



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

Octobre 2020





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

Octobre 2020



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 02 octobre 2020

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>10</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	13
Principales mesures de politique monétaire .....	14
Marchés mondiaux des matières premières .....	15
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>16</b>
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur .....	19
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>20</b>
Comptes nationaux .....	22
Agriculture .....	24
Industrie .....	25
Mines... ..	26
Energie .....	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	28
Marché du travail .....	29
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>30</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2020 .....	31
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>33</b>
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	36
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>40</b>
Cotation des devises .....	41
Opérations sur le marché des changes .....	41
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>42</b>
Indices boursiers .....	44
Activité .....	45
Cours... ..	47
Gestion d'actifs .....	48
Autres marchés.....	49
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>51</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes .....	52
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

**Au deuxième trimestre, l'économie mondiale a accusé une forte contraction suite aux restrictions drastiques imposées pour contenir la propagation de la pandémie.** En effet, les dernières données des comptes nationaux font ressortir un net recul de l'activité économique dans les pays aussi bien avancés qu'émergents, à l'exception de la Chine qui a enregistré une accélération de sa croissance à 3,2%. Ainsi, aux Etats-Unis, l'économie s'est contractée de 9,1% en glissement annuel, attribuable notamment au recul sensible de la consommation des ménages et de l'investissement privé. Dans la zone euro, le PIB a marqué une baisse de 14,7%, reflétant notamment des régressions de 11,3% en Allemagne et de 18,9% en France. De même, déjà fragilisé par les problèmes post-Brexit, le Royaume Uni a enregistré une chute exceptionnelle de son PIB de 21,7%. S'agissant des principales économies émergentes, le PIB s'est replié de 22,8% en Inde, de 11,4% en Brésil et de 8% en Russie.

Sur le **marché du travail**, le chômage poursuit sa baisse aux Etats-Unis après le pic d'avril, avec un taux revenant de 8,4% en août à 7,9% en septembre. Cette baisse s'est accompagnée d'une création de 661 mille emplois, contre 1,48 million un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a augmenté de 8% en juillet à 8,1% en août avec des niveaux largement différenciés par pays. Il a ainsi stagné à 4,4% en Allemagne, baissé à 9,7% en Italie, et a augmenté à 7,5% en France et à 16,2% en Espagne.

Après une série de données de haute fréquence, laissant indiquer un redressement plus rapide que prévu de l'activité dans plusieurs économies, notamment avancées, la recrudescence des infections ces dernières semaines, associée à la survenance d'une deuxième vague de contaminations, accentue de nouveau les inquiétudes sur le rythme de la reprise. L'indice PMI composite de la zone euro a reculé à 50,4 points en septembre après 51,9 en août. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis s'est inscrit en baisse s'établissant à 55,4 en septembre contre 56 en août.

Au niveau **des principales places boursières**, les indices boursiers se sont globalement orientés à la baisse entre août et septembre, tout en restant à des niveaux de valorisation très élevés, en déconnexion avec la performance de l'économie réelle qui continue de pâtir de la crise sanitaire. Hormis le Nikkei 225 qui s'est apprécié de 1,8% d'un mois à l'autre, l'Eurostoxx 50 a diminué de 0,9%, le Dow Jones industriels de 0,2% et le FTSE 100 de 2,1%. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a reculé de 0,4%, avec des replis de 0,2% pour l'indice de la Chine, de 2,9% pour le Brésil et de 3,7% pour la Turquie.

S'agissant des **marchés obligataires souverains**, les rendements n'ont pas connu de variations importantes entre août et septembre. Ainsi, le taux des bons à 10 ans s'est accru de 3 pb à 0,7% pour les Etats-Unis et de 2 pb à -0,5% pour l'Allemagne, s'est détendu de 4 pb à -0,3% pour la France et à 0,9% pour l'Italie et a quasiment stagné à 0,3% pour l'Espagne. Pour ce qui est des principaux pays émergents, ce taux a augmenté de 12 pb à 3,1% pour la Chine et de 8 pb à 7% pour le Brésil, et est demeuré quasi-inchangé à 6% pour l'Inde. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a poursuivi son ralentissement, revenant de 10,1% en juillet à 9,4% en août aux Etats-Unis et de 4,7% à 4,6% dans la zone euro.

Sur les **marchés de change**, l'euro a enregistré des dépréciations en septembre de 0,3% par rapport au dollar à 1,18 dollar et de 0,7% par rapport au yen japonais à 124,6 yens, tandis qu'il s'est renforcé de 1% vis-à-vis de la livre sterling. En ce qui concerne les monnaies des principales économies émergentes, elles se sont appréciées contre le dollar, avec des taux mensuels de 1,6% pour le yuan chinois et de 1,4% aussi bien pour la roupie indienne que pour la real brésilien. Pour sa part, la lire turque a continué sa

dépréciation face au dollar, avec une perte mensuelle de 3,3% de sa valeur, une évolution qui a amené la Banque Centrale Turque à relever le 24 septembre son taux directeur de 200 pb à 10,25%.

Au niveau des économies avancées, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 10 septembre, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et de poursuivre ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie à un montant total de 1 350 milliards d'euros et ce, au moins jusqu'à fin juin 2021 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'elle juge que la crise est passée. Concernant son programme d'achat d'actifs, elle a indiqué que ses achats nets se poursuivront au rythme mensuel de 20 milliards d'euros ainsi que ceux sous l'enveloppe temporaire supplémentaire de 120 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année. Elle continuera également à fournir une liquidité abondante via ses opérations de refinancement.

Pour sa part, la FED a décidé, lors de sa réunion des 15 et 16 septembre, la première après la refonte de son cadre de politique monétaire, de garder inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%]. Elle prévoit de la maintenir à ce niveau jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes avec les évaluations de son Comité de l'emploi maximal et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. De surcroît, elle a indiqué qu'elle augmentera ses avoirs de titres du Trésor et des titres hypothécaires au moins au rythme actuel afin de maintenir le bon fonctionnement du marché et favoriser des conditions financières favorables, soutenant ainsi le flux de crédit aux ménages et aux entreprises. Elle a également réitéré qu'elle s'engage à utiliser tous ses instruments pour soutenir l'économie en ces temps difficiles.

Sur **les marchés des matières premières**, les inquiétudes grandissantes quant à la reprise de la demande continuent de peser sur les cours du pétrole, le prix du Brent en particulier a diminué de 7,2% entre août et septembre pour s'établir à 41,1 dollars le baril en moyenne. En revanche, les cours des produits hors énergie se sont accrus, entre août et septembre, de 2% pour les métaux et minerais et de 3% pour les produits agricoles. Pour ce qui est du marché des phosphates et engrais, les prix ont globalement augmenté en septembre, de 3,3% à 79,4\$/t pour le phosphate brut, de 4,8% à 358,4\$/t pour le DAP, de 2,3% 282,5\$/t pour le TSP à et de 0,4% 250,5\$/t pour l'Urée, tandis que le cours du chlorure de potassium a stagné à 202,5\$/t.

Dans ces conditions, **l'inflation** continue d'évoluer à des niveaux faibles, passant dans la zone euro de -0,2% en août à -0,3% en septembre. Aux Etats-Unis, elle a poursuivi sa hausse, tout en restant à un niveau bas à 1,3%.

**Au plan national**, les dernières données **des comptes nationaux** relatives au deuxième trimestre permettent d'apprécier l'ampleur du double choc lié à la pandémie du Covid-19 et aux conditions climatiques sur l'économie nationale. Elles font ressortir une contraction du PIB de 14,9%. Cette évolution recouvre une baisse de 15,5% de la valeur ajoutée non agricole et un recul de 6,9% de celle agricole. Du côté de la demande, la consommation des ménages a connu une baisse de 21,2% et l'investissement a reculé de 10,2%, tandis que les dépenses des administrations publiques se sont améliorées de 5,8%. Pour ce qui est des exportations nettes, leur contribution négative à la croissance est ressortie en atténuation revenant de -0,8 point de pourcentage à -0,6 point.

Sur le plan sectoriel, les industries de transformations ont vu leur valeur ajoutée chuter de 22% au deuxième trimestre après une augmentation le même trimestre de 2,9% un an auparavant. Pour le troisième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour les mois de juillet et août dans l'industrie font ressortir, en effet, un recul du taux d'utilisation des capacités de 7



points de pourcentage par rapport à la même période de l'année 2019, pour s'établir à 65%, niveau proche de sa moyenne historique de 71%. Dans le BTP, l'activité a connu une contraction de 17,1% au deuxième trimestre, après une augmentation de 1,4% un an auparavant. Concernant la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée s'est repliée de 12,3%, après une hausse de 19,1%, reflétant la baisse de l'activité dans plusieurs secteurs économiques durant le confinement. Cette évolution se serait nettement atténuée au trimestre suivant comme le laisse présager la légère baisse de 1,9% de la production d'électricité en juillet et août. Parallèlement, la demande d'électricité s'est améliorée de 1,3%, avec un léger recul de 0,4% pour celle très haute, haute et moyenne tension.

Pour ce qui est de la branche « hôtels et restaurants », sa valeur ajoutée a reculé de 90% au second trimestre contre une hausse de 4,3%. Cette contreperformance devrait se poursuivre au troisième trimestre mais à un rythme moindre, avec la légère reprise du tourisme interne et la réouverture partielle et conditionnelle du trafic aérien et maritime des passagers.

Pour sa part, la valeur ajoutée des services de transport s'est repliée de plus de moitié au deuxième trimestre, après une progression de 6,9% une année auparavant, reflétant l'arrêt quasi-total du trafic des voyageurs durant la période du confinement et la contraction du trafic des marchandises, avec le reflux des échanges extérieurs du Maroc et de l'activité dans les autres secteurs.

Sur le **marché du travail**, les données relatives au deuxième trimestre 2020 font état d'une perte de 589 mille emplois nets depuis le même trimestre de 2019, dont les quatre cinquièmes au niveau de l'agriculture. En outre, près des deux tiers des personnes ayant préservé leur emploi ont travaillé moins que d'habitude et le nombre moyen d'heures travaillées par semaine et par personne a reculé de 45 à 22 heures, une baisse qui a concerné essentiellement les secteurs non agricoles. Tenant compte d'un retrait net de 93 mille demandeurs d'emplois, le taux de chômage s'est aggravé de 8,1% à 12,3% globalement, de 11,7% à 15,6% dans les villes et de 3% à 7,2% dans les campagnes.

Au niveau **des échanges extérieurs**, les données à fin août font ressortir des baisses de 54,4 milliards des importations et de 28,9 milliards des exportations. Dans ce contexte, le déficit commercial s'est allégé de 25,5 milliards par rapport à la même période de 2019 pour s'établir à 113,2 milliards de dirhams. Le recul des exportations a concerné l'ensemble des secteurs, avec en particulier des replis des ventes de 26,3% pour le secteur du textile et cuir, de 23,3% pour celui de l'automobile et de 5,6% pour celui des phosphates et dérivés. Pour sa part, la diminution des importations reflète essentiellement l'allègement de 33,7% de la facture énergétique et les reculs de 23,1% des achats de produits finis de consommation et de 18,1% pour les biens d'équipement. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont chiffrées à 23,6 milliards, en diminution de 55,3% et les transferts des MRE ont accusé une baisse de 2,3%. Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a connu un repli de 28,4% à 9,6 milliards et celui des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 52,1% à 2,8 milliards. À fin août, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 295,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

L'évolution récente du compte financier a été marquée par l'émission par le Trésor d'un emprunt obligataire sur le marché international de 1 milliard d'euros en deux tranches de 500 millions d'euros chacune. La première, d'une maturité de 5 ans et demi, est assortie d'un prix de 99,374% et d'un taux de rendement de 1,495%, et la deuxième tranche, d'une maturité de 10 ans, est assortie d'un prix de 98,434% et d'un taux de rendement de 2,176%.

S'agissant **des finances publiques**, l'exécution budgétaire au terme des huit premiers mois de l'année fait ressortir un déficit de 46,5 milliards, contre 35,2 milliards un an auparavant et ce, compte tenu du solde positif de 9 milliards du fonds Covid-19. Les recettes ordinaires ont accusé une baisse de 6,5%, impactées principalement par le recul de 8,4% des rentrées fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires ont augmenté de 4,3%, résultat principalement des hausses de 7,2% de la masse salariale et de 8,3% des dépenses des autres biens et services, alors que la charge de compensation s'est allégée de 6,4%. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 16 milliards, au lieu d'un excédent de 2,1 milliards un an auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont régressé de 4,7% à 39,9 milliards, portant les dépenses globales à 214,4 milliards, en alourdissement de 2,5%. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 1,6 milliard, le déficit de caisse s'est établi à 48,1 milliards, en creusement de 7,2% par rapport à la même période en 2019. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 32,8 milliards et par un flux net extérieur positif de 15,2 milliards.

**Au plan monétaire**, l'agrégat M3 s'est accru de 6,1% en août, après 7,6% en juillet. Cette évolution traduit notamment une décélération de 26,2% à 20,1% de la progression de la circulation fiduciaire. De même, les dépôts à vue ont vu leur rythme de progression revenir de 9,5% à 9%, traduisant un ralentissement de 9,7% à 8,9% pour les dépôts détenus par les ménages et de 10,8% à 8,2% pour ceux des entreprises non financières privées. A l'inverse, les dépôts à terme ont marqué une baisse de 9,7%, au lieu de 10% observée en juillet, reflétant principalement une atténuation de 9,5% à 3,2% de la diminution des dépôts des entreprises privées. Quant aux titres des OPCVM monétaires, ils se sont accrus de 1,3% après 0,5% en juillet.

Quant au crédit bancaire, il a augmenté de 4,9% après 5,8% en juillet, résultat d'un ralentissement de 6% à 5,7% de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier et de 5% à 0,2% de celui des prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, soutenue par les différentes mesures mises en place par le Conseil de Veille Economique et par Bank Al-Maghrib, la croissance du crédit aux entreprises non financières privées continue d'évoluer à un rythme rapide avec une progression de 8,6% en août. En revanche, le crédit aux ménages continue d'évoluer à des rythmes faibles avec un taux de 2,4% en août.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est atténué en septembre à 97,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 106,2 milliards en août, reflétant aussi bien la baisse de la monnaie fiduciaire que la hausse des réserves de change de la Banque. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a adapté l'encours global des interventions à 105,1 milliards, incluant principalement 27,8 milliards à travers les avances à 7 jours, 39 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 32,6 milliards dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et 5,6 milliards de dirhams au titre des opérations de swap de change. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en septembre aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont diminué en août de 19 points de base à 2,40% pour ceux à 6 mois et de 8 points à 2,69% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2020 font ressortir un recul du taux moyen global de 29 points de base à 4,58%.

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, a enregistré au cours du mois de septembre une baisse mensuelle de 1,5%, portant ainsi sa contre-performance depuis le début de l'année à 17,9%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a diminué de 1,3%, d'un mois

à l'autre, pour atteindre 517,9 milliards de dirhams et le volume des échanges s'est élevé à 2,1 milliards de dirhams, en hausse d'un milliard par rapport au mois précédent. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 14,6 milliards de dirhams en septembre, après 5,7 milliards en août et 13,6 milliards en moyenne mensuelle durant les sept premiers mois. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 14,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 602,1 milliards à fin septembre, en hausse de 8,1% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 4,1 milliards de dirhams en septembre contre 2,5 milliards en août et 4,2 milliards en moyenne durant les sept premiers mois de l'année. Au niveau du marché obligataire, les émissions ont atteint en septembre 23,2 milliards de dirhams depuis le début de l'année contre 7,7 milliards à la même période en 2019. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est établi ainsi à 147,6 milliards, en hausse de 7,5% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est de **l'inflation**, elle s'est accélérée à 0,9% en août, après -0,1% en juillet. Cette évolution reflète essentiellement une hausse de 1,7%, au lieu d'un repli de 4,7% un mois auparavant, des prix des produits alimentaires à prix volatils. Elle est liée également, mais dans une moindre mesure, à la progression de 1,5% après 1,2% des tarifs des produits réglementés et à l'atténuation de la baisse des prix des carburants et lubrifiants à 13,5% après celle de 14,1%. En revanche, l'inflation sous-jacente a légèrement reculé à 0,6% après 0,7% en juillet reflétant un ralentissement de 0,6% à 0,4% des prix des biens échangeables qui a plus que contrebalancé l'accélération de 0,8% à 0,9% de ceux des biens non échangeables.

## II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données des comptes nationaux du deuxième trimestre confirment la forte contraction de l'économie mondiale après la mise en place de restrictions drastiques pour limiter la propagation de la pandémie durant cette période. Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance a enregistré un net recul à -9,1% en glissement annuel après 0,3% un trimestre auparavant, reflétant notamment une baisse sensible de la consommation des ménages et de l'investissement privé. Pareillement, le PIB de la zone euro a marqué une baisse de 14,7% après celle de 3,3% au premier trimestre. Cette évolution reflète des baisses de 11,3% en Allemagne contre 2,2% au premier trimestre et de 18,9% en France après 5,7%. De même, le rythme de l'activité s'est fortement contracté à -21,5% contre -4,2% en Espagne et à -17,7% après -5,6% en Italie. Dans les autres principaux pays avancés, le PIB a accusé une chute exceptionnelle de 21,7% au Royaume-Uni au deuxième trimestre après une baisse de 1,7% un trimestre auparavant, sur fond principalement d'une diminution significative de la consommation privée. Quant au Japon, le PIB s'est replié de 10,1% après une baisse de 1,9% un trimestre auparavant, suite essentiellement au recul de la consommation privée et des exportations nettes.

Dans les principales économies émergentes, après une contraction de 6,8% au premier trimestre, la croissance a enregistré une forte accélération en Chine à 3,2% au deuxième trimestre après la levée des restrictions. En revanche, l'Inde, qui fait face à des difficultés pour contenir la pandémie, a accusé un recul historique de son PIB de 22,8% après une hausse de 3%. Dans le même sens, le PIB s'est replié de 11,4% au Brésil après un léger recul de 0,3%, pénalisé par l'affaiblissement de l'activité des secteurs des services et manufacturier. De même, en Russie, le rythme d'accroissement de l'activité a marqué un net fléchissement de 8% au lieu d'une croissance à 1,6% un trimestre auparavant, résultat notamment de la chute des cours du pétrole et du recul sensible du secteur tertiaire.

Quant aux indicateurs de haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro a reculé à 50,4 points en septembre après 51,9 en août. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis s'est inscrit en baisse s'établissant à 55,4 en septembre contre 56 en août.

Sur les marchés du travail, la crise sanitaire continue de peser lourdement sur l'emploi, particulièrement dans les pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a reculé à 7,9% en septembre contre 8,4% en août. Cette baisse s'est accompagnée d'une création de 661.000 emplois contre 1,48 million d'emplois un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a augmenté de 8% en juillet à 8,1% en août. Par pays, ce taux a stagné à 4,4% en Allemagne, a baissé de 9,8% à 9,7% en Italie et a augmenté de 7,1% à 7,5% en France et de 15,9% à 16,2% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données les plus récentes datant du mois de juin font ressortir une progression de ce taux à 4,1% après 3,9%.

Sur les principales places boursières, les indices se sont globalement orientés à la baisse entre août et septembre. A l'exception du Nikkei 225 qui a enregistré une hausse de 1,8% d'un mois à l'autre, l'Eurostoxx 50 a diminué de 0,9%, le Dow Jones industriels de 0,2% et le FTSE 100 de 2,1%. Malgré ces reculs, les niveaux de valorisation restent très élevés et largement déconnectés de la performance de l'économie réelle qui continue de subir les conséquences de la crise sanitaire. Ces évolutions se sont accompagnées par une hausse de la volatilité aussi bien pour les actions américaines qu'européennes, le VIX et le VSTOXX ayant augmenté à 28 et 26,2 respectivement. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a reculé de 0,4%, avec des replis de 0,2% pour l'indice de la Chine, de 2,9% pour le Brésil et de 3,7% pour la Turquie. Le MSCI de l'Inde est ressorti toutefois en appréciation de 2,2%.

Au niveau des marchés obligataires souverains, les rendements à 10 ans n'ont pas connu de variations importantes entre août et septembre. Ils se sont légèrement accrus de 3pb à 0,7% pour les Etats-Unis et de 2pb à -0,5% pour l'Allemagne, se sont détendus de 4pb à -0,3% pour la France et à 0,9% pour l'Italie et ont quasiment stagné à 0,3% pour l'Espagne. Pour ce qui est des principaux pays émergents, ce taux a augmenté de 12 pb à 3,1% pour la Chine et de 8pb à 7% pour le Brésil, et est demeuré quasi-inchangé à 6% pour l'Inde.

S'agissant des marchés interbancaires, une diminution d'un point de base à 0,24% a été enregistrée en septembre pour le Libor dollar à 3 mois et à -0,49% pour l'Euribor de même maturité. Concernant le crédit bancaire, son rythme de progression a poursuivi sa décélération, revenant de 10,1% en juillet à 9,4% en août aux Etats-Unis et de 4,7% à 4,6% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro a interrompu en septembre son appréciation par rapport au dollar et au yen japonais, perdant 0,3% et 0,7% de sa valeur pour se situer à 1,180 dollar et 124,6 yens respectivement. Il s'est, à l'inverse, renforcé de 1% face à la livre sterling. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles se sont appréciées contre le dollar, avec des taux mensuels de 1,6% pour le yuan chinois, de 1,4% pour la roupie indienne et de 1,4% pour le real brésilien. Pour sa part, la lire turque a continué sa dépréciation face au dollar, perdant 3,3% de sa valeur.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 10 septembre, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et de poursuivre ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie à un montant total de 1.350 milliards d'euros et ce, au moins jusqu'à fin juin 2021 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'elle juge que la crise est passée. Concernant son programme d'achat d'actifs, elle a indiqué que ses achats nets se poursuivront au rythme mensuel de 20 milliards d'euros ainsi que ceux sous l'enveloppe temporaire supplémentaire de 120 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année. Elle continuera également à fournir une liquidité abondante via ses opérations de refinancement.

Pour sa part, la FED a décidé, lors de sa réunion des 15 et 16 septembre qui est la première après la refonte de son cadre de politique monétaire, de garder inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%] et prévoit qu'il sera approprié de la maintenir à ce niveau jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes avec les évaluations de son Comité de l'emploi maximal et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. De surcroît, elle a indiqué qu'elle augmentera ses avoirs de titres du Trésor et des titres hypothécaires au moins au rythme actuel afin de maintenir le bon fonctionnement du marché et favoriser des conditions financières favorables, soutenant ainsi le flux de crédit aux ménages et aux entreprises. Elle a également réitéré qu'elle s'engage à utiliser tous ses instruments pour soutenir l'économie en ces temps difficiles.

Quant à la Banque d'Angleterre, son Comité de politique monétaire a décidé, le 16 septembre, de maintenir inchangé son taux directeur à 0,1% et de poursuivre son programme d'achats d'obligations notées « investment-grade » du gouvernement britannique et d'entreprises non financières britanniques de 745 milliards de livres sterling.

Au niveau des principaux pays émergents, la Banque de réserve de l'Inde a décidé, lors de sa réunion des 7-9 octobre, de maintenir inchangé son taux repo dans le cadre de la facilité d'ajustement de liquidité à 4%. De même, le 16 septembre, la Banque centrale du Brésil a gardé inchangé son taux directeur à 2% et, en date du 18 septembre, la Banque centrale de Russie a maintenu son taux directeur à 4,25%. Au contraire, la Banque centrale de la Turquie a relevé en date du 24 septembre son taux directeur de 8,25% à 10,25% et ce, pour faire face à la baisse continue de la livre turque.

Sur les marchés des matières premières, le cours du pétrole a accusé un recul en liaison essentiellement avec les inquiétudes grandissantes quant à la reprise de la demande. Dans ces conditions, le prix du Brent a diminué de 7,2% entre août et septembre pour s'établir à 41,1 dollars le baril en moyenne. En revanche, les cours des produits hors énergie se sont accrus, entre août et septembre, de 2% pour les métaux et minerais et de 3% pour les produits agricoles. En glissement annuel, les prix affichent une baisse de 34,1% pour le Brent et des hausses de 10,1% pour les métaux et minerais et de 10,4% pour les produits agricoles. Concernant le cours du blé dur, il est resté inchangé à 198,4 dollars la tonne d'un mois à l'autre, et s'est accru de 4,7% en variation annuelle.

Sur le marché des phosphates et engrais, les prix ont globalement augmenté en septembre, de 3,3% pour le phosphate brut à 79,4\$/t en moyenne, de 4,8% pour le DAP à 358,4\$/t, de 2,3% pour le TSP à 282,5\$/t et de 0,4% pour l'Urée à 250,5\$/t, alors que le cours du chlorure de potassium a stagné à 202,5\$/t. En glissement annuel, les cours ont enregistré des hausses de 2,4% pour le phosphate brut, de 25,4% pour le DAP, de 4,6% pour le TSP, de 5,4% pour l'Urée, contre une baisse de 23,7% pour le Chlorure de potassium.

Dans ces conditions, selon une première estimation de l'Eurostat, l'inflation s'est établie à -0,3% en septembre après -0,2% en août. Cette évolution reflète des baisses de 0,2% à 0% en France, de -0,1% à -0,4% en Allemagne, de -0,5% à -0,9% en Italie et une stagnation à -0,6% en Espagne. Aux Etats-Unis, elle a poursuivi sa hausse pour atteindre 1,3% en août après 1% en juillet. Pour ce qui est des autres économies avancées, l'inflation a décéléré de 1% en juillet à 0,2% en août au Royaume-Uni et de 0,3% à 0,2% au Japon. Au niveau des principaux pays émergents, elle a augmenté de 3,4% en juillet à 3,6% en août en Russie et de 2,3% à 2,4% au Brésil, alors qu'elle a diminué de 2,7% à 2,4% en Chine et a stagné à 6,7% en Inde.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

	2017		2018			2019			2020		
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>Pays avancés</b>											
Etats-Unis	2,7	3,1	3,3	3,1	2,5	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3	-9,1
Zone Euro	3,1	2,5	2,2	1,5	1,2	1,5	1,2	1,4	1,0	-3,3	-14,7
France	3,1	2,4	1,9	1,6	1,4	1,8	1,8	1,6	0,8	-5,7	-18,9
Allemagne	3,6	2,2	2,0	0,8	0,3	1,1	0,1	0,8	0,4	-2,2	-11,3
Italie	1,9	1,3	0,9	0,5	0,1	0,3	0,4	0,5	0,1	-5,6	-17,7
Espagne	3,1	2,9	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	1,8	1,7	-4,2	-21,5
Royaume-Uni	1,6	1,1	1,3	1,6	1,4	2,0	1,4	1,3	1,1	-1,7	-21,7
Japon	2,6	0,9	1,0	-0,4	-0,3	0,8	0,9	1,7	-0,7	-1,9	-10,1
<b>Pays émergents</b>											
Chine	6,8	6,9	6,9	6,7	6,5	6,4	6,2	6,0	6,0	-6,8	3,2
Inde	7,1	7,6	7,0	6,1	5,6	5,6	4,8	4,3	3,5	3,0	-22,8
Brésil	2,4	1,5	1,1	1,5	1,2	0,6	1,1	1,2	1,7	-0,3	-11,4
Turquie	7,3	7,4	5,6	2,3	-2,8	-2,3	-1,6	1,0	6,0	4,4	-9,9
Russie	1,0	2,2	2,6	2,5	2,8	0,4	1,1	1,5	2,1	1,6	-8,0

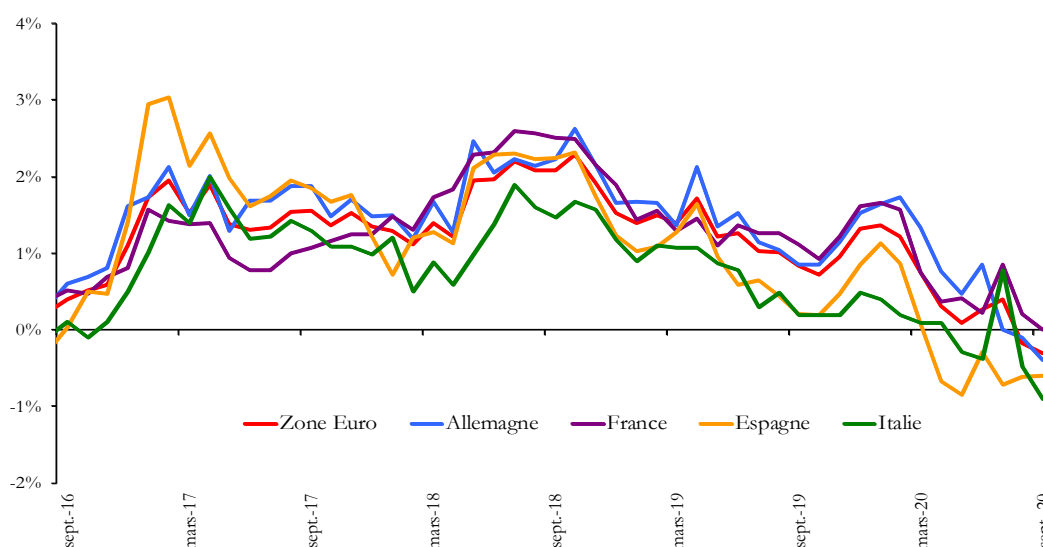
Source : Thomson Reuters

### Evolution du taux de chômage

(en%)	2018	2019	2020		
			juillet	août	sept
Etats-Unis	3,9	3,7	10,2	8,4	7,9
Zone euro	8,2	7,6	8	8,1	N.D
France	9,1	8,5	7,1	7,5	N.D
Allemagne	3,4	3,2	4,4	4,4	N.D
Italie	10,6	10,0	9,8	9,7	N.D
Espagne	15,3	14,1	15,9	16,2	N.D
Royaume-Uni	4,0	3,8	N.D	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters et Eurostat

### Inflation dans les principaux pays partenaires



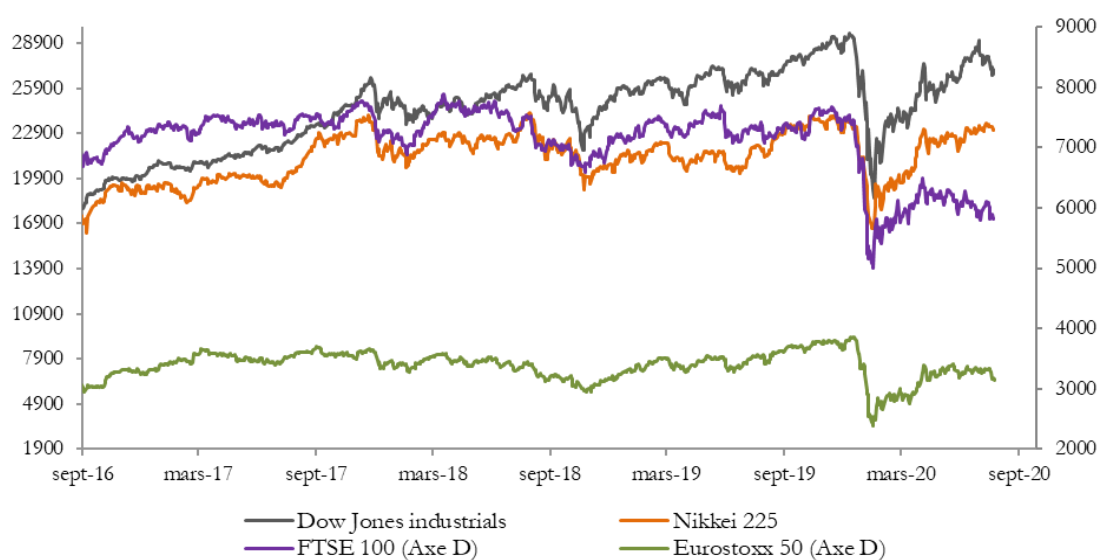
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

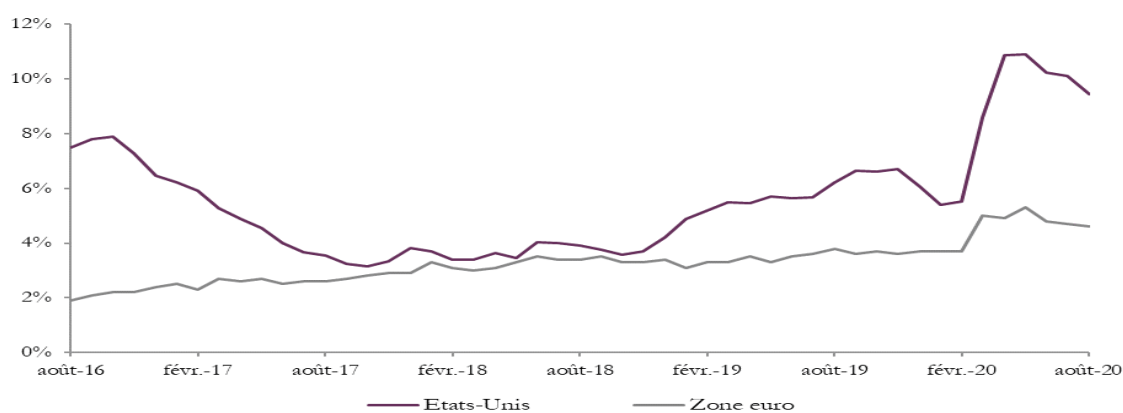
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Septembre 2020	Octobre 2020	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	Banque centrale européenne
Banque d'Angleterre	0,1	0,1	Banque d'Angleterre
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Réserve fédérale américaine

## CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



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

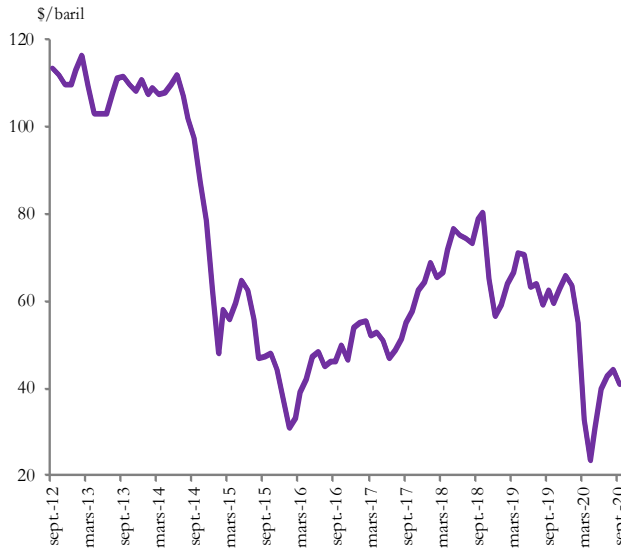


Sources: Thomson Reuters & BCE

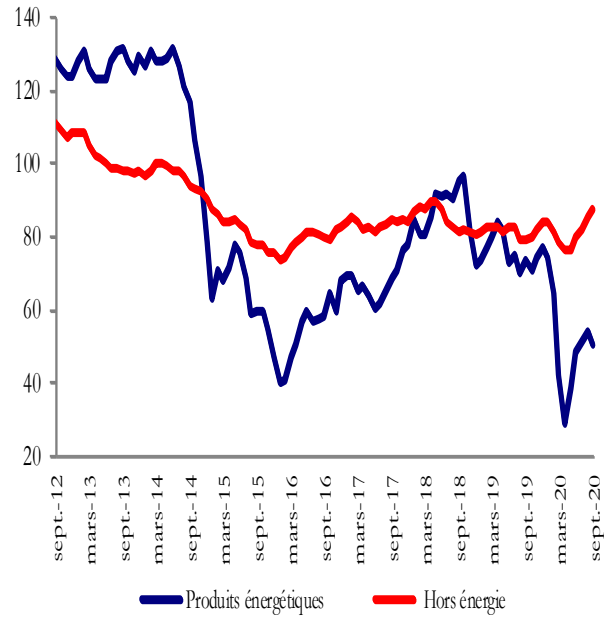


# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

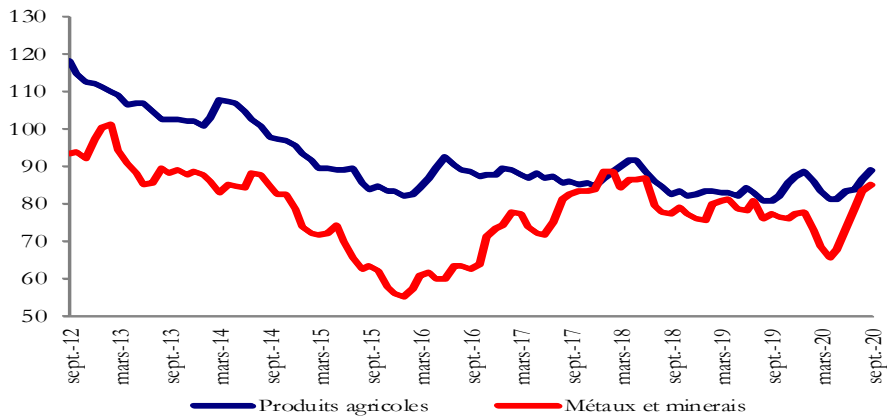
Évolution du cours du Brent



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



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



Source : Banque mondiale

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Les données provisoires des échanges extérieurs à fin août font ressortir un allègement du déficit commercial de 25,5 milliards par rapport à la même période de 2019 pour s'établir à 113,2 milliards de dirhams, résultat des baisses de 54,4 milliards ou 16,6% des importations et de 28,9 milliards ou 15,3% des exportations. Le taux de couverture est, pour sa part, passé de 57,6% à 58,5%.

Le recul des importations reflète essentiellement un allègement de la facture énergétique de 33,7% à 34,4 milliards, avec une baisse de 39% pour le « gas-oils et fuel-oils », et une diminution des achats de produits finis de consommation de 23,1% à 56,8 milliards avec notamment des reculs de 43,5% des achats de « voitures de tourisme » et de 32,3% de ceux de « parties et pièces pour voitures de tourisme ». De même, les importations de biens d'équipement ont enregistré un repli de 18,1% à 69,5 milliards, avec en particulier des régressions de 7,6 milliards des importations d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux » et de 2,2 milliards pour les « fils et câbles et autres conducteurs isolés ». Les acquisitions des demi-produits ont reculé de 13,6% à 59,9 milliards et celles des produits bruts ont diminué de 16% à 12,6 milliards. A l'inverse, les achats de produits alimentaires ont progressé de 23,8% à 39,2 milliards, tirés notamment par la hausse des approvisionnements en blé de 6,4 milliards de dirhams à 9,7 milliards et en orge de 0,4 milliard à 1,9 milliard.

En parallèle, la baisse des exportations a concerné l'ensemble des secteurs. Les ventes du secteur automobile ont diminué de 23,3% à 39,4 milliards de dirhams, traduisant des replis de 25,2% pour le segment de la « construction » et de 33,3% pour celui du « câblage ». Les exportations du secteur du textile et cuir ont régressé de 26,3% à 18,4 milliards, et celles du secteur aéronautique de 23,8% à 8,3 milliards. De même, les ventes du secteur agricole et agroalimentaire ont accusé une baisse de 2,6% à 39,8 milliards, recouvrant un recul de 3,3% pour les produits de l'industrie alimentaire et une hausse de 0,9% pour ceux agricoles. Concernant les exportations des phosphates et dérivés, elles ont diminué de 5,6% à 32,5 milliards, résultat essentiellement d'un recul de 29,7% des ventes de l'acide phosphorique, celles des engrais naturels ayant, à l'inverse, affiché une progression de 5%.

S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a reculé de 37,9% à 37,4 milliards de dirhams, avec des baisses de 28% des importations à 45,6 milliards et de 32,8% des exportations à 83 milliards. En particulier, les recettes de voyage se sont établies à 23,6 milliards, en diminution de 55,3% et les dépenses au même titre ont reculé de 51% à 6,9 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont baissé de 2,3% à 43,4 milliards de dirhams.

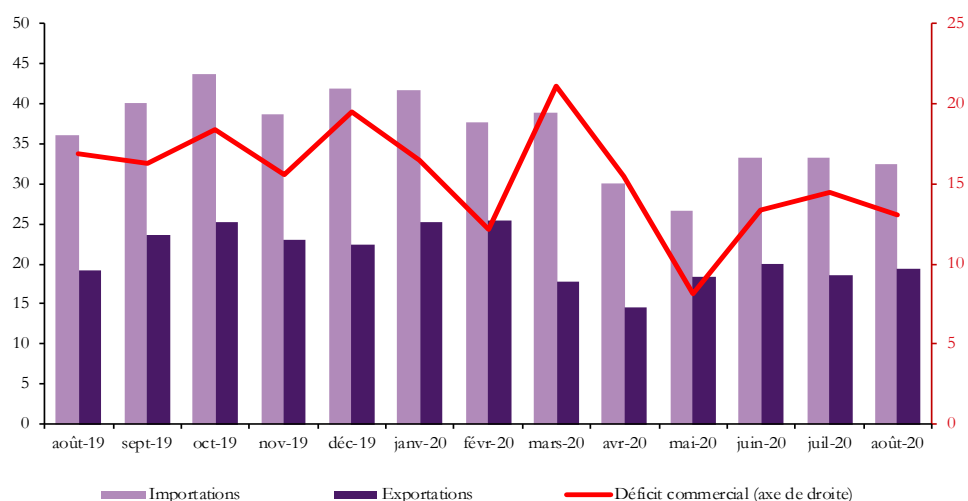
Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu un repli de 28,4% à 9,6 milliards, résultat des diminutions de 6,7 milliards des recettes et de 2,9 milliards des cessions. De même, le flux des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 52,1% pour s'établir à 2,8 milliards, résultat d'une hausse de 1,3 milliard des recettes et d'un repli de 1,8 milliard des investissements.

Au total, l'encours des avoirs officiels de réserves a atteint à fin août 2020, 295,5 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 7 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

L'évolution récente du compte financier a été marquée par l'émission par le Trésor d'un emprunt obligataire sur le marché international de 1 milliard d'euros en deux tranches de 500 millions d'euros chacune. La première d'une maturité de 5 ans et demi est assortie d'un prix de 99,374% et d'un taux de rendement de 1,495%, et la deuxième tranche d'une maturité de 10 ans est assortie d'un prix de 98,4% et d'un taux de rendement de 2,176%.

## BALANCE COMMERCIALE

### Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

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

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>159 320</b>	<b>188 171</b>	<b>-28 851</b>	<b>-15,3</b>
<b>Automobile</b>	<b>39 389</b>	<b>51 325</b>	<b>-11 936</b>	<b>-23,3</b>
Construction	16 145	21 592	-5 447	-25,2
Câblage	14 054	21 071	-7 017	-33,3
Intérieur véhicules et sièges	4 118	5 147	-1 029	-20,0
<b>Textile et Cuir</b>	<b>18 380</b>	<b>24 954</b>	<b>-6 574</b>	<b>-26,3</b>
Vêtements confectionnés	10 944	15 935	-4 991	-31,3
Artides de bonneterie	3 553	4 930	-1 377	-27,9
Chaussures	1 557	1 915	-358	-18,7
<b>Aéronautique</b>	<b>8 330</b>	<b>10 932</b>	<b>-2 602</b>	<b>-23,8</b>
Assemblage	5 289	6 100	-811	-13,3
EWIS	2 998	4 783	-1 785	-37,3
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>32 533</b>	<b>34 467</b>	<b>-1 934</b>	<b>-5,6</b>
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>39 772</b>	<b>40 815</b>	<b>-1 043</b>	<b>-2,6</b>
Industrie alimentaire	20 992	21 704	-712	-3,3
Agriculture, sylviculture, chasse	17 982	17 828	154	0,9
<b>Autres extractions minières</b>	<b>2 000</b>	<b>2 663</b>	<b>-663</b>	<b>-24,9</b>
<b>Electronique</b>	<b>6 456</b>	<b>6 680</b>	<b>-224</b>	<b>-3,4</b>
Composants électroniques	1 902	2 798	-896	-32,0
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électr.	2 410	1 460	950	65,1
Appareils pour la coupure des circuits électr.	915	884	31	3,5
<b>Autres industries</b>	<b>12 460</b>	<b>16 335</b>	<b>-3 875</b>	<b>-23,7</b>
Métallurgie et travail des métaux	3 532	4 358	-826	-19,0
Énergie électrique	36	490	-454	-92,7
Industrie pharmaceutique	692	816	-124	-15,2
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 217	1 023	194	19,0

Source : Office des Changes

## Evolution des importations à fin août 2020 (en millions de dirhams)

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
<b>Importations CAF</b>	<b>272 482</b>	<b>326 872</b>	<b>-54 390</b>	<b>-16,6</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>34 439</b>	<b>51 908</b>	<b>-17 469</b>	<b>-33,7</b>
Gas-oils et fuel-oils	15 974	26 201	-10 227	-39,0
Huiles de pétrole et lubrifiants	2 367	5 597	-3 230	-57,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	8 178	9 691	-1 513	-15,6
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>56 796</b>	<b>73 890</b>	<b>-17 094</b>	<b>-23,1</b>
Voitures de tourisme	7 570	13 407	-5 837	-43,5
Parties et pièces pour voitures de tourisme	7 820	11 557	-3 737	-32,3
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	4 470	5 718	-1 248	-21,8
<b>Biens d'équipement</b>	<b>69 509</b>	<b>84 875</b>	<b>-15 366</b>	<b>-18,1</b>
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	99	7 722	-7 623	-98,7
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'élect.	3 999	6 195	-2 196	-35,4
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits élect.	5 256	6 401	-1 145	-17,9
<b>Demi produits</b>	<b>59 924</b>	<b>69 329</b>	<b>-9 405</b>	<b>-13,6</b>
Matières plastiques et ouvrage divers en plastique	8 189	9 577	-1 388	-14,5
Fils, barres et profilés en cuivre	2 396	3 515	-1 119	-31,8
Fils et câbles électriques	1 519	2 434	-915	-37,6
<b>Produits bruts</b>	<b>12 649</b>	<b>15 055</b>	<b>-2 406</b>	<b>-16,0</b>
Soufres bruts et non raffinés	2 993	5 096	-2 103	-41,3
Bois bruts, équarris ou scés	1 341	1 831	-490	-26,8
<b>Produits alimentaires</b>	<b>39 165</b>	<b>31 626</b>	<b>7 539</b>	<b>23,8</b>
Blé	9 740	6 418	3 322	51,8
Orge	1 906	399	1 507	-

Source : Office des Changes

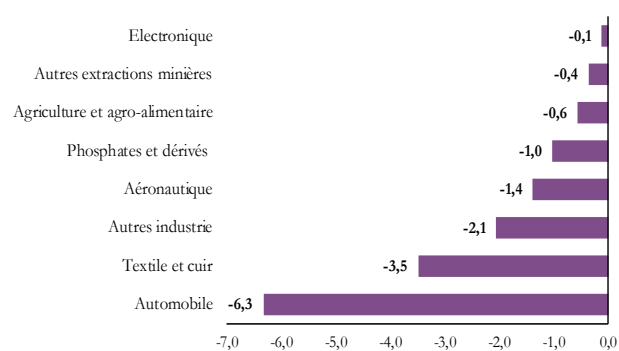
## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	<b>23 557</b>	<b>52 655</b>	<b>-29 098</b>	<b>-55,3</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>43 434</b>	<b>44 456</b>	<b>-1 022</b>	<b>-2,3</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>9 607</b>	<b>13 425</b>	<b>-3 818</b>	<b>-28,4</b>
Recettes	16 168	22 867	-6 699	-29,3
Dépenses	6 561	9 442	-2 881	-30,5
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	<b>2 824</b>	<b>5 899</b>	<b>-3 075</b>	<b>-52,1</b>
Dépenses	5 259	7 029	-1 770	-25,2
Recettes	2 435	1 130	1 305	-

Source : Office des Changes

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

Les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre 2020 permettent d'apprécier l'ampleur du double choc lié à la pandémie du Covid-19 et aux conditions climatiques sur l'économie nationale. La valeur ajoutée non agricole a, en effet, accusé une chute de 15,5%, contre une hausse de 3,7% à la même période un an auparavant, et celle du secteur agricole a de nouveau baissé de 6,9%, après 6%. Compte tenu d'un recul de 19,1%, au lieu d'une augmentation de 2% des impôts sur les produits nets des subventions, le PIB s'est contracté de 14,9% contre un accroissement de 2,4%.

Toutefois, l'impact de la pandémie au deuxième trimestre serait plus prononcé et une atténuation graduelle serait en cours à partir du troisième trimestre avec l'allègement des mesures instaurées pour limiter la propagation du virus.

Par secteur, les industries de transformation ont vu leur valeur ajoutée chuter de 22% au deuxième trimestre après une augmentation de 2,9% un an auparavant. Cette contreperformance a concerné particulièrement les « industries mécaniques, métallurgiques, électriques et électroniques » (-53,6%) et celles du textile et cuir (-46,7%) et a été faible pour l'« alimentaire et tabac » (-1,5%), la chimie et parachimie ayant en revanche enregistré une amélioration de 3,2%. L'activité aurait poursuivi son amélioration au troisième trimestre, tout en demeurant en deçà de son niveau une année auparavant. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour les mois de juillet et d'août dans l'industrie indiquent, en effet, un recul du taux d'utilisation des capacités de 7 points de pourcentage par rapport à la même période de l'année précédente, pour s'établir à 65%, niveau proche de sa moyenne historique de 71%. Dans le BTP, l'activité a connu une contraction de 17,1% au deuxième trimestre, après une augmentation de 1,4% un an auparavant. Elle aurait poursuivi sa baisse au troisième trimestre, toutefois à un rythme moindre comme en atteste la diminution de 3,7% des ventes de ciment au cours du même trimestre au lieu d'une hausse de 2,6%.

Concernant la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée s'est repliée de 12,3% au deuxième trimestre, après une hausse de 19,1% à la même période un an auparavant, reflétant la baisse de l'activité dans plusieurs secteurs économiques durant le confinement. Cette évolution se serait nettement atténuée au trimestre suivant comme le laisse présager la légère baisse de 1,9% de la production d'électricité en juillet et août. Par source, celle-ci a régressé de 28,4% pour l'hydraulique, de 7,8% pour l'éolienne et de 7% pour le solaire, alors qu'elle s'est accrue de 1,3% pour le thermique qui représente près de 80% du total. Parallèlement, la demande d'électricité s'est améliorée de 1,3%, avec un léger recul de 0,4% pour celle très haute, haute et moyenne tension. Dans ces conditions, les importations ont augmenté de 21,5% et les exportations ont chuté de 52,1%. Pour les industries extractives, elles ont montré une certaine résilience, avec une amélioration de leur valeur ajoutée de 7,9% après une baisse de 1,1% un an auparavant. Cependant, les données du mois de juillet montrent une diminution de 3,1%, après un accroissement de 6,6% un an auparavant de la production marchande de phosphate.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » est l'une des plus affectées par la pandémie avec la fermeture à partir de mi-mars 2020 des frontières aériennes et maritimes de passagers et l'arrêt quasi-total du trafic ferroviaire et routier de voyageurs ainsi que la fermeture des hôtels et restaurants. Ainsi, sa valeur ajoutée a chuté de 90% au second trimestre contre une hausse de 4,3% à la même période de 2019. Cette contreperformance devrait se poursuivre au troisième trimestre mais à un rythme moindre, avec la légère reprise du tourisme interne et, dans une moindre mesure, la réouverture partielle et conditionnelle du trafic aérien et maritime de passagers. Selon l'Organisation Mondiale du Tourisme, les arrivées de touristes internationaux devraient connaître en 2020 une diminution allant de 58% à 78%. Selon le dernier rapport de la Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement, le tourisme mondial devrait perdre 1 200 milliards de dollars, soit 1,5% du PIB mondial, selon un scénario modéré et 3 300 milliards de dollars ou 4,3% du PIB mondial selon un scénario pessimiste.

Concernant les services de transport, leur valeur ajoutée s'est repliée de plus de moitié au deuxième trimestre, après un accroissement de 6,9% un an auparavant, reflétant l'arrêt quasi-total du trafic de voyageurs (aérien, ferroviaire, routier et maritime) durant la période de confinement et la contraction du trafic de marchandises, résultat du reflux des échanges extérieurs et de l'activité dans les autres secteurs. Pour le troisième trimestre, cette baisse devrait nettement s'atténuer, avec notamment la reprise progressive du trafic notamment interne de voyageurs et de l'activité dans plusieurs branches économiques, les dernières données relatives au mois de juillet et août indiquant une hausse de 5% du trafic de marchandises maritime au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a de nouveau reculé de 1,7% au deuxième trimestre, au lieu de 0,4% un an auparavant et ce, en dépit de l'essor du télétravail, du commerce électronique et de l'enseignement à distance.

S'agissant de la demande, celle intérieure a vu son rythme chuter de 13,2% au deuxième trimestre, contre une hausse de 2,9% au même trimestre une année auparavant, résultat des contractions de 21,2% de la consommation des ménages et de 10,2% de l'investissement au lieu des progressions de 2,6% et de 2,8% respectivement. A l'inverse, la consommation des administrations publiques a connu une amélioration de 5,8% au lieu de 4%. Pour ce qui est des exportations nettes, leur contribution négative à la croissance est ressortie en atténuation revenant de -0,8 point de pourcentage à -0,6 point. Les exportations et les importations de biens et services en volume ont accusé des baisses respectives de 32,9% et de 25,7%, contre des hausses de 3% et de 4%.

Sur le marché du travail, les données relatives au deuxième trimestre 2020 indiquent que l'économie nationale a accusé une perte de 589 mille emplois nets depuis le même trimestre de 2019, dont les quatre cinquième au niveau de l'agriculture. En outre, près des deux tiers des personnes en emploi ont travaillé moins que d'habitude et le nombre moyen d'heures travaillées par semaine et par personne a reculé de 45 à 22 heures, une baisse qui a concerné essentiellement les secteurs non agricoles. Tenant compte d'un retrait net de 93 mille demandeurs d'emplois, le taux de chômage s'est aggravé de 8,1% à 12,3% globalement, de 11,7% à 15,6% dans les villes et de 3% à 7,2% dans les campagnes.

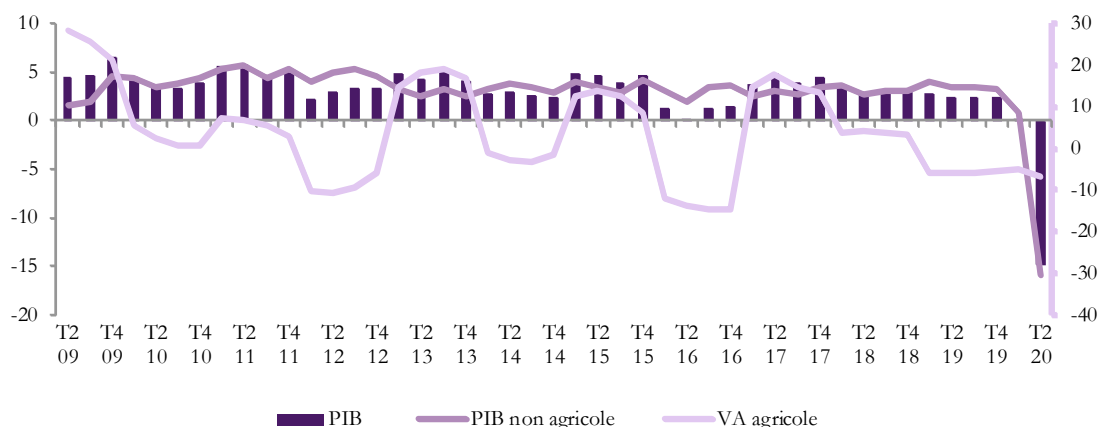
# COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



Source : HCP.

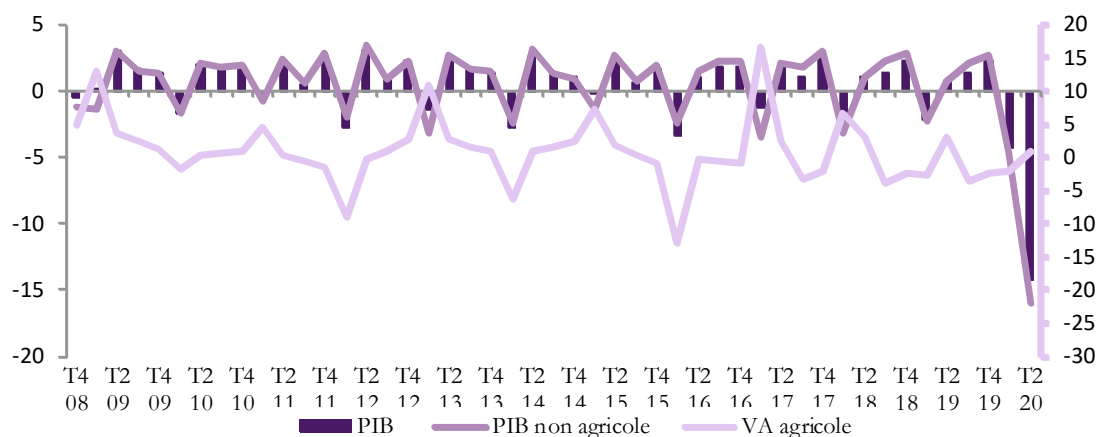


### Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

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

Sources : HCP, calculs B-AM.

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



Source : HCP.

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

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

Source : HCP.

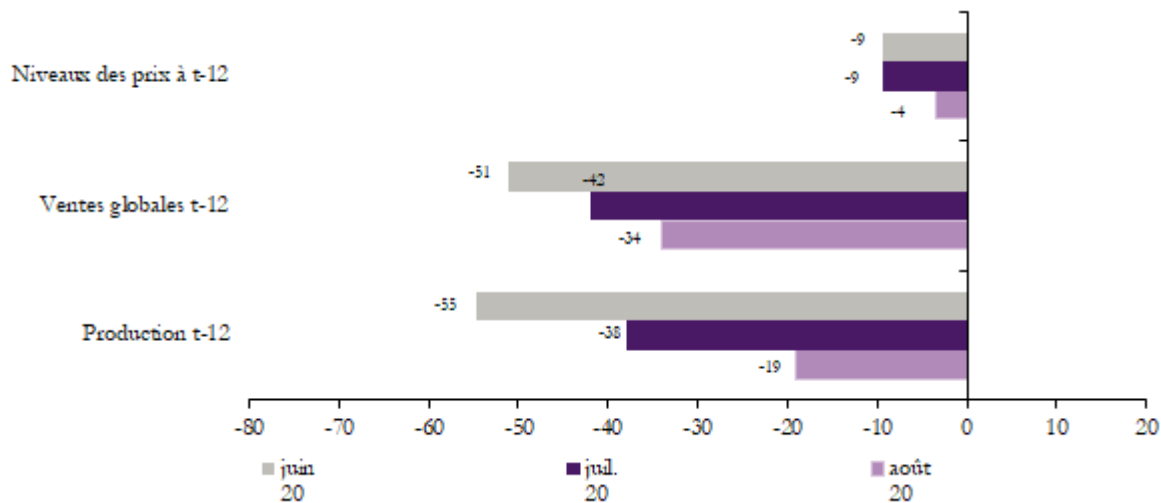
## Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2019-2020 et 2018-2019

	2019-2020 (1)	2018-2019 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 31 mai 2020	258,1	306,7	-15,8
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 20 juin 2020	47,1	54,8	-

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

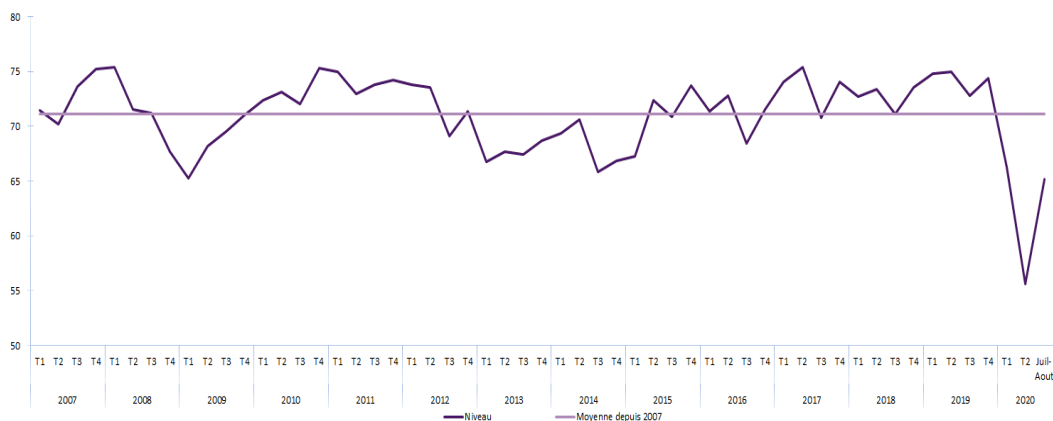
# INDUSTRIE

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



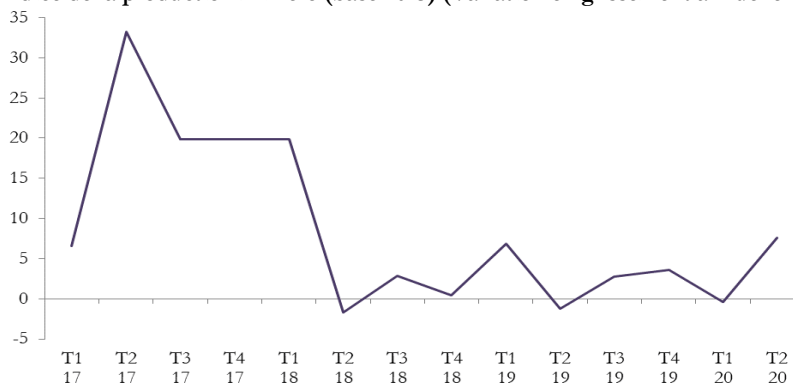
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



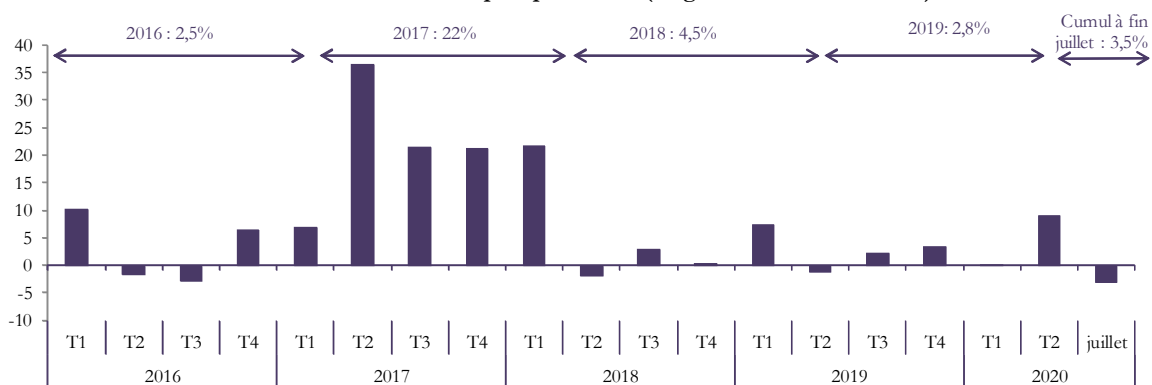
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



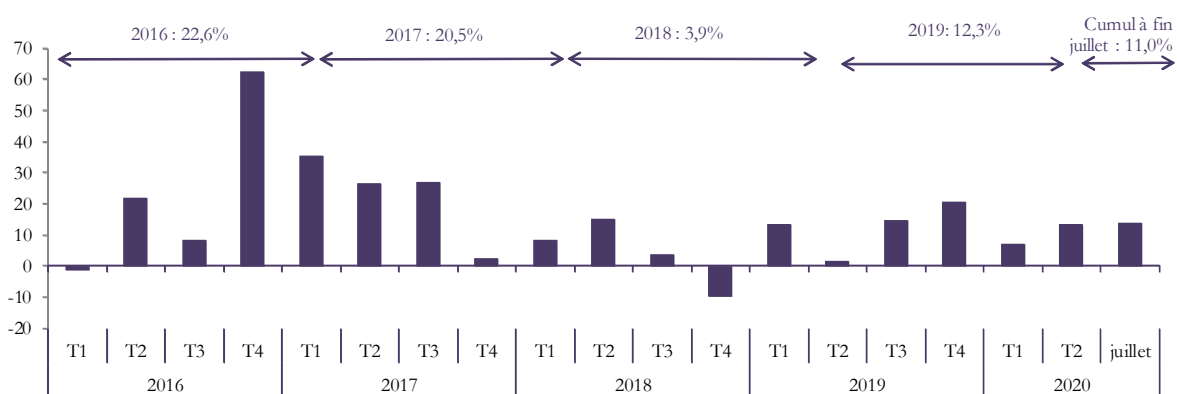
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

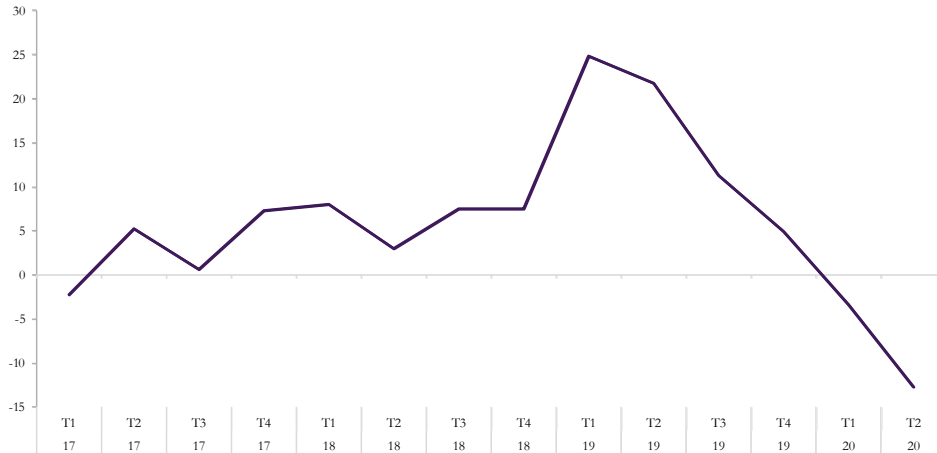
**Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

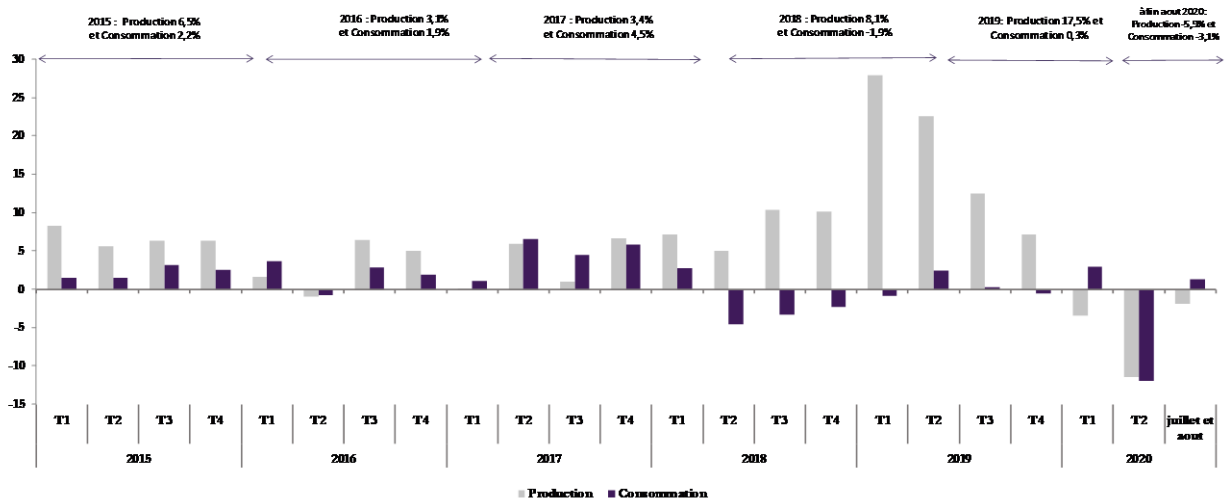
# ENERGIE

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



Source : HCP.

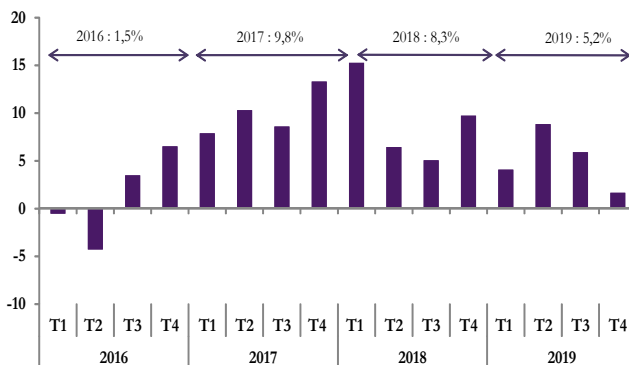
Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

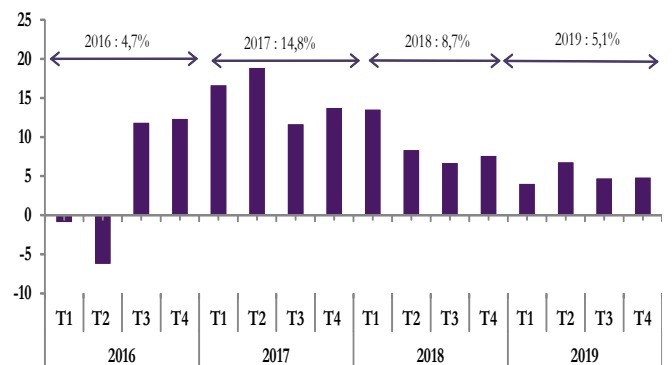
# TOURISME

Arrivées touristiques (en %)



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			
	Deuxième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	309,3	296,7	-4,1
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1605,1	1233,8	-23,1
Energie			
	Juillet et août		
	2019	2020	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	7402,0	7262,3	-1,9
Thermique	5623,6	5696,1	1,3
Eolien	1122,8	1035,2	-7,8
Hydraulique	325,8	233,3	-28,4
Solaire	152,5	120,6	-20,9
- Consommation	5263,2	5331,2	1,3
- Importations	161,6	196,4	21,5
Mines			
	Juillet		
	2019	2020	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	3 109,7	3 012,9	-3,1
- Production d'acide phosphorique	577,2	668,8	15,9
- Production des engrais phosphatés	875,7	984,4	12,4
BTP			
	Troisième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3307,9	3186,4	-3,7
	Août		
	2019	2020	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	273,7	278,3	1,7
- Habitat	212,1	216,7	2,2
- Promoteurs immobiliers	59,3	59,0	-0,5
Tourisme			
	Quatrième trimestre		
	2018	2019	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	2 736,2	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

	T2 2019			T2 2020		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	<b>7 082</b>	<b>4 975</b>	<b>12 057</b>	<b>7 324</b>	<b>4 640</b>	<b>11 964</b>
Taux d'activité (en %)	41,8	53,2	45,8	42,2	49,6	44,8
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	66,7	77,0	70,5	66,8	74,8	69,7
Femmes	18,2	29,0	21,9	19,1	23,9	20,8
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	35,6	56,4	45,6	35,8	52,3	43,6
Ayant un diplôme	46,3	45,1	46,1	46,9	43,1	46,1
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>6 251</b>	<b>4 825</b>	<b>11 076</b>	<b>6 182</b>	<b>4 305</b>	<b>10 487</b>
Taux d'emploi (en %)	36,9	51,6	42,1	35,6	46,0	39,3
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,4	66,4	83,3	96,9	69,0	85,5
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>	<b>831</b>	<b>150</b>	<b>981</b>	<b>1 142</b>	<b>335</b>	<b>1 477</b>
Taux de chômage (en %)	11,7	3,0	8,1	15,6	7,2	12,3
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	9,7	3,4	7,2	13,2	8,3	11,3
Femmes	18,8	2,0	11,1	23,3	3,7	15,6
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	19,2	4,1	13,8	22,6	9,4	18,2
25 - 34 ans	5,2	1,2	3,7	9,0	5,5	7,7
35 - 44 ans	2,8	0,6	1,8	5,5	2,9	4,4
45 ans et plus	36,1	9,8	22,2	47,4	18,4	33,4
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	4,4	1,1	2,4	9,2	4,7	6,6
Ayant un diplôme	15,9	9,1	14,5	19,1	14,5	18,2

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme des huit premiers mois de l'année 2020, la situation budgétaire fait ressortir une accentuation du déficit, hors privatisation, à 46,5 milliards de dirhams, contre 35,2 milliards un an auparavant et ce, compte tenu de l'excédent de 9 milliards du fonds Covid-19. Les recettes ordinaires ont accusé une baisse de 6,5% à 158,5 milliards, recouvrant un recul de 8,4% des rentrées fiscales et une augmentation de 17,3% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont accrues de 4,3% à 174,5 milliards, résultat principalement des hausses de 7,2% de la masse salariale et de 8,3% des dépenses au titre des autres biens et services, alors que la charge de compensation s'est allégée de 6,4%. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 16 milliards, contre un excédent de 2,1 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses d'investissement ont régressé de 4,7% à 39,9 milliards, portant les dépenses globales à 214,4 milliards, en alourdissement de 2,5%.

Au niveau des recettes fiscales, les rentrées des impôts directs ont accusé un recul de 4,1% à 58,7 milliards, imputable essentiellement à la baisse de 6,4% à 27,7 milliards des recettes de l'IR, avec notamment une diminution de 36,7% à 1,4 milliard de l'IR sur les profits immobiliers et une hausse de 2,4% à 5,9 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel. En revanche, les recettes de l'IS ont diminué de 0,6% à 28 milliards. Pour leur part, les recettes des impôts indirects ont baissé de 10,1% à 68,7 milliards, traduisant des replis de 9,2% à 51,6 milliards des recettes de la TVA et de 12,8% à 17,1 milliards de celles de la TIC, avec des diminutions de 17% à 9,2 milliards pour la TIC sur les produits énergétiques et de 7,5% à 6,8 milliards pour la TIC sur les tabacs. Concernant la TVA, son évolution recouvre un recul de 15,5% à 31,5 milliards de la TVA à l'importation et une progression de 2,7% à 20,1 milliards de la TVA à l'intérieur. Pour ce qui est des rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre, elles se sont repliées de 6,6% à 5,8 milliards et de 21,3% à 8,9 milliards, respectivement.

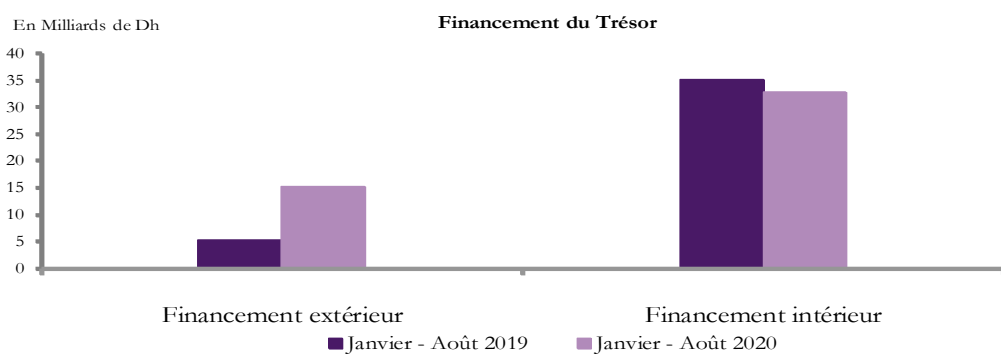
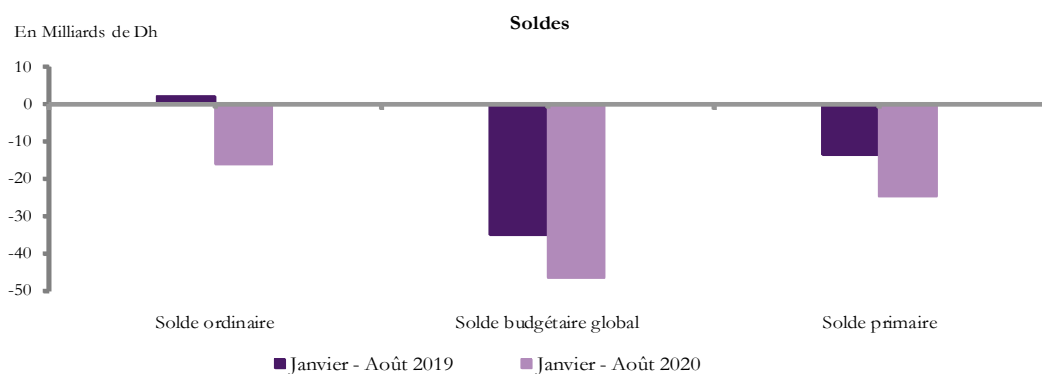
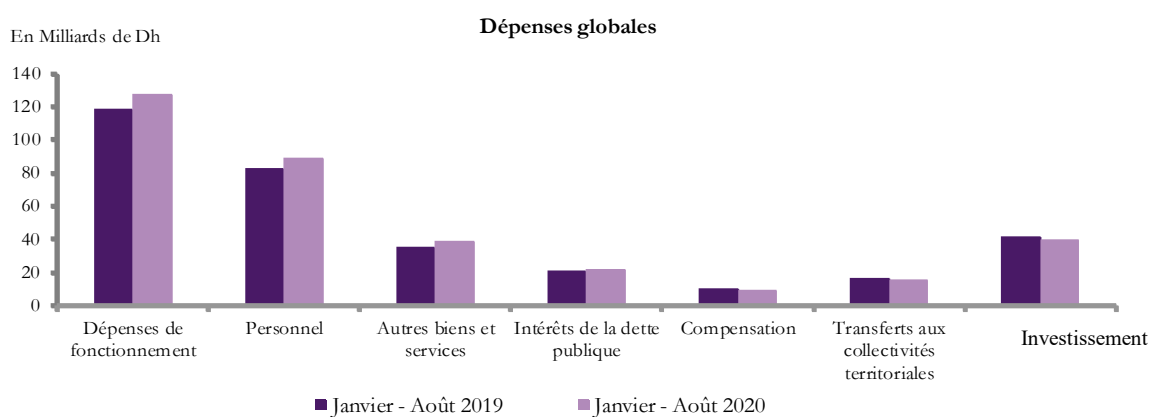
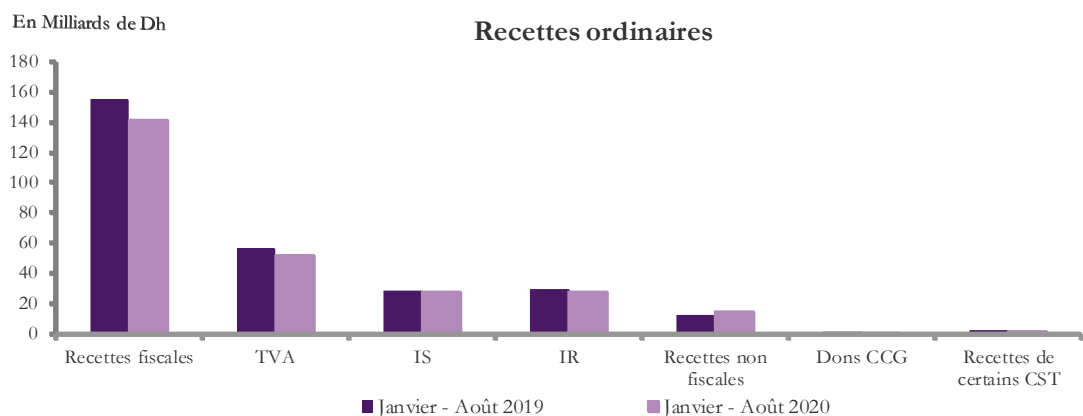
S'agissant des recettes non fiscales, leur évolution est attribuable principalement à la hausse des fonds de concours passant de 570 millions à 4,2 milliards. En revanche, les dons des pays du CCG se sont stabilisés depuis le mois de mai à 121 millions au lieu de 889 millions à fin août 2019, et les recettes de monopoles et participations ont diminué de 9,5% à 6 milliards, dont 2 milliards proviennent de l'OCP, 950 millions de l'ANCFCC, 949 millions de BAM et 911 millions de Maroc Télécom.

En parallèle, l'accroissement des dépenses globales recouvre une augmentation de 4,3% des dépenses ordinaires et un repli de 4,7% de celles d'investissement. En hausse de 7,6%, les dépenses de biens et services ont atteint 127,6 milliards, recouvrant des accroissements de 8,3% à 38,7 milliards de la rubrique des autres biens et services et de 7,2% à 88,9 milliards de la masse salariale, avec en particulier une augmentation de 7,3% de sa composante structurelle et une baisse de 52,5% des rappels à 1,5 milliard pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. Concernant les dépenses des autres biens et services, leur évolution incorpore des accroissements de 0,6% à 18 milliards des versements aux établissements et entreprises publics et de 181,8% à 6,2 milliards au profit des comptes spéciaux du Trésor. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont inscrites en hausse de 1,9% à 21,8 milliards, reflétant des progressions de 0,9% à 19,3 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 10,3% à 2,5 milliards de ceux sur la dette extérieure. Pour ce qui est de la charge de compensation, elle s'est allégée de 6,4% à 9,6 milliards à fin août 2020.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 1,6 milliard, le déficit de caisse hors privatisation s'est établi à 48,1 milliards, en creusement de 7,2% par rapport à la même période en 2019. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 32,8 milliards et par un flux net extérieur positif de 15,2 milliards. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser un montant net de 44,5 milliards contre 16,3 milliards un an auparavant. Les tirages extérieurs bruts se sont élevés à 20,1 milliards, dont 10,1 milliards proviennent de la Banque mondiale, 3,9 milliards du FMA et 3,4 milliards de la BAD.



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



## Charges et ressources du Trésor à fin août 2020

	En millions de dirhams			
	Janvier – Août 2019	Janvier - Août 2020	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	169 474	158 522	-10 951	-6,5
Recettes fiscales	155 211	142 157	-13 054	-8,4
Dont TVA	56 873	51 627	-5 246	-9,2
IS	28 177	28 017	-160	-0,6
IR	29 604	27 697	-1 907	-6,4
Recettes non fiscales	12 299	14 423	2 125	17,3
y.c. Dons CCG	889	121	-768	-86,4
Recettes de certains CST	1 964	1 942	-22	-1,1
<b>Dépenses globales</b>	209 255	214 412	5 157	2,5
<b>Dépenses ordinaires</b>	167 366	174 507	7 142	4,3
Dépenses de biens et services	118 615	127 584	8 969	7,6
Personnel	82 865	88 870	6 005	7,2
Autres biens et services	35 750	38 714	2 964	8,3
Intérêts de la dette publique	21 381	21 791	410	1,9
Compensation	10 308	9 644	-664	-6,4
Transferts aux collectivités territoriales	17 062	15 488	-1 574	-9,2
<b>Solde ordinaire</b>	2 108	-15 985	-18 093	
Dépenses d'investissement	41 889	39 904	-1 985	-4,7
Solde des CST	4 625	9 423	4 797	
<b>Solde budgétaire global</b>	-35 155	-46 466	-11 311	
<b>Solde primaire</b>	-13 775	-24 675	-10 901	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	-9 673	-1 585	8 088	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	-44 828	-48 052	-3 223	
Financement extérieur	5 213	15 211	9 998	
Tirages	10 599	20 140	9 541	
Amortissements	-5 385	-4 929	456	
Financement intérieur	35 171	32 841	-2 330	
Privatisation	4 444	0	-4 444	

<sup>1</sup> Incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

Source : - *Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration (DTFE)*.

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

En septembre 2020, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 97,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 106,2 milliards en août, reflétant aussi bien la baisse de la monnaie fiduciaire que la hausse des réserves de change de la Banque. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a adapté l'encours global des interventions à 105,1 milliards, incluant principalement 27,8 milliards à travers les avances à 7 jours, 39 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 32,6 milliards dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et 5,6 milliards de dirhams au titre des opérations de swap de change. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu des variations significatives en septembre aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont diminué en août de 19 points de base à 2,40% pour ceux à 6 mois et de 8 points à 2,69% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2020 font ressortir un recul du taux moyen global de 29 points de base à 4,58%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont marqué une baisse de 26 points, recouvrant des diminutions de 65 points pour les TPME et de 28 points pour les grandes entreprises. Pour les taux appliqués aux particuliers, ils ont reculé de 11 points, avec un repli de 119 points pour les comptes débiteurs et les crédits de la trésorerie et un accroissement de 34 points pour les crédits à la consommation.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 6,1% en août, après 7,6% en juillet. Cette évolution traduit notamment un ralentissement de 26,2% à 20,1% de la progression de la monnaie fiduciaire. De même, les dépôts à vue ont vu leur rythme de progression revenir de 9,5% à 9%, traduisant une décélération de 9,7% à 8,9% pour les dépôts détenus par les ménages et de 10,8% à 8,2% pour ceux des entreprises non financières privées. En revanche, les dépôts à terme ont marqué une baisse de 9,7%, au lieu de 10% observée en juillet, reflétant une atténuation de 9,5% à 3,2% de la diminution des dépôts des entreprises privées. Quant aux titres des OPCVM monétaires, ils ont augmenté de 1,3% après 0,5% en juillet.

Par source de création monétaire, la croissance annuelle du crédit bancaire s'est établie à 4,9% après 5,8% en juillet, résultat d'un ralentissement de 6% à 5,7% de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier et de 5% à 0,2% de celui des prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, la croissance du crédit aux entreprises non-financières privées est revenue de 9,2% à 8,6%, traduisant des décélérations de 13% à 12,7% pour les facilités de trésorerie, de 4,4% à 3,9% pour les prêts à l'équipement et de 3,7% à 1,2% pour les crédits à la promotion immobilière. Dans le même temps, les concours aux entreprises publiques ont progressé de 4,8% au lieu de 6%, recouvrant un ralentissement de 4% à 0,9% du rythme de progression des prêts à l'équipement et une augmentation de 9,2% des facilités de trésorerie après un repli de 0,5% un mois auparavant.

Pour ce qui est du crédit aux ménages, son taux d'accroissement est passé de 2,1% à 2,4%, avec en particulier une stabilité à 2,1% de l'accroissement des prêts à l'habitat et une accentuation de 1,7% à 2% de la baisse des crédits à la consommation.

Quant aux créances en souffrance, elles se sont accrues de 12,8% au lieu de 14,2%, et leur ratio au crédit bancaire s'est établi à 8,3%. Ces créances ont augmenté de 10,6% pour les entreprises non financières privées et de 15,3% pour les ménages et leurs ratios se sont stabilisés respectivement à 11,2% et à 9,4%.

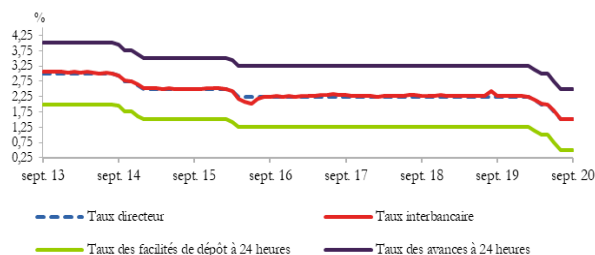
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 25,6% après 24,2% en juillet. Ainsi, leur stock s'est situé à 295,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, leur progression annuelle est revenue de 23,2% à 19,9%, avec une décélération de 28% à 25,8% de la progression des bons du Trésor détenus par les banques et une accélération de 17,1% à 28,2% pour ceux détenus par les OPCVM monétaires. Les engagements des institutions de dépôts se sont accrus de 11,5% après une contraction de 27,2% en juillet.

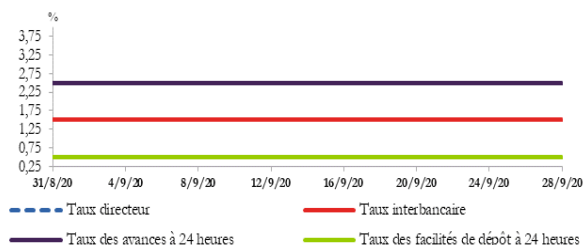
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement est passé de 2,5% à 3,1%, recouvrant une accélération de 8,4% à 11,9% pour les titres des OPCVM obligataires, un ralentissement de 2,4% à 1,4% pour ceux des OPCVM actions et diversifiés et une accentuation de la baisse de 2,1% à 3,2% pour les bons du Trésor intégrés dans cet agrégat.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



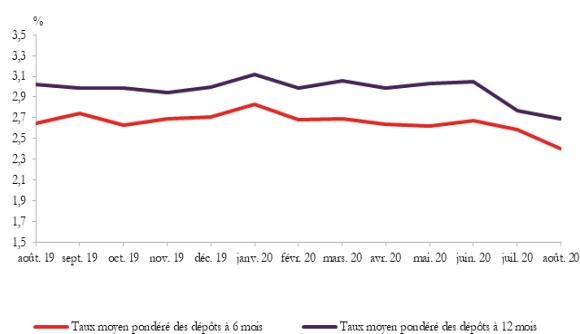
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2020



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T1-20	T2-20	Variation (en pb)
<b>Taux débiteur moyen (en%)</b>	<b>4,87</b>	<b>4,58</b>	<b>-29</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,64</b>	<b>5,53</b>	<b>-11</b>
Crédits immobiliers	4,39	4,64	25
Crédits à la consommation	6,75	7,09	34
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,70</b>	<b>4,44</b>	<b>-26</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,61	4,39	-22
Crédits à l'équipement	4,49	4,19	-30
Crédits immobiliers	6,15	6,12	-3
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>5,96</b>	<b>5,42</b>	<b>-54</b>

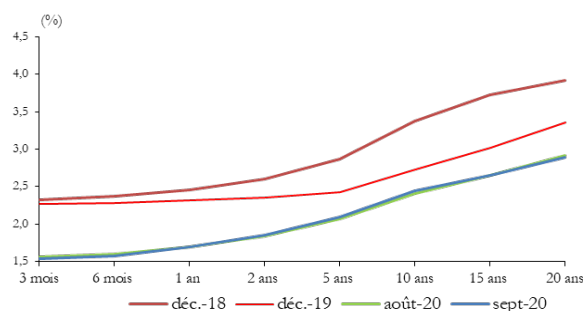
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	sept-20	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,53	1,56	août- 20
26 semaines	1,59	1,62	août- 20
52 semaines	1,68	2,00	juin-20
2 ans	1,86	1,85	août- 20
5 ans	2,10	2,10	août-20
10 ans	-	2,39	juil- 20
15 ans	-	2,90	juin-20
20 ans	-	2,86	juil- 20
30 ans	-	3,47	juil- 20

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 <sup>er</sup> semestre 2020	2 <sup>ème</sup> semestre 2020
<b>Comptes sur carnets auprès des banques<sup>1</sup></b>	<b>1,80</b>	<b>1,74</b>

<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.

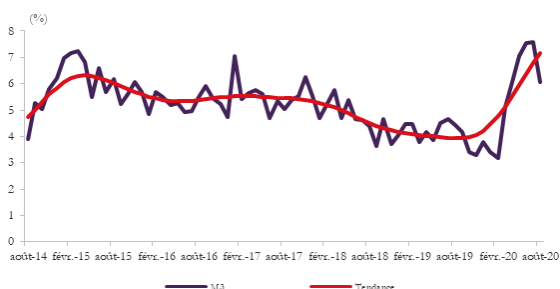
	avril 19-mars 20	avril 20-mars 21
<b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*</b>	<b>13,57</b>	<b>13,52</b>

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

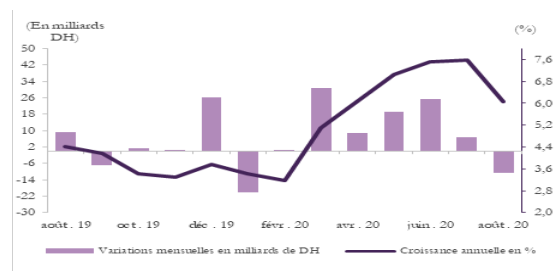
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

	Encours à fin août-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-19	sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	juil.-20	août-20
Monnaie fiduciaire	305,59	-2,1	7,7	6,4	7,1	12,6	22,3	26,2	20,1
Monnaie scripturale	675,86	-0,1	3,4	4,3	5,8	7,8	9,0	9,0	8,1
<b>M1</b>	<b>981,46</b>	<b>-0,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>6,2</b>	<b>9,1</b>	<b>12,7</b>	<b>13,9</b>	<b>11,6</b>
Placements à vue	167,82	0,6	3,6	4,0	4,6	3,5	2,4	2,7	2,5
<b>M2</b>	<b>1 149,27</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>8,2</b>	<b>11,1</b>	<b>12,1</b>	<b>10,1</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>281,93</b>	<b>-1,4</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-7,4</b>	<b>-7,8</b>
Dont : Dépôts à terme	138,18	-0,7	-0,2	-1,6	-7,0	-10,1	-6,8	-10,0	-9,7
OPCVM monétaires	55,25	1,4	-2,0	0,0	-3,4	5,6	6,9	0,5	1,3
<b>M3</b>	<b>1 431,20</b>	<b>-0,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</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.

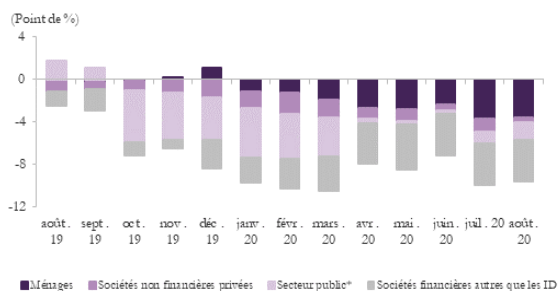
	Encours à fin août-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-19	sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	juil.-20	août-20
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>607,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>7,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,5</b>	<b>9,0</b>
Placements à vue	167,8	0,6	3,6	4,0	4,6	3,5	2,4	2,7	2,5
<b>Dépôts à terme</b>	<b>138,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-7,0</b>	<b>-10,1</b>	<b>-6,8</b>	<b>-10,0</b>	<b>-9,7</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	41,3	-1,9	2,8	9,0	12,4	5,3	4,6	-5,0	-6,4
Autres dépôts <sup>2</sup>	5,1	-0,7	31,7	19,3	1,4	26,3	60,4	148,7	52,2
<b>Total des dépôts</b>	<b>961,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>

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

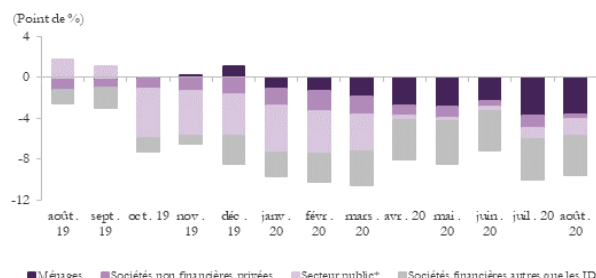
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

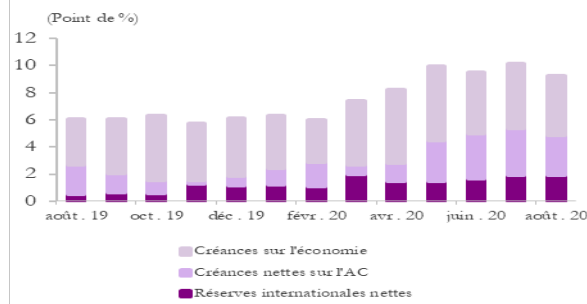


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



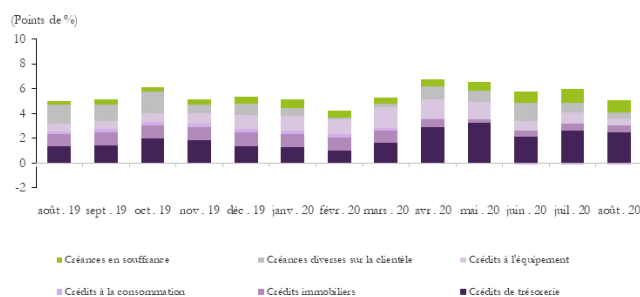
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

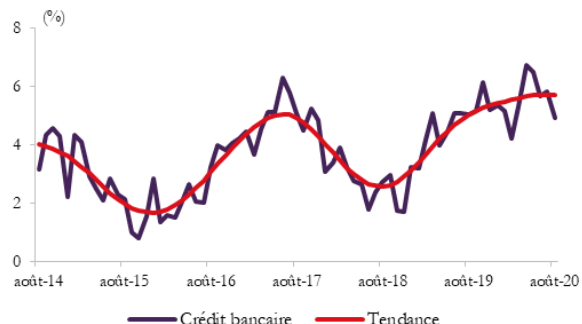


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

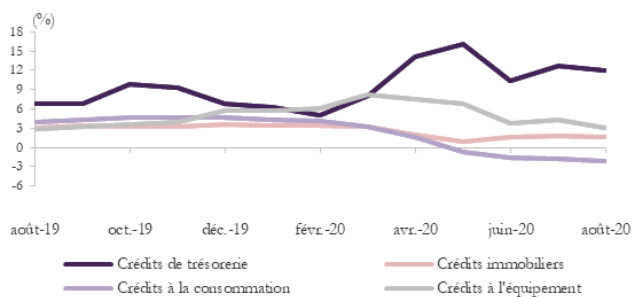


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

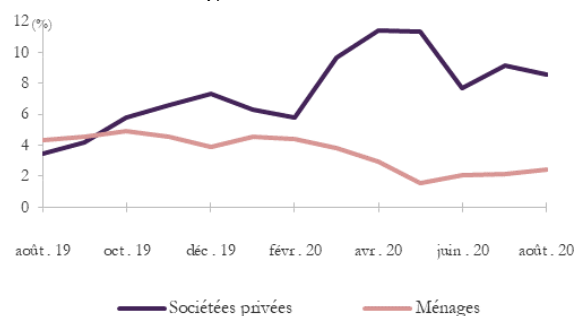
	Encours à fin août-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			sept. 19	déc. 19	mars. 20	Juin-20	juil-20	août-20
<b>Crédit bancaire</b>	936,0	-1,1	5,1	5,3	5,3	5,6	5,8	4,9
<b>Crédit au secteur non financier</b>	813,7	-0,3	4,0	5,3	6,4	5,2	6,0	5,7
<b>Crédit aux entreprises</b>	441,4	-0,8	2,9	5,9	7,9	7,1	8,8	8,1
<i>Facilités de trésorerie</i>	180,8	-1,3	6,3	8,9	10,6	10,7	12,4	12,6
<i>Crédits à l'équipement</i>	145,4	-0,4	0,8	3,7	7,1	2,9	4,3	3,0
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	52,2	-1,8	1,4	8,3	0,0	2,2	3,7	1,2
<b>Crédit aux ménages</b>	348,1	0,3	4,5	4,0	3,8	2,1	2,1	2,4
<i>Crédits à la consommation</i>	54,5	-0,4	4,4	4,6	4,7	-1,5	-1,7	-2,0
<i>Crédits immobiliers</i>	223,3	0,3	3,5	2,5	2,5	1,5	1,5	1,8
<i>Crédits à l'habitat</i>	216,6	0,3	4,5	3,7	3,4	1,8	2,1	2,1
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	6,1	-1,7	-21,6	-26,9	-22,6	-4,9	-12,2	-7,4
<b>Créances en souffrances</b>	77,4	0,3	5,1	6,0	6,9	11,9	14,2	12,8
<i>Sociétés non financières privées</i>	43,7	0,0	2,8	1,0	4,8	9,5	12,2	10,6
<i>Ménages</i>	32,8	0,2	9,4	14,9	10,8	15,6	17,1	15,3
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	7,7	7,5	7,8	8,0	8,2	8,3

\*En milliards de DH

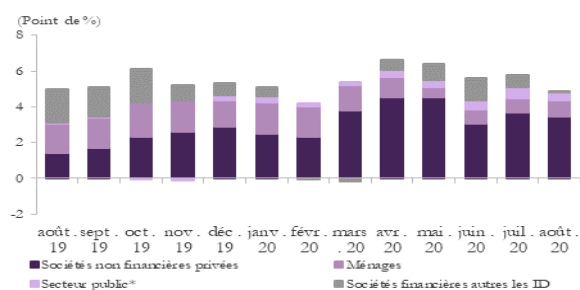
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



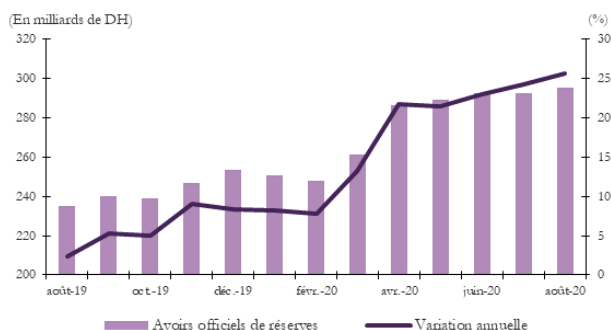
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

### Evolution des avoirs officiels de réserve

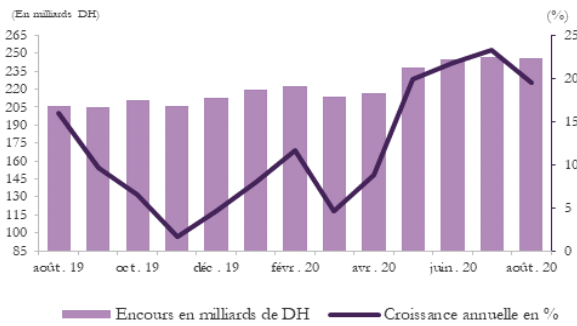


### Avoirs officiels de réserve en août 2020

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	juil.-20	août-20	juil.-20	août-20	juil.-20	août-20
<b>Avoirs officiels de réserve</b>	292,5	295,5	0,1	1,0	24,2	25,6



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



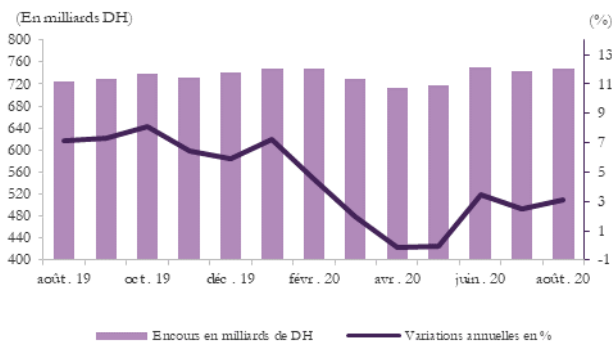
### Les créances nettes sur l'Administration centrale en août 2020

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil.-20	août.-20	juil.-20	août.-20	juil.-20	août.-20
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	247,1	246,9	0,9	-0,1	23,2	19,9
. Créances nettes de BAM	-2,0	-1,1	-19,2	-46,1	225,9	144,0
. Créances nettes des AID*	249,1	248,0	0,7	-0,4	23,9	20,2

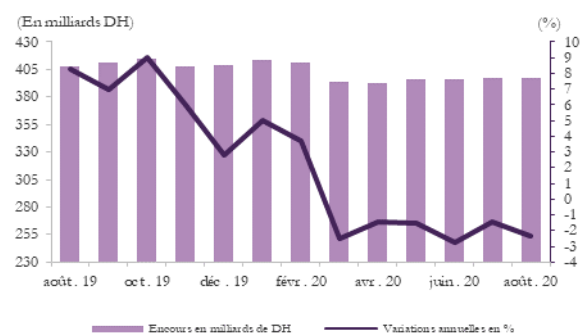
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

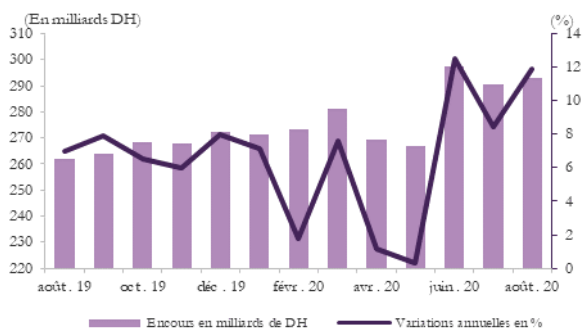
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



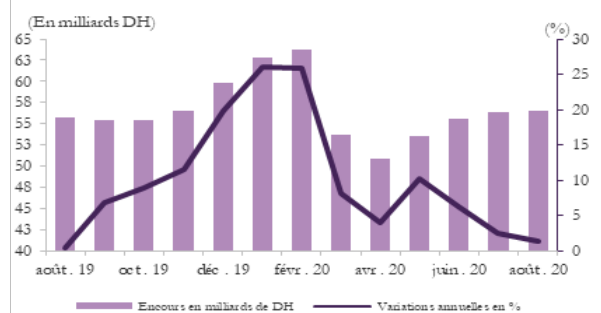
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

Entre les mois d'août et de septembre, l'euro s'est déprécié de 0,33% par rapport au dollar. Dans ce contexte, le dirham s'est apprécié de 0,5% par rapport à l'euro et de 0,18% 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.

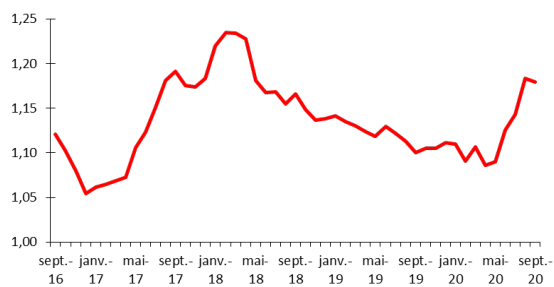
Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi à 19,5 milliards de dirhams en août 2020, en hausse de 2,8 milliards par rapport au même mois de l'année précédente.

S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé en août à 17,6 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 8,7 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 18,6 milliards et 9,6 milliards le même mois une année auparavant. Pour leur part, les ventes ont porté sur un montant de 20,6 milliards pour les opérations au comptant et de 1,6 milliard pour celles à terme, après 23,2 milliards et 1,1 milliard respectivement.

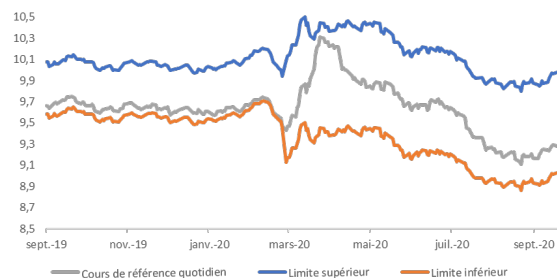
Dans ce contexte, la position nette de change<sup>1</sup> des banques est ressortie positive à 6,6 milliards de dirhams à fin août, après 5,7 milliards à fin juillet 2020.

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

## Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



## Evolution du cours de change du Dirham



	déc-19	juil-20	août-20	sept-20
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,691	10,928	10,925	10,871
Dollar U.S.A	9,624	9,563	9,234	9,217
<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
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-août		août		Variation annuelle août -20/ août -19	
	2019	2020	août -19	août -20	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	18 039	16 957	16 628	19 453	2825	17,0%
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	37 872	58 861	32 789	48 025	15236	46,5%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 508	13 883	10 724	10 292	-432	-4,0%

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de septembre, le MASI a baissé de 1,5%, portant sa contre-performance depuis le début de l'année à 17,9%. Cette évolution reflète essentiellement les diminutions des indices des secteurs des « bâtiments et matériaux de construction » de 3,3%, des « télécommunications » de 2,5% et des « banques » de 0,6%. En revanche, les indices des secteurs des « matériels, logiciels et services informatiques » et des « assurances » ont augmenté respectivement de 4,3% et 1%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER<sup>(1)</sup> s'est élevé à 22,7 après 20,7 à fin août et le PB<sup>(2)</sup> est revenu de 2,21 à 2,17. Quant au rendement de dividende, il s'est inscrit en hausse, passant de 3,42% à 3,47%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a diminué de 1,3%, d'un mois à l'autre, à 517,9 milliards de dirhams.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 2,1 milliards de dirhams, en hausse d'un milliard par rapport au mois précédent. Sur le marché central actions, le volume des transactions s'est élevé à 1,1 milliard contre 921,2 millions en août, soit une moyenne quotidienne de 48,8 millions de dirhams, et le ratio de liquidité<sup>(3)</sup> sur le compartiment actions s'est stabilisé à 6,3%. Par ailleurs, il est à noter que le mois a été marqué par une augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes en actions nouvelles réalisée par Bank of Africa pour un montant de 792,7 millions de dirhams.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 14,6 milliards de dirhams en septembre, après 5,7 milliards en août et 13,6 milliards en moyenne mensuelle durant les sept premiers mois. Ces levées ont porté sur des maturités courtes à hauteur de 47,4% et moyennes pour 52,6%, avec des taux en quasi-stagnation d'un mois à l'autre. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 14,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 602,1 milliards à fin septembre, en hausse de 8,1% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 4,1 milliards de dirhams en septembre contre 2,5 milliards en août et 4,2 milliards en moyenne durant les sept premiers mois de l'année. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts ont atteint 3,2 milliards après 1,3 milliard en août et ont porté à hauteur de 64,5% sur des maturités courtes et 35,5% sur celles moyennes, avec des taux en quasi-stagnation par rapport au mois précédent. Les souscriptions des bons de sociétés de financement se sont établies à 730 millions contre 800 millions en août et celles des billets de trésorerie à 176 millions après 385 millions le mois précédent. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 4,5 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 90,1 milliards, en baisse de 1,8% par rapport à son niveau de fin décembre 2019.

Concernant les émissions sur le marché obligataire, elles ont atteint en septembre 23,2 milliards de dirhams depuis le début de l'année contre 7,7 milliards à la même période en 2019. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est établi ainsi à 147,6 milliards, en hausse de 7,5% depuis le début de l'année.

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

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

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

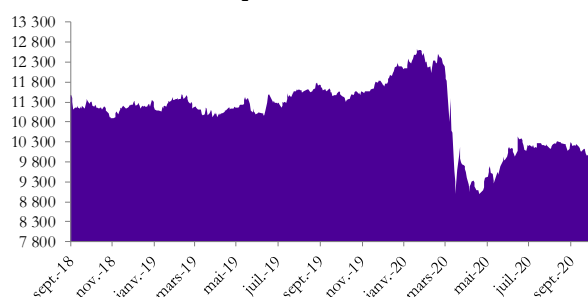
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de septembre ont atteint 48,4 milliards et les rachats 44 milliards, soit une collecte nette de 4,4 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont connu des diminutions de 0,8% pour les OPCVM actions et de 0,3% pour ceux diversifiés. Ils ont marqué, en revanche, des augmentations de 0,2% pour les OPCVM obligataire à court terme et de 0,1% pour les monétaires et les obligataires à moyen et long termes. Dans ces conditions, l'actif net de ces organismes a baissé de 0,9% d'un mois à l'autre à 497,4 milliards de dirhams.

Au deuxième trimestre de 2020, l'indice des prix des actifs immobiliers a affiché une baisse trimestrielle de 3,3%. Cette évolution traduit les reculs des prix du résidentiel de 3,8%, des terrains de 3% et des biens à usage professionnel de 0,9%. Pour ce qui est du nombre de transactions, il a diminué de 42,8%, sous l'effet particulièrement des restrictions mises en place dans le cadre de la lutte contre la pandémie du Covid-19. Ce repli a concerné l'ensemble des catégories avec des taux de 38,2% pour le résidentiel, de 53,7% pour les terrains et de 54,2% pour les biens à usage professionnel. Dans les principales villes, la baisse des prix a varié de 0,4% à El Jadida à 7,2% à Meknès. De même, le nombre de transactions a affiché une contraction allant de 27,4% à Casablanca à 57,1% à Rabat.

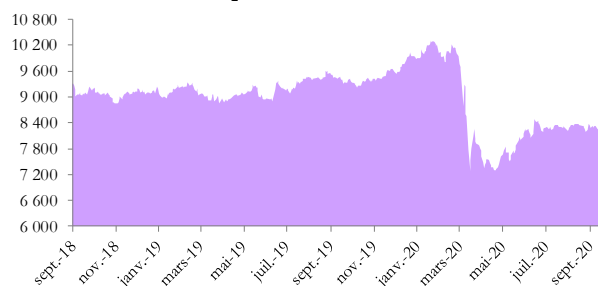
## INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2019	Août 2020	Septembre 2020	Septembre 2020/ Août 2020 (en %)	Septembre 2020 / Décembre 2019 (en %)
MASI	12 172	10 135	9 988	-1,5	-17,9
MADEX	9 919	8 237	8 117	-1,5	-18,2

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

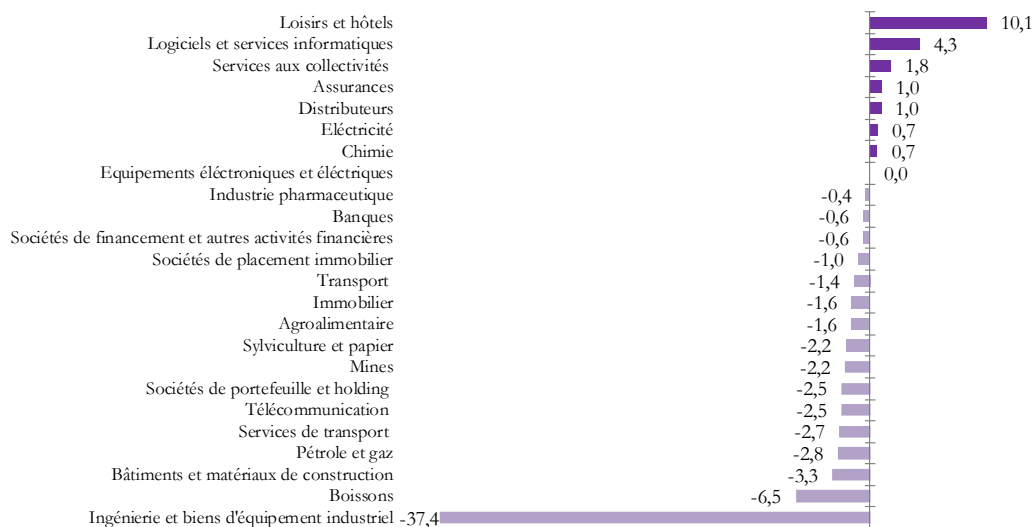


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2019	Août 2020	Septembre 2020	Septembre 2020/ Août 2020 (en %)	Septembre 2020 / Décembre 2019 (en %)
Banques	33,8	14 284,8	10 562,0	10 500,2	-0,6	-26,5
Télécommunications	18,6	2 245,6	2 047,4	1 996,1	-2,5	-11,1
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,4	18 143,7	14 349,2	13 879,3	-3,3	-23,5
Agroalimentaire et Production	7,2	32 236,4	29 549,3	29 067,8	-1,6	-9,8
Assurances	4,3	4 375,5	3 866,5	3 905,7	1,0	-10,7
Distributeurs	3,8	28 647,4	29 102,4	29 381,6	1,0	2,6
Pétrole et Gaz	3,7	14 827,3	13 352,7	12 977,1	-2,8	-12,5
Services de transport	3,3	3 184,6	2 869,2	2 792,3	-2,7	-12,3
Electricité	2,3	2 076,0	1 962,0	1 975,4	0,7	-4,8
Mines	1,8	18 576,2	19 267,0	18 842,7	-2,2	1,4
Boissons	1,6	17 122,0	14 216,9	13 294,6	-6,5	-22,4
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	1,4	1 625,8	1 857,9	1 937,7	4,3	19,2
Participation et promotion immobilières	1,1	4 384,1	2 244,6	2 208,1	-1,6	-49,6
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	1,0	9 571,7	7 261,7	7 218,1	-0,6	-24,6
Industrie Pharmaceutique	0,5	2 524,8	2 508,8	2 499,6	-0,4	-1,0
Sociétés de placement immobilier	0,5	1 009,0	902,9	893,5	-1,0	-11,5
Services aux Collectivités	0,4	1 857,9	1 313,1	1 337,1	1,8	-28,0
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,4	5 201,8	4 812,9	4 692,4	-2,5	-9,8
Chimie	0,3	4 077,5	3 438,4	3 460,9	0,7	-15,1
Transport	0,2	2 981,9	2 332,1	2 299,1	-1,4	-22,9
Loisirs et Hôtels	0,2	769,4	380,2	418,5	10,1	-45,6
Equipements Electroniques et Electriques	0,0	3 845,7	3 642,9	3 642,9	0,0	-5,3
Sylviculture et Papier	0,0	27,4	17,1	16,7	-2,2	-39,0
Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels	0,0	69,2	67,9	42,6	-37,4	-38,5

Source : Bourse de Casablanca.

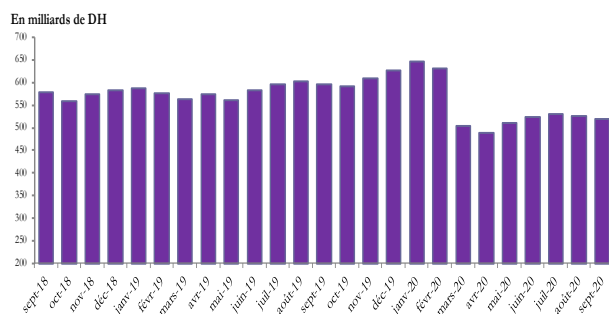
### Variations mensuelles des indices sectoriels en septembre 2020 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

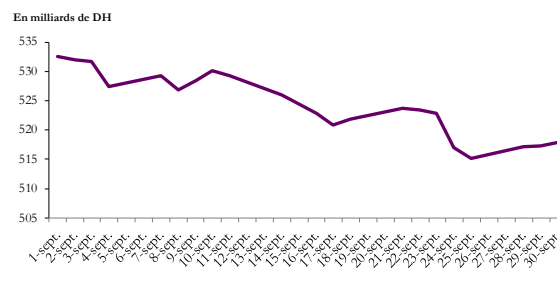
## ACTIVITE

### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

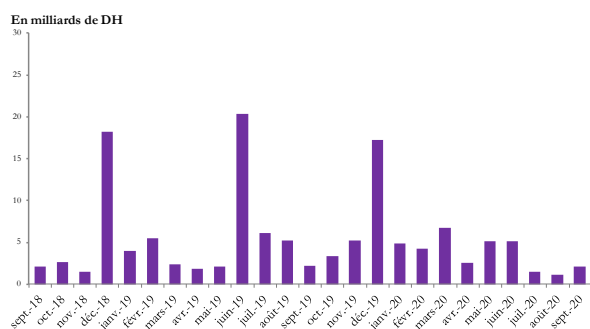


Source : Bourse de Casablanca

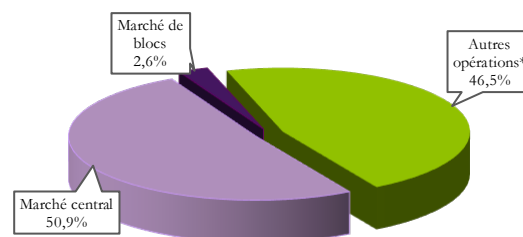
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en septembre 2020



### Evolution mensuelle du volume des transactions



### Répartition du volume de transactions par marché en septembre 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	Août 2020	Septembre 2020
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	5 632,9	921,2	1 072,8
2-Marché de blocs	11 455,7	160,5	54,5
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>17 088,6</b>	<b>1 081,7</b>	<b>1 127,3</b>
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	10,8	0,0	8,9
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	117,6	8,4	178,7
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>128,4</b>	<b>8,4</b>	<b>980,3</b>
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	792,7
<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>1 090,1</b>	<b>2 107,6</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>17 253,4</b>	<b>1 090,1</b>	<b>2 107,6</b>



## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2019	Août 2020	Septembre 2020	Septembre 2020/ Août 2020 (en %)	Septembre 2020 / Décembre 2019 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	119,6	23,1	153,0	139,5	136,0	-2,5	-11,1
ATTIJARIWAFABANK	75,1	14,5	499,0	356,7	357,7	0,3	-28,3
BCP	46,7	9,0	277,5	225,7	231,1	2,4	-16,7
LafargeHolcim Maroc	31,1	6,0	1850,0	1371,0	1329,0	-3,1	-28,2
Bank Of Africa	25,9	5,0	192,0	130,0	126,0	-3,1	-34,4
TAQA MOROCCO	20,9	4,0	929,0	878,0	884,0	0,7	-4,8
CIMENTS DU MAROC	20,4	3,9	1660,0	1470,0	1410,0	-4,1	-15,1
COSUMAR	18,3	3,5	218,9	198,0	193,4	-2,3	-11,7
SODEP-Marsa Maroc	13,3	2,6	207,0	186,5	181,5	-2,7	-12,3
Africa Gaz	12,2	2,4	3801,0	3670,0	3540,0	-3,5	-6,9

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2019	Août 2020	Septembre 2020	Septembre 2020/ Août 2020 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	715,0	608,0	521,0	-14,3
ATTIJARIWAFABANK	499,0	356,7	357,7	0,3
CIH	299,0	255,0	249,0	-2,4
Bank Of Africa	192,0	130,0	126,0	-3,1
BCP	277,5	225,7	231,1	2,4
CDM	560,0	392,1	377,0	-3,8
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	892,0	876,0	889,0	1,5
SALAFIN	798,0	480,0	476,3	-0,8
EQDOM	1320,0	1010,0	992,0	-1,8
MAROC LEASING	404,3	479,9	479,9	0,0
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	74,5	72,5	78,5	8,3
SAHAM ASSURANCE	1362,0	1095,0	1165,0	6,4
WAFAB ASSURANCE	3900,0	3452,0	3367,0	-2,5
AGMA	3305,0	3200,0	3230,0	0,9

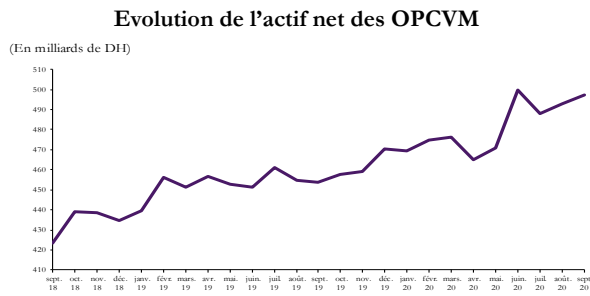
Source : Bourse de Casablanca

# GESTION D'ACTIFS

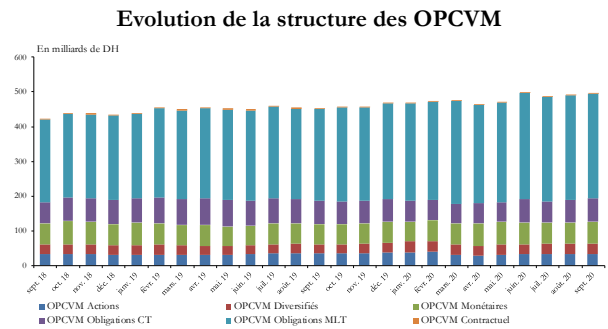
## Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en septembre 2020

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	95	32,9	6,6	-0,9	-12,0
Diversifiés	101	29,7	6,0	-0,6	2,5
Monétaires	62	64,3	12,9	4,2	8,1
Obligations CT	58	65,7	13,2	1,7	1,6
Obligations MLT	170	302,2	60,8	0,5	8,8
Contractuel	6	2,7	0,5	-4,8	19,2
<b>Total</b>	<b>492</b>	<b>497,4</b>	<b>100,0</b>	<b>0,9</b>	<b>5,7</b>

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.



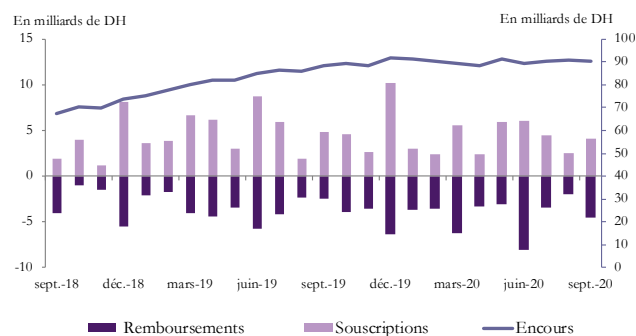
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2019	août 2020	septembre 2020	septembre 2020 / août 2020		septembre 2020 / Décembre 2019	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>91 696</b>	<b>90 484</b>	<b>90 077</b>	<b>-407</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1 619</b>	<b>-1,8</b>
Certificats de dépôt	64 348	61 653	60 927	-726	-1,2	-3 421	-5,3
Bons des sociétés de financement	25 414	26 416	26 796	380	1,4	1 382	5,4
Billets de trésorerie	1 934	2 415	2 354	-61	-2,5	420	21,7
<b>Emissions</b>	<b>10 114</b>	<b>2 485</b>	<b>4 107</b>	<b>1 622</b>	<b>65,3</b>	<b>-6 007</b>	<b>-59,4</b>
Certificats de dépôt	8 773	1 301	3 201	1 900	146,1	-5 572	-63,5
Bons des sociétés de financement	1 090	800	730	-70	-8,8	-360	-33,0
Billets de trésorerie	251	385	176	-209	-54,2	-75	-29,9
<b>Remboursements</b>	<b>6 445</b>	<b>1 967</b>	<b>4 514</b>	<b>2 547</b>	<b>129,5</b>	<b>-1 931</b>	<b>-30,0</b>

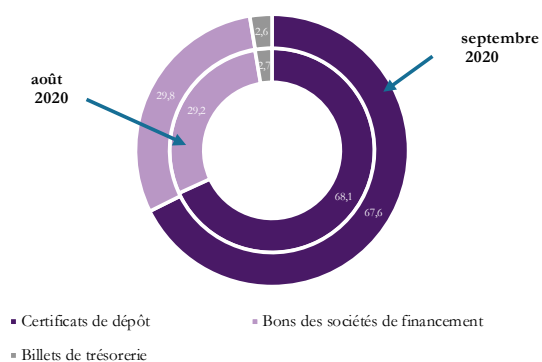
Source : BAM

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



Source : BAM.

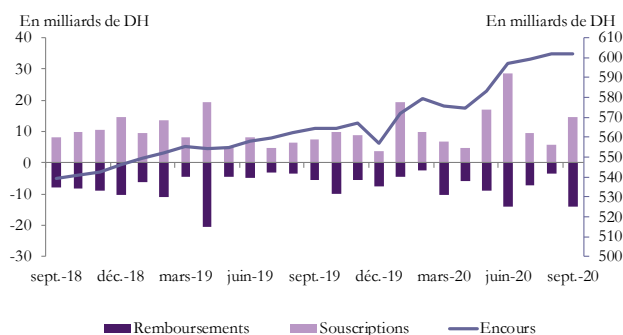
#### Structure de l'encours des TCN (en %)



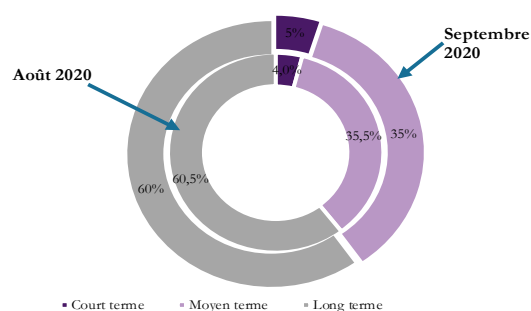
## Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2019	Août 2020	Septembre 2020	Septembre 2020/Août 2020		Septembre 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>557 160</b>	<b>601 674</b>	<b>602 069</b>	<b>395</b>	<b>0,1</b>	<b>44 909</b>	<b>8,1</b>
13 semaines	500	3 246	3 950	703	21,7	3 450	-
26 semaines	132	6 339	7 203	863	13,6	7 071	-
52 semaines	9 939	14 158	18 068	3 910	27,6	8 129	81,8
2 ans	47 669	61 949	57 631	-4 318	-7,0	9 961	20,9
5 ans	145 431	151 923	155 409	3 486	2,3	9 977	6,9
10 ans	129 368	122 626	121 056	-1 570	-1,3	-8 312	-6,4
15 ans	135 322	136 990	134 311	-2 679	-2,0	-1 011	-0,7
20 ans	66 223	72 348	72 348	0	0,0	6 125	9,2
30 ans	22 577	32 095	32 095	0	0,0	9 518	42,2
<b>Souscriptions</b>	<b>3 573</b>	<b>5 744</b>	<b>14 576</b>	<b>8 832</b>	<b>153,7</b>	<b>11 003</b>	<b>-</b>
13 semaines	100	1 653	1 596	-57	-3,5	1 496	-
26 semaines	0	1 329	863	-465	-35,0	863	-
52 semaines	100	0	4 447	4 447	-	4 347	-
2 ans	100	1 400	3 328	1 928	137,7	3 228	-
5 ans	100	1 362	4 342	2 979	-	4 242	-
10 ans	0	0	0	0	-	0	-
15 ans	2 096	0	0	0	-	-2 096	-
20 ans	102	0	0	0	-	-102	-
30 ans	975	0	0	0	-	-975	-
<b>Remboursements</b>	<b>7 431</b>	<b>3 407</b>	<b>14 181</b>	<b>10 774</b>	<b>-</b>	<b>6 749</b>	<b>91</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin août 2020

En août, l'indice des prix à la consommation a enregistré une augmentation mensuelle de 1,4% imputable principalement à l'accroissement de 8,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils. En particulier, les légumes frais ont augmenté de 14,8%, les agrumes de 37,6% et les poissons frais de 6,5%. De même, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a augmenté de 0,2% en lien avec le renchérissement de sa composante alimentaire. De surcroît, les tarifs des produits réglementés se sont accrus de 0,3% reflétant des relèvements de 2,1% des tarifs des tabacs et de 1% de ceux du transport routier de passagers tandis que les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 0,4%.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,9% en août, après avoir été légèrement au-dessous de 0 en juillet, portant sa moyenne sur les huit premiers mois à 0,7%. Cette accélération reflète essentiellement une hausse de 1,7%, au lieu d'un repli de 4,7% un mois auparavant, des prix des produits alimentaires à prix volatils. Elle est liée également, mais dans une moindre mesure, à la progression de 1,5% après 1,2% des tarifs des produits réglementés et à l'atténuation de la baisse des prix des carburants et lubrifiants de 14,1% à 13,5%. En revanche, l'inflation sous-jacente a légèrement reculé à 0,6% après 0,7% en juillet, reflétant un ralentissement de 0,6% à 0,4% des prix des biens échangeables qui a plus que contrebalancé l'accélération de 0,8% à 0,9% de ceux des biens non échangeables.

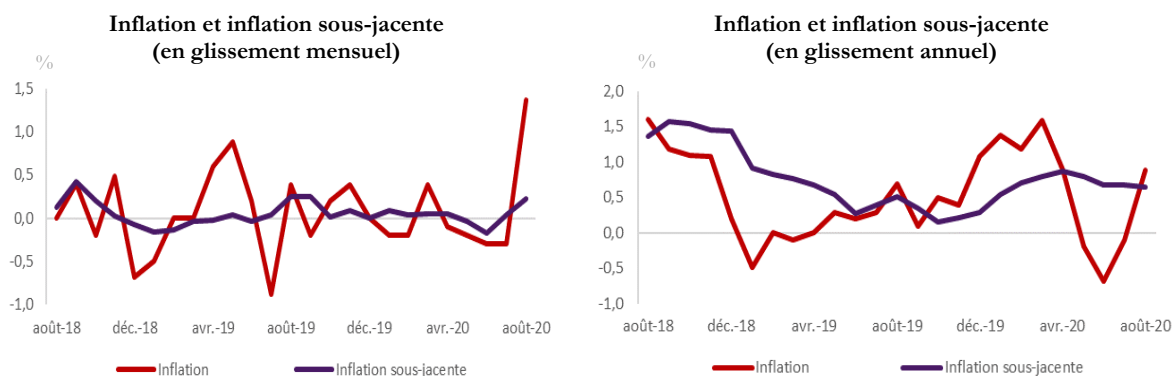
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services indique un accroissement plus rapide des prix des biens, tiré par la hausse de 0,8%, au lieu du repli de 3,7% en juillet, des prix des biens non transformés, ceux des biens transformés ayant progressé au même rythme que le mois précédent, soit 0,2%. Quant aux prix des services, ils ont augmenté de 1,9% pour le deuxième mois consécutif.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières <sup>(2)</sup>, ils se sont repliés de 0,2% en août en lien principalement avec le recul de 3,5% des prix à la production de la branche de « métallurgie ». Cette évolution est imputable également, mais dans une moindre mesure, à des baisses des prix de 0,8% au niveau de la branche « travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie » et de 0,2% pour l'« industrie d'habillement ». Comparés au même mois de l'année précédente, les prix à la production ressortent en baisse de 2,4% en août et de 2,2% en moyenne sur les huit premiers mois de 2020.

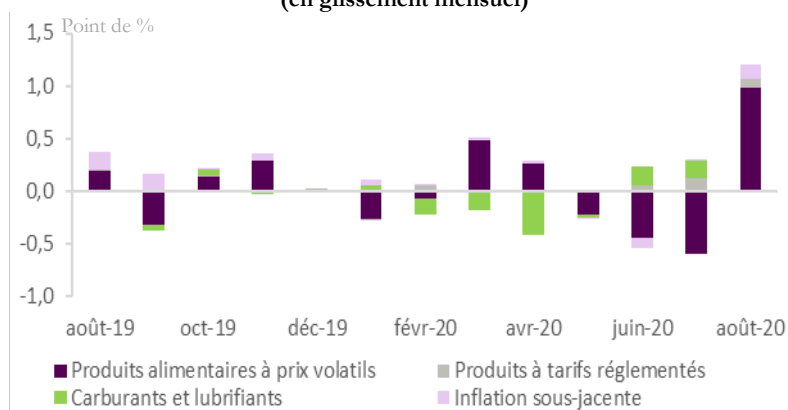
(1) Hors produits réglementés.

(2) Hors raffinage de pétrole.

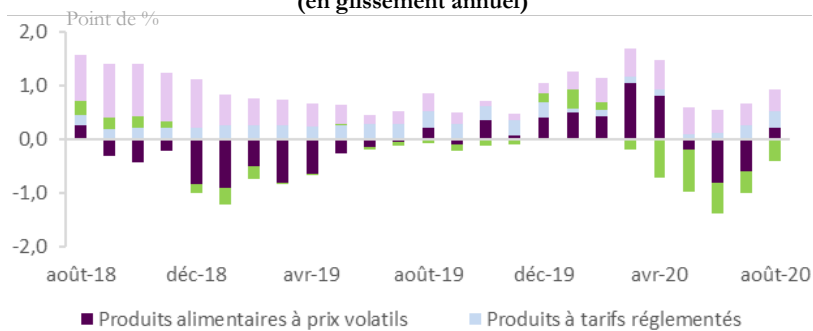
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



## Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)	
	Juillet 2020	Août 2020	Juillet 2020	Août 2020
<b>Inflation</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>
Produits alimentaires à prix volatils	-4,9	8,5	-4,7	1,7
Carburants et lubrifiants	0,6	0,3	1,2	1,5
Produits réglementés	6,9	0,4	-14,1	-13,5
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	0,5	0,1	0,1
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	-0,2	0,3	0,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,2	0,0	1,5	1,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	0,1	0,1
Santé <sup>1</sup>	0,0	0,0	0,3	0,0
Transport <sup>2</sup>	0,4	0,5	0,8	0,9
Communication	0,0	0,1	-0,4	-0,3
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	-0,1	-0,1	-1,6	-1,6
Enseignement	0,0	0,0	3,1	3,1
Restaurants et hôtels	0,2	0,1	0,7	0,6
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,2	0,2	1,4	1,4

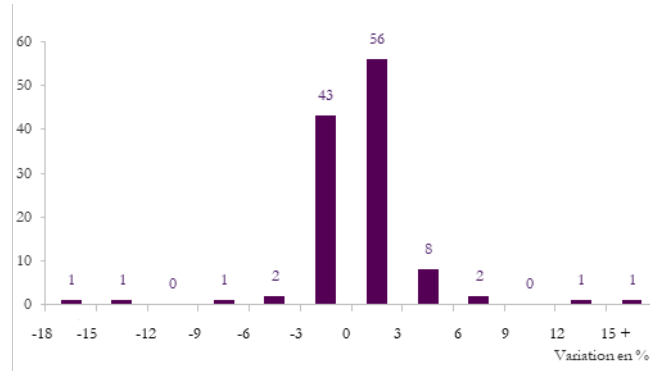
<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

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

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

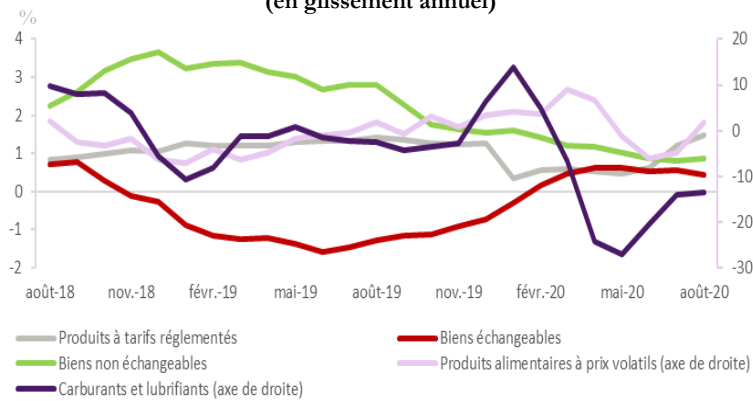
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 116 sections de l'IPC en août 2020

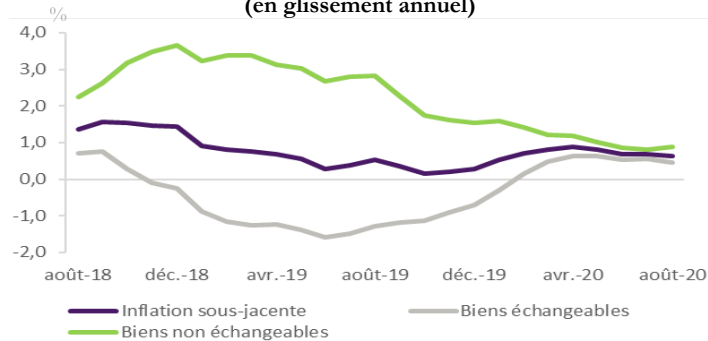


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

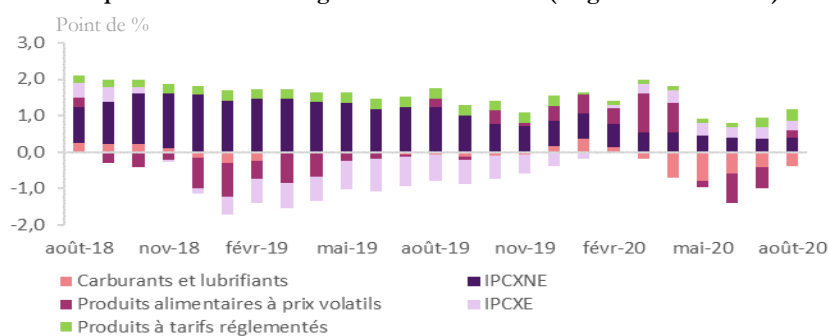


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)





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



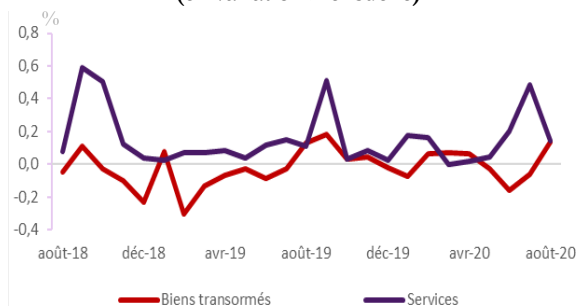
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des Biens et des Services

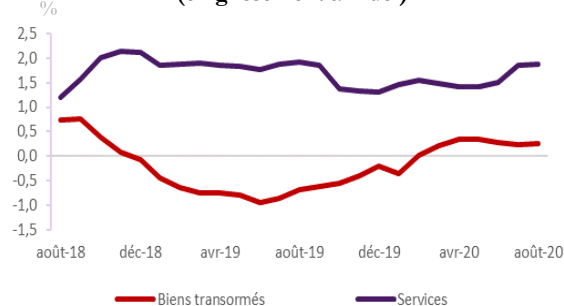
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Juillet 2020	Août 2020	Juillet 2020	Août 2020
<b>Inflation</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,9</b>
Biens transformés*	-0,1	0,1	0,2	0,2
Services	0,5	0,1	1,9	1,9
Biens non transformés	-3,3	6,2	-3,7	0,8
Carburants et lubrifiants	6,9	0,4	-14,1	-13,5

\* Hors carburants et lubrifiants.

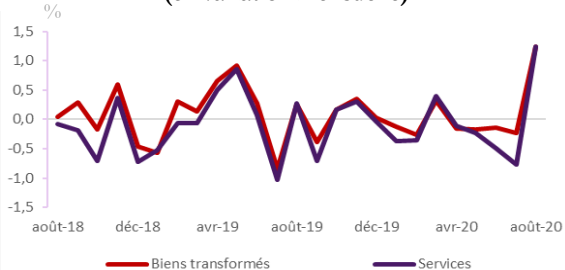
#### Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



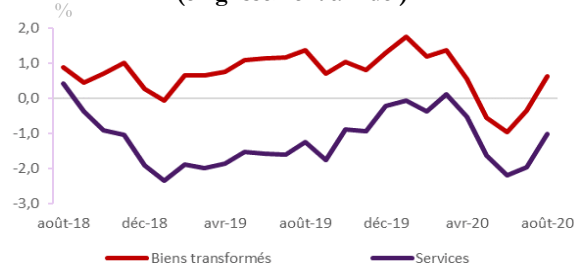
#### Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



#### 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.



**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