,3	-22,2
BMCE BANK	31,2	6,2	192,0	191,1	156,0	-18,3	-18,8
LafargeHolcim Maroc	30,7	6,1	1850,0	1935,0	1310,0	-32,3	-29,2
CIMENTS DU MAROC	18,9	3,8	1660,0	1700,0	1310,0	-22,9	-21,1
TAQA MOROCCO	18,8	3,7	929,0	944,0	795,0	-15,8	-14,4
COSUMAR	16,5	3,3	218,9	220,0	175,0	-20,5	-20,1
AFRIQUIA GAZ	12,9	2,6	3801,0	4270,0	3764,0	-11,9	-1,0
Wafa Assurance	11,6	2,3	3900,0	4310,0	3315,0	-23,1	-15,0

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2019	Février 2020	Mars 2020	Mars 2020 / Février 2020 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	715	711	588	-17,3
ATTIJARIWafa BANK	499	495	372	-24,9
CIH	299	323	253	-21,7
BMCE BANK	192	191	156	-18,3
BCP	278	271	216	-20,3
CDM	560	555	482	-13,2
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	892	944	962	1,9
SALAFIN	798	770	632	-18,0
EQDOM	1320	1570	1190	-24,2
MAROC LEASING	404	460	480	4,3
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	75	83	62	-24,4
SAHAM ASSURANCE	1362	1450	1150	-20,7
Wafa ASSURANCE	3900	4310	3315	-23,1
AGMA	3305	3378	3450	2,1

Source : Bourse de Casablanca.

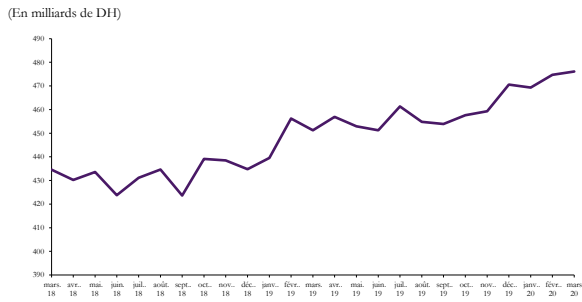
## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en mars 2020

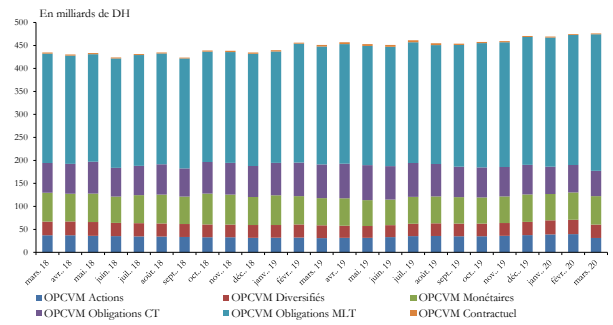
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	94	31,3	6,6	-21,2	-16,4
Diversifiés	101	29,0	6,1	-7,0	0,3
Monétaires	61	61,8	13,0	4,1	3,9
Obligations CI	57	55,1	11,6	-7,5	-14,7
Obligations MLT	164	297,0	62,4	5,0	6,9
Contractuel	6	1,9	0,4	-6,0	-13,6
<b>Total</b>	<b>483</b>	<b>476,1</b>	<b>100,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

### Evolution de l'actif net des OPCVM



### Evolution de la structure des OPCVM



Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

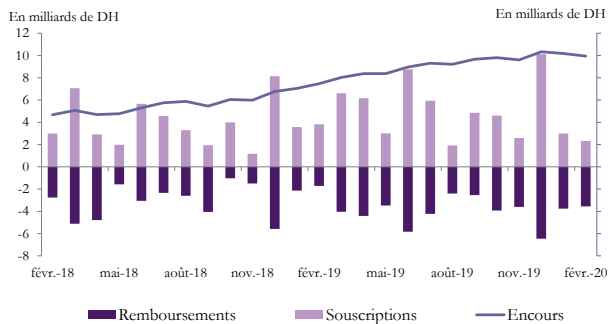
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2019	Janvier 2020	février 2020	février 2020/janvier2020		Février 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>91 696</b>	<b>90 938</b>	<b>89 719</b>	<b>-1 219</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1 977</b>	<b>-2,2</b>
Certificats de dépôt	64 348	62 853	61 671	-1 182	-2	-2 677	-4,2
Bons des sociétés de financement	25 414	25 916	25 839	-77	-0	425	1,7
Billets de trésorerie	1 934	2 169	2 209	40	2	275	14,2
<b>Emissions</b>	<b>10 114</b>	<b>2 998</b>	<b>2 326</b>	<b>-672</b>	<b>-22,4</b>	<b>-7 788</b>	<b>-77,0</b>
Certificats de dépôt	8 773	780	1 436	656	84	-7 337	-83,6
Bons des sociétés de financement	1 090	800	820	20	2	-270	-24,8
Billets de trésorerie	251	1 418	70	-1 348	-95	-181	-72,1
<b>Remboursements</b>	<b>6 445</b>	<b>3 756</b>	<b>3 545</b>	<b>-211</b>	<b>-5,6</b>	<b>-2 900</b>	<b>-45,0</b>

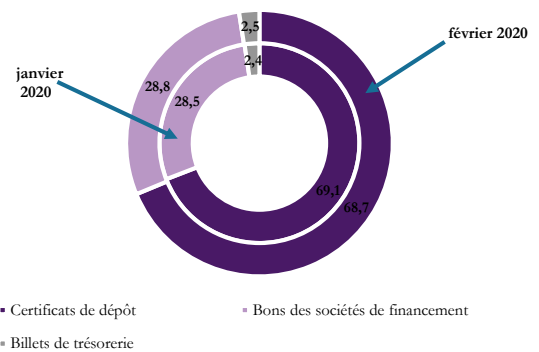
Source : BAM

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



Source : BAM

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



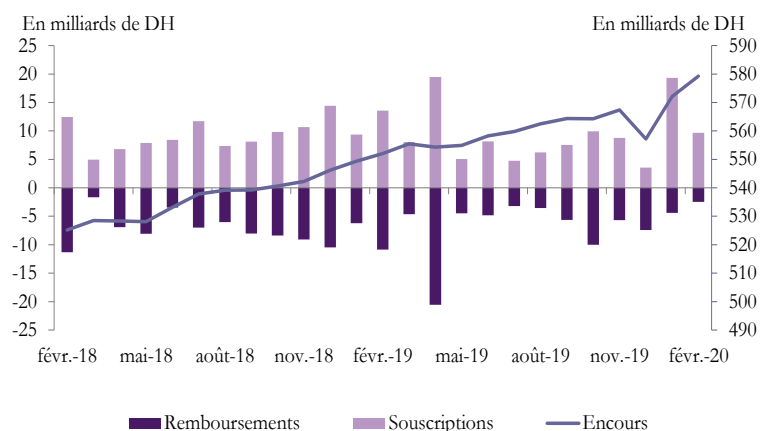
- Certificats de dépôt
- Bons des sociétés de financement
- Billets de trésorerie



# Marché des bons du Trésor

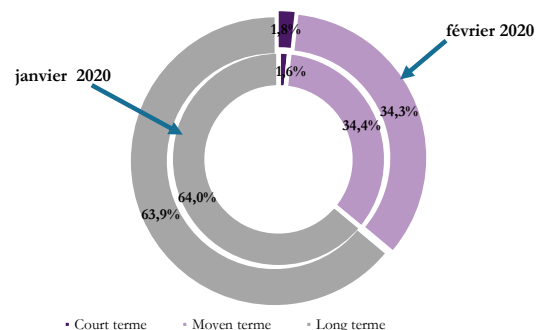
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2019	janvier 2020	février 2020	février 2020/janvier 2020		février 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>557 160</b>	<b>572 057</b>	<b>579 270</b>	<b>7 213</b>	<b>1,3</b>	<b>22 110</b>	<b>4,0</b>
13 semaines	500	100	300	200	200,0	-200	-40,0
26 semaines	132	132	132	0	0,0	0	0,0
52 semaines	9 939	8 994	9 815	821	9,1	-124	-1,3
2 ans	47 669	51 308	53 314	2 005	3,9	5 644	11,8
5 ans	145 431	145 431	145 432	0	0,0	0	0,0
10 ans	129 368	130 510	129 916	-594	-0,5	548	0,4
15 ans	135 322	143 343	143 314	-29	0,0	7 992	5,9
20 ans	66 223	67 944	70 493	2 549	3,8	4 271	6,4
30 ans	22 577	24 296	26 556	2 260	9,3	3 978	17,6
<b>Souscriptions</b>	<b>3 573</b>	<b>19 318</b>	<b>9 673</b>	<b>-9 645</b>	<b>-49,9</b>	<b>6 100</b>	<b>170,7</b>
13 semaines	100	0	200	200	-	100	100,0
26 semaines	0	0	0	0	-	0	-
52 semaines	100	3 076	821	-2 255	-73,3	721	720,9
2 ans	100	3 639	2 005	-1 634	-44,9	1 905	1 905,3
5 ans	100	0	0	0	-	-100	-100,0
10 ans	0	1 142	350	-792	-69,4	350	-
15 ans	2 096	8 021	1 488	-6 533	-81,5	-609	-29,0
20 ans	102	1 722	2 549	828	48,1	2 448	2 409,2
30 ans	975	1 719	2 260	541	31,5	1 285	131,8
<b>Remboursements</b>	<b>7 431</b>	<b>4 421</b>	<b>2 460</b>	<b>-1 961</b>	<b>-44,3</b>	<b>-4 971</b>	<b>-66,9</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin février 2020

L'indice des prix à la consommation a accusé une baisse mensuelle de 0,2% en février, imputable d'une part au recul de 5,2% des prix des carburants et lubrifiants sous l'effet du reflux des cours internationaux des produits pétroliers et de l'autre, au repli de 0,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils. Ce dernier reflète la diminution des prix de l'ensemble des produits qui y sont inclus à l'exception des agrumes et des céréales non transformées qui se sont renchériés de 7,4% et de 0,6% respectivement. En revanche, les tarifs des produits réglementés ont enregistré une hausse mensuelle de 0,1% en lien avec l'augmentation de 1,5% des frais des services dentaires. Quant à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il est resté inchangé d'un mois à l'autre, la régression de 0,1% des prix des produits alimentaires qui y sont inclus ayant compensé la hausse de 0,5% des prix de la rubrique « transport »<sup>1</sup>.

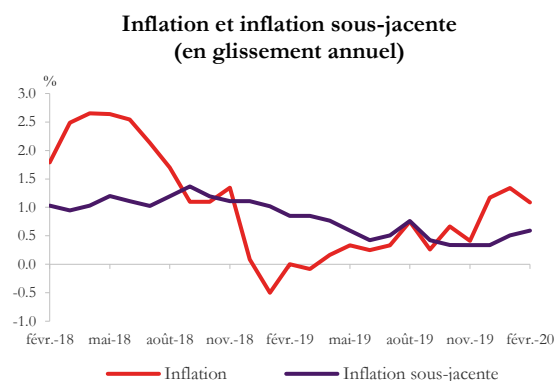
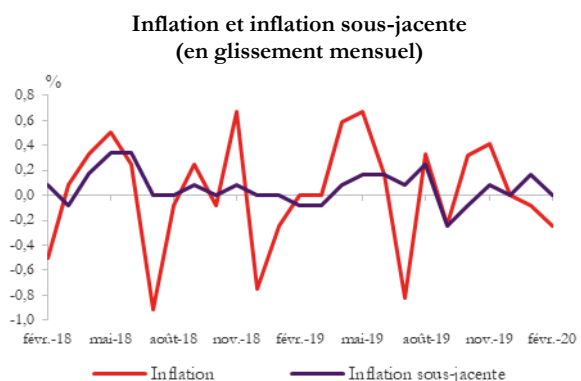
En glissement annuel, l'inflation est revenue à 1,1% en février après 1,3% en janvier reflétant principalement la décélération de 13,9% à 4,3% du rythme de progression des prix des carburants et lubrifiants. Elle est liée, dans une moindre mesure, à la baisse du taux d'accroissement des prix des produits alimentaires à prix volatils de 6% à 5,1%. Quant aux tarifs des produits réglementés, ils ont augmenté de 0,6%, rythme quasi identique par rapport au mois précédent, tandis que l'inflation sous-jacente s'est légèrement accélérée à 0,6% après 0,5%. Cette évolution recouvre une stagnation des prix des biens échangeables, après un recul de 0,3%, et un ralentissement du rythme de progression de ceux des biens non échangeables à 1,2% après 1,4%.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services indique que la décélération de l'inflation en février est liée principalement à la baisse du rythme de progression des prix des biens non transformés de 3,2% à 2,2%, ce qui a plus que compensé l'accélération de ceux des biens transformés de -0,1% à 0,2%. En revanche, les prix des services ont progressé au même rythme qu'en janvier, soit 1,3%.

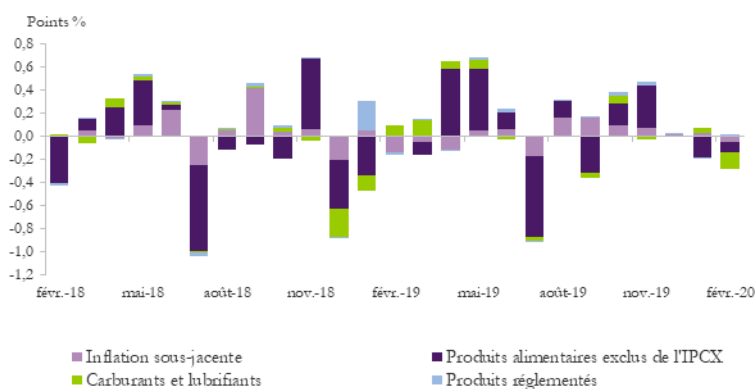
Quant aux prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont accusé une baisse de 0,1% en février au lieu d'une augmentation de 0,1% un mois auparavant, tirée exclusivement par le repli de 2,3% au niveau de l'« industrie du papier et carton ». Comparés au même mois de l'année précédente, les prix à la production ressortent en repli de 1,8% en février et 1,6% en moyenne sur les deux premiers mois de 2020.

<sup>1</sup> Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

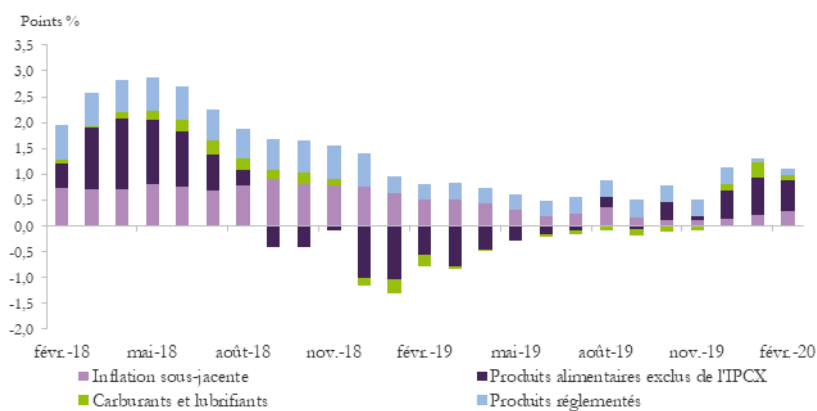
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



## Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)	
	Janvier 2020	Février 2020	Janvier 2020	Février 2020
<b>Inflation</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>
Produits alimentaires à prix volatils	-1,6	-0,8	6,0	5,1
Carburants et lubrifiants	2,0	-5,2	13,9	4,3
Produits réglementés	0,0	0,1	0,5	0,6
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	-0,1	-0,6	-0,5
Articles d'habillement et chaussures	0,0	-0,1	1,3	1,4
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,1	0,0	1,3	1,0
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	0,0	0,4	0,4
Santé <sup>1</sup>	0,3	0,0	2,9	1,7
Transport <sup>2</sup>	0,1	0,5	-0,2	0,4
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	-0,1	0,2	1,8	1,7
Enseignement	0,0	0,0	2,7	2,7
Restaurants et hôtels	0,1	0,0	1,4	1,4
Biens et services divers <sup>1</sup>	1,0	0,0	1,9	1,8

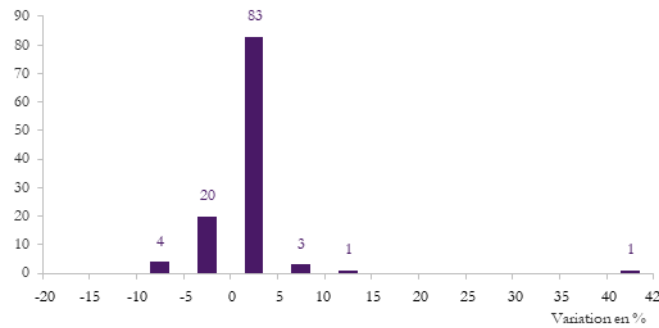
<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

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

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

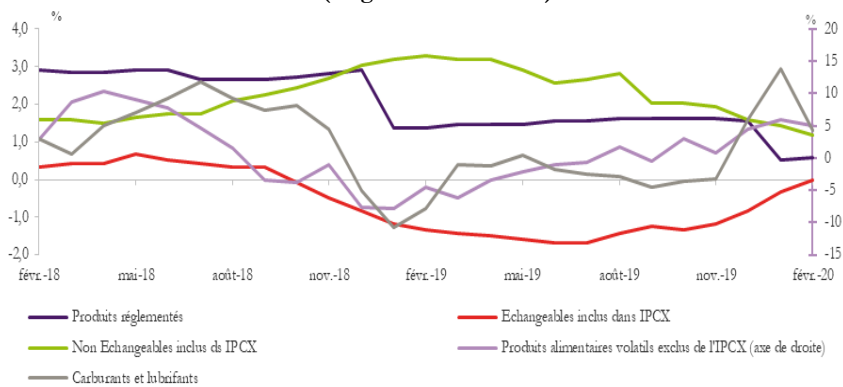
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 112 sections de l'IPC en février 2020

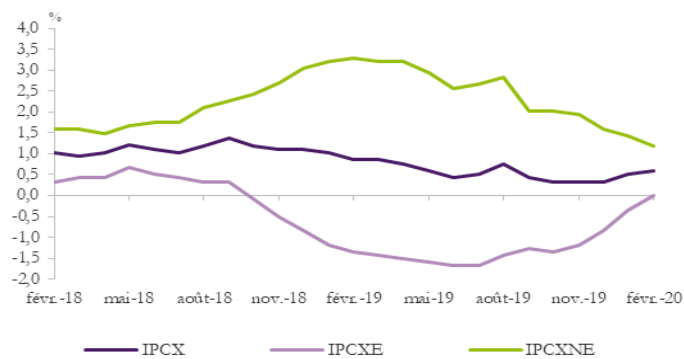


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

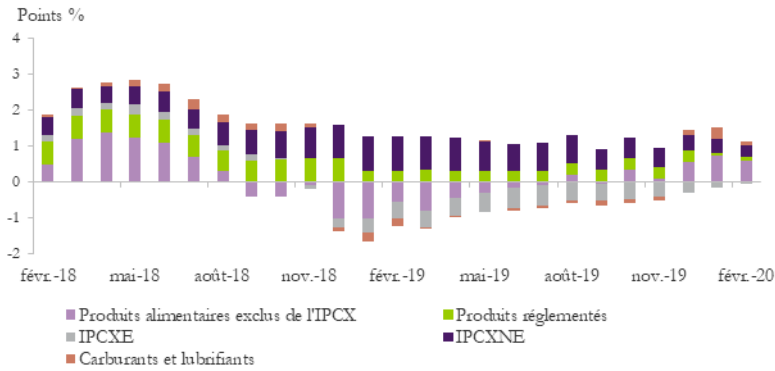
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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



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



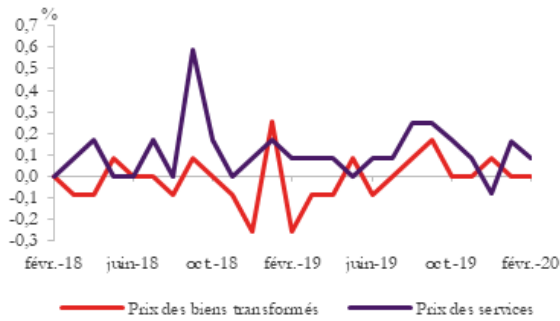
**Evolution des prix des biens et services**

**Evolution des prix des Biens et des Services**

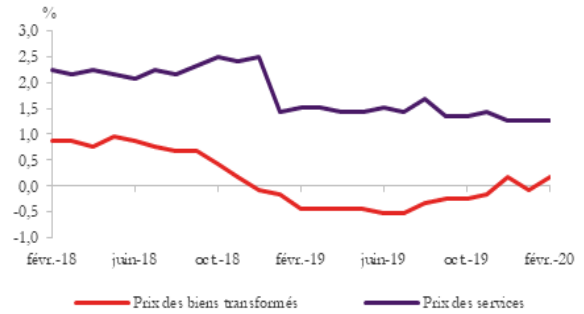
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Janvier 2020	Février 2020	Janvier 2020	Février 2020
<b>Inflation</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>
Biens transformés*	0,0	0,0	-0,1	0,2
Services	0,2	0,1	1,3	1,3
Biens non transformés	-0,8	-0,6	3,2	2,2
Carburants et lubrifiants	2,0	-5,2	13,9	4,3

\* Hors carburants et lubrifiants.

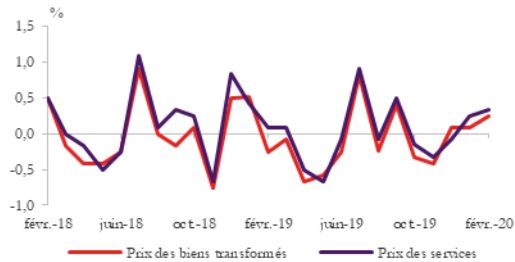
**Prix des biens transformés et des services  
(en variation mensuelle)**



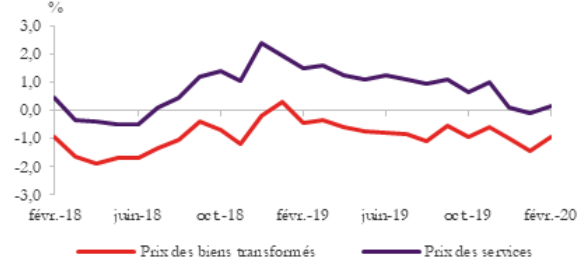
**Prix des biens transformés et des services  
(en glissement annuel)**



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

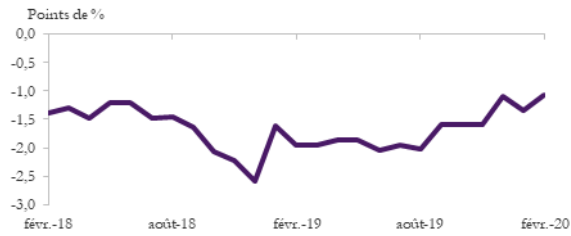


**Prix relatifs\* des biens transformés et des services  
(en glissement annuel)**



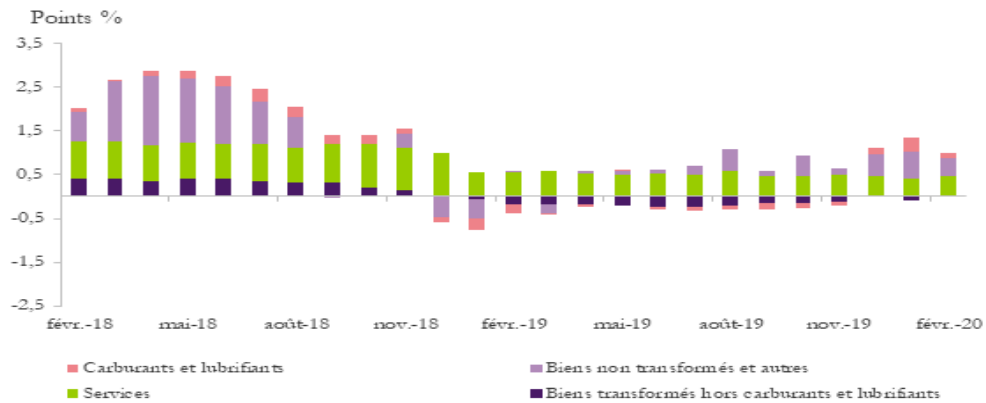
(\*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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



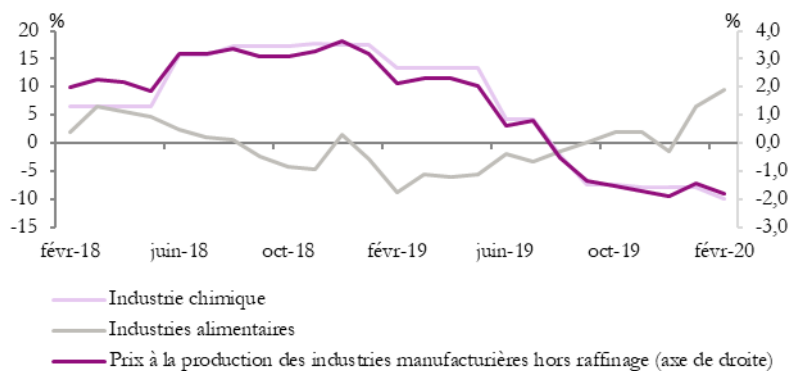
Sources : HCP et calculs BAM.

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



## Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

**Dépôt légal : 2020 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction Etudes Economiques**

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

**Téléphone :** (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب