



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

Mai 2020



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

Mai 2020



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 30 avril 2020

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

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

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les mesures drastiques de confinement prises par les autorités publiques à travers le monde, dans le cadre de la lutte contre la propagation de la pandémie du Covid-19, induisent une forte contraction de l'activité économique mondiale, comme le confirment les premiers indicateurs de conjoncture disponibles.

Ainsi, dans la zone euro, les dernières données **des comptes nationaux** révèlent une baisse du PIB de 3,3% au premier trimestre 2020, la plus importante depuis le troisième trimestre 2009. Cette évolution reflète notamment une baisse de la croissance à -5,4% en France, à -4,8% en Italie et à -4,1% en Espagne. Aux États-Unis, le pays le plus touché par la pandémie, la croissance a enregistré une nette décélération à 0,3%, et ressort en contraction d'un trimestre à l'autre avec un taux annualisé de 4,8%, reflétant des contributions négatives des dépenses de consommation privée, de l'investissement non résidentiel et des exportations. La Chine, pays où la pandémie a commencé, a pour sa part connu un recul de 6,8% de son PIB, reflétant principalement la baisse de la production du secteur industriel, avec une forte diminution de celle automobile, et de l'activité des secteurs tertiaires.

Pour ce qui est des données à haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro a poursuivi sa chute en avril à 13,5 points après 29,7 enregistré en mars. De même, l'indice ISM manufacturier des États-Unis continue sa baisse dans la zone de contraction, s'établissant à 41,5 points en avril après 49,1 en mars.

Sur les **marchés de l'emploi**, la crise sanitaire a engendré une nette hausse du taux de chômage aux États-Unis à 14,7% en avril, contre 4,4% un mois auparavant, avec une perte de 20,5 millions d'emplois, après celle de 870.000 emplois en mars. Pour la zone euro, le nombre de chômeurs a augmenté au cours du mois de mars, qui a connu le début de la mise en place des mesures de confinement, de 197 mille et le taux de chômage a enregistré une légère hausse à 7,4%.

Sur les **marchés financiers**, après avoir accusé une forte chute le mois précédent, les principaux indices des économies avancées ont affiché des évolutions positives au cours du mois d'avril. Le Dow Jones industriels et le Nikkei 225 ont marqué des hausses limitées d'un mois à l'autre de 2% et 1,2% respectivement, tandis que l'Eurostoxx 50 et le FTSE 100 se sont quasiment stabilisés. Pour sa part, la volatilité, quoiqu'en atténuation, est demeurée élevée, le VIX s'établissant à 43,3 et le VSTOXX à 44,4. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM s'est replié de 1,4%, avec des reculs de 7% pour l'Inde, de 5% pour le Brésil et de 9,1% pour la Turquie. En revanche, l'indice de la Chine a affiché une hausse de 1,7%.

Au niveau **des marchés obligataires**, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a poursuivi son fléchissement en avril, se situant à 0,7%, son plus bas historique. Dans la zone euro, à l'inverse, le taux à 10 ans a marqué une augmentation de 11 points de base à -0,4% pour l'Allemagne, de 14 pb à 0% pour la France, de 30 pb à 0,8% pour l'Espagne et de 22 pb à 1,8% pour l'Italie. Au niveau des économies émergentes, les rendements souverains ont connu des évolutions divergentes, avec une baisse à 2,6% pour la Chine, une stabilité à 6,7% pour le Brésil et des augmentations à 6,3% pour l'Inde et à 13,4% pour la Turquie.

Sur les **marchés de change**, entre mars et avril, l'euro s'est déprécié de 1,5% contre le dollar pour se situer à 1,09 dollar, de 2% par rapport à la livre sterling et de 1,3% vis-à-vis du yen japonais. En ce qui concerne les monnaies des principales économies émergentes, elles se sont appréciées à l'égard du dollar, avec des gains de 0,7% pour le renminbi, de 7,8% pour le real brésilien, de 2,3% pour la roupie indienne et de 7,6% pour la livre turque.

S'agissant **des décisions de politique monétaire**, les banques centrales, aussi bien des pays avancés qu'émergents, se sont efforcées de soutenir l'économie face à l'impact sans précédent de la propagation du Covid-19. Ainsi, la FED a réduit le 15 mars de 100 points de base, après 50 pb le 3 mars, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 0%-0,25%, et a décidé de relancer ses achats de titres pour au moins 700 milliards de dollars de bons du Trésor et de prêts immobiliers titrisés (MBS). Le 23 mars, elle a annoncé de nouvelles actions visant à soutenir le flux de crédit aux ménages et aux entreprises et lors de sa réunion du 29 avril, elle a maintenu ses taux inchangés tout en réitérant qu'elle reste engagée à utiliser tous ses instruments pour soutenir l'économie dans cette période de crise.

Pour sa part, la BCE a décidé, le 12 mars, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et d'adopter une série de mesures dont : (i) des opérations de refinancement de long terme (TLTRO) supplémentaires temporaires pour apporter

un soutien en liquidité immédiat au système financier de la zone euro ; (ii) des conditions considérablement plus favorables qui seront appliquées au cours de la période allant de juin 2020 à juin 2021 à l'ensemble des opérations TLTRO III ; (iii) une enveloppe temporaire d'achats nets supplémentaires d'actifs d'un montant de 120 milliards d'euros d'ici la fin de l'année ; et (iv) la poursuite des réinvestissements du principal des titres venant à échéance achetés dans le cadre de l'APP pendant une longue période après la date à laquelle la BCE commencera à relever ses taux d'intérêt directeurs, et en tout cas aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un large degré d'accommodement monétaire. De même, elle a annoncé le 18 mars un nouveau programme temporaire d'achats nets d'actifs du secteur privé et public (Pandemic Emergency Purchase Programme) d'une enveloppe globale de 750 milliards d'euros. Parallèlement, elle a décidé d'élargir la gamme d'actifs éligibles au titre du programme d'achat du secteur des entreprises (CSPP) et d'assouplir les normes de garantie. Enfin, lors de sa réunion du 30 avril, elle a décidé d'assouplir davantage les conditions des opérations TLTRO III et de mener une nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme non-ciblées « Pandemic Emergency » (PELTRO), afin de soutenir les conditions de liquidité et contribuer à préserver le bon fonctionnement des marchés monétaires, en fournissant une ligne de liquidité efficace.

Sur les marchés **des matières premières**, les prix du pétrole ont poursuivi leur baisse, sous l'effet conjugué de la poursuite de la contraction de la demande mondiale en liaison avec la pandémie du Covid-19 et des inquiétudes concernant les capacités de stockage, notamment aux Etats-Unis, face à une offre excédentaire. Ainsi, entre mars et avril, ils ont chuté de 20,9% pour le Brent à 26,8 dollars le baril en moyenne, niveaux jamais observés depuis 21 ans. Pour les phosphates et dérivés, les prix ont diminué, entre mars et avril, de 1,6% pour le phosphate brut à 70,8\$/t, alors qu'ils se sont accrus de 2,1% pour le DAP à 282\$/t et ont stagné à 245\$/t pour le TSP.

Dans ces conditions, **l'inflation** a décéléré de 0,7% en mars à 0,4% en avril dans la zone euro selon une première estimation d'Eurostat et de 2,3% à 1,5% aux Etats-Unis.

Au niveau national, hormis les données financières et celles du mois de mars pour les comptes extérieurs, les données officielles disponibles à fin avril sont relatives à la période précédant la mise en place des restrictions et mesures prises dans le cadre des efforts pour contenir la propagation du virus du Covid-19. Elles n'intègrent pas encore de ce fait l'impact des mesures qui devrait être significatif au regard de l'arrêt total ou partiel de l'activité dans plusieurs branches de l'économie. Ces évolutions sont confirmées par les résultats de quelques enquêtes qualitatives ponctuelles menées par certaines institutions auprès des entreprises qui montrent des baisses significatives de l'activité et de l'emploi.

Au plan des **comptes extérieurs**, les données à fin mars 2020 montrent les premiers effets de la pandémie sur le commerce extérieur, les recettes de voyage et les transferts des MRE. Elles indiquent un creusement du déficit commercial, par rapport à la même période de 2019, de 1,8 milliards pour s'établir à 49,1 milliards de dirhams, résultat de replis des exportations et des importations 10,6% et de 5,1% respectivement. La baisse des exportations a concerné l'ensemble des secteurs, avec en particulier, des replis des ventes de 25,3% pour le secteur automobile, de 19,2% pour celui de l'aéronautique et de 7% pour celui du textile. Pour sa part, la diminution des importations reflète essentiellement celles de 12% des achats de biens d'équipement, de 4,7% pour des demi-produits et l'allègement de 4,8% de la facture énergétique. Pour les autres principales rubriques du compte courant, l'amélioration des recettes de voyage est revenue de 11,5% à fin février à 2,3% à fin mars et les transferts des MRE ont affiché une baisse de 4,7% contre une quasi-stagnation. Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu une augmentation de 7,5% à 4,2 milliards et le flux des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 1,5 milliard de dirhams à 1,2 milliard de dirhams. À fin mars, l'encours des réserves internationales nettes a atteint 253,2 milliards de dirhams représentant l'équivalent de 5 mois et 19 jours d'importations de biens et services.

Les dernières données disponibles sur **les comptes nationaux** sont celles relatives au quatrième trimestre 2019 et indiquent que la croissance est revenue à 2,1% après 2,8% à la même période de l'année précédente, sous l'effet d'une diminution de 5,2%, contre une hausse de 3,5%, de la valeur ajoutée agricole, alors que les activités non agricoles ont vu leur rythme s'accélérer de 2,5% à 3%. Compte tenu d'un accroissement de 2,5% des impôts sur les produits nets des subventions, contre 4,8% le même trimestre un an auparavant, la croissance non agricole s'est quasiment stabilisée à 2,9%.

En termes de perspectives, le secteur agricole devrait accuser une nouvelle baisse de sa valeur ajoutée, résultat d'un repli sensible de la production céréalière qui se serait limitée, selon les estimations du Département de l'Agriculture, à 30

millions de quintaux en régression de 42% par rapport à la campagne précédente, et de 62,3% comparativement à la moyenne des cinq dernières années.

Pour le secteur non agricole, plusieurs activités ont connu un arrêt total ou partiel provisoire notamment la construction automobile, les industries aéronautique et du textile, etc. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent un fort recul mensuel du taux d'utilisation des capacités de 19 points de pourcentage en mars à 56%. Dans le BTP, les ventes de ciment ont chuté en glissement annuel de 55,5% au cours du mois d'avril, avec la mise à l'arrêt de nombreux chantiers suite au confinement, ce qui a ramené la baisse des ventes à 20,6% à fin avril, contre un accroissement de 5,9% un an auparavant.

Concernant la branche « électricité et eau », la tendance haussière qu'elle a connue en 2018 et 2019 devrait s'inverser au premier trimestre 2020, comme l'atteste le repli, en glissement annuel, de 3,4% de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a diminué de 0,9% pour la thermique, de 21,6% pour l'hydraulique, de 33,1% pour le solaire et de 4% pour l'éolienne. En regard, la demande s'est accélérée de 0,8% à 2,9%, induisant ainsi un rebond de 99,3% des importations et une chute de 67,3% des exportations suite à l'arrêt des importations de l'électricité par l'Espagne. Pour les industries extractives, après une augmentation de 3,2% au quatrième trimestre de la valeur ajoutée du secteur, les données à fin mars laissent indiquer une quasi-stagnation de 0,1%, au lieu d'une amélioration de 7,4%, de la production marchande de phosphate.

Pour la branche « hôtels et restaurants », après avoir affiché une décélération à 3,7% au quatrième trimestre, sa valeur ajoutée serait sévèrement impactée en 2020 par les effets de la propagation de cette pandémie. En effet, 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 pour contenir la propagation de la pandémie du Covid-19, auraient engendré un arrêt brutal de l'activité touristique, l'Organisation Mondiale du Tourisme estimant que les arrivées de touristes internationaux devraient chuter, au niveau mondial, de 20% à 30%.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a progressé de 1,9% au quatrième trimestre, au lieu de 2,1% un an auparavant. Pour le premier trimestre, l'activité devrait s'accélérer, sous l'effet d'une utilisation plus importantes des moyens de télécommunications (téléphone, d'internet, etc.) au cours de la période de confinement. Maroc Télécom ayant en effet enregistré à fin mars une hausse de 6% du parc internet et de 3,5% de celui du mobile, dont 8,5% pour le parc internet 3G/4G+.

Sur le **marché du travail**, l'économie a généré, entre le premier trimestre 2019 et la même période de 2020, 77 mille emplois, résultat de créations de 192 mille emplois dans les services et de 23 mille dans l'industrie y compris l'artisanat ainsi que de pertes de 134 mille dans l'agriculture, forêt et pêche et de mille dans le BTP. Parallèlement, la population active a progressé de 2,4% et le taux d'activité a augmenté de 45,7% à 46%. Dans ces conditions, le taux de chômage s'est aggravé de 9,1% à 10,5% au niveau national, de 13,3% à 15,1% dans les villes et de 3,1% à 3,9% dans les campagnes. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage s'est accru de 3,9 points à 26,8% globalement et de 3,4 points à 41,4% dans les villes.

Au niveau **des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2020 fait ressortir un excédent de 5,7 milliards, contre un déficit de 2,2 milliards à fin mars 2019, en lien avec un solde des comptes spéciaux du Trésor de 27 milliards, au lieu de 12,2 milliards un an auparavant, porté par le solde positif de 17,1 milliards du nouveau compte d'affectation spéciale intitulé « Fonds spécial pour la gestion de la pandémie coronavirus Covid-19 ». Les recettes ordinaires se sont améliorées de 2,7% à 69,8 milliards, reflétant une légère hausse de 0,3% des rentrées fiscales et une augmentation de 45,3% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 14,6% à 70,1 milliards, sous l'effet notamment des hausses de 12,2% de la masse salariale, de 22,7% des dépenses au titre des autres biens et services et de 17,6% des charges en intérêts de la dette. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 242 millions, contre un excédent de 6,9 milliards une année auparavant. Pour leur part, les investissements ont régressé de 1,2% à 21 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 91,1 milliards, en accroissement de 10,5%. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 5,9 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 249 millions, en allègement de 10,3 milliards par rapport à la même période en 2019. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,4 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 1,7 milliard.

Au plan monétaire, les données à fin mars font ressortir une progression de 5,1% de l'agrégat M3, après 3,2% en février, traduisant notamment une accélération de 6% à 7% de celle des dépôts à vue suite à l'amélioration de 8,7% à 12,5% du rythme d'accroissement de ceux détenus par les entreprises privées. De même, la monnaie fiduciaire a poursuivi son

mouvement haussier, affichant une expansion de 12,6% après celle de 8,1% et les titres des OPCVM monétaires ont augmenté de 5,6% après une baisse de 4,5%. Dans le même temps, après avoir marqué un repli de 2,7% le mois précédent, les dépôts en devises ont enregistré une augmentation de 5,3%. En revanche, les dépôts à terme ont connu une diminution de 10,1%, plus accentuée que celle de 9,8% observée en février, traduisant un fléchissement de 3% des dépôts des ménages, après celui de 2,1% et une contraction de 12,4% de ceux des entreprises privées contre celle de 13,2%.

Pour ce qui est du crédit bancaire, son accroissement annuel s'est établi à 5,3% après 4,2% en février, résultat d'une accélération de 4,9% à 6,4% pour le crédit destiné au secteur non financier et d'un recul de 1,1%, après une quasi-stagnation, des prêts au secteur financier. Par agent économique, la croissance du crédit aux entreprises privées est passée de 5,8% à 9,6%, soit la hausse la plus importante depuis décembre 2011, tandis que les concours aux entreprises publiques ont marqué une diminution de 3,6%, soit la même ampleur que celle observée en février. Quant au crédit aux ménages, son rythme d'accroissement est revenu de 4,4% à 3,8%.

En ce qui concerne le besoin en liquidité des banques, il s'est accentué à 90,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en avril, contre 81,2 milliards en mars, reflétant une hausse de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 24,2 milliards sous forme d'avances à 7 jours. Tenant compte notamment d'injections de 59,1 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, de 2,1 milliards dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 4,9 milliards de dirhams au titre d'opération de swap de change, l'encours global des interventions ressort à 92,3 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 2,01% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasiment stables durant le mois de mars. De même, les taux de rémunération des dépôts à terme sont restés quasi-stables à 2,69% pour ceux à 6 mois, mais ont enregistré une augmentation de 7 points de base à 3,06% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2020 font ressortir un repli du taux moyen global de 4 points de base à 4,87%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont marqué une baisse 7 points, recouvrant une diminution de 5 points pour les grandes entreprises et une hausse de 15 points pour les TPME. Quant aux taux appliqués aux particuliers, ils ont augmenté de 9 points de base, avec un recul de 9 points pour les prêts à l'habitat et un accroissement de 9 points pour les crédits à la consommation.

Au niveau des marchés des actifs, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, a affiché une baisse mensuelle de 3,1%, ramenant ainsi sa contre-performance à 22,8% depuis le début de l'année. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a diminué de 2,9% pour s'établir à 488,3 milliards de dirhams et le volume des échanges s'est établi à 2,6 milliards de dirhams après 6,7 milliards en mars. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 6,7 milliards de dirhams en mars, en diminution de 31,2% d'un mois à l'autre et de 17,1% par rapport à la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements d'un montant de 10,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 575,7 milliards à fin mars, en hausse de 3,3% par rapport à fin décembre. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées sont passées de 2,3 milliards de dirhams en février à 5,5 milliards en mars, en baisse toutefois de 16,6% par rapport au mois de mars de l'année précédente. Au niveau du marché obligataire, aucune émission n'a été enregistrée en mars et tenant compte des remboursements, l'encours obligataire a atteint 136,7 milliards, en baisse de 0,4% par rapport à décembre 2019.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est située à 1,5% en mars après 1,1% en février traduisant principalement une accélération de 5,1% à 9,8% de la progression des prix des produits alimentaires à prix volatils, qui a plus que compensé le repli de 7,5% après une hausse de 4,3% des prix des carburants et lubrifiants. Les tarifs des produits réglementés ont pour leur part progressé à un rythme similaire au mois précédent, soit 0,6%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a légèrement augmenté de 0,6% à 0,7%, reflétant un accroissement de 0,3%, après une stagnation le mois passé, des prix des biens échangeables qui a plus que contrebalancé le ralentissement de 1,2% à 0,8% de l'augmentation des prix des biens non échangeables.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La propagation de la pandémie Covid-19 a engendré une nette contraction de l'activité économique mondiale consécutivement aux mesures drastiques de confinement prises par les pouvoirs publics à travers le monde. La Chine, premier pays à en avoir souffert, a accusé une forte contraction de 6,8% de son activité au premier trimestre 2020, reflétant principalement la baisse de la production du secteur industriel, avec une forte diminution de celle automobile, et de l'activité du secteur tertiaire. De son côté, les États-Unis, pays le plus touché par la pandémie, a enregistré une nette décélération de la croissance à 0,3% au premier trimestre, après 2,3% un trimestre auparavant. Cette évolution traduit principalement la nette baisse de la consommation privée. De même, les dernières données des comptes nationaux de la zone euro révèlent une baisse du PIB de 3,3% au premier trimestre 2020, après une hausse de 1% au quatrième trimestre 2019. Cette évolution traduit une baisse de la croissance à -5,4% contre 0,9% en France, sous l'effet du recul de la consommation des ménages et de l'investissement, à -4,8% au lieu de 0,1% en Italie, reflétant une contribution négative de la demande aussi bien intérieure qu'extérieure, et à -4,1% après 1,8% en Espagne, suite notamment à la chute du commerce de détail.

L'impact des mesures de confinement s'est aussi manifesté dans les indicateurs avancés. L'indice PMI composite de la zone euro a poursuivi sa chute en avril à 13,5 points après 29,7 enregistré en mars. De même, l'indice ISM manufacturier des États-Unis continue sa baisse dans la zone de contraction, s'établissant à 41,5 points en avril après 49,1 en mars.

Les données de la croissance des autres pays avancés, qui restent celles du quatrième trimestre 2019, indiquent globalement un affaiblissement de l'activité. Ainsi, la croissance a légèrement décéléré en Allemagne à 0,5%, après 0,6% au troisième trimestre 2019. De même, au Royaume-Uni, elle a ralenti à 1,1% au quatrième trimestre après 1,3%, reflétant essentiellement la baisse des investissements, et au Japon, le PIB s'est replié de 0,7% après avoir crû de 1,8% un trimestre auparavant, suite au recul de la consommation privée et de l'investissement. Dans les principales économies émergentes, la croissance a de nouveau ralenti en Inde au quatrième trimestre à 4,5% après 4,9%, affectée principalement par la baisse de l'investissement et des exportations. À l'inverse, elle s'est renforcée au Brésil pour le troisième trimestre consécutif, passant de 1,2% à 1,7% à la faveur d'une hausse de la production des secteurs industriel et des services, et s'est également raffermie en Russie à 2,1% contre 1,5%, sur fond d'accélération du rythme de progression de l'investissement.

Sur le marché du travail, la crise sanitaire a engendré une hausse des taux de chômage dans les principaux pays avancés. Ainsi, ce taux a nettement augmenté aux États-Unis à 14,7% en avril, contre 4,4% le mois précédent, avec une perte de 20,5 millions d'emploi, après celle de 870.000 emplois en mars. De même, les données de mars pour la zone euro montrent une progression du taux chômage à 7,4% après 7,3% en février. Dans les principaux pays de la zone, ce taux s'est inscrit en hausse de 3,4% à 3,5% en Allemagne, de 7,9% à 8,4% en France et de 13,6% à 14,5% en Espagne. Paradoxalement, l'Italie qui a été lourdement impactée par la pandémie, a connu une baisse du taux de chômage de 9,3% à 8,4%. Au Royaume-Uni, les données les plus récentes, du mois de janvier, font ressortir une hausse de ce taux à 4% d'un mois à l'autre.

Au niveau des marchés boursiers, après avoir accusé une forte chute le mois précédent, les principaux indices des économies avancées ont affiché de faibles rebonds. Le Dow Jones industriels et le Nikkei 225 ont marqué des hausses limitées d'un mois à l'autre de 2% et 1,2% respectivement, tandis que l'Eurostoxx 50 et le FTSE 100 se sont quasiment stabilisés. Pour sa part, la volatilité, quoiqu'en atténuation, est demeurée élevée, le VIX s'établissant à 43,3 et le VSTOXX à 44,4. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM s'est replié de 1,4%, avec des reculs de 7% pour l'Inde, de 5% pour le Brésil et de 9,1% pour la Turquie. En revanche, l'indice de la Chine a affiché une hausse de 1,7%.

Sur les marchés obligataires souverains, le rendement des bons de Trésor américain à 10 ans a poursuivi son fléchissement en avril, se situant à 0,7%, son niveau le plus bas historiquement. Dans la zone euro, à l'inverse, le taux à 10 ans a marqué une augmentation de 11 points de base à -0,4% pour l'Allemagne, de 14 pb à 0% pour la France, de 30 pb à 0,8% pour l'Espagne et de 22 pb à 1,8% pour l'Italie. Au niveau des économies émergentes, les rendements souverains ont connu des évolutions divergentes, avec une baisse à 2,6% pour la Chine, une stabilité à 6,7% pour le Brésil et une augmentation à 6,3% pour l'Inde et à 13,4% pour la Turquie.

Concernant les marchés interbancaires, après avoir enregistré des replis au mois de mars, l'Euribor à 3 mois s'est accru en avril de 16,5 pb à -0,25% et le Libor dollar de même maturité de 8,8 pb à 1,19%. S'agissant du crédit au secteur privé, son rythme de progression s'est nettement accéléré de 5,6% en février à 8,7% en mars aux Etats-Unis et de 3,7% à 5% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, entre mars et avril, l'euro s'est déprécié de 1,5% contre le dollar pour se situer à 1,09 dollar, de 2% par rapport à la livre sterling et de 1,3% vis-à-vis du yen japonais. En ce qui concerne les monnaies des principales économies émergentes, elles se sont appréciées à l'égard du dollar, avec des gains de 0,7% pour le renminbi, de 7,8% pour le real brésilien, de 2,3% pour la roupie indienne et de 7,6% pour la livre turque.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a décidé, le 29 avril, de garder inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%]. Elle a indiqué que la crise sanitaire actuelle pèsera lourdement sur l'activité économique, l'emploi et l'inflation à court terme et que celle-ci présente des risques considérables pour les perspectives économiques à moyen terme. Elle prévoit de maintenir la fourchette à ce niveau jusqu'à ce qu'elle soit confiante que l'économie a surpassé les récents événements et que celle-ci est sur la trajectoire d'atteindre ses objectifs de plein-emploi et de stabilité des prix.

Pour sa part, la BCE a pris à l'issue de sa réunion du 30 avril les décisions suivantes : (i) maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs ; (ii) assouplir davantage les conditions des opérations TLTRO III au cours de la période allant de juin 2020 à juin 2021 ; (iii) mener une nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme non-ciblées « Pandemic Emergency » (PELTRO), afin de soutenir les conditions de liquidité dans le système financier de la zone euro et contribuer à préserver le bon fonctionnement des marchés monétaires, en fournissant une ligne de liquidité efficace ; (iv) poursuivre les achats menés dans le cadre du nouveau programme temporaire d'achat d'actifs d'urgence en cas de pandémie (PEPP), de manière flexible au fil du temps entre les classes d'actifs et entre les juridictions ; (v) poursuivre les achats nets dans le cadre du programme d'achat d'actifs (APP) au rythme mensuel de 20 milliards d'euros, ainsi que les achats sous l'enveloppe temporaire supplémentaire de 120 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année ; et (vi) continuer de réinvestir le principal des titres arrivant à échéance achetés dans le cadre de l'APP intégralement et pendant une longue période après la date à laquelle le conseil des gouverneurs commencera à relever ses taux d'intérêt directeurs, et en tout cas aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et une orientation largement accommodante de sa politique monétaire. La BCE a également annoncé qu'elle est pleinement disposée à augmenter la taille du PEPP et à ajuster sa composition, autant que nécessaire et aussi longtemps que nécessaire. Dans tous les cas, elle se tient prête à ajuster tous ses instruments, selon qu'il conviendra, pour faire en sorte que l'inflation se rapproche de son objectif de manière durable.

Quant à la Banque d'Angleterre, à l'issue de la réunion de son Comité de politique monétaire du 6 mai, elle a décidé de garder 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 200 milliards de livres sterling, portant ainsi le stock total à 645 milliards de livres sterling.

Au niveau des principaux pays émergents, la Banque de réserve de l'Inde a annoncé le 17 avril de nouvelles mesures visant à : (i) maintenir un niveau adéquat de liquidité dans le système face aux bouleversements induits par le Covid-19 ; (ii) faciliter et encourager les flux de crédit bancaire ; (iii) atténuer le stress financier ; et (iv) permettre un fonctionnement normal des marchés. Elle a décidé notamment de garder inchangé son taux directeur à 4,4%, mais de réduire de 25 points de base, de 4% à 3,75%, le taux de prise en pension dans le cadre de la facilité d'ajustement de liquidité. De même, elle a décidé de mener des opérations de refinancement de long terme ciblées (ILTRO 2.0) pour un montant total initial de 500 milliards de roupies.

De son côté, la Banque centrale de Russie a décidé, lors de sa dernière réunion du 24 avril, d'abaisser son taux directeur de 50 pb, le ramenant à 5,5%. Elle a indiqué avoir revu ses prévisions centrales et prévoit d'adopter désormais une orientation accommodante de sa politique monétaire. Elle a rajouté que si la situation évolue conformément à ses projections, elle se tient prête pour une nouvelle baisse du taux directeur.

Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a réduit, le 6 mai, son taux directeur de 75 points de base à 3%. Elle a souligné que les changements dans la balance des risques se sont accrus et que davantage d'informations sur les effets économiques de la pandémie ainsi que la baisse des incertitudes budgétaires seront essentiels pour déterminer ses prochaines actions.

Sur les marchés des matières premières, la poursuite de la contraction de la demande mondiale en liaison avec la pandémie du Covid-19 et les inquiétudes concernant les capacités de stockage, notamment aux États-Unis⁽¹⁾, face à une offre excédentaire, continuent de peser sur l'évolution des prix. Ces derniers ont chuté entre mars et avril de 20,9% pour le Brent à 26,8 dollars le baril en moyenne, avec des niveaux jamais observés depuis 21 ans. De même, les cours ont accusé une baisse de 4,6% pour les métaux et minerais et de 2,3% pour les produits agricoles. En glissement annuel, les prix ont diminué de 62,4% pour le Brent, de 19,7% pour les métaux et minerais et de 1,9% pour les produits agricoles. S'agissant du blé dur, son prix a enregistré une hausse de 4,7% de mars à avril et de 9,8% en variation annuelle.

Sur le marché des phosphates et engrais, le prix a diminué, entre mars et avril, de 1,6% pour le phosphate brut à 70,8\$/t, alors qu'il s'est accru de 2,1% pour le DAP à 282\$/t et de 1,7% pour l'Urée à 235\$/t et a stagné à 245\$/t respectivement pour le TSP et le chlorure de potassium. En glissement annuel, les cours ont enregistré des replis de 27,4% pour le phosphate brut, de 12,9% pour le DAP, de 21% pour le TSP, de 5,1% pour l'Urée et de 7,7% pour le Chlorure de potassium.

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

⁽¹⁾ Il est à noter que le prix de référence du pétrole sur le marché américain, le WTI s'est négocié le 20 avril à un cours négatif à -37 dollars le baril. Si cette chute est liée aux principaux facteurs précités, elle a été amplifiée par l'expiration imminente du contrat à terme portant sur le WTI à cette même date, poussant les investisseurs à s'en débarrasser quel que soit le prix.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2017		2018		2019		2020				
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Pays avancés											
Etats-Unis	2,4	2,8	2,9	3,2	3,1	2,5	2,7	2,3	2,1	2,3	0,3
Zone Euro	2,9	3,0	2,6	2,2	1,6	1,2	1,4	1,2	1,3	1,0	-3,3
France	2,8	3,0	2,4	1,9	1,5	1,2	1,3	1,5	1,5	0,9	-5,4
Allemagne	3,0	3,4	2,3	2,1	1,1	0,6	1,0	0,3	0,6	0,5	n.d
Italie	1,7	1,9	1,3	0,9	0,5	0,0	0,2	0,4	0,5	0,1	-4,8
Espagne	2,8	3,0	2,8	2,3	2,2	2,1	2,2	2,0	1,9	1,8	-4,1
Royaume-Uni	1,8	1,6	1,1	1,3	1,6	1,4	2,0	1,3	1,3	1,1	n.d
Japon	2,4	2,6	0,9	1,0	-0,4	-0,2	0,8	0,9	1,8	-0,7	n.d
Pays émergents											
Chine	6,9	6,8	6,9	6,9	6,7	6,5	6,4	6,2	6,0	6,0	-6,8
Inde	6,1	7,1	7,6	7,0	6,1	5,6	5,6	5,4	4,9	4,5	n.d
Brésil	1,6	2,4	1,5	1,1	1,5	1,2	0,6	1,1	1,2	1,7	n.d
Turquie	11,6	7,3	7,4	5,6	2,3	-2,8	-2,3	-1,6	1,0	6,0	n.d
Russie	2,6	1,0	2,2	2,6	2,5	2,8	0,4	1,1	1,5	2,1	n.d

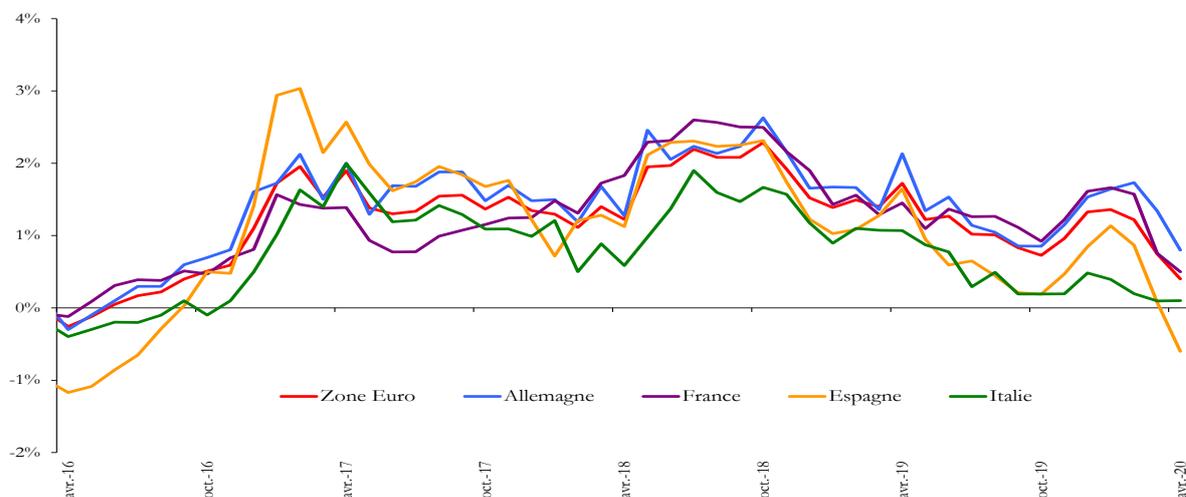
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



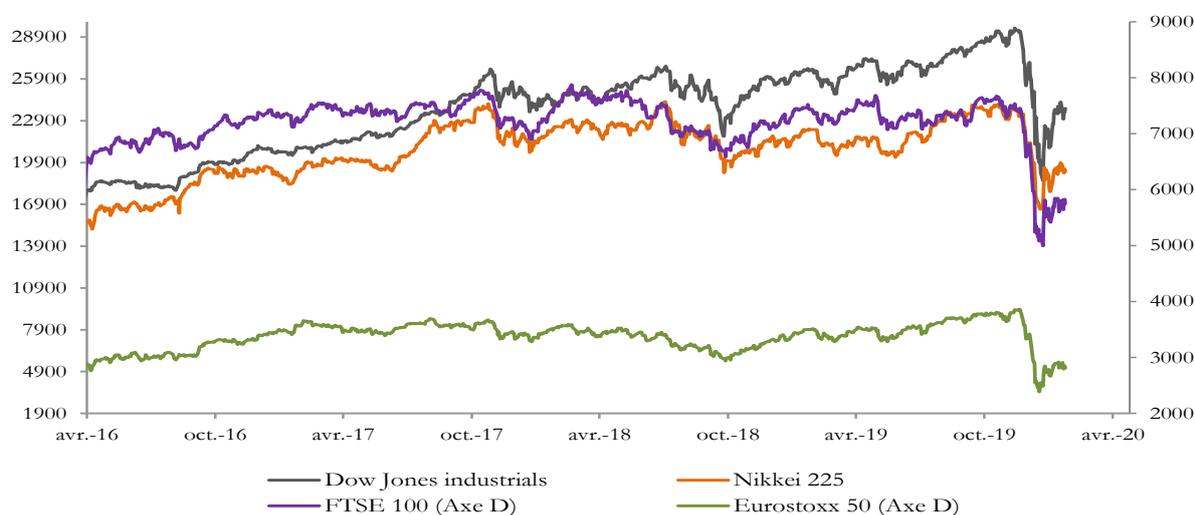
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Avril 2020	Mai 2020	
Réserve fédérale américaine	0-0,25	-	29 avril 2020 : statu quo
Banque centrale européenne	0,00	-	30 avril 2020 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,1	0,1	07 mai 2020 : statu quo

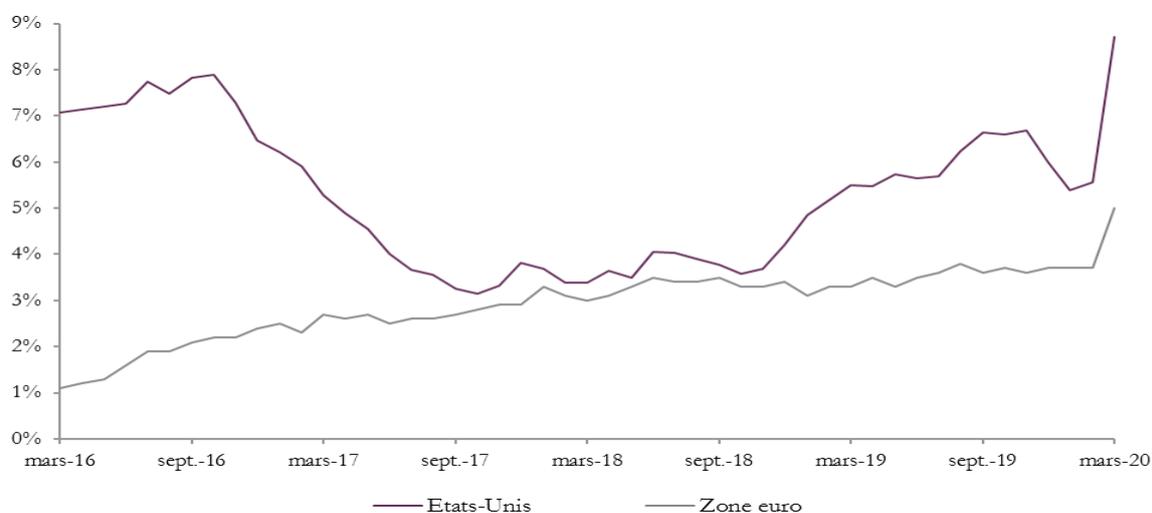
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source: Thomson Reuters

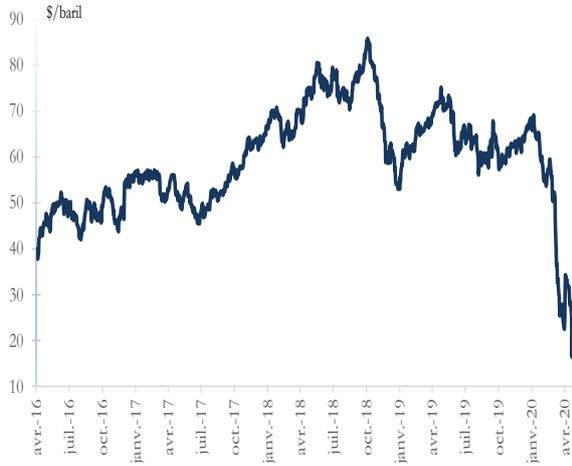
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



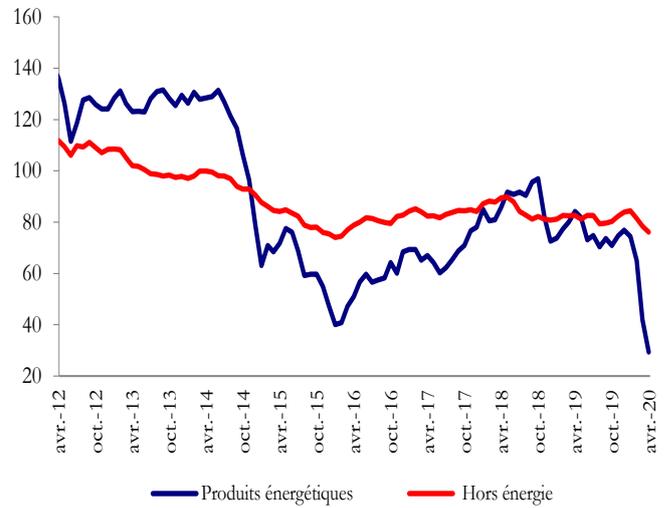
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

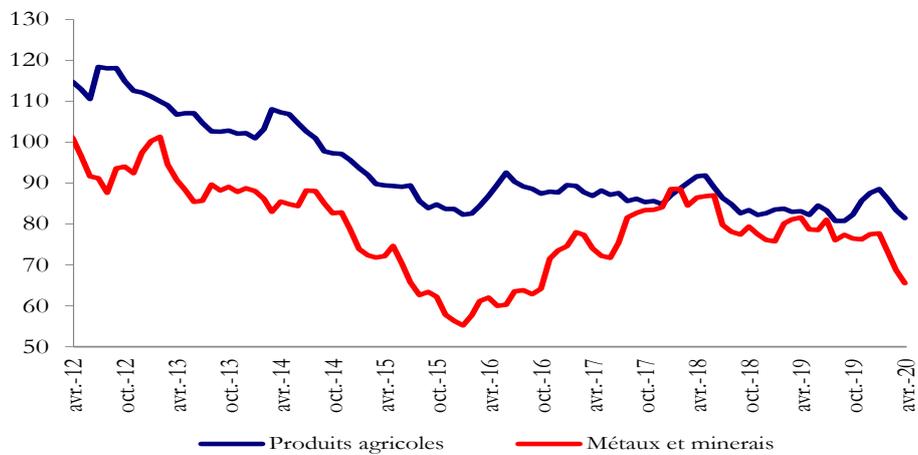
Évolution du cours du Brent



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



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



Source : Thomson Reuters et Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires des échanges extérieurs à fin mars indiquent un creusement du déficit commercial, par rapport à la même période de 2019, de 1,8 milliard pour s'établir à 49,1 milliards de dirhams. Cette évolution résulte, d'une baisse de 8,1 milliards des exportations, plus importante que celle de 6,3 milliards des importations. Le taux de couverture est ainsi revenu de 61,7% à 58,1%. Le recul du commerce extérieur traduit principalement l'impact de la pandémie de Covid 19 sur les échanges du Maroc, particulièrement en mars.

La baisse des exportations qui a atteint 10,6% a concerné l'ensemble des secteurs. En particulier, les ventes du secteur automobile ont diminué de 25,3% à 15,4 milliards, incluant un repli de 36,3% pour le segment « construction » suite à l'arrêt de la production décidé par les usines Renault (SOMACA et Renault Tanger) et des baisses de 27,8% pour la branche du « câblage » et de 13,2% pour celle de l'« intérieur de véhicules et sièges ». Dans une moindre mesure, les expéditions du secteur aéronautique se sont repliées de 19,2% à 3,4 milliards et celles du secteur du textile et cuir de 7% à 8,7 milliards, suite principalement à la baisse de 9,2% des ventes des vêtements confectionnés. Les exportations du secteur des phosphates ont enregistré une baisse de 4,9% à 11 milliards et celles des produits agricoles et agroalimentaires ont reculé de 2,5% à 19,9 milliards avec un repli de 2,6% pour les produits agricoles et de 2,2% pour ceux de l'industrie alimentaire. Dans le même sens, les ventes du secteur électronique ont baissé de 19,5% à 1,8 milliard et celles du secteur pharmaceutique ont diminué de 16,3% à 272 millions de dirhams.

Le recul de 5,1% des importations, reflète essentiellement la baisse de 12% des achats de biens d'équipement à 28,4 milliards de dirhams, tirée principalement par le recul des achats d'« avions et autres véhicules aériens ». De même, les achats des demi-produits ont diminué de 4,7% à 25,8 milliards et ceux des produits bruts ont baissé de 17,6% à 5,2 milliards de dirhams, suite notamment à la diminution des acquisitions du soufre de 46,2%. La facture énergétique s'est allégée de 4,8% à 17,5 milliards, en lien principalement avec le repli de 11,9% du prix à l'import du gas-oils et fuel-oils. Les importations de produits finis de consommation ont baissé de 3,2% à 26 milliards, avec un repli de 25,4% des achats des « parties et pièces pour voitures de tourisme ». A l'inverse, les achats de produits alimentaires ont connu une progression de 13,6% à 14,6 milliards, suite notamment à la hausse des approvisionnements en orge à 610 millions de dirhams.

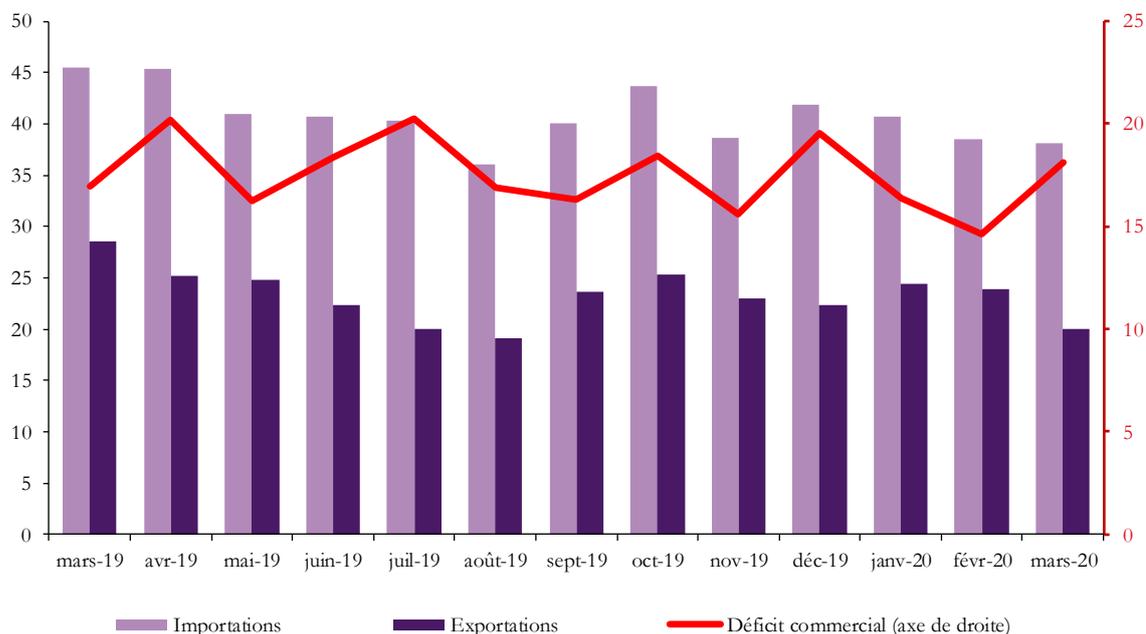
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a baissé de 6%, à 19,3 milliards de dirhams, suite au repli de 2,7% des exportations à 42 milliards, alors que les importations se sont quasi stabilisées à 22,7 milliards de dirhams. En particulier, les recettes de voyage ont atteint 16,9 milliards, en progression de 2,3%, et les dépenses au même titre ont diminué de 3,6% à 4,2 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont enregistré une diminution de 4,7% à 14,5 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu une augmentation de 7,5% à 4,2 milliards, traduisant le recul de 41,6% des dépenses à 2,3 milliards, plus important que celui de 17,1% des recettes de même nature à 6,5 milliards de dirhams. De même, le flux des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 1,5 milliard de dirhams à 1,2 milliard de dirhams, sous l'effet conjugué de la hausse de 693 millions de dirhams des recettes et de la baisse de 813 millions pour celles des dépenses.

Pour ce qui est des réserves internationales nettes, leur encours a atteint 253,2 milliards de dirhams, à fin mars 2020, représentant l'équivalent de 5 mois et 19 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

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

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	68 217	76 329	-8 112	-10,6
Automobile	15 418	20 641	-5 223	-25,3
Construction	5 994	9 414	-3 420	-36,3
Câblage	6 147	8 516	-2 369	-27,8
Intérieur véhicules et sièges	1 096	1 263	-167	-13,2
Aéronautique	3 409	4 218	-809	-19,2
Assemblage	1 878	2 264	-386	-17,0
EWIS	1 509	1 936	-427	-22,1
Textile et Cuir	8 739	9 396	-657	-7,0
Vêtements confectionnés	5 434	5 987	-553	-9,2
Articles de bonneterie	1 697	1 830	-133	-7,3
Chaussures	834	772	62	8,0
Phosphates et dérivés	11 017	11 585	-568	-4,9
Agriculture et Agro-alimentaire	19 900	20 413	-513	-2,5
Agriculture, sylviculture, chasse	10 809	11 098	-289	-2,6
Industrie alimentaire	8 703	8 900	-197	-2,2
Electronique	1 816	2 255	-439	-19,5
Composants électroniques	904	1 220	-316	-25,9
Electronique de spécialité	912	1 035	-123	-11,9
Autres extractions minières	787	1 072	-285	-26,6
Industrie pharmaceutique	272	325	-53	-16,3
Autres	6 859	6 424	435	6,8

Source : Office des Changes

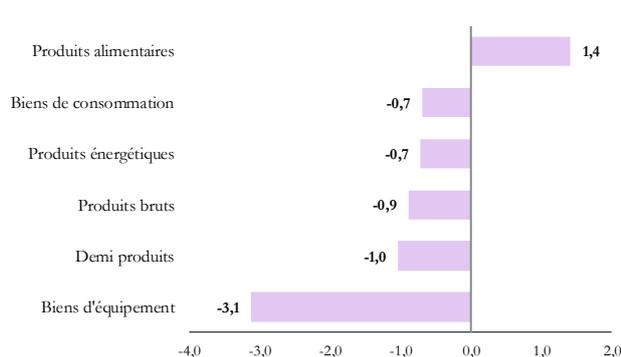
Evolution des importations à fin mars 2020 (en millions de dirhams)

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	117 349	123 667	-6 318	-5,1
Produits énergétiques	17 514	18 398	-884	-4,8
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	8 264	9 258	-994	-10,7
Houilles, coques et combustibles solides similaires	2 258	2 694	-436	-16,2
Produits alimentaires	14 556	12 808	1 748	13,6
Orge	610	31	579	
Maïs	1 423	1 018	405	39,8
Biens d'équipement	28 359	32 225	-3 866	-12,0
Avions et autres véhicules aériens	28	2 802	-2 774	-99,0
Machines et appareils divers	2 762	3 451	-689	-20,0
Fils, câbles pour l'électricité	2 032	2 416	-384	-15,9
Produits finis de consommation	25 958	26 817	-859	-3,2
Parties et pièces pour voitures de tourisme	3 462	4 643	-1 181	-25,4
Voitures de tourisme	4 064	4 285	-221	-5,2
Demi produits	25 812	27 095	-1 283	-4,7
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	941	1 438	-497	-34,6
Produits chimiques	2 365	2 744	-379	-13,8
Produits bruts	5 150	6 252	-1 102	-17,6
Soufres bruts et non raffinés	1 306	2 429	-1 123	-46,2
Ferraille, déchets	338	447	-109	-24,4

Source : Office des Changes

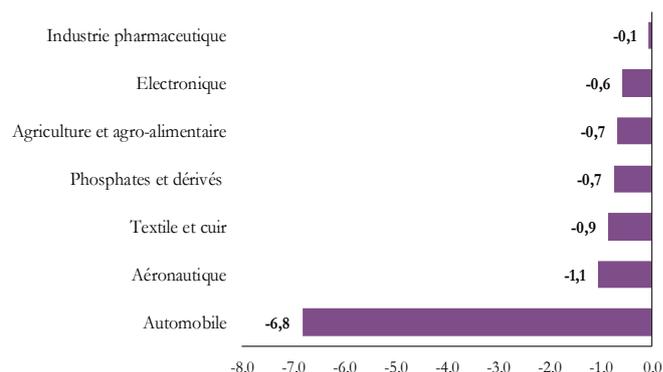
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	16 850	16 473	377	2,3
Transferts MRE	14 532	15 257	-725	-4,8
Investissements directs étrangers	4 238	3 943	295	7,5
Recettes	6 542	7 891	-1 349	-17,1
Dépenses	2 304	3 948	-1 644	-41,6
Investissement des marocains à l'étranger	1 159	2 665	-1 506	-56,5
Recettes	2 464	3 277	-813	-24,8
Dépenses	1 305	612	693	

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les dernières données disponibles sur les comptes nationaux sont celles relatives au quatrième trimestre 2019 et ne reflètent pas l'impact de la pandémie du Covid-19. Elles indiquent que la croissance est revenue à 2,1% après 2,8% à la même période de l'année précédente, sous l'effet d'une diminution de 5,2%, contre une hausse de 3,5%, de la valeur ajoutée agricole, alors que les activités non agricoles ont vu leur rythme s'accroître de 2,5% à 3%. Compte tenu d'un accroissement de 2,5% des impôts sur les produits nets des subventions, contre 4,8% le même trimestre un an auparavant, la croissance non agricole s'est quasiment stabilisée à 2,9%.

En termes de perspectives, le secteur agricole devrait accuser une nouvelle baisse de sa valeur ajoutée, résultat d'un repli sensible de la production céréalière. En effet, sous l'effet d'un recul du cumul pluviométrique de 25,7% au 30 avril par rapport à la campagne précédente, et d'une mauvaise répartition spatio-temporelle des précipitations, la récolte céréalière de la campagne agricole 2019/2020 se serait limitée, selon les premières estimations du Département de l'Agriculture à 30 millions de quintaux (MQx) en régression de 42% par rapport à la campagne précédente, et de 62,3% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 16,5 MQx pour le blé tendre, à 7,5 MQx pour le blé dur et à 5,8 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée estimée à 4,3 millions d'hectares, le rendement céréalier moyen se serait établi à 7 Qx par hectare, en repli de plus de la moitié par rapport à la campagne précédente et de 59,5% comparativement à la moyenne des cinq dernières années.

Pour les activités non agricoles, elles auraient connu à partir du mi-mars 2020 une chute en relation avec l'impact de la propagation de la pandémie du Covid-19 aussi bien directement sur le marché domestique qu'indirectement à travers la demande étrangère. L'ampleur de ce choc reste entourée d'importantes incertitudes et dépendrait notamment de la durée de l'état d'urgence sanitaire, qui a été prolongé jusqu'au 20 mai, et des mesures d'atténuation prises pour atténuer son impact sur l'activité économique et l'emploi, ainsi que l'évolution de la situation chez nos principaux partenaires.

Sur le plan sectoriel, les industries de transformation ont vu le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée ralentir au quatrième trimestre de 4,2% à 2,7%. Ce ralentissement devrait s'accroître au premier trimestre avec la baisse de la demande étrangère adressée au Maroc et les perturbations au niveau de l'approvisionnement en intrants, engendrées par la propagation du Covid-19, et qui ont entraîné un arrêt total ou partiel provisoire de plusieurs activités notamment la construction automobile, les industries aéronautique et du textile. Ainsi, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent un recul du TUC de 19 points de pourcentage en mars à 56%, ramenant son niveau pour le premier trimestre à 66% contre 75% un an auparavant. Dans le BTP, sa valeur ajoutée aurait progressé de 1,8% au quatrième trimestre au lieu d'une contraction de 0,8% un an auparavant. Cette situation devrait se dégrader au premier semestre 2020 comme le laisse présager la chute de 55,5% des ventes de ciment au cours du mois d'avril, avec la mise à l'arrêt de nombreux chantiers suite aux mesures de confinement, ce qui a ramené la baisse des ventes à 20,6% à fin avril, contre un accroissement de 5,9% un an auparavant.

Concernant la branche « électricité et eau », la tendance haussière qu'elle a connue en 2018 et 2019 devrait se renverser au premier trimestre, comme l'atteste le repli, en glissement annuel, de 3,4% de la production de l'électricité. Par source, celle-ci a diminué de 0,9% pour le thermique, de 21,6% pour l'hydraulique, de 33,1% pour le solaire et de 4% pour l'éolienne. En regard, la demande s'est accélérée de 0,8% à 2,9%, induisant ainsi un rebond de 99,3% des importations et une chute de 67,3% des exportations suite à l'arrêt des importations de l'électricité par l'Espagne. Pour les industries extractives, après une augmentation de 3,2% au quatrième trimestre de la valeur ajoutée du secteur, les données à fin mars laissent indiquer une quasi-stagnation de 0,1%, au lieu d'une amélioration de 7,4%, de la production marchande de phosphate.

Pour la branche « hôtels et restaurants », après avoir affiché une décélération à 3,7% au quatrième trimestre après 5,8% un an auparavant, sa valeur ajoutée serait sévèrement impactée en 2020 par la pandémie. En effet, 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 pour contenir la propagation de la pandémie du Covid-19, auraient engendré un arrêt brutal de l'activité touristique, l'Organisation Mondiale du Tourisme estimant que les arrivées de touristes internationaux devraient chuter, au niveau mondial, de 20% à 30%.

S'agissant des services de transport, après s'être accrue de 2,7% au quatrième trimestre, la valeur ajoutée devrait connaître un net repli au premier trimestre 2020 suite à l'état d'urgence sanitaire et la restriction de la circulation à partir de mi-mars. Les dernières données sur le secteur, arrêtées à janvier, font état d'une augmentation de 7,9%, en glissement annuel, du nombre de voyageurs pour trafic aérien et d'une hausse de 12,2% pour le fret. Pour le secteur maritime hors Tanger-Med, le trafic de marchandise a affiché un accroissement de 7,3% au premier trimestre, après 5,6% un an auparavant.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a progressé de 1,9% au quatrième trimestre, au lieu de 2,1% un an auparavant. Cette évolution recouvre un repli de 6,6%, après une amélioration de 7,5%, du parc de la téléphonie fixe et une hausse de 1,9% à 4,3% du taux d'accroissement du nombre d'abonnés à la téléphonie mobile et de 2,7% à 11,4% de celui d'abonnés à Internet. Pour le premier trimestre, l'activité devrait s'accélérer, sous l'effet d'une utilisation plus importante des moyens de télécommunications (téléphone, d'internet, etc.) au cours de la période de confinement, Maroc Télécom ayant en effet enregistré à fin mars une hausse de 6% du parc internet et de 3,5% de celui du mobile, dont 8,5% pour le parc internet 3G/4G+.

S'agissant de la demande intérieure, son rythme a ralenti à 0,1% au quatrième trimestre au lieu de 3,2% une année auparavant. La croissance des dépenses de consommation des ménages a décéléré de 3,7% à 1,8% et celles des administrations publiques de 4,6% à 2,5%. Pour sa part, l'investissement a accusé une baisse de 3,8% après une progression de 1,6% au même trimestre de 2018. Du côté des exportations nettes, elles ont contribué positivement à la croissance à hauteur de 1,9 point de pourcentage au lieu d'une participation négative de 0,6 point. Le rythme d'accroissement des exportations de biens et services s'est accéléré de 5,3% au lieu de 5,2%, alors que celui des importations est revenu de 5,4% à 0,4%. Pour le premier trimestre, l'état d'urgence sanitaire devant avoir un impact non négligeable sur la demande aussi bien intérieure qu'étrangère. En effet, la demande intérieure aurait pâti du repli de l'investissement et de la consommation des ménages des biens non alimentaires et des services. Pour sa part, la demande étrangère se serait contractée suite à l'entrée en récession des partenaires économiques du Maroc.

Sur le marché du travail, l'économie a généré, entre le premier trimestre 2019 et la même période de 2020, 77 mille emplois, résultat de créations de 192 mille emplois dans les services et de 23 mille dans l'industrie y compris l'artisanat ainsi que de pertes de 134 mille dans l'agriculture, forêt et pêche et de mille dans le BTP. Parallèlement, la population active a progressé de 2,4% et le taux d'activité a augmenté de 45,7% à 46%. Dans ces conditions, le taux de chômage s'est aggravé de 9,1% à 10,5% au niveau national, de 13,3% à 15,1% dans les villes et de 3,1% à 3,9% dans les campagnes. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage s'est accru de 3,9 points à 26,8% globalement et de 3,4 points à 41,4% dans les villes.

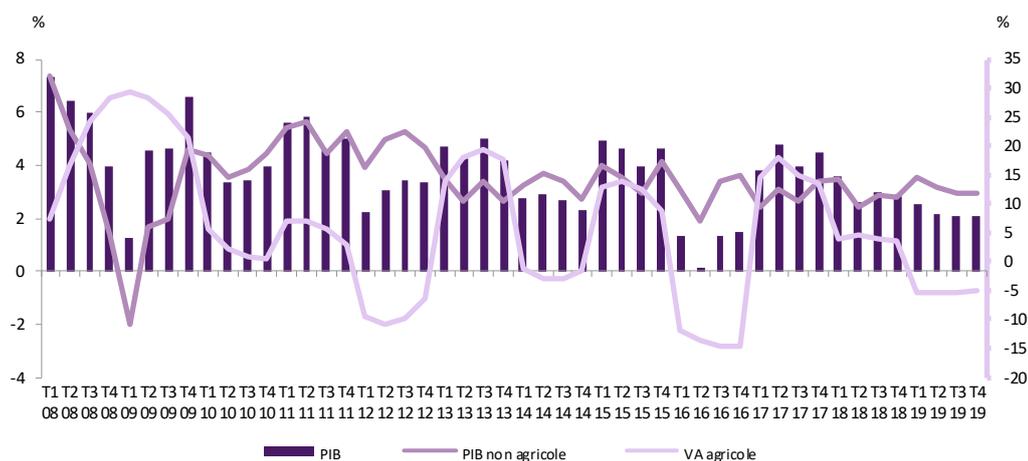
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



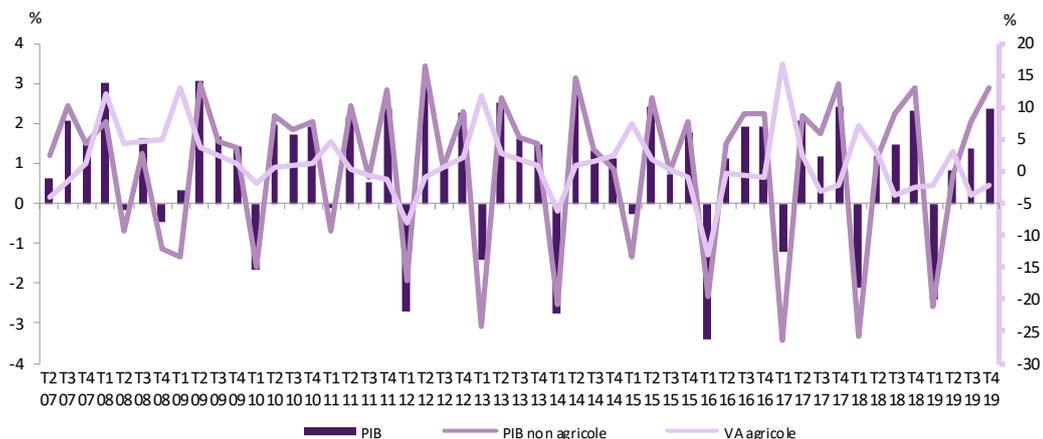
Source : HCP.

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

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

Source : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

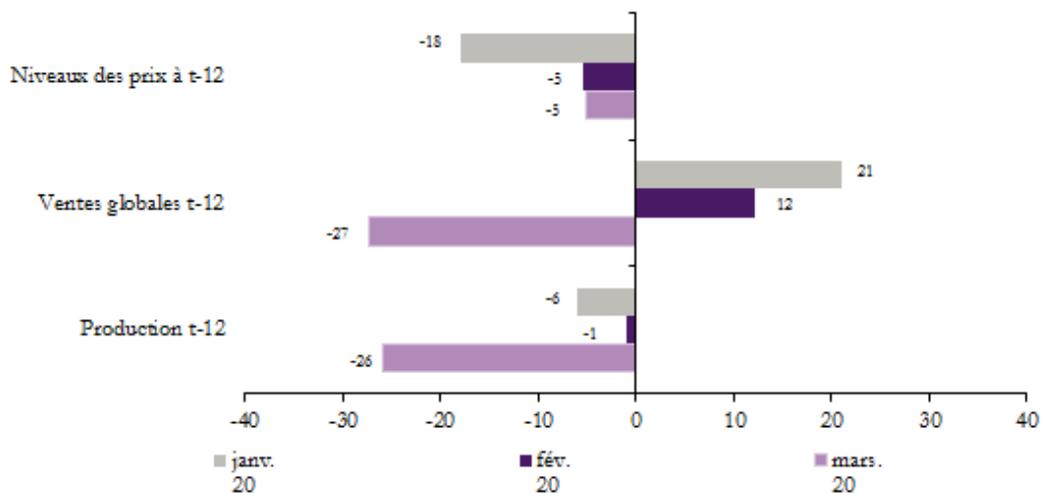
Source : HCP.

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

	2019-2020 (1)	2018-2019 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 avril 2020	225,3	303,4	-25,7
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 30 avril mars 2020	49,0	59,4	-

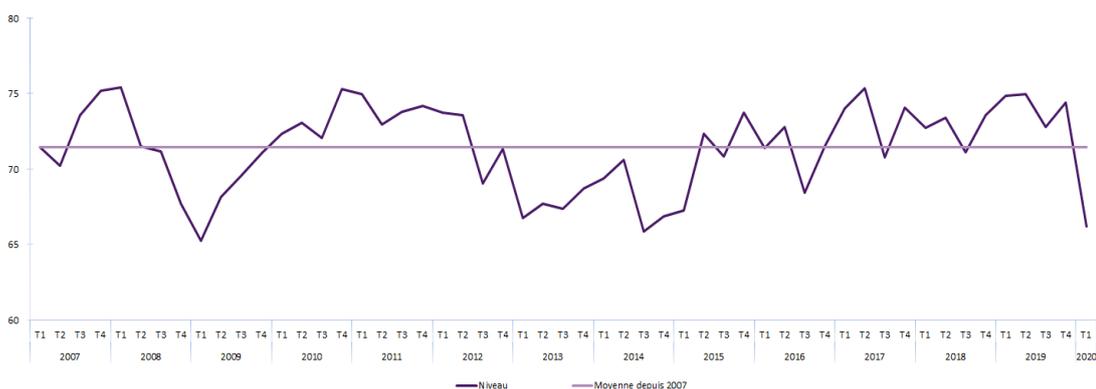
Sources : - Direction de la météorologie nationale
 - Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

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



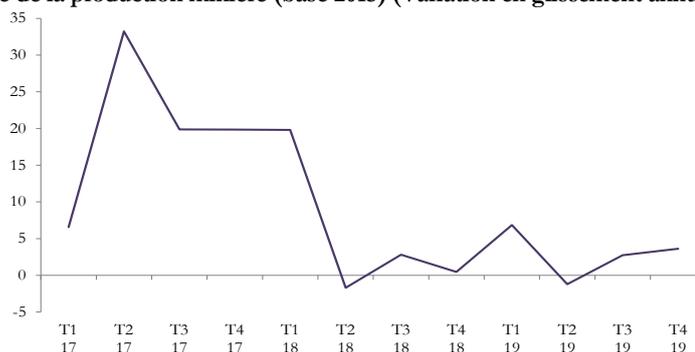
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



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

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



Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

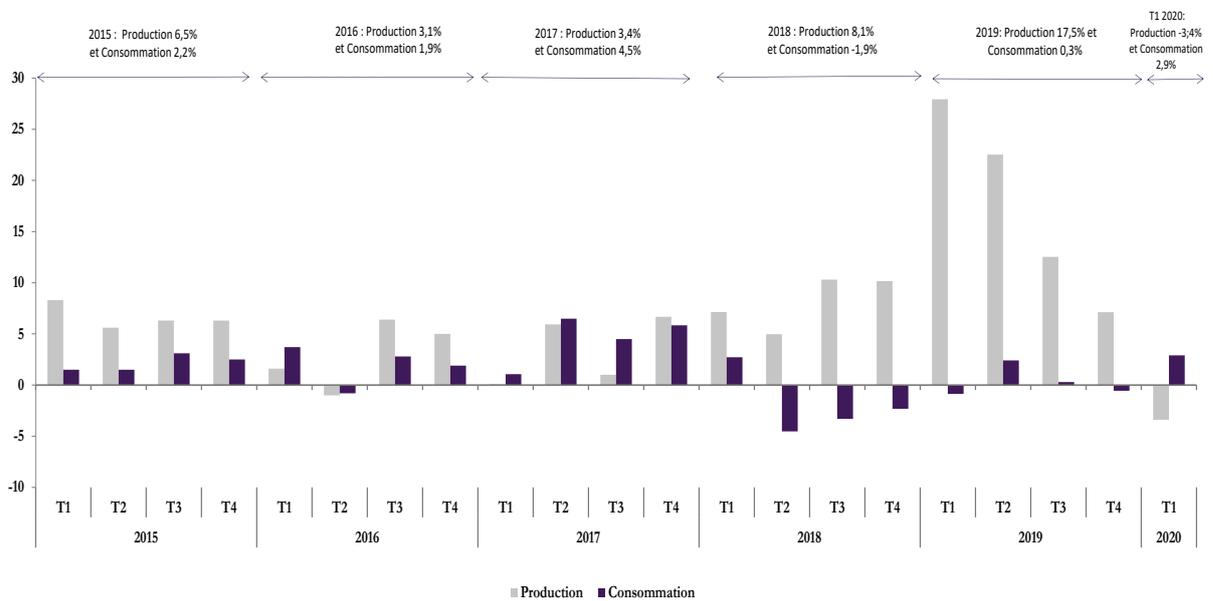
ENERGIE

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



Source : HCP.

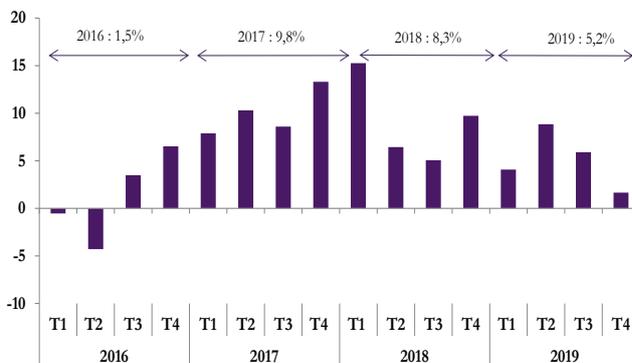
Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



Source : Office National de l'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			
	Quatrième trimestre		
	2018	2019	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	426,7	446,9	4,7
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 510,2	1 584,9	4,9
Energie			
	Premier trimestre		
	2019	2020	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	9 798	9 464,8	-3,4
Thermique	7 803,5	7 730,8	-0,9
Eolien	1 055,5	1 013,4	-4,0
Hydraulique	437,8	343,1	-21,6
Solaire	441,4	295,2	-33,1
- Consommation	7 317,8	7 531,5	2,9
- Importations	80,4	160,2	99,3
Mines			
	Premier trimestre		
	2019	2020	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	8290	8295	0,1
- Production d'acide phosphorique	1624	1548	-4,7
- Production des engrais phosphatés	2293	2655	15,8
BTP			
	A fin avril		
	2019	2020	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	4 807,9	3819,0	-20,6
	Mars		
	2019	2020	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	269,3	277,9	3,2
- Habitat	209,3	216,6	3,4
- Promoteurs immobiliers	57,4	55,9	-2,6
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

	Premier trimestre 2019			Premier trimestre 2020		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)*	7 017	4 947	11 965	7 262	4 987	12 249
Taux d'activité (en %)*	41,6	53,0	45,7	42,1	53,3	46,0
. Selon le sexe						
Hommes	66,4	77,3	70,4	66,7	76,7	70,3
Femmes	18,2	28,4	21,7	18,9	29,5	22,6
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,5	55,2	44,9	35,5	56,4	45,4
Ayant un diplôme	46,3	47,4	46,5	46,9	46,3	46,8
Population active occupée (en milliers)*	6 086	4 794	10 880	6 167	4 791	10 957
Taux d'emploi (en %)*	36,1	51,4	41,5	35,7	51,2	41,2
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,7	67,4	83,8	97,0	67,8	84,2
Population active en chômage (en milliers)*						
Population active en chômage (en milliers)*	931	153	1 084	1 096	196	1 292
Taux de chômage (en %)*	13,3	3,1	9,1	15,1	3,9	10,5
. Selon le sexe						
Hommes	10,7	3,2	7,7	12,5	4,3	9,3
Femmes	22,2	2,9	13,4	23,6	2,9	14,3
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	38,0	9,3	22,9	41,4	12,2	26,8
25 - 34 ans	21,6	4,1	15,4	24,1	5,6	17,7
35 - 44 ans	6,0	1,4	4,3	7,4	1,8	5,3
45 ans et plus	2,8	0,7	1,8	4,1	0,8	2,6
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	4,8	1,5	2,9	6,5	1,6	3,6
Ayant un diplôme	18,2	7,8	15,9	19,9	10,4	17,8

Source : HCP.

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

IV. FINANCES PUBLIQUES

La situation budgétaire au titre du premier trimestre de 2020 fait ressortir un excédent de 5,7 milliards, contre un déficit de 2,2 milliards à fin mars 2019, et ce, compte tenu d'un solde des comptes spéciaux du Trésor de 27 milliards, au lieu de 12,2 milliards un an auparavant, porté par le solde positif de 17,1 milliards du nouveau compte d'affectation spéciale intitulé « Fonds spécial pour la gestion de la pandémie coronavirus Covid-19 ». Les recettes ordinaires se sont améliorées de 2,7% à 69,8 milliards, reflétant une légère hausse de 0,3% des rentrées fiscales et une augmentation de 45,3% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 14,6% à 70,1 milliards, sous l'effet notamment des hausses de 12,2% de la masse salariale, de 22,7% des dépenses au titre des autres biens et services et de 17,6% des charges en intérêts de la dette. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 242 millions, contre un excédent de 6,9 milliards une année auparavant. Pour leur part, les investissements ont régressé de 1,2% à 21 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 91,1 milliards, en accroissement de 10,5%.

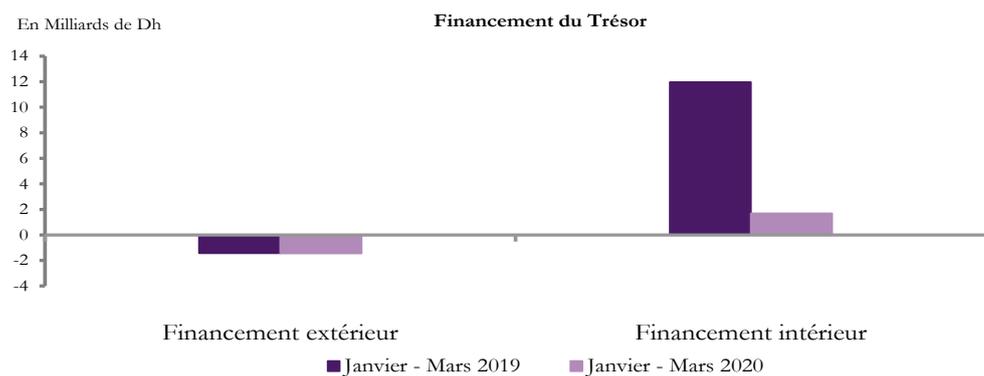
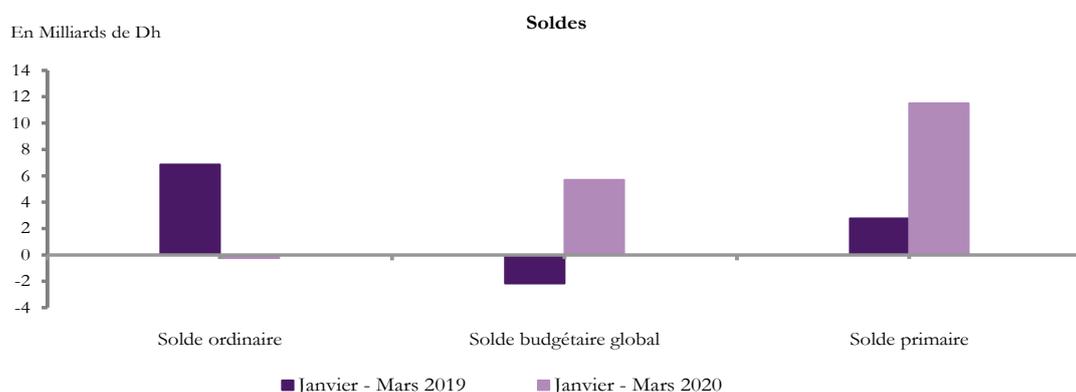
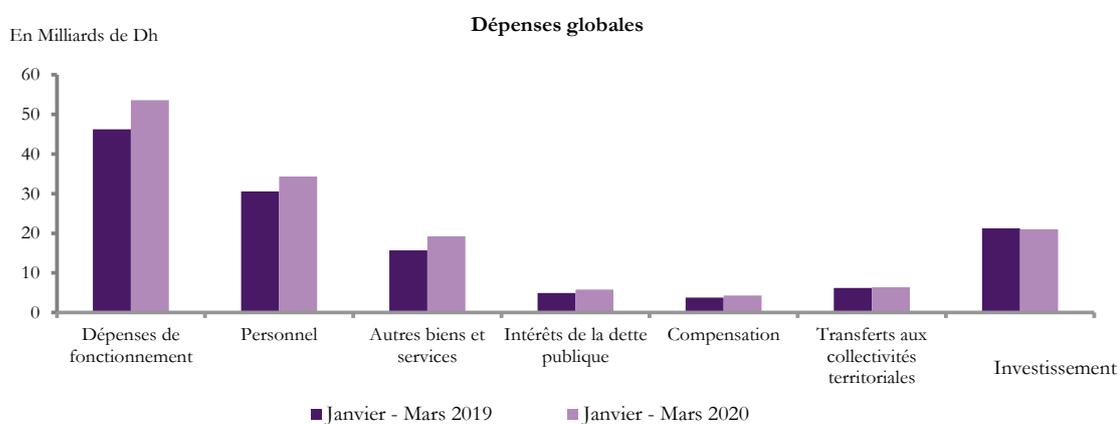
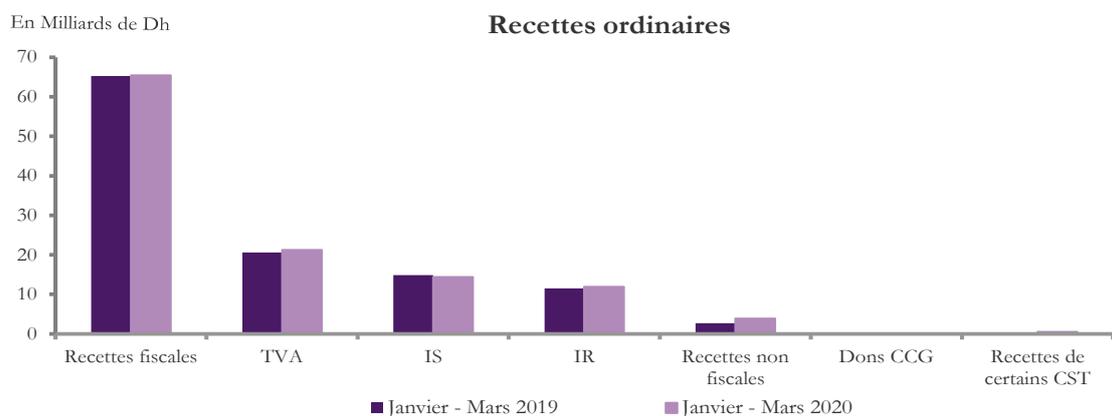
Concernant les recettes fiscales, celles des impôts directs se sont chiffrées à 28,8 milliards, en hausse de 0,3%, incorporant essentiellement une amélioration de 4% à 11,9 milliards de l'IR, avec notamment une hausse de 9,2% à 2,2 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel et une baisse de 10,6% à 759 millions de l'IR sur les profits immobiliers, ainsi qu'un recul de 3,2% à 14,4 milliards des recettes de l'IS. Pour leur part, les recettes des impôts indirects se sont repliées de 0,7% à 28,4 milliards, résultat d'une baisse de 10,3% à 7,1 milliards du produit de la TIC et d'une progression de 3% à 21,2 milliards de celui de la TVA. Cette dernière reflète des augmentations de 8% à 7,4 milliards de la TVA à l'intérieur et de 0,6% à 13,9 milliards de celle à l'importation. Les remboursements au titre de la TVA à l'intérieur ont atteint 4,4 milliards, contre 3,7 milliards à fin mars 2019. Pour ce qui est de la TIC, son évolution résulte principalement des baisses de 17,8% à 2,8 milliards de la TIC sur les tabacs et de 5,2% à 3,9 milliards de celle sur les produits énergétiques. De leur côté, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrements et de timbre se sont accrues de 10,7% à 2,5 milliards et de 1,3% à 5,8 milliards, respectivement.

Au niveau des recettes non fiscales, elles se sont renforcées de 45,3% à 3,9 milliards, reflétant principalement une hausse des fonds de concours passant de 148 millions à 1,5 milliard, les dons des pays du CCG ayant atteint 22 millions au lieu de 11 millions à fin mars 2019. En revanche, les recettes de monopoles et participations ont diminué de 9,4% à 771 millions, dont 748 millions proviennent de Bank Al-Maghrib.

En parallèle, l'évolution des dépenses globales recouvre un alourdissement de 14,6% à 70,1 milliards des dépenses ordinaires et un repli de 1,2% à 21 milliards des investissements. Les dépenses de biens et services se sont accrues de 15,8% à 53,6 milliards, incorporant des hausses de 22,7% à 19,2 milliards des dépenses des autres biens et services et de 12,2% à 34,3 milliards de la masse salariale, avec en particulier une hausse de 11,9% de sa composante structurelle et une baisse de 10,3% des rappels pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. L'évolution des dépenses au titre des autres biens et services tient compte des hausses de 34,3% à 9 milliards des versements aux établissements et entreprises publics et de 150% à 3 milliards de ceux aux comptes spéciaux du Trésor. De leur côté, les charges en intérêt de la dette ont augmenté de 17,6% à 5,8 milliards, avec une hausse de 19,5% à 5,2 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 3,4% à 616 millions de ceux sur la dette extérieure. La charge de compensation, quant à elle, s'est accrue de 14,7% à 4,3 milliards à fin mars 2020.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 5,9 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 249 millions, en atténuation de 10,3 milliards par rapport à la même période en 2019. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,4 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 1,7 milliard. Le recours au marché des adjudications a atteint un montant net de 18,6 milliards contre 9,8 milliards un an auparavant, portant ainsi la dette intérieure, selon la TGR, à 582,5 milliards à fin mars 2020, en hausse de 3,9% par rapport à son niveau à fin décembre 2019.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2020



Charges et ressources du Trésor à fin mars 2020

	En millions de dirhams			
	Janvier - Mars 2019	Janvier - Mars 2020	Variation en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	68 025	69 835	1 810	2,7
Recettes fiscales	65 226	65 438	211	0,3
Dont TVA	20 620	21 248	628	3,0
IS	14 842	14 374	-468	-3,2
IR	11 475	11 929	454	4,0
Recettes non fiscales	2 685	3 902	1 217	45,3
y.c. Dons CCG	11	22	11	100,0
Recettes de certains CST	114	495	381	334,2
Dépenses globales	82 425	91 096	8 671	10,5
Dépenses ordinaires	61 156	70 077	8 921	14,6
Dépenses de biens et services	46 266	53 577	7 311	15,8
Personnel	30 585	34 329	3 744	12,2
Autres biens et services	15 681	19 248	3 567	22,7
Intérêts de la dette publique	4 943	5 814	870	17,6
Compensation	3 761	4 312	551	14,7
Transferts aux collectivités territoriales	6 186	6 374	188	3,0
Solde ordinaire	6 869	-242	-7 111	
Dépenses d'investissement	21 269	21 019	-249	-1,2
Solde des CST	12 229	26 956	14 727	
Solde budgétaire global	-2 171	5 695	7 866	
Solde primaire	2 772	11 508	8 736	
Variation des opérations en instance	-8 373	-5 944	2 429	
Besoin ou excédent de financement	-10 544	-249	10 295	
Financement extérieur	-1 429	-1 441	-12	
Tirages	1 003	338	-665	
Amortissements	-2 432	-1 779	653	
Financement intérieur	11 973	1 690	-10 283	
Privatisation	0	0	0	

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En avril 2020, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 90,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 81,2 milliards en mars, reflétant une hausse de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 24,2 milliards sous forme d'avances à 7 jours. Tenant compte notamment d'injections de 59,1 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, de 2,1 milliards dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 4,9 milliards de dirhams au titre d'opération de swap de change, l'encours global des interventions ressort à 92,3 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 2,01% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sont restés quasiment stables durant le mois de mars. De même, les taux de rémunération des dépôts à terme sont restés quasi-stables à 2,69% pour ceux à 6 mois, mais ont enregistré une augmentation de 7 points de base à 3,06% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2020 font ressortir un repli du taux moyen global de 4 points de base à 4,87%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont marqué une baisse 7 points, recouvrant une diminution de 5 points pour les grandes entreprises et une hausse de 15 points pour les TPME. Quant aux taux appliqués aux particuliers, ils ont augmenté de 9 points de base, avec un recul de 9 points pour les prêts à l'habitat et un accroissement de 9 points pour les crédits à la consommation.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 5,1% en mars, après 3,2% en février. Cette évolution traduit notamment une accélération de 6% à 7% de la progression des dépôts à vue suite à l'amélioration de 8,7% à 12,5% du rythme d'accroissement de ceux détenus par les entreprises privées. De même, la monnaie fiduciaire a poursuivi son mouvement haussier, affichant une expansion de 12,6% après celle de 8,1% et les titres des OPCVM monétaires ont augmenté de 5,6% après une baisse de 4,5%. Dans le même temps, après avoir marqué un repli de 2,7% le mois précédent, les dépôts en devises ont enregistré une augmentation de 5,3%. En revanche, les dépôts à terme ont connu une diminution de 10,1%, plus accentuée que celle de 9,8% observée en février, traduisant un fléchissement de 3% des dépôts des ménages, après celui de 2,1% et une contraction de 12,4% de ceux des entreprises privées contre celle de 13,2%.

Par source de création monétaire, l'accroissement annuel du crédit bancaire s'est établi à 5,3% après 4,2% en février, résultat d'une accélération de 4,9% à 6,4% pour le crédit destiné au secteur non financier et d'un recul de 1,1% des prêts au secteur financier après une quasi-stagnation.

Par secteur institutionnel, la croissance du crédit aux entreprises privées est passée de 5,8% à 9,6%, soit la hausse la plus importante depuis décembre 2011. Cette évolution recouvre des accélérations de 7,4% à 12,7% pour les facilités de trésorerie, de 6% à 9,9% pour les prêts à l'équipement et de 3,8% à 5,4% pour les crédits à la promotion immobilière. A l'inverse, les concours aux entreprises publiques ont marqué une diminution de 3,6%, quasi-similaire à celle observée en février, avec une accentuation de la baisse des facilités de trésorerie de 20,5% à 34,5% et une légère amélioration de la progression des prêts à l'équipement de 0,9% à 1%. Pour ce qui est du crédit aux ménages, son rythme d'accroissement est revenu de 4,4% à 3,8%, reflétant des ralentissements de 4,2% à 3,4% pour les prêts à l'habitat et de 5% à 4,1% pour les crédits à la consommation.

Quant aux créances en souffrance, leur encours a connu une augmentation de 6,9%, rythme identique à celui observé en février, et leur ratio au crédit bancaire s'est établi à 7,8%. Ces créances se sont accrues de 4,8% pour les entreprises non financières privées et de 10,8% pour les ménages et leurs ratios se sont situés respectivement à 11,9% et à 8,7%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de mars 2020 indiquent notamment une accélération des rythmes d'accroissement de 5,1% en décembre à 15% pour les crédits destinés au secteur du « commerce, réparations automobiles et articles domestiques » et de 23,7% à 62,5% pour ceux aux « industries extractives ». En revanche, les crédits en faveur des « industries alimentaires et tabac » et du secteur du « bâtiment et travaux publics » ont connu des baisses respectives de 4,4% et 1,6% après des augmentations de 9,9% et 1,5% un trimestre auparavant. S'agissant des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrus de 4,6% après 3,8% au quatrième trimestre 2019. Cette évolution recouvre une expansion de 12,7% des crédits accordés par les banques offshores, après une contraction de 13,4%, des ralentissements de la progression de 5,3% à 3,8% pour les prêts distribués par les sociétés de financement et de 9% à 5,2% pour ceux accordés par les associations de microcrédit.

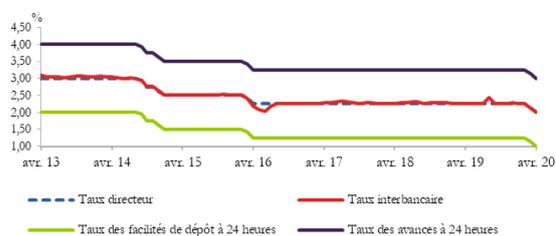
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 11,4% en mars après 6,2% en février. Ainsi, leur stock s'est situé à 253,2 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 19 jours d'importations de biens et services.

Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, leur progression annuelle est revenue de 11,7% à 4,7%, traduisant une diminution des bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires, après une hausse de 18,8%, et une accélération de 14% à 16,6% de la progression de ceux détenus par les banques. Les engagements des institutions de dépôts ont vu leur rythme de croissance passer de 13,8% à 65,4%.

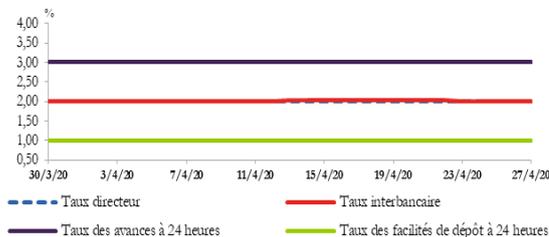
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement s'est stabilisé à 4,3%, recouvrant des ralentissements de 2,8% à 1,7% pour les bons du Trésor intégrés dans cet agrégat, de 25,8% à 8,1% pour les titres des OPCVM actions et diversifiés ainsi qu'une accélération de 1,7% à 7,6% pour ceux des OPCVM obligataires.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



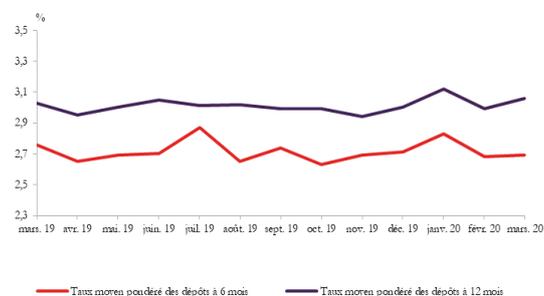
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2020



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T4 19	T1 20	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,91	4,87	-4
Crédits aux particuliers	5,55	5,64	9
Crédits immobiliers	4,48	4,39	-9
Crédits à la consommation	6,66	6,75	9
Crédits aux entreprises	4,77	4,70	-7
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,65	4,61	-4
Crédits à l'équipement	4,58	4,49	-9
Crédits immobiliers	6,12	6,15	3
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,31	5,96	-35

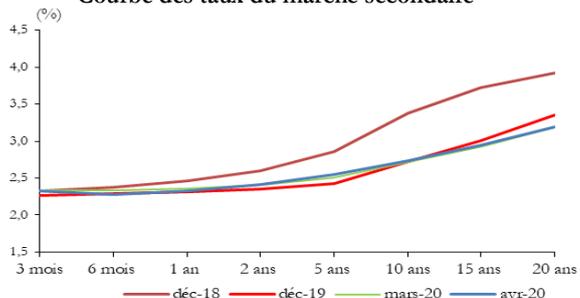
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

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

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème semestre 2019	1er semestre 2020
Comptes sur carnets auprès des banques¹	1,83	1,80

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

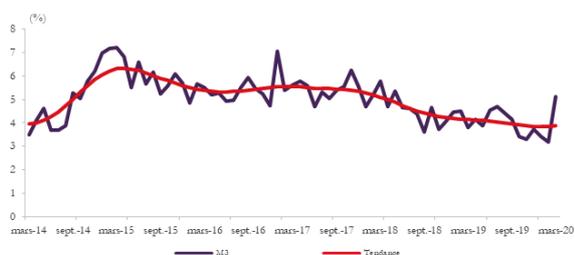
	avril 18-mars 19	avril 19-mars 20
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,6	13,57

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

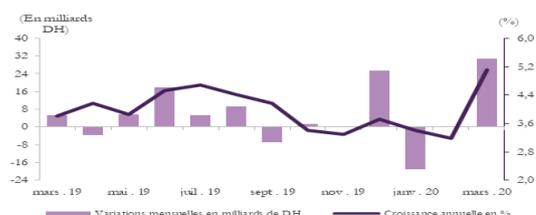
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

	Encours à fin mars-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-18	mars-19	juin-19	sept.-19	déc.-19	févr.-20	mars.-20
			Monnaie fiduciaire	266,6	5,2	6,7	7,7	7,7	6,4
Monnaie scripturale	660,6	2,1	5,6	3,6	3,4	4,3	5,7	7,0	7,8
M1	927,2	3,0	5,9	4,7	4,6	4,9	6,2	7,3	9,1
Placements à vue	166,4	-1,0	3,5	3,4	3,6	4,0	4,6	4,8	3,5
M2	1093,6	2,3	5,5	4,5	4,4	4,7	5,9	6,9	8,2
Autres actifs monétaires¹	288,0	2,1	-0,5	1,5	4,8	2,2	-3,7	-8,8	-5,3
Dont : Dépôts à terme	142,7	-1,8	3,4	3,9	-0,2	-1,6	-7,4	-9,8	-10,1
OPCVM monétaires	57,6	6,2	-6,8	-5,3	-2,0	0,0	-3,4	-4,5	5,6
M3	1381,6	2,3	4,1	3,8	4,5	4,2	3,7	3,2	5,1

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

* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

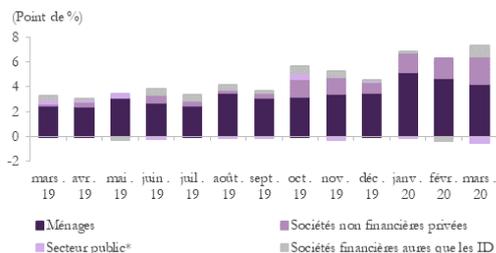
	Encours à fin mars-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.-18	mars-19	juin-19	sept.-19	déc.-19	févr.-20	mars.-20
			Dépôts à vue auprès des banques	585,9	2,1	4,9	3,3	3,8	3,8
Placements à vue	166,4	-1,0	3,5	3,4	3,6	4,0	4,6	4,8	3,5
Dépôts à terme	142,7	-1,8	3,4	3,9	-0,2	-1,6	-7,4	-9,8	-10,1
Dépôts en devises ¹	44,7	9,7	-8,9	1,5	2,8	9,0	12,4	-2,7	5,3
Autres dépôts ²	3,5	2,3	-45,4	-40,6	31,7	19,3	1,4	8,2	26,3
Total des dépôts	942,6	1,3	3,5	3,1	3,1	3,2	2,8	2,6	3,3

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

2 Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

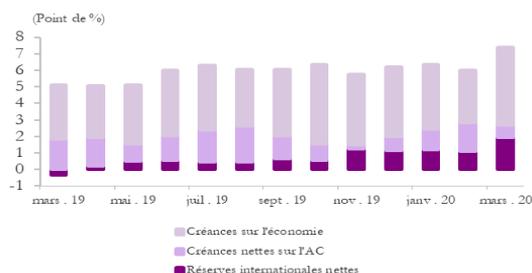


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



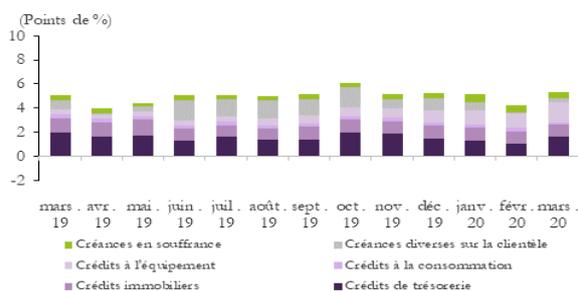
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

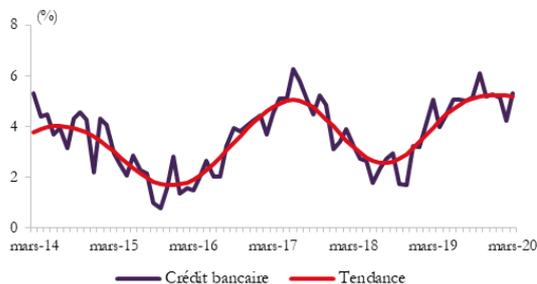


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

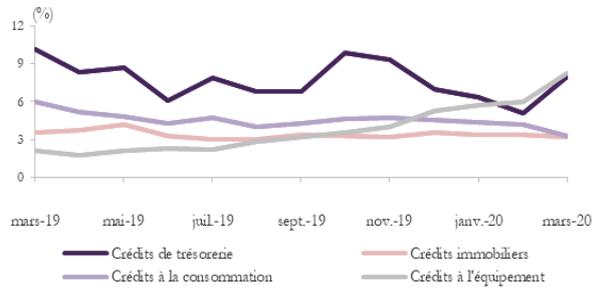


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

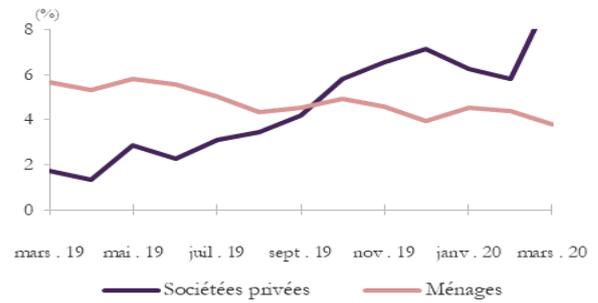
	Encours à mars.2020*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			mars19	juin 19	sept.19	déc.19	fév.20	mars.20
Crédit bancaire	918,5	2,6	5,1	5,1	5,1	5,3	4,2	5,3
Crédit au secteur non financier	796,6	2,0	3,8	3,6	4,0	5,3	4,9	6,4
Crédit aux entreprises	426,3	3,8	1,9	1,8	2,9	5,9	4,6	7,9
Facilités de trésorerie	167,1	5,9	6,4	5,8	6,3	8,9	5,9	10,6
Crédits à l'équipement	150,0	4,2	-0,2	-0,6	0,8	3,7	4,5	7,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	48,9	0,4	-2,4	2,2	1,4	8,3	2,5	0,0
Crédit aux ménages	346,2	0,1	5,7	5,4	4,5	4,0	4,4	3,8
Crédits à la consommation	56,6	-0,1	6,0	4,1	4,4	4,6	5,0	4,1
Crédits immobiliers	223,1	-0,1	5,2	3,8	3,5	2,5	3,3	2,5
Crédits à l'habitat	216,5	0,0	5,6	4,9	4,5	3,7	4,2	3,4
Crédits aux promoteurs immobiliers	5,9	-4,0	-2,3	-19,8	-21,6	-26,9	-21,2	-22,6
Créances en souffrances	72,0	0,6	5,5	5,7	5,1	6,0	6,9	6,9
Sociétés non financières privées	41,0	0,2	0,7	2,8	2,8	1,0	3,0	4,8
Ménages	30,2	1,2	13,7	11,3	9,4	14,9	13,7	10,8
Ratio des créances en souffrances			7,7	7,5	7,7	7,5	8,0	7,8

*En milliards de DH

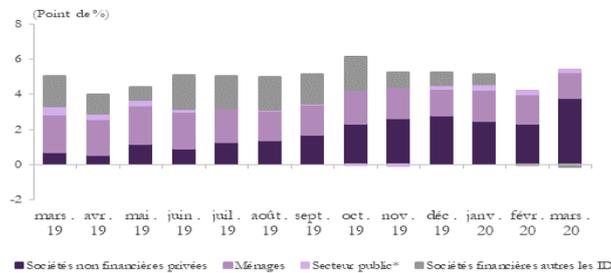
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



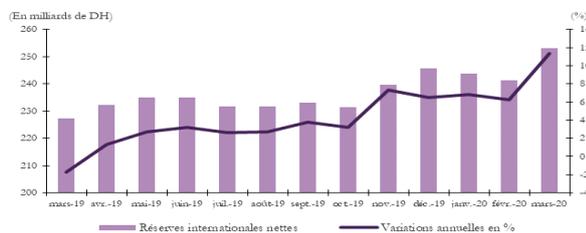
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

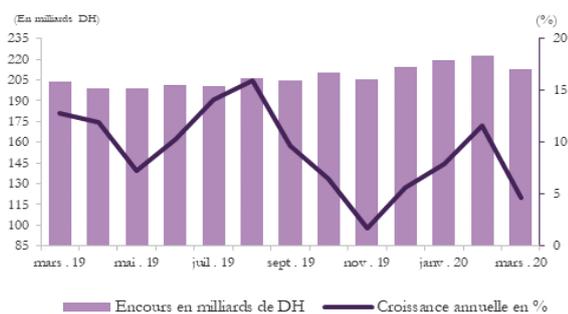
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes en mars 2020

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	fév.-20	mars-20	fév.-20	mars-20	fév.-20	mars-20
Réserves internationales nettes	241,2	253,2	-1,0	5,0	6,2	11,4

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



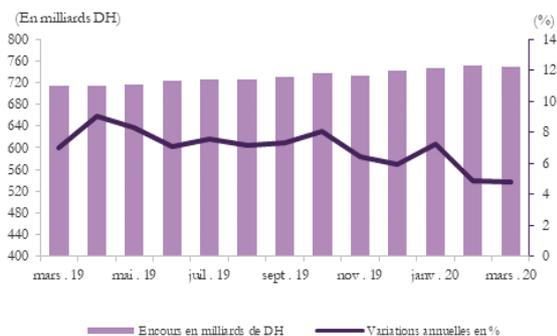
Les créances nettes sur l'Administration centrale en mars 2020

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	fev. 20	mars. 20	fev. 20	mars. 20	fev. 20	mars. 20
Créances nettes sur l'AC	222,7	213,2	1,6	-4,6	11,7	4,7
. Créances nettes de BAM	2,1	-0,3	-114,4	2114,9	-74,7	775,4
. Créances nettes des AID*	217,2	223	2,7	-1,4	11,1	7,5

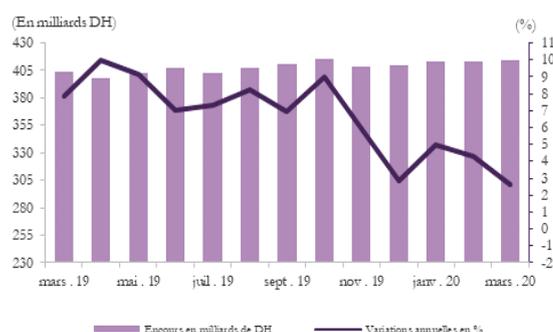
*Autres Institutions de Dépôts

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. MARCHÉ DES CHANGES

Au cours du mois d'avril, l'euro s'est déprécié en glissement mensuel de 1,82% par rapport au dollar, s'établissant à 1,09 dollar en moyenne. Dans ce contexte, le dirham s'est déprécié de 4% contre l'euro et de 5,47% 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.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi à 15,5 milliards de dirhams en mars 2020, en hausse de 2,6 milliards par rapport au même mois une année auparavant.

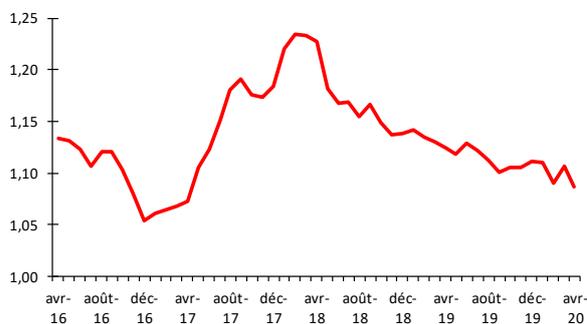
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé en mars à 22,8 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 18 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 21,6 milliards et 8,3 milliards le même mois une année auparavant. Pour leur part, les ventes ont porté sur un montant de 26,1 milliards pour les opérations au comptant et de 7,4 milliards pour celles à terme, après 22,6 milliards et 2 milliards respectivement.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques est ressortie négative à 805 millions de dirhams à fin mars 2020, après un solde négatif de 3,5 milliards à fin février 2020.

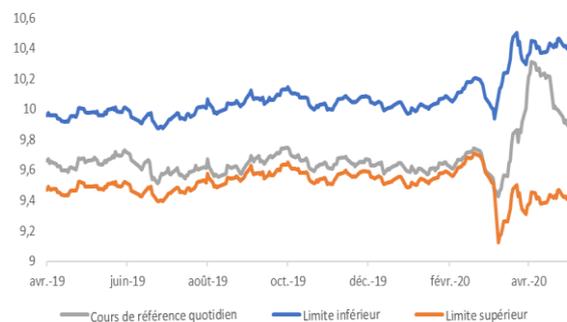
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-19	fév-20	mars-20	avril-20
Cours de référence moyen				
Euro	10,692	10,559	10,709	11,154
Dollar U.S.A	9,6234	9,6806	9,6841	10,244
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mars		mars		Variation mars 2020/ mars 2019	
	2019	2020	2019	2020	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	16 052	17 073	12 958	15 538	2 574	19,9
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	0	0	0	0	0	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	36 163	77 065	32 923	77 685	44 761	136,0
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	12 886	17 518	10 288	25 458	15 170	147,5

VII. MARCHES DES ACTIFS

En avril, le MASI a reculé de 3,1%, ramenant sa contre-performance à 22,8% depuis le début de l'année. Cette dépréciation reflète principalement celle des secteurs des « banques » de 6,8%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 4,1% et du « pétrole et gaz » de 5,7%. A l'inverse, les indices des secteurs de l'« électricité », de l'« agroalimentaire » et des « télécommunications » ont marqué des hausses respectives de 6,9%, de 3,2% et de 1,3%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ s'est établi à 17,30 après 18,10 à fin mars et le PB⁽²⁾ est revenu de 2,10 à 2,04. Quant au rendement de dividende, il a augmenté de 4,14% à 4,25%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a diminué de 2,9% pour s'établir à 488,3 milliards de dirhams.

Pour ce qui est du volume des échanges, il s'est établi à 2,6 milliards de dirhams après 6,7 milliards en mars. Sur le marché central actions, le volume des transactions a été de 2,2 milliards contre 5,6 milliards, soit une moyenne quotidienne de 97,9 millions de dirhams et le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment actions s'est établi à 6,7%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 6,7 milliards de dirhams en mars, en diminution de 31,2% d'un mois à l'autre et de 17,1% par rapport à la même période de l'année précédente. Ces levées ont porté à hauteur de 46,7% sur des maturités moyennes, de 45,3% sur celles longues et de 8% sur celles courtes, avec des taux en quasi-stagnation par rapport au mois précédent. Tenant compte des remboursements d'un montant de 10,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 575,7 milliards à fin mars, en hausse de 3,3% par rapport à son niveau de fin décembre 2019.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées sont passées de 2,3 milliards de dirhams en février à 5,5 milliards en mars, niveau en baisse de 16,6% par rapport à celui enregistré au même mois de l'année précédente. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts se sont élevées à 3,9 milliards après 1,4 milliard en février et ont porté à hauteur de 58,6% sur des maturités moyennes et 41,4% sur celles courtes, avec des taux en quasi-stagnation. Les souscriptions des bons de sociétés de financement sont passées de 820 millions à 1,4 milliard et celles des billets de trésorerie de 70 millions à 250 millions. Tenant compte des remboursements d'un montant de 6,2 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 89,3 milliards, en baisse de 2,6% par rapport à fin décembre.

Au niveau du marché obligataire, aucune émission n'a été enregistrée en mars et tenant compte des remboursements, l'encours obligataire a atteint 136,7 milliards, en baisse de 0,4% par rapport à décembre 2019.

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

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

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

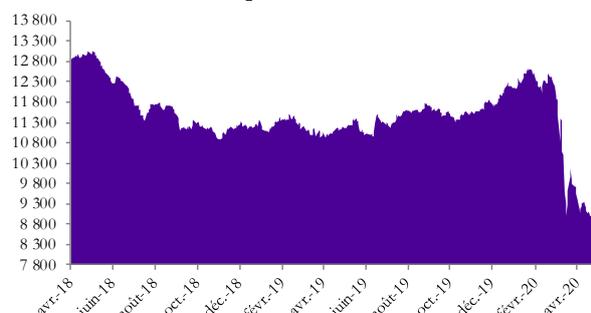
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions du mois d'avril ont atteint 60,4 milliards et les rachats 69,8 milliards, soit une décollecte nette de 9,4 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont reculé de 5,8% pour les fonds actions et de 1,6% pour ceux diversifiés et légèrement augmenté pour les autres catégories. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est replié 2,3% par rapport à son niveau à fin mars et de 1,2% depuis le début de l'année à 465 milliards de dirhams.

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

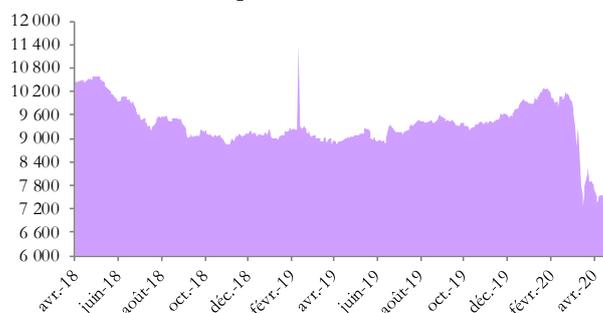
INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2019	Mars 2020	Avril 2020	Avril 2020 / Mars 2020 (en %)	Avril 2020 / Décembre 2019 (en %)
MASI	12 172	9 705	9 401	-3,1	-22,8
MADEX	9 919	7 877	7 622	-3,2	-23,2

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

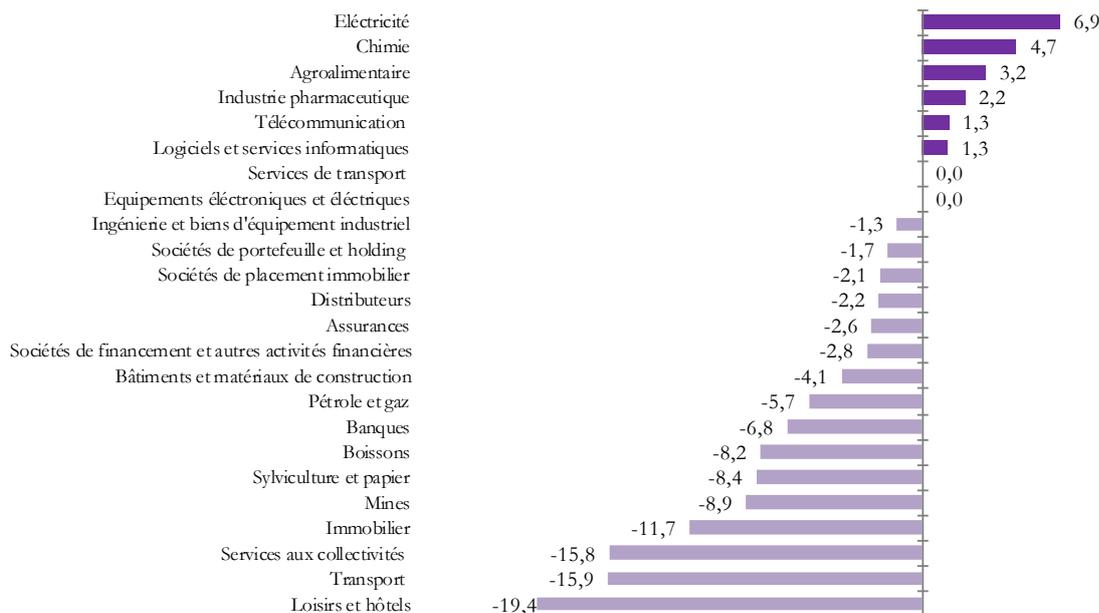


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2019	Mars 2020	Avril 2020	Avril 2020 / Mars 2020 (en %)	Avril 2020 / Décembre 2019 (en %)
Banques	34,7	14 284,8	11 053,9	10 300,2	-6,8	-27,9
Télécommunications	18,0	2 245,6	1 864,0	1 888,9	1,3	-15,9
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,2	18 143,7	13 428,5	12 882,5	-4,1	-29,0
Agroalimentaire et Production	7,3	32 236,4	25 925,0	26 753,3	3,2	-17,0
Assurances	4,0	4 375,5	3 759,7	3 663,4	-2,6	-16,3
Services de transport	3,6	3 184,6	2 384,6	2 384,6	0,0	-25,1
Pétrole et Gaz	3,2	14 827,3	13 388,6	12 624,4	-5,7	-14,9
Distributeurs	3,2	28 647,4	28 119,7	27 502,9	-2,2	-4,0
Electricité	2,2	2 076,0	1 776,5	1 899,4	6,9	-8,5
Mines	2,0	18 576,2	12 207,6	11 124,4	-8,9	-40,1
Boissons	1,6	17 122,0	14 231,0	13 069,5	-8,2	-23,7
Participation et promotion immobilières	1,4	4 384,1	2 534,5	2 237,3	-11,7	-49,0
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	1,3	1 625,8	1 456,6	1 475,5	1,3	-9,2
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,9	9 571,7	8 630,9	8 390,1	-2,8	-12,3
Services aux Collectivités	0,5	1 857,9	1 583,3	1 333,3	-15,8	-28,2
Industrie Pharmaceutique	0,5	2 524,8	2 471,0	2 524,2	2,2	0,0
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,4	5 201,8	4 561,7	4 483,4	-1,7	-13,8
Chimie	0,3	4 077,5	3 681,6	3 856,2	4,7	-5,4
Sociétés de placement immobilier	0,2	1 009,0	895,8	877,0	-2,1	-13,1
Loisirs et Hôtels	0,2	769,4	443,7	357,5	-19,4	-53,5
Transport	0,2	2 981,9	2 474,1	2 081,8	-15,9	-30,2
Equipements Electroniques et Electriques	0,0	3 845,7	3 457,1	3 457,1	0,0	-10,1
Sylviculture et Papier	0,0	27,4	24,0	22,0	-8,4	-19,8
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	0,0	69,2	40,3	39,7	-1,3	-42,6

Source : Bourse de Casablanca.

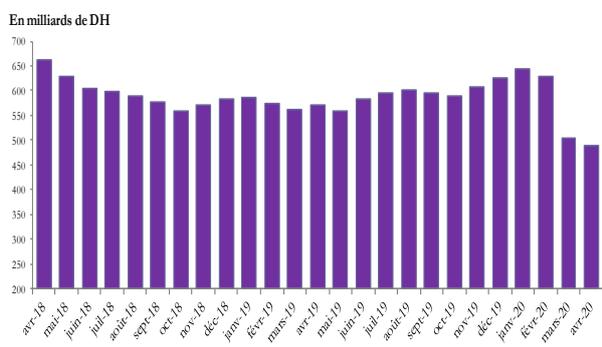
Variations mensuelles des indices sectoriels en avril 2020 (en %)



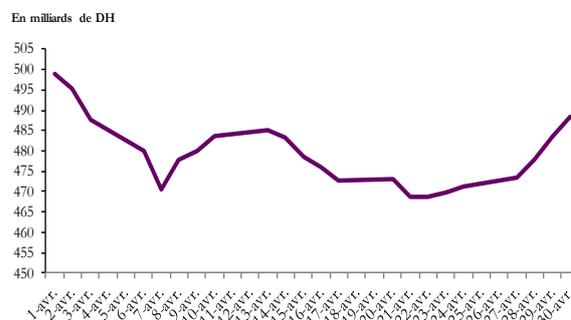
Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

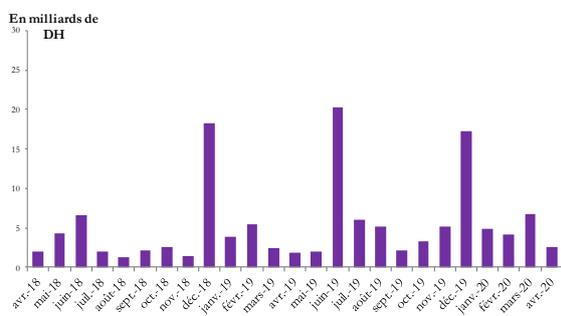
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



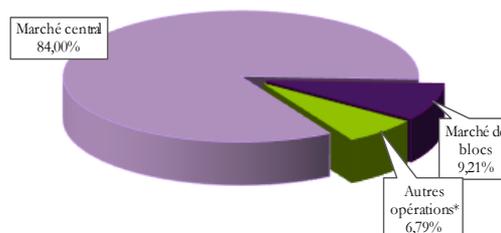
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en avril 2020



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en avril 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	Mars 2020	Avril 2020
Volume actions			
1-Marché central	5 632,9	5 578,1	2 154,5
2-Marché de blocs	11 455,7	1 124,2	236,2
Total A = (1+2)	17 088,6	6 702,3	2 390,7
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	10,8	0,4	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	117,6	6,5	174,2
Total B = (3+4+5+6+7)	128,4	6,9	174,2
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	36,4	0,0	0,0
I- Total volume actions	17 217,0	6 709,2	2 564,9
III- Total Général	17 253,4	6 709,2	2 564,9

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2019	Mars 2020	Avril 2020	Avril 2020 / Mars 2020 (en %)	Avril 2020 / Décembre 2019 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	113,1	23,2	153,0	127,0	128,7	1,3	-15,9
ATTIJARIWafa BANK	74,8	15,3	499,0	371,9	356,2	-4,2	-28,6
BCP	41,3	8,5	277,5	216,0	204,0	-5,6	-26,5
LafargeHolcim Maroc	28,6	5,9	1850,0	1310,0	1220,0	-6,9	-34,1
BMCE BANK	26,3	5,4	192,0	156,0	131,5	-15,7	-31,5
TAQA MOROCCO	20,1	4,1	929,0	795,0	850,0	6,9	-8,5
CIMENTS DU MAROC	19,0	3,9	1660,0	1310,0	1315,0	0,4	-20,8
COSUMAR	17,0	3,5	218,9	175,0	180,0	2,9	-17,8
AFRIQUIA GAZ	12,0	2,5	3801,0	3764,0	3500,0	-7,0	-7,9
Wafa Assurance	11,7	2,4	3900,0	3315,0	3349,0	1,0	-14,1

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2019	Mars 2020	Avril 2020	Avril 2020 / Mars 2020 (en %)
Banques				
BMCI	715	588	589	0,2
ATTIJARIWafa BANK	499	372	356	-4,2
CIH	299	253	231	-8,7
BMCE BANK	192	156	131	-15,7
BCP	278	216	204	-5,6
CDM	560	482	450	-6,6
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	892	962	962	0,0
SALAFIN	798	632	600	-5,0
EQDOM	1320	1190	1160	-2,5
MAROC LEASING	404	480	480	0,0
Assurances				
ATLANTA	75	62	62	-0,6
SAHAM ASSURANCE	1362	1150	1000	-13,0
Wafa ASSURANCE	3900	3315	3349	1,0
AGMA	3305	3450	3450	0,0

Source : Bourse de Casablanca.

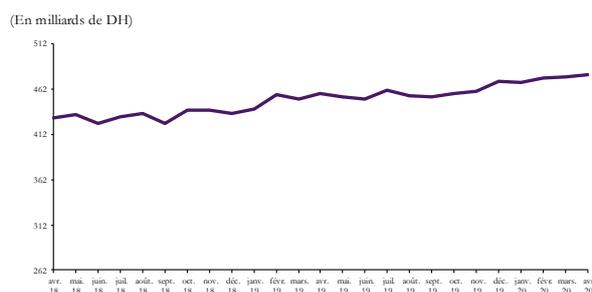
GESTION D'ACTIFS

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

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	94	29,2	6,3	-6,8	-22,1
Diversifiés	102	28,3	6,1	-2,6	-2,3
Monétaires	61	64,5	13,9	4,3	8,4
Obligations CT	57	57,7	12,4	4,7	-10,7
Obligations MLT	164	283,0	60,9	-4,7	1,8
Contractuel	6	2,4	0,5	26,6	9,3
Total	484	465,0	100,0	-2,3	-1,2

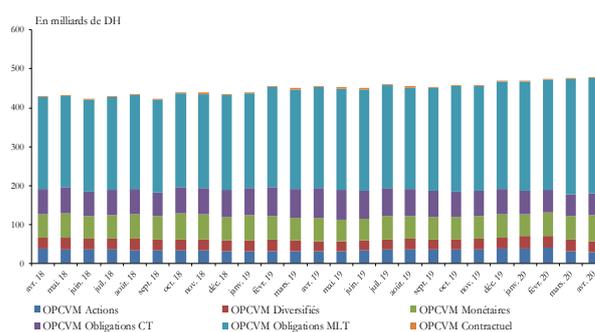
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Evolution de la structure des OPCVM



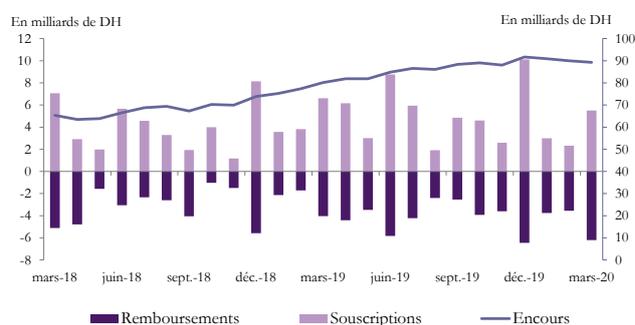
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2019	Février 2020	Mars 2020	Mars 2020/Février 2020		Mars 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	91 696	89 969	89 274	-695	-0,8	-2 422	-2,6
Certificats de dépôt	64 348	61 921	60 576	-1 345	-2,2	-3 772	-5,9
Bons des sociétés de financement	25 414	25 839	26 509	670	2,6	1 095	4,3
Billets de trésorerie	1 934	2 209	2 189	-20	-0,9	255	13,2
Emissions	10 114	2 326	5 512	3 186	137,0	-4 602	-45,5
Certificats de dépôt	8 773	1 436	3 862	2 426	169,0	-4 911	-56,0
Bons des sociétés de financement	1 090	820	1 400	580	70,7	310	28,4
Billets de trésorerie	251	70	250	180	257,1	-1	-0,4
Remboursements	6 445	3 545	6 207	2 663	75,1	-238	-3,7

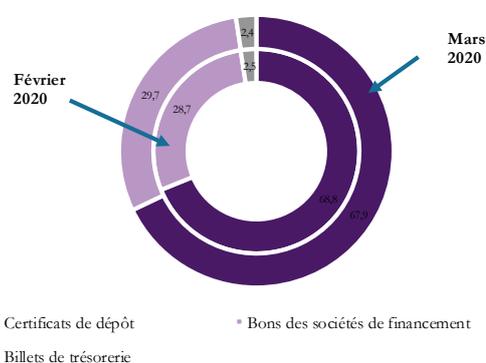
Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : B.A.M.

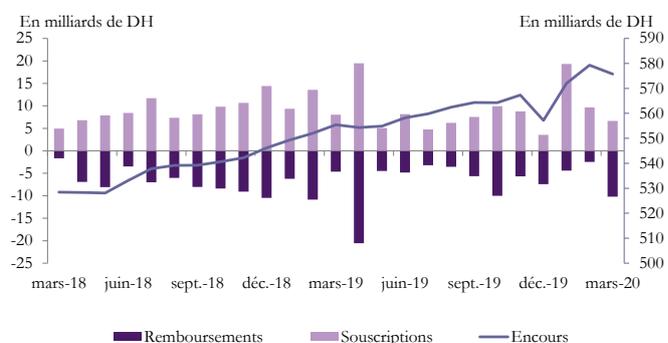
Structure de l'encours des TCN (en %)



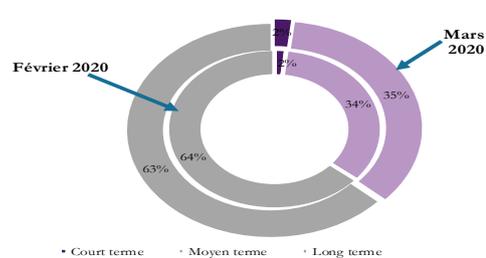
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2019	Février 2020	Mars 2020	Mars 2020/Février 2020		Mars 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	557 160	579 270	575 731	-3 539	-0,6	18 571	3,3
13 semaines	500	300	200	-100	-33,3	-300	-60,0
26 semaines	132	132	0	-132	-	-132	-
52 semaines	9 939	9 815	10 346	532	5,4	407	4,1
2 ans	47 669	53 314	55 046	1 733	3,2	7 377	15,5
5 ans	145 431	145 432	145 382	-50	0,0	-49	-
10 ans	129 368	129 916	124 006	-5 909	-4,5	-5 361	-4,1
15 ans	135 322	143 314	140 970	-2 344	-1,6	5 649	4,2
20 ans	66 223	70 493	71 541	1 047	1,5	5 318	8,0
30 ans	22 577	26 556	28 240	1 684	6,3	5 662	25,1
Souscriptions	3 573	9 673	6 660	-3 013	-31,2	3 087	86,4
13 semaines	100	200	0	-200	-	-100	-
26 semaines	0	0	0	-	-	-	-
52 semaines	100	821	532	-289	-35,2	432	431,7
2 ans	100	2 005	2 830	824	41,1	2 730	2 729,6
5 ans	100	0	278	278	-	178	178,3
10 ans	0	350	0	-350	-	-	-
15 ans	2 096	1 488	289	-1 199	-80,6	-1 808	-86,2
20 ans	102	2 549	1 047	-1 502	-58,9	946	930,8
30 ans	975	2 260	1 684	-576	-25,5	709	72,7
Remboursements	7 431	2 460	10 199	7 738	314,5	2 767	37,2

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM.

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin mars 2020

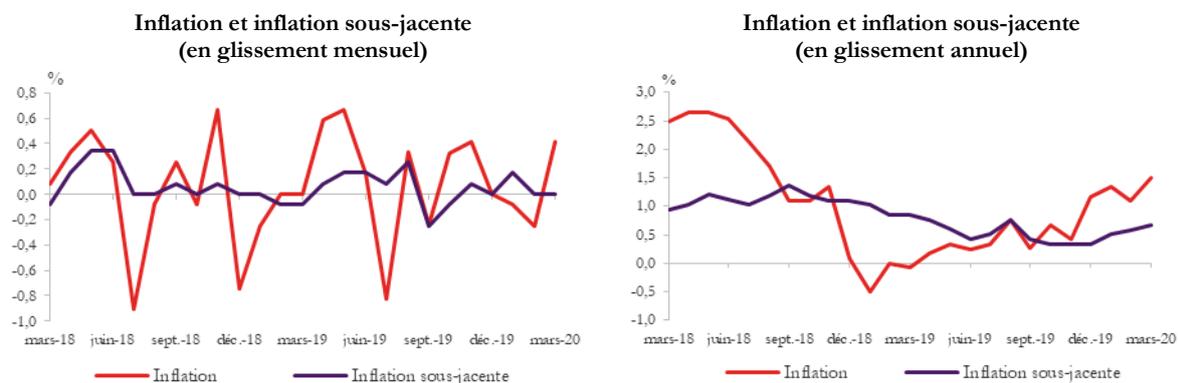
En mars, l'indice des prix à la consommation a progressé de 0,4% par rapport au mois précédent, tiré par le renchérissement de 3,6% des produits alimentaires à prix volatils. De même, les tarifs des produits réglementés ont progressé de 0,1% par rapport au mois précédent. En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont repliés de 6,8% traduisant le reflux des cours internationaux des produits pétroliers, tandis que l'indicateur de l'inflation sous-jacente est resté inchangé d'un mois à l'autre.

En glissement annuel, l'inflation s'est située à 1,5% en mars après 1,1% en février, portant sa moyenne à 1,3% au cours du premier trimestre de 2020. Cette accélération résulte principalement de celle de 5,1% à 9,8% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils, qui a plus que compensé le repli de 7,5% après une hausse de 4,3% des prix des carburants et lubrifiants. Les tarifs des produits réglementés ont pour leur part progressé à un rythme similaire à celui du mois précédent, soit 0,6%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a légèrement augmenté de 0,6% à 0,7%, reflétant un accroissement de 0,3%, après une stagnation le mois passé, des prix des biens échangeables qui a plus que contrebalancé le ralentissement de la dynamique des prix des biens non échangeables de 1,2% à 0,8%.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services indique que l'accélération de l'inflation en mars traduit essentiellement une hausse de 2,2% à 4,6% du rythme de progression des prix des biens non transformés et de 0,2% à 0,4% de celui des biens transformés, ce qui a plus que compensé la décélération de 1,3% à 1,2% observée pour les prix des services.

Pour leur part, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré une augmentation de 0,1% en mars au lieu d'une baisse de 0,1% un mois auparavant, portée principalement par une hausse de 0,6% des prix à la production des « industries alimentaires » et de 0,2% de ceux de l'« industrie chimique ». Comparé à la même période de l'année précédente, les prix à la production ont reculé de 2% en mars et de 1,7% en moyenne au premier trimestre de 2020.

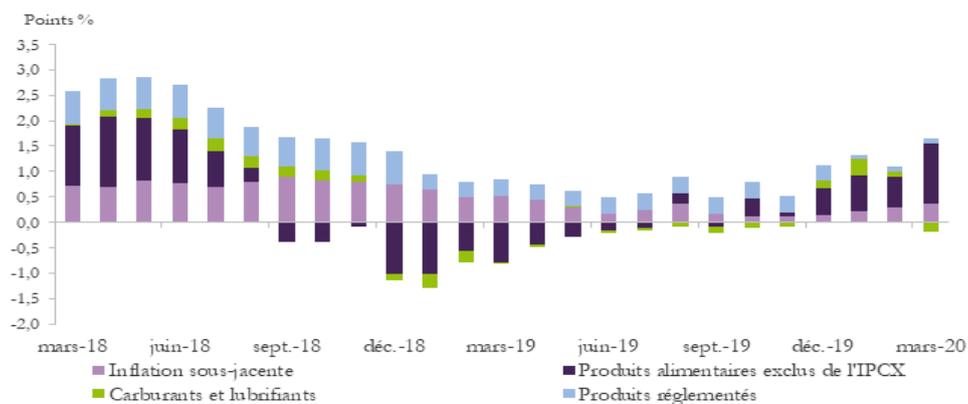
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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

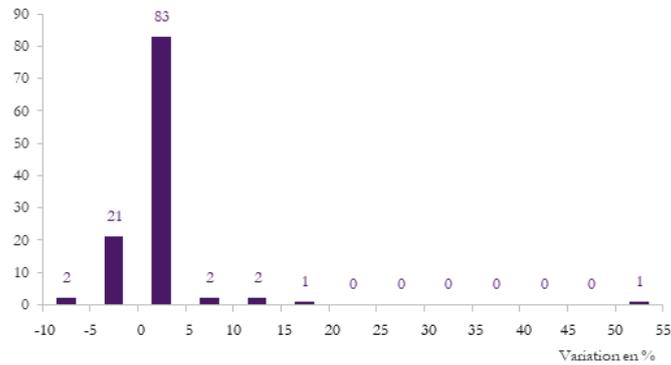
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

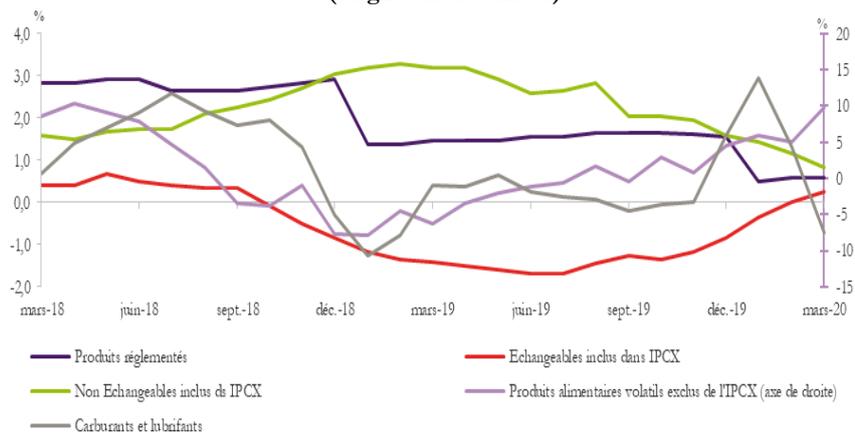
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

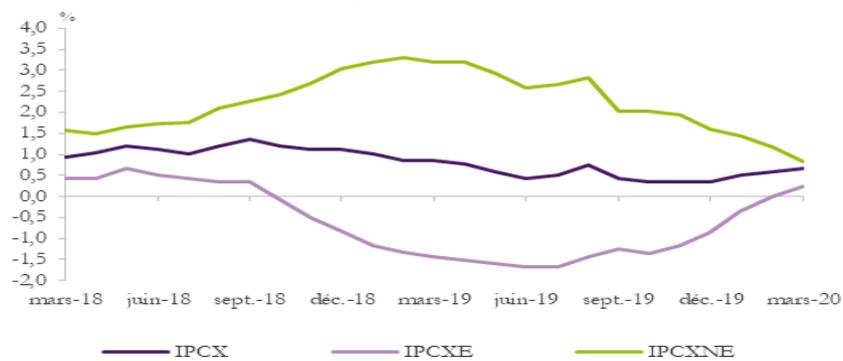


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

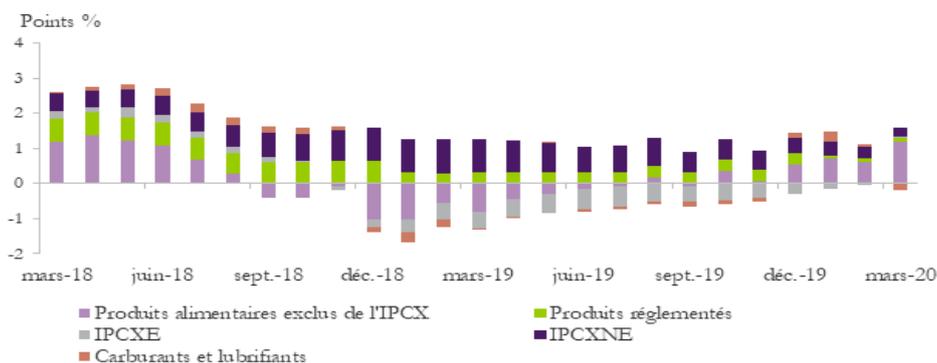
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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)



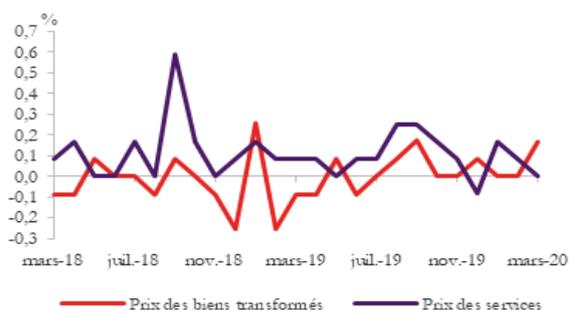
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

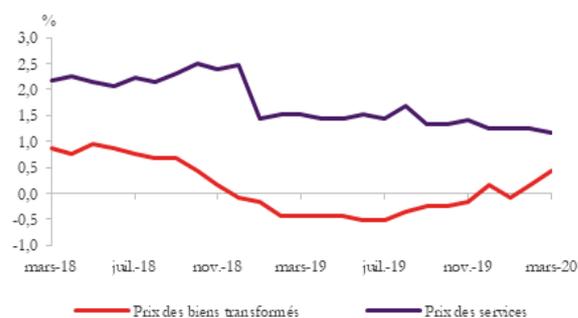
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Février 2020	Mars 2020	Février 2020	Mars 2020
Inflation	-0,2	0,4	1,1	1,5
Biens transformés*	0,0	0,2	0,2	0,4
Services	0,1	0,0	1,3	1,2
Biens non transformés	-0,6	1,9	2,2	4,6
Carburants et lubrifiants	-5,2	-6,8	4,3	-7,5

* Hors carburants et lubrifiants.

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



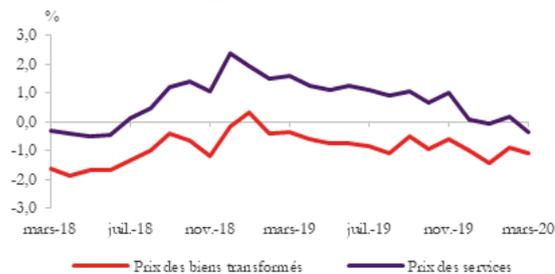
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

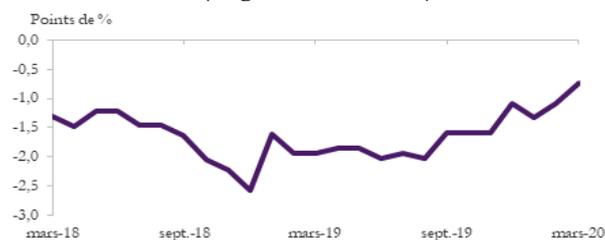


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

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



Sources : HCP et calculs BAM.

Contributions des biens et services à l'inflation



Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2020 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب