



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

Novembre 2020



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 28 octobre 2020

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines... ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2020.....	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Au troisième trimestre, les données de la **conjoncture internationale** témoignent d'une amélioration, d'un trimestre à l'autre, des indicateurs économiques des principales économies avancées à la suite de la levée des restrictions drastiques liées au Covid-19. En effet, aux Etats-Unis, la croissance est ressortie à -2,9% en glissement annuel après -9% au deuxième trimestre et la zone euro a enregistré une baisse de 4,3% contre 14,8%. S'agissant des principales économies émergentes, la Chine constitue une exception notable, avec un raffermissement de la croissance à 4,9% au troisième trimestre après 3,2% un trimestre auparavant. En revanche, selon les dernières données qui restent celles du deuxième trimestre, le PIB s'est replié de 22,8% en Inde, de 11,4% au Brésil et de 8% en Russie.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage s'est établi aux Etats-Unis à 7,9% en septembre contre 8,4% en août. Cette baisse intègre une création de 661 mille emplois, contre 1,5 million un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est resté stable à 8,3% en septembre. Par pays, il a stagné à 4,5% en Allemagne, a augmenté de 7,5% à 7,9% en France, et a baissé de 9,7% à 9,6% en Italie et de 16,7% à 16,5% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données les plus récentes indiquent une progression du chômage de 4,3% en juin à 4,5% en juillet.

Quant aux indicateurs de haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro a perdu un point entre septembre et octobre, se retrouvant en territoire négatif à 49,4. En revanche, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a enregistré un rebond à 59,3 en octobre contre 55,4 en septembre.

Au niveau **des principaux marchés boursiers**, les indices européens ont poursuivi leur repli en octobre, creusant ainsi l'écart de performance avec les Etats-Unis et l'Asie. L'Eurostoxx 50 est ressorti en baisse de 2,5% d'un mois à l'autre et le FTSE 100 de 1,4%, alors que de légers accroissements ont été enregistrés pour le Dow Jones industriels avec 0,9% et pour le Nikkei 225 avec 0,6%. Pour les économies émergentes, le MSCI EM s'est apprécié de 2,6% avec, en particulier, des augmentations de 4,4% pour l'indice de la Chine, de 3,3% pour l'Inde et des reculs de 1,5% pour la Turquie et de 0,8% pour le Brésil.

S'agissant des **marchés obligataires souverains**, les taux se sont détendus entre septembre et octobre de 8 points de base (pb) à -0,57% pour l'Allemagne, de 9 pb à -0,35% pour la France, de 9 pb à 0,19% pour l'Espagne et de 24 pb à 0,66% pour l'Italie. En revanche, ils se sont accrus de 10 pb à 0,77% pour les Etats-Unis. Pour ce qui est des principaux pays émergents, le taux des bons à 10 ans a progressé de 6 pb à 3,2% pour la Chine, de 20 pb à 7,5% pour le Brésil et de 4 pb à 13,3% pour la Turquie, alors qu'il s'est replié de 8 pb à 5,9% pour l'Inde. Concernant le crédit bancaire, son rythme de croissance a stagné en septembre à 4,6% dans la zone euro et a décéléré de 9,6% à 8,9% aux Etats-Unis.

Sur les **marchés de change**, l'euro s'est déprécié en glissement mensuel en octobre de 0,1% face au dollar, se situant à 1,177 dollar, de 0,4% contre la livre sterling et de 0,5% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, le yuan chinois s'est apprécié contre le dollar de 1,3%, tandis que le real brésilien s'est déprécié de 4,2%, la roupie indienne de 0,1% et la lire turque de 5,3%.

Concernant la conduite de **la politique monétaire**, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 29 octobre, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et a signalé qu'elle procédera à un recalibrage de ses instruments de façon adéquate sur la base de sa réévaluation approfondie des perspectives et de la balance des risques en décembre prochain. Concernant son programme d'achat d'actifs, elle a indiqué que ses achats nets se poursuivront au rythme mensuel de 20 milliards d'euros ainsi que ceux sous l'enveloppe

temporaire supplémentaire de 120 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année. Elle continuera également à fournir une liquidité abondante via ses opérations de refinancement.

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

Concernant les **marchés des matières premières**, le cours du pétrole a enregistré une légère hausse dans un contexte qui reste marqué par la persistance des inquiétudes quant à la reprise de la demande, suscitée notamment par le renforcement et le retour des mesures de confinement dans plusieurs économies avancées et émergentes. Le prix du Brent a ainsi, augmenté de 0,9% entre septembre et octobre pour s'établir à 42,3 dollars le baril en moyenne. Pour ce qui est des phosphates et engrais, les prix ont globalement augmenté en septembre, de 3,3% pour le phosphate brut à 79,4\$/t en moyenne, de 4,8% pour le DAP à 358,4\$/t, de 2,3% pour le TSP à 282,5\$/t et de 0,4% pour l'Urée à 250,5\$/t, alors que le cours du chlorure de potassium a stagné à 202,5\$/t.

S'agissant de l'évolution des prix à la consommation, l'**inflation** s'est stabilisée à -0,3% entre septembre et octobre dans la zone euro, alors qu'aux Etats-Unis, elle a poursuivi sa hausse pour atteindre 1,4% en septembre après 1,3% en août.

Au plan national, les dernières données **des comptes nationaux** relatives au deuxième trimestre 2020 font ressortir l'ampleur du double choc de la pandémie du Covid-19 et des conditions climatiques sur l'économie nationale. En effet, le PIB s'est contracté de 14,9% en volume, recouvrant une baisse de 15,5% de la valeur ajoutée non agricole et un recul de 6,9% de celle agricole. Du côté de la demande, la consommation des ménages a connu une baisse de 21,2% et l'investissement a reculé de 10,2%, tandis que les dépenses des administrations publiques se sont améliorées de 5,8%. Pour ce qui est des exportations nettes, leur contribution négative à la croissance est ressortie en atténuation à -0,6 point.

Au troisième trimestre, l'impact de la pandémie aurait été moins prononcé, avec l'allègement des mesures instaurées pour limiter la propagation du virus, et la reprise quoique différenciée par secteur d'activité économique. Pour le quatrième trimestre, à l'exception de certains secteurs sinistrés, la reprise se poursuivrait mais à un rythme qui a tendance à s'affaiblir ces dernières semaines avec l'accélération de la propagation du virus et la remise en place de plusieurs restrictions localisées.

Sur le plan sectoriel, les industries de transformations ont vu leur valeur ajoutée chuter de 22% au deuxième trimestre après une augmentation de 2,9% à la même période un an auparavant. Pour le troisième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie font ressortir un recul du taux d'utilisation des capacités de 6 points de pourcentage par rapport à la même période de l'année précédente, pour s'établir à 67%. Dans le BTP, l'activité a connu une contraction de 17,1% au deuxième trimestre, après une augmentation de 1,4% un an auparavant. Au troisième trimestre, elle se serait redressée, les ventes de ciment ayant reculé au cours du trimestre de 4,5% au lieu d'une hausse de

1,1% à la même période de 2019. Concernant la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée s'est repliée de 12,3%, après une hausse de 19,1%, reflétant la baisse de l'activité dans plusieurs secteurs économiques durant le confinement. Cette évolution se serait légèrement redressée au troisième trimestre comme le laisse présager la hausse de 0,3% de la production d'électricité. Parallèlement, la demande d'électricité s'est améliorée de 0,8%, avec toutefois un léger recul de 0,4% pour celle très haute, haute et moyenne tension.

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

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

Sur le **marché du travail**, les données relatives au troisième trimestre 2020 indiquent que l'économie nationale a accusé une perte de 581 mille emplois nets depuis le même trimestre de 2019, qui a concerné l'ensemble des secteurs à l'exception du BTP qui a connu une légère création de mille postes. Tenant compte d'un retrait net de 213 mille demandeurs d'emplois, le taux de chômage s'est aggravé de 9,4% à 12,7% globalement, de 12,7% à 16,5% dans les villes et de 4,5% à 6,8% dans les campagnes.

Au niveau **des échanges extérieurs**, les données à fin août font ressortir des baisses de 54,4 milliards des importations et de 28,9 milliards des exportations. Dans ce contexte, le déficit commercial s'est allégé de 25,5 milliards par rapport à la même période de 2019 pour s'établir à 113,2 milliards de dirhams et le taux de couverture est passé de 57,6% à 58,5%. Le recul des exportations a concerné l'ensemble des secteurs, avec en particulier des replis des ventes de 26,3% pour le textile et cuir, de 23,3% pour l'automobile et de 5,6% pour les phosphates et dérivés. Pour sa part, la diminution des importations reflète essentiellement l'allègement de 33,7% de la facture énergétique et des reculs de 23,1% des achats de produits finis de consommation et de 18,1% de ceux des biens d'équipement. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont établies à 23,6 milliards, en diminution de 55,3% et les transferts des MRE ont accusé une baisse de 2,3%. Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a connu un repli de 28,4% à 9,6 milliards et celui des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 52,1% à 2,8 milliards. À fin août, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 295,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

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

S'agissant **des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2020 fait ressortir une accentuation du déficit, hors privatisation, à 42,8 milliards, contre 32,9 milliards un an auparavant, et ce, compte tenu du solde positif de 8 milliards du fonds spécial de gestion de la pandémie de la Covid-19. Les recettes ordinaires ont reculé de 6,4% à 183,8 milliards, recouvrant une baisse de 7,5% des rentrées fiscales et une augmentation de 6,1% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont accrues de 4,1% à 193 milliards, résultat principalement des hausses de 6,5% de la masse

salariale et de 9,5% des dépenses au titre des autres biens et services, alors que la charge de compensation s'est atténuée de 5,8%. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 9,3 milliards, au lieu d'un excédent de 10,8 milliards à fin septembre 2019. De leur côté, les dépenses d'investissement ont régressé de 6,7% à 43,9 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 236,9 milliards, en alourdissement de 1,9%. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 5,5 milliards, le déficit de caisse hors privatisation s'est établi à 48,2 milliards, en creusement de 10,9% par rapport à la même période en 2019. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 21,6 milliards et par un flux net extérieur positif de 26,6 milliards.

Au plan **monétaire**, l'agrégat M3 s'est accru de 7,6% en septembre, après 6,1% en août. Cette évolution reflète notamment une accélération de 9% à 10,4% de la progression des dépôts à vue suite à l'amélioration de 8,2% après 12% de ceux des entreprises non financières privées et de 8,9% après 9,6% de ceux des particuliers. De même, la monnaie fiduciaire et les titres des OPCVM monétaires ont connu des hausses respectives de 21,2% et de 6% au lieu de 20,1% et 1,3% un mois auparavant. En revanche, les dépôts à terme ont marqué un recul de 11,4%, après celui de 9,7% observé en août, traduisant notamment des accentuations des baisses de 3,2% à 9,1% des dépôts des entreprises privées et de 5,5% à 6,8% de ceux des ménages.

Quant au crédit bancaire, il a augmenté de 5,2% après 4,9% en août, recouvrant un ralentissement de 5,7% à 5,3% pour celui destiné au secteur non financier et une hausse de 4,7% après 0,2% des prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, soutenue par les différentes mesures mises en place par le Comité de Veille Economique et par Bank Al-Maghrib, la croissance du crédit aux entreprises non financières privées continue d'évoluer à un rythme élevé, quoi qu'en ralentissement de 8,6% à 7,6%. Quant au crédit aux ménages, son taux d'accroissement est resté quasiment inchangé à 2,5%.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est atténué en octobre à 95,1 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 97,4 milliards en septembre, reflétant notamment le reflux de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté un montant total de 103,6 milliards, incluant principalement 39,4 milliards à travers les avances à 7 jours, 29,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 29,5 milliards dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et 5 milliards de dirhams au titre des opérations de swap de change. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont légèrement orientés à la baisse en octobre aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont connu en septembre une hausse de 12 points de base à 2,52% pour ceux à 6 mois et une baisse de 3 points à 2,66% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2020 laissent indiquer la poursuite de la baisse des taux reflétant notamment l'effet de la décision du Conseil de la Banque en juin d'abaisser le taux directeur de 2% à 1,5%. Ainsi, le taux moyen global est revenu à 4,30% en recul de 28 points de base par rapport au trimestre précédent. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont connu un recul de 33 points, recouvrant des diminutions de 61 points pour les TPME et de 26 points pour les grandes entreprises. De même les taux appliqués aux particuliers ont accusé un repli de 38 points, avec des baisses de 32 points pour les prêts à l'habitat et de 62 points pour les crédits à la consommation.

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est apprécié en octobre¹ de 4,7%, ramenant ainsi sa contre-performance depuis le début de l'année à 14,1%. Dans ces conditions la capitalisation boursière s'est élevée à 542,3 milliards de dirhams, en hausse de 4,7% d'un mois à l'autre, et le volume des échanges s'est établi à 3,6 milliards de dirhams, après 2,1 milliards le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 3,6 milliards de dirhams en octobre, après 14,6 milliards en septembre et 12,6 milliards en moyenne mensuelle durant les huit premiers mois. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 3,8 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 601,8 milliards à fin octobre, en hausse de 8% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont établies à 4,1 milliards de dirhams en septembre contre 2,5 milliards en août et 4,2 milliards en moyenne durant les sept premiers mois de l'année. Au niveau du marché obligataire, les émissions ont atteint, jusqu'à septembre, 23,2 milliards de dirhams contre 7,7 milliards à la même période en 2019. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est établi ainsi à 147,6 milliards, en hausse de 7,5% depuis le début de l'année.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est établie à 1,4% après 0,9% en août. Cette accélération reflète essentiellement celle de 1,7% à 7,3% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils et de 1,5% à 1,9% de celui des tarifs réglementés. Elle est liée également, mais dans une moindre mesure, à l'atténuation de la baisse des prix des carburants et lubrifiants de -13,5% à -12,9%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente a sensiblement reculé, revenant d'un mois à l'autre de 0,6% à 0,3%, tirée par le repli de 0,3%, au lieu d'une hausse de 0,1%, des prix des produits alimentaires qui y sont inclus et par la décélération de 3,1% à 1,5% du rythme de progression des frais de l'enseignement.

¹ Données arrêtées au 23 octobre 2020.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données de la conjoncture internationale relatives au troisième trimestre témoignent d'une amélioration d'un trimestre à l'autre des indicateurs économiques des principales économies avancées à la suite de la levée des restrictions drastiques liées au Covid-19. En effet, aux Etats-Unis, la croissance est ressortie à -2,9% en glissement annuel après -9% au deuxième trimestre. Cette atténuation de la baisse traduit notamment un raffermissement de la consommation privée et de l'investissement. De même, le PIB de la zone euro a enregistré une baisse de 4,3% en glissement annuel contre 14,8% un trimestre auparavant, en lien avec le rebond de la demande intérieure et extérieure. Par pays, cette évolution reflète des baisses du PIB de 4,2% en Allemagne contre 11,2% au deuxième trimestre et de 4,3% en France au lieu de 18,9%. Également, le rythme de diminution de l'activité s'est atténué à 4,7% en Italie au troisième trimestre après 17,9% et à 8,7% en Espagne contre 21,5% un trimestre auparavant. Dans les autres principaux pays avancés, les données du deuxième trimestre indiquent un fléchissement notable du PIB de 21,5% au Royaume-Uni après une baisse de 2,1% au premier trimestre, résultat principalement d'une diminution sensible de la consommation privée. Pour ce qui est du Japon, le PIB a reculé de 10,1% au deuxième trimestre contre une baisse de 1,9%, essentiellement sous l'effet de la contraction de la consommation privée et des exportations nettes.

Dans les principales économies émergentes, la Chine constitue une exception notable, avec un raffermissement de la croissance à 4,9% au troisième trimestre après 3,2% un trimestre auparavant, favorisé par la demande mondiale croissante d'équipements médicaux et de technologies de travail à domicile. Pour les autres principales économies émergentes, les données qui restent celles du deuxième trimestre font ressortir, en revanche, un recul historique du PIB en Inde de 22,8% après une hausse de 3%, reflétant la forte contraction de l'investissement et de la consommation privée. Pareillement, le PIB s'est replié de 11,4% au Brésil après un léger recul de 0,3%, sur fond de l'affaiblissement de l'activité des secteurs des services et manufacturier. De même, en Russie, la croissance a marqué un fléchissement de 8% au lieu de 1,6% un trimestre auparavant, résultat notamment de la chute des cours du pétrole et du recul sensible du secteur tertiaire.

Quant aux indicateurs de haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro s'est inscrit en baisse à 50 points en octobre après 50,4 un mois auparavant. En revanche, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a enregistré un rebond à 59,3 en octobre contre 55,4 en septembre.

Sur les marchés du travail, la crise sanitaire continue de peser lourdement sur l'emploi, particulièrement dans les pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage s'est établi à 7,9% en septembre contre 8,4% en août. Cette baisse s'est accompagnée d'une création de 661.000 emplois contre 1,489 million d'emplois un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est resté stable à 8,3% en septembre. Par pays, il a stagné à 4,5% en Allemagne, a augmenté de 7,5% à 7,9% en France, et a baissé de 9,7% à 9,6% en Italie et de 16,7% à 16,5% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données les plus récentes indiquent une progression de ce taux de 4,3% en juin à 4,5% en juillet.

Au niveau des principales places boursières, les indices sur le marché européen ont poursuivi leur repli en octobre, creusant ainsi l'écart de performance avec les Etats-Unis et l'Asie. L'Eurostoxx 50 est ressorti en baisse de 2,5% d'un mois à l'autre et le FTSE 100 de 1,4% alors que de légers accroissements ont été enregistrés pour le Dow Jones industriels avec 0,9% et pour le Nikkei 225 avec 0,6%. Ces évolutions se sont accompagnées par une hausse de la volatilité aussi bien pour les actions américaines qu'européennes, dans un contexte de nouveaux records de contaminations dans plusieurs pays, d'annonces de nouvelles restrictions et d'incertitudes persistantes en lien notamment avec les élections américaines et le Brexit. Le VIX

s'est accru de 165 points de base à 29,4 et le VSTOXX de 158 pb à 25,4. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est apprécié de 2,6% avec des augmentations de 4,4% pour l'indice de la Chine et de 3,3% pour l'Inde et des reculs de 1,5% pour la Turquie et de 0,8% pour le Brésil.

Au niveau des marchés obligataires souverains, les rendements à 10 ans se sont détendus entre septembre et octobre de 8 pb à -0,57% pour l'Allemagne, de 9 pb à -0,35% pour la France, de 9 pb à 0,19% pour l'Espagne et de 24 pb à 0,66% pour l'Italie. En revanche, pour les bons du Trésor américains, ce taux a augmenté de 10 pb à 0,77%. En ce qui concerne les principaux pays émergents, le taux de rendement obligataire à 10 ans s'est accru de 6 pb à 3,2% pour la Chine, de 20 pb à 7,5% pour le Brésil et de 4 pb à 13,3% pour la Turquie, alors qu'il s'est replié de 8 pb à 5,9% pour l'Inde.

S'agissant des marchés interbancaires, leur régression s'est poursuivie en octobre pour le sixième mois consécutif. Ainsi, l'Euribor à 3 mois et le Libor dollar de même maturité ont reculé de près de 2 points de base à respectivement -0,51% et 0,22%. Concernant le crédit bancaire, son rythme de croissance a stagné en septembre à 4,6% dans la zone euro et décéléré de 9,6% à 8,9% aux Etats-Unis.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié en octobre de 0,1% face au dollar se situant à 1,177 dollar, de 0,4% contre la livre sterling et de 0,5% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, le yuan chinois s'est apprécié contre le dollar de 1,3%, tandis que le real brésilien s'est déprécié de 4,2%, la roupie indienne de 0,1% et la lire turque de 5,3%.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 29 octobre, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et a signalé qu'elle procédera à un recalibrage de ses instruments de façon adéquate sur la base de sa réévaluation approfondie des perspectives et de la balance des risques en décembre prochain. La BCE a également réitéré poursuivre ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie à un montant total de 1.350 milliards d'euros et ce, au moins jusqu'à fin juin 2021 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'elle juge que la crise est passée. Concernant son programme d'achat d'actifs, elle a indiqué que ses achats nets se poursuivront au rythme mensuel de 20 milliards d'euros ainsi que ceux sous l'enveloppe temporaire supplémentaire de 120 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année. Elle continuera également à fournir une liquidité abondante via ses opérations de refinancement.

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

Quant à la Banque d'Angleterre, son Comité de politique monétaire a décidé, le 04 novembre, de maintenir inchangé son taux directeur à 0,1% et d'augmenter le stock cible d'obligations du gouvernement britannique achetées de 150 milliards de livres sterling, portant ainsi le stock total d'obligations du gouvernement à 875 milliards de livres sterling.

Au niveau des principaux pays émergents, les taux directeurs ont été maintenus inchangés à 4,25%, le 23 octobre, par le Banque centrale de Russie, à 4%, le 9 octobre, par la Banque de réserve de l'Inde et à 2%, le 28 octobre, par la Banque centrale du Brésil. Pour sa part, la Banque centrale de la Turquie, et après avoir relevé son taux directeur de 200 pb, a décidé lors de sa réunion du 22 octobre de le garder inchangé à 10,25%.

Sur les marchés des matières premières, le cours du pétrole a enregistré une baisse en raison de la persistance des inquiétudes quant à la reprise de la demande, suscitée notamment par le renforcement et le retour des mesures de confinement dans plusieurs économies avancées et émergentes. Le prix du Brent a ainsi, diminué de 1,5% entre septembre et octobre pour s'établir à 40,5 dollars le baril en moyenne. En revanche, les cours des produits hors énergie se sont accrus, entre septembre et octobre, de 0,4% pour les métaux et minerais et de 2,2% pour les produits agricoles. En glissement annuel, les prix affichent une baisse de 31,8% pour le Brent et des hausses de 11,8% pour les métaux et minerais et de 10,8% pour les produits agricoles.

Sur le marché des phosphates et engrais, les prix ont enregistré des évolutions différenciées en octobre, avec des hausses de 0,8% pour le phosphate brut à 80\$/t en moyenne et de 2,7% pour le TSP à 290\$/t, des baisses de 0,4% pour le DAP à 357,1\$/t et de 2,2% pour l'Urée à 245\$/t, alors que le cours du chlorure de potassium a stagné à 202,5\$/t. En glissement annuel, les cours ont enregistré des hausses de 3,2% pour le phosphate brut, de 7,4% pour le TSP, de 28,7% pour le DAP et de 3,4% pour l'Urée, tandis que le Chlorure de potassium a accusé un recul de 23,7%.

Concernant l'évolution des prix à la consommation, selon une première estimation de l'Eurostat, l'inflation s'est stabilisée à -0,3% entre septembre et octobre dans la zone euro. Cette évolution reflète notamment des baisses de -0,4% à -0,5% en Allemagne et de -0,6% à -1,0% en Espagne, une augmentation de -1,0% à -0,6% en Italie et une stagnation à 0% en France. Aux Etats-Unis, elle a poursuivi sa hausse pour atteindre 1,4% en septembre après 1,3% en août. Dans les autres économies avancées, l'inflation s'est accélérée de 0,2% en août à 0,5% en septembre au Royaume-Uni, alors qu'elle a décéléré de 0,2% à 0,1% au Japon. Au niveau des principaux pays émergents, elle a augmenté de 3,6% en août à 3,7% en septembre en Russie, de 2,4% à 3,1% au Brésil et de 6,7% à 7,3% en Inde, alors qu'elle a diminué de 2,4% à 1,7% en Chine.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

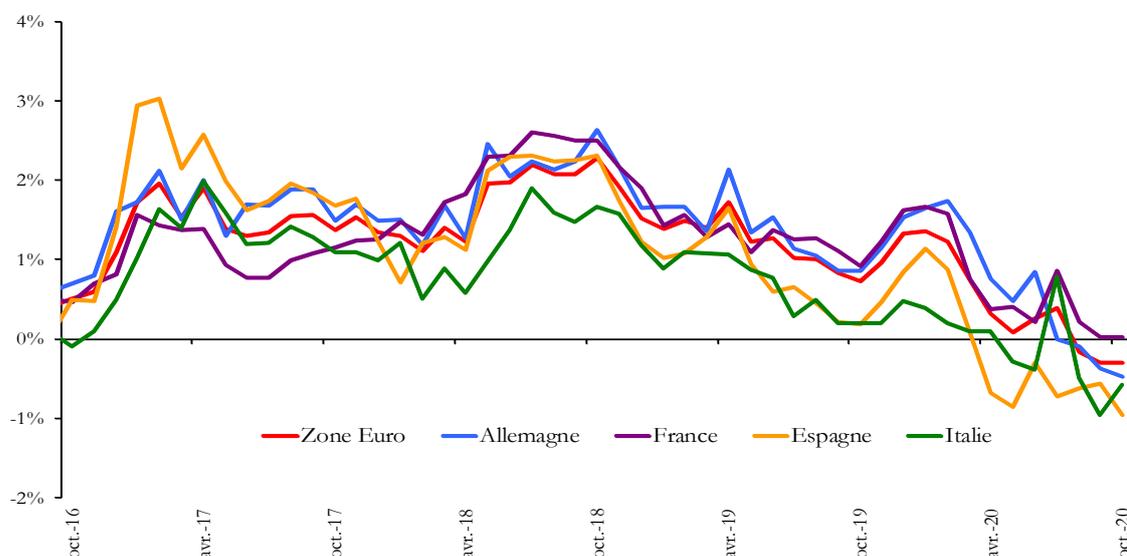
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

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

Sources : Thomson Reuters et Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



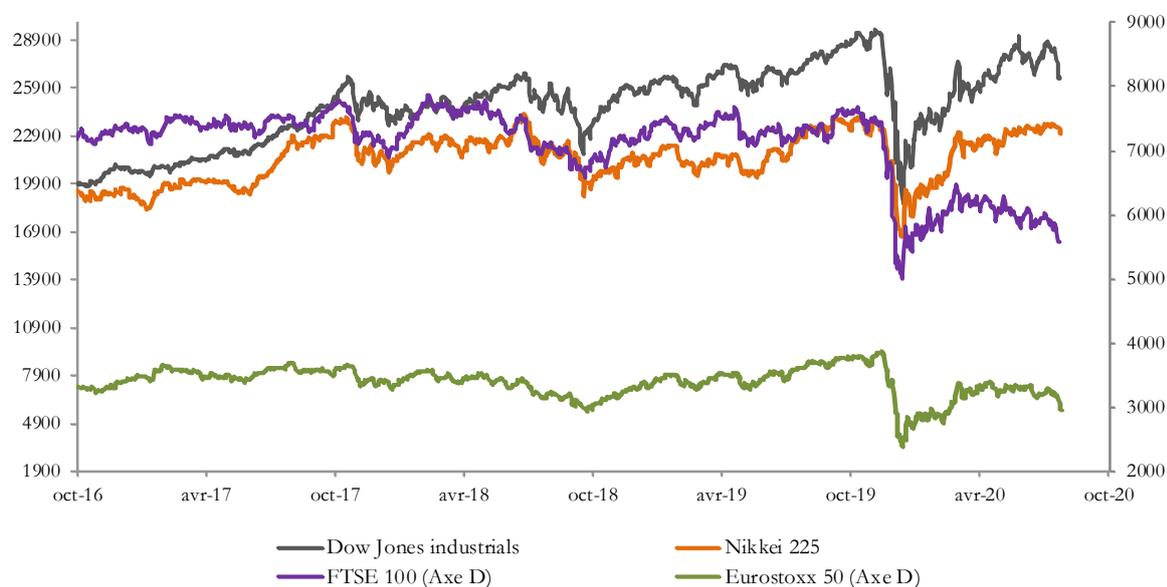
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

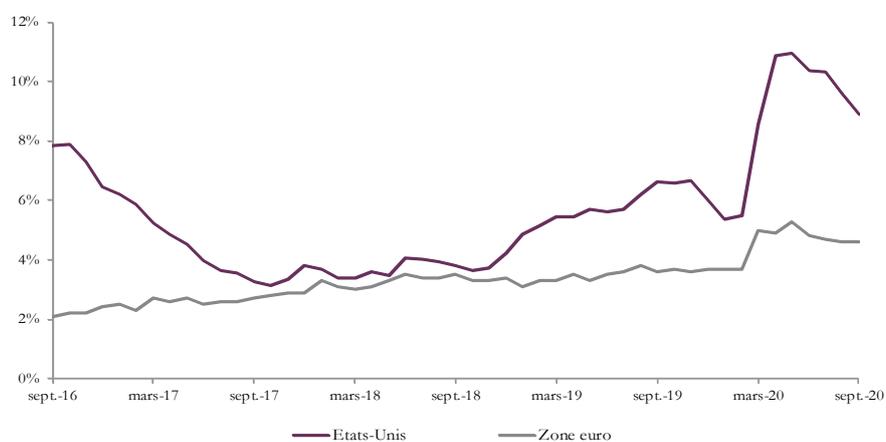
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Septembre 2020	Octobre 2020	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	29 octobre
Banque d'Angleterre	0,1	0,1	04 novembre
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	15 et 16 septembre

CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



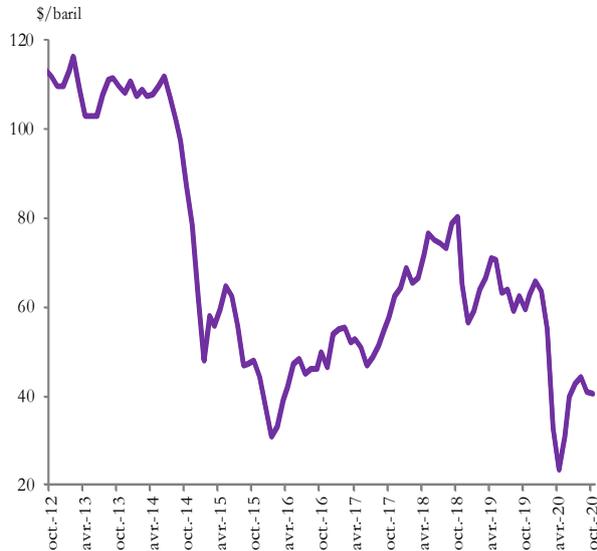
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



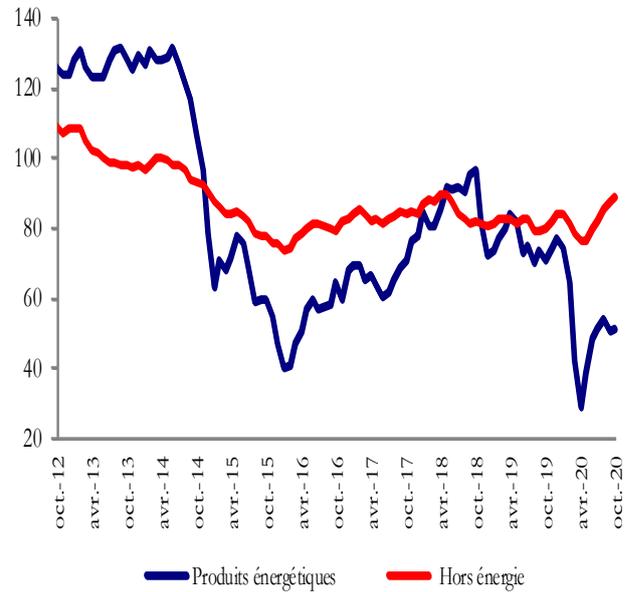
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

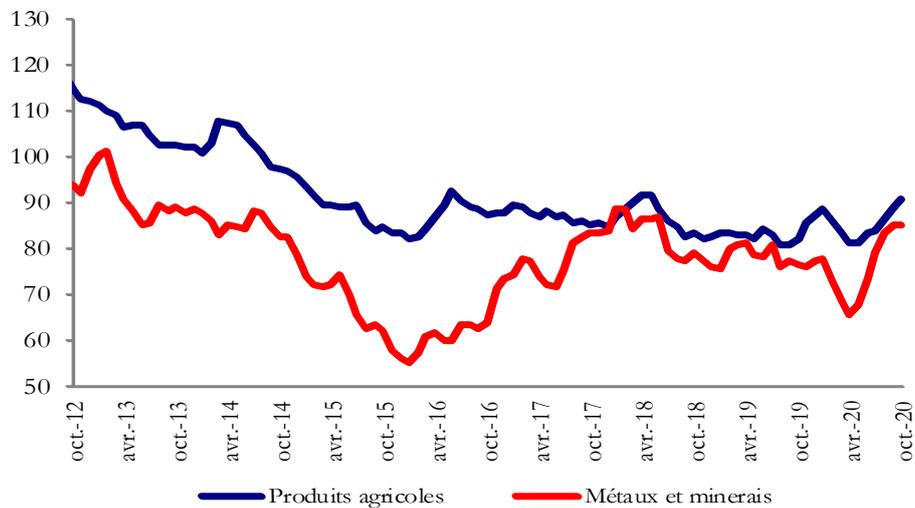
Évolution du cours du Brent



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



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



II. COMPTES EXTERIEURS

Les données des échanges extérieurs à fin septembre laissent constater des replis de 16,2% des importations et de 11,8% des exportations par rapport à la même période de 2019. Par conséquent, le déficit commercial s'est allégé de 34,4 milliards à 120,4 milliards de dirhams et le taux de couverture est passé de 57,8% à 60,8%.

Le recul des importations reflète essentiellement un allègement de 34,6% de la facture énergétique à 37,8 milliards de dirhams, tiré par des baisses de 39,8% pour le « gas-oils et fuel-oils » et de 15,4% pour le « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » sous l'effet du repli de leur prix à l'importation. Les achats de produits finis de consommation ont diminué de 21,7% à 65,5 milliards avec notamment des régressions de 45,1% des importations de « voitures de tourisme » et de 24,5% de celles de « parties et pièces pour voitures de tourisme ». De même, les acquisitions de biens d'équipement ont accusé un recul de 17,6% à 78,6 milliards, avec en particulier des baisses de 7,4 milliards des importations d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux » et de 2,3 milliards de celles des « fils et câbles et autres conducteurs isolés ». Les achats des demi-produits ont, pour leur part, reculé de 13% à 67,7 milliards et ceux des produits bruts ont diminué de 12,1% à 14,6 milliards. A l'inverse, les importations de produits alimentaires ont progressé de 22% à 43,4 milliards, sous l'effet notamment de la hausse des approvisionnements en blé, de 4,3 milliards de dirhams à 11 milliards, et en orge de 1,4 milliard à 2 milliards.

En parallèle, la baisse des exportations a concerné l'ensemble des secteurs. Les ventes du secteur automobile ont diminué de 16,1% à 49,1 milliards de dirhams, traduisant des replis de 18,5% pour le segment de la construction et de 27% pour celui du câblage. Les exportations du secteur du textile et cuir ont régressé de 22,3% à 21,8 milliards, reflétant des reculs de 26,4% pour les vêtements confectionnés, de 25,3% pour les articles de bonneteries et de 16,4% pour les chaussures. De même, les ventes du secteur agricole et agroalimentaire ont reculé de 1,1% à 44,9 milliards, recouvrant une régression de 1,1% pour les produits de l'industrie agroalimentaire et une hausse de 1,6% pour ceux agricoles. Concernant les exportations des phosphates et dérivés, elles ont diminué de 2% pour s'établir à 37,9 milliards, en lien essentiellement avec un recul de 24% des ventes de l'acide phosphorique, résultat lui-même des reflux de 13,4% des prix à l'export et de 12,2% des quantités expédiées. A l'inverse, les ventes des engrais naturels se sont inscrites en amélioration de 7,6% en lien avec la hausse de 26,5% des quantités exportées. Pour leur part, les ventes des secteurs de l'aéronautique et de l'électronique et électricité ont diminué respectivement de 24,7% et de 3,2% à 9,4 milliards et à 7,3 milliards.

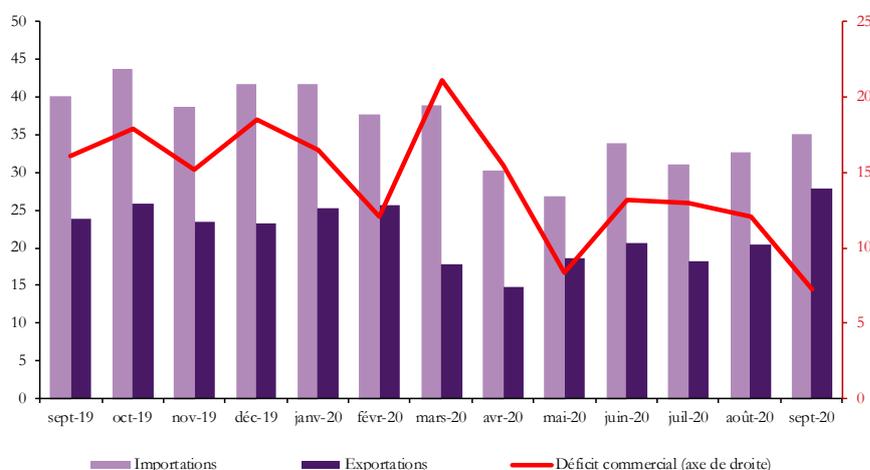
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a reculé de 43,9% à 38,3 milliards de dirhams, reflétant des baisses de 26,8% des importations à 52,4 milliards et de 35,1% des exportations à 90,7 milliards. En particulier, les recettes de voyage se sont établies à 24,4 milliards de dirhams, en diminution de 59,5% et les dépenses au même titre se sont repliées de 50,2% à 7,9 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE confirment leur résilience face aux effets de la crise sanitaire avec une amélioration de 2,2% à 50,6 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a connu un repli de 28,3% à 10,8 milliards, résultat des diminutions de 7 milliards des recettes et de 2,7 milliards des cessions. De même, le flux net des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 55% pour s'établir à 3 milliards, résultat d'une hausse de 1,4 milliard des recettes et d'un repli de 2,2 milliards des dépenses d'investissement.

Au total, l'encours des avoirs officiels de réserves a atteint 306,4 milliards de dirhams à fin septembre 2020, représentant ainsi l'équivalent de 7 mois et 16 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 septembre 2020 (en millions de dirhams)

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	187 099	212 056	-24 957	-11,8
Automobile	49 149	58 594	-9 445	-16,1
Construction	20 013	24 546	-4 533	-18,5
Câblage	17 561	24 065	-6 504	-27,0
Intérieur véhicules et sièges	5 025	5 898	-873	-14,8
Textile et Cuir	21 759	27 995	-6 236	-22,3
Vêtements confectionnés	13 112	17 825	-4 713	-26,4
Articles de bonneterie	4 161	5 567	-1 406	-25,3
Chaussures	1 819	2 176	-357	-16,4
Aéronautique	9 385	12 460	-3 075	-24,7
Assemblage	5 892	7 020	-1 128	-16,1
EWIS	3 441	5 384	-1 943	-36,1
Phosphates et dérivés	37 906	38 678	-772	-2,0
Agriculture et Agro-alimentaire	44 900	45 398	-498	-1,1
Industrie alimentaire	24 287	24 546	-259	-1,1
Agriculture, sylviculture, chasse	19 327	19 018	309	1,6
Autres extractions minières	2 452	3 158	-706	-22,4
Electronique	7 332	7 574	-242	-3,2
Composants électroniques	2 101	3 219	-1 118	-34,7
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électr.	2 738	1 658	1 080	65,1
Appareils pour la coupure des circuits électr.	1 100	997	103	10,3
Autres industries	14 216	18 199	-3 983	-21,9
Métallurgie et travail des métaux	4 111	4 800	-689	-14,4
Énergie électrique	42	521	-479	-91,9
Industrie pharmaceutique	794	894	-100	-11,2
Industrie du plastique et du caoutchouc	1 432	1 185	247	20,8

Source : Office des Changes

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

	2020/2019		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates brut	1,7	10,5	-8,0
Engrais naturels et chimiques	7,6	26,5	-14,9
Acide phosphorique	-24,0	-12,2	-13,4

Source : Office des Changes

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

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	307 795	366 887	-59 092	-16,1
Produits énergétiques	37 754	57 716	-19 962	-34,6
Gas-oils et fuel-oils	17 483	29 036	-11 553	-39,8
Huiles de pétrole et lubrifiants	2 642	6 314	-3 672	-58,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	8 909	10 535	-1 626	-15,4
Produits finis de consommation	65 493	83 681	-18 188	-21,7
Voitures de tourisme	8 295	15 120	-6 825	-45,1
Parties et pièces pour voitures de tourisme	10 156	13 446	-3 290	-24,5
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	5 049	6 348	-1 299	-20,5
Biens d'équipement	78 593	95 331	-16 738	-17,6
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	292	7 737	-7 445	-96,2
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'élect.	4 636	6 928	-2 292	-33,1
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits élect.	6 110	7 277	-1 167	-16,0
Demi produits	67 687	77 781	-10 094	-13,0
Matières plastiques et ouvrage divers en plastique	9 355	10 690	-1 335	-12,5
Fils, barres et profilés en cuivre	2 769	3 983	-1 214	-30,5
Fils et câbles électriques	1 679	2 742	-1 063	-38,8
Produits bruts	14 588	16 605	-2 017	-12,1
Soufres bruts et non raffinés	3 760	5 577	-1 817	-32,6
Bois bruts, équarris ou scés	1 564	2 049	-485	-23,7
Produits alimentaires	43 380	35 561	7 819	22,0
Blé	11 043	6 700	4 343	64,8
Orge	1 974	529	1 445	-

Source : Office des Changes

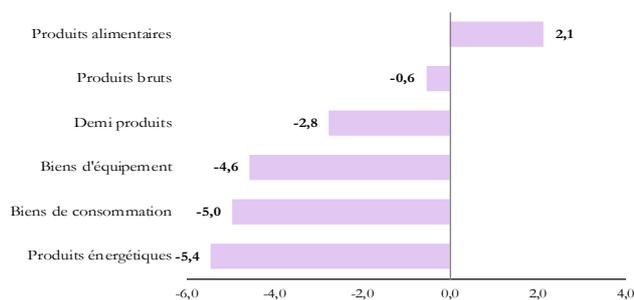
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

	2020/2019		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	-39,8	-12,1	-31,5
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-15,4	-6,1	-9,9
Houilles; coques et combustibles solides similaires	-20,8	-0,8	-20,2
Essence de pétrole	-41,4	-15,7	-30,5

Source : Office des Changes

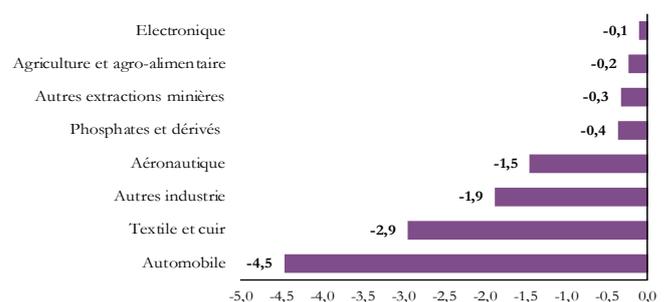
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	24 383	60 230	-35 847	-59,5
Transferts MRE	50 593	49 525	1 068	2,2
Investissements directs étrangers	10 815	15 091	-4 276	-28,3
Recettes	18 412	25 387	-6 975	-27,5
Dépenses	7 597	10 296	-2 699	-26,2
Investissement des marocains à l'étranger	3 006	6 675	-3 669	-55,0
Dépenses	5 641	7 891	-2 250	-28,5
Recettes	2 635	1 216	1 419	-

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre 2020 font ressortir l'ampleur du double choc de la pandémie du Covid-19 et des conditions climatiques sur l'économie nationale. En effet, la valeur ajoutée non agricole a chuté de 15,5% en glissement annuel, contre une hausse de 3,7% à la même période un an auparavant, et celle du secteur agricole s'est contractée de 6,9%, après 6%. Le PIB en volume a baissé ainsi de 14,9% contre un accroissement de 2,4%.

Au troisième trimestre, l'impact de la pandémie serait moins prononcé, avec l'allègement des mesures instaurées pour limiter la propagation du virus, et la reprise quoique différenciée par secteur d'activité économique. Pour le quatrième trimestre, à l'exception de certains secteurs sinistrés, la reprise se poursuivrait mais à un rythme qui a tendance à s'affaiblir ces dernières semaines avec l'accélération de la propagation du virus et la remise en place de plusieurs restrictions locales.

Au niveau sectoriel, les industries de transformation ont vu leur valeur ajoutée chuter de 22% au deuxième trimestre après une augmentation de 2,9% un an auparavant. Cette contreperformance a concerné particulièrement les « industries mécaniques, métallurgiques, électriques et électroniques » (-53,6%) et celles du textile et cuir (-46,7%) et a été faible pour l'« alimentaire et tabac » (-1,5%), la chimie et parachimie ayant en revanche enregistré une amélioration de 3,2%. L'activité se serait redressée au troisième trimestre, tout en demeurant en deça de son niveau une année auparavant. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour le troisième trimestre dans l'industrie indiquent, en effet, un recul du taux d'utilisation des capacités de 6 points de pourcentage par rapport à la même période de l'année précédente, pour s'établir à 67%, niveau proche de sa moyenne historique de 71%. Dans le BTP, l'activité a connu une contraction de 17,1% au deuxième trimestre, après une augmentation de 1,4% un an auparavant. Au troisième trimestre, elle se serait redressée, les ventes de ciment ayant reculé au cours du trimestre de 4,5% au lieu d'une hausse de 1,1% à la même période un an auparavant.

Concernant la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée s'est repliée de 12,3% au deuxième trimestre, après une hausse de 19,1% un an auparavant, reflétant la baisse de l'activité dans plusieurs secteurs économiques durant le confinement. L'activité se serait légèrement redressée au troisième trimestre comme le laisse présager la hausse de 0,3% de la production d'électricité. Par source, celle-ci a régressé de 28,6% pour l'hydraulique, de 0,9% pour l'éolienne et de 8,6% pour le solaire, alors qu'elle s'est accrue de 1,4% pour le thermique. Parallèlement, la demande d'électricité s'est améliorée de 0,8%, avec un léger recul de 0,4% pour celle très haute, haute et moyenne tension. Dans ces conditions, les importations ont augmenté de 0,6% et les exportations ont chuté de 37,4%. Pour les industries extractives, elles ont montré une bonne résilience, avec une amélioration de leur valeur ajoutée de 7,9% après une baisse de 1,1% un an auparavant. Cette situation devrait se confirmer au troisième trimestre comme l'atteste l'amélioration de 5% de la production marchande de phosphate, après un accroissement de 2,3% un an auparavant.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » est l'une des plus affectées par la pandémie avec la fermeture à partir de mi-mars 2020 des frontières aériennes et maritimes de passagers et l'arrêt quasi-total du trafic ferroviaire et routier de voyageurs ainsi que la fermeture des hôtels et restaurants. Ainsi, sa valeur ajoutée a chuté de 90% au second trimestre contre une hausse de 4,3% à la même période de 2019. Cette contreperformance devrait se poursuivre au troisième trimestre mais à un rythme moindre, avec la légère reprise du tourisme interne et, dans une moindre mesure, la réouverture partielle et conditionnelle du trafic aérien et maritime de passagers.

Concernant les services de transport, leur valeur ajoutée s'est repliée de 55,7%, après un accroissement de 6,9% un an auparavant, reflétant l'arrêt quasi-total du trafic de voyageurs (aérien, ferroviaire, routier et maritime) durant la période de confinement et la contraction du trafic de marchandises, résultat du reflux des échanges extérieurs et de l'activité dans les autres secteurs. Pour le troisième trimestre, cette baisse devrait nettement s'atténuer, avec notamment la reprise progressive du trafic notamment interne de voyageurs et de l'activité dans plusieurs branches économiques, les dernières données indiquant une hausse de 5,8% du trafic de marchandises maritime au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a de nouveau reculé de 1,7% au deuxième trimestre, au lieu de 0,4% un an auparavant et ce, en dépit de l'essor du télétravail, du commerce électronique et de l'enseignement à distance. Cette tendance devrait se poursuivre au troisième trimestre comme le montre la baisse de 7% du chiffre d'affaires de Maroc Télécom.

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

Sur le marché du travail, les données relatives au troisième trimestre 2020 indiquent que l'économie nationale a accusé une perte de 581 mille emplois nets depuis le même trimestre de 2019, qui a concerné l'ensemble des secteurs à l'exception du BTP qui a connu une légère création de mille postes. Tenant compte d'un retrait net de 213 mille demandeurs d'emplois, le taux de chômage s'est aggravé de 9,4% à 12,7% globalement, de 12,7% à 16,5% dans les villes et de 4,5% à 6,8% dans les campagnes.

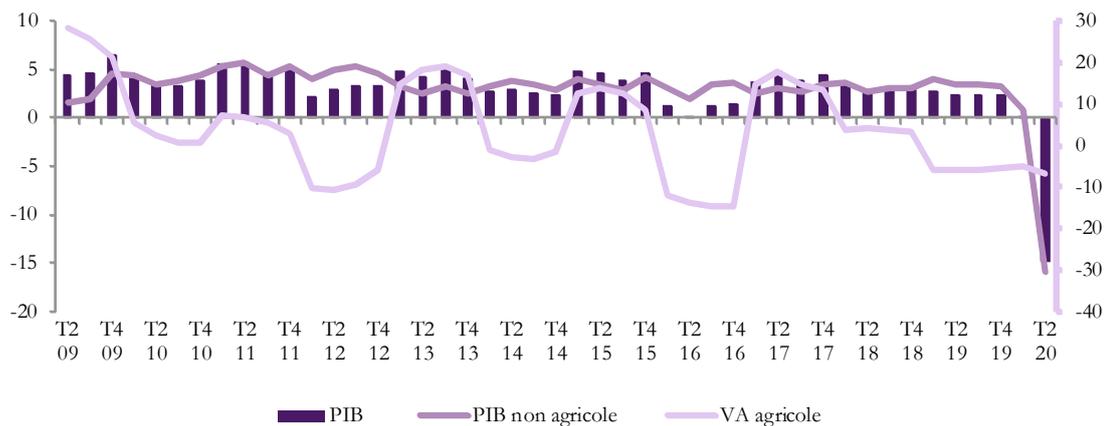
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



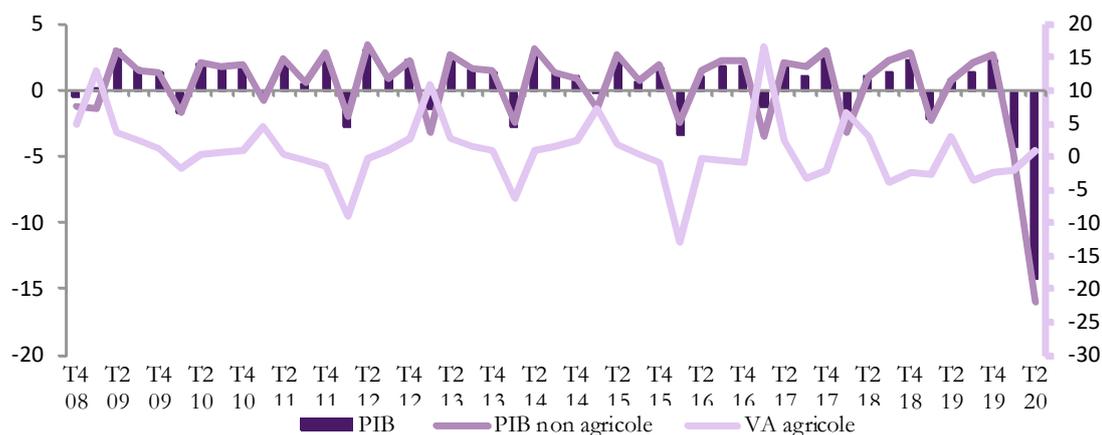
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs B-AM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

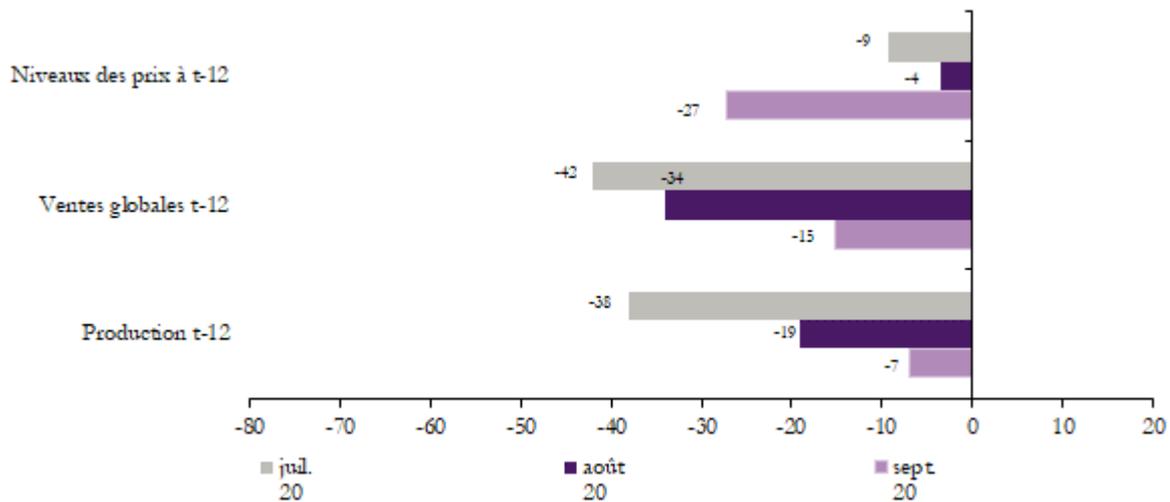
Source : HCP.

Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2020-2021 et 2019-2020

	2020-2021 (1)	2019-2020 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	-	-	
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 31 octobre 2020	34,9	43,5	-

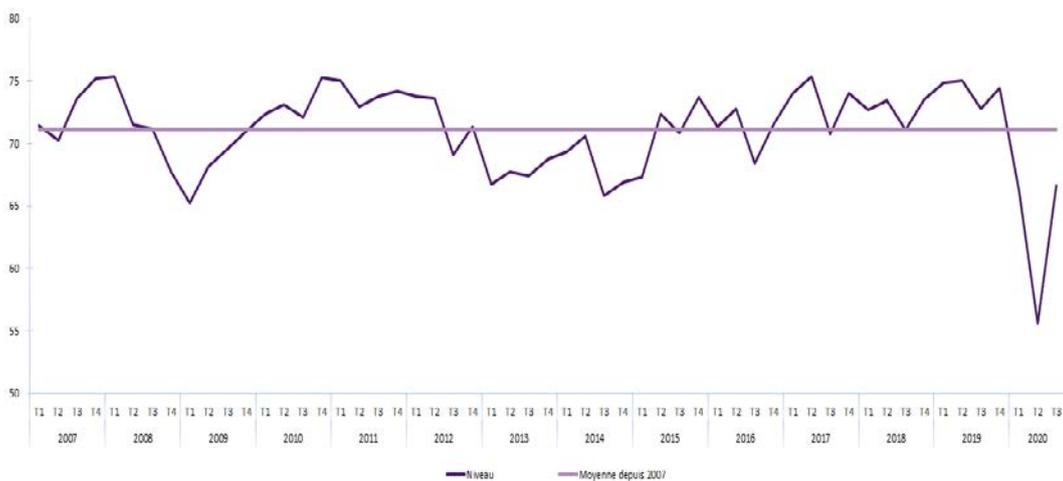
Sources : - Direction de la météorologie nationale
 - Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

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



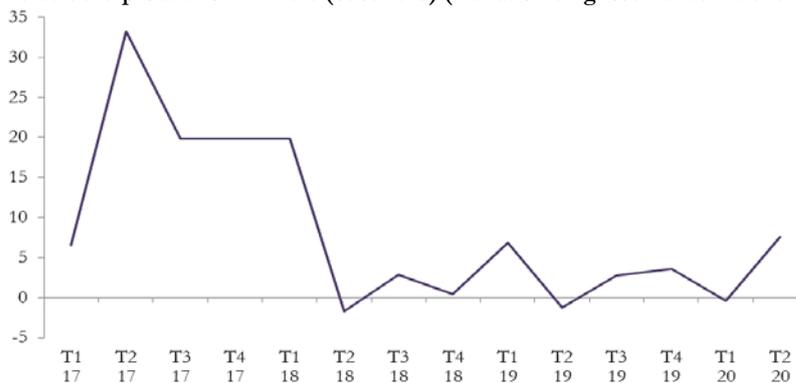
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



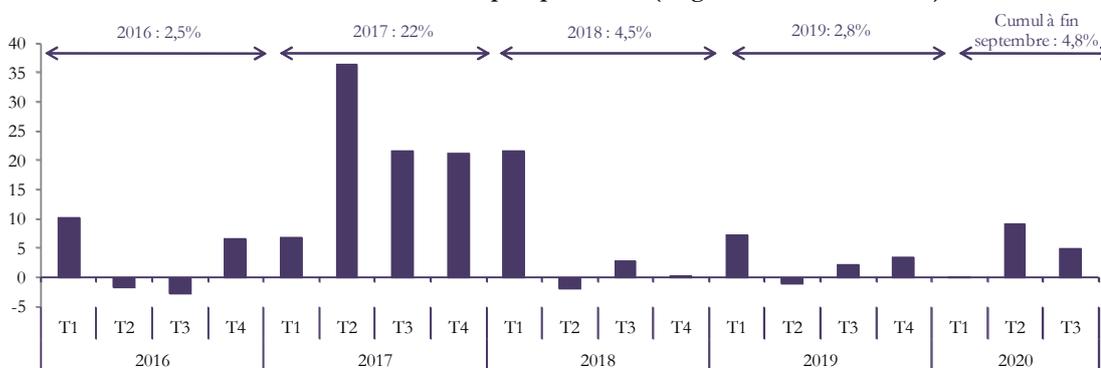
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



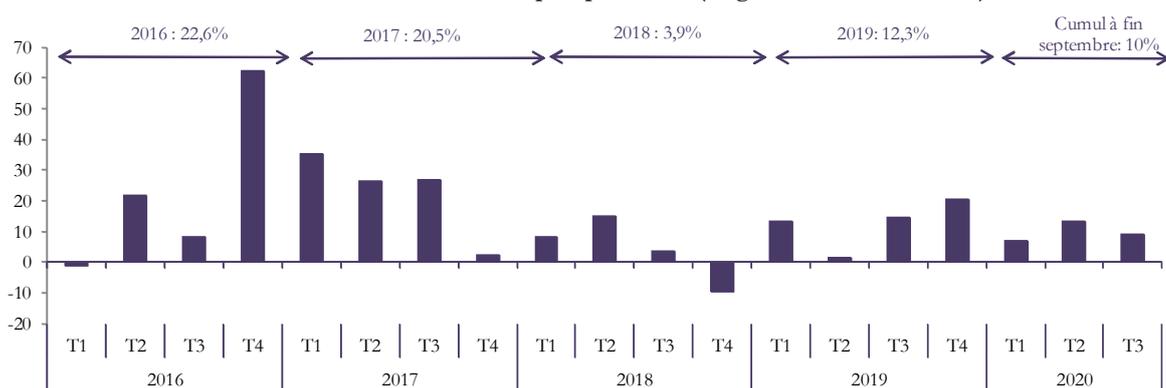
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

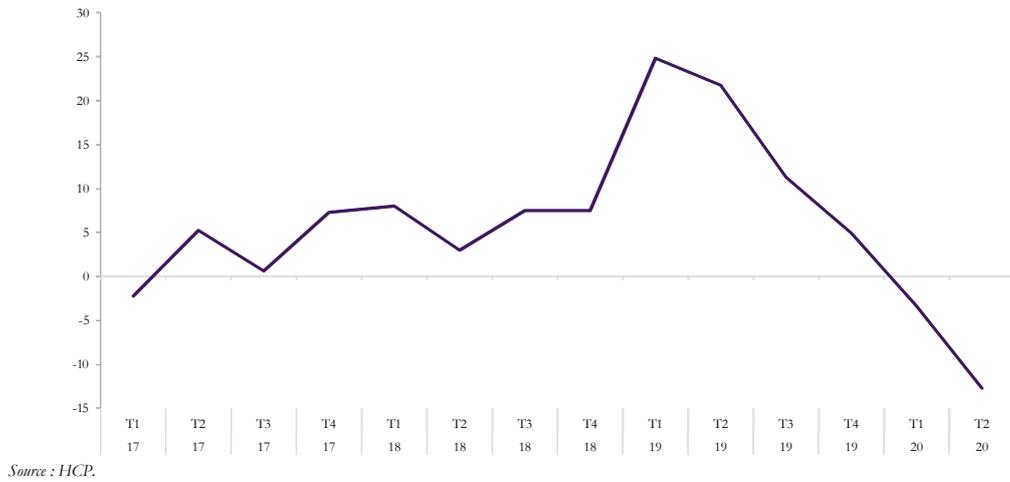
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



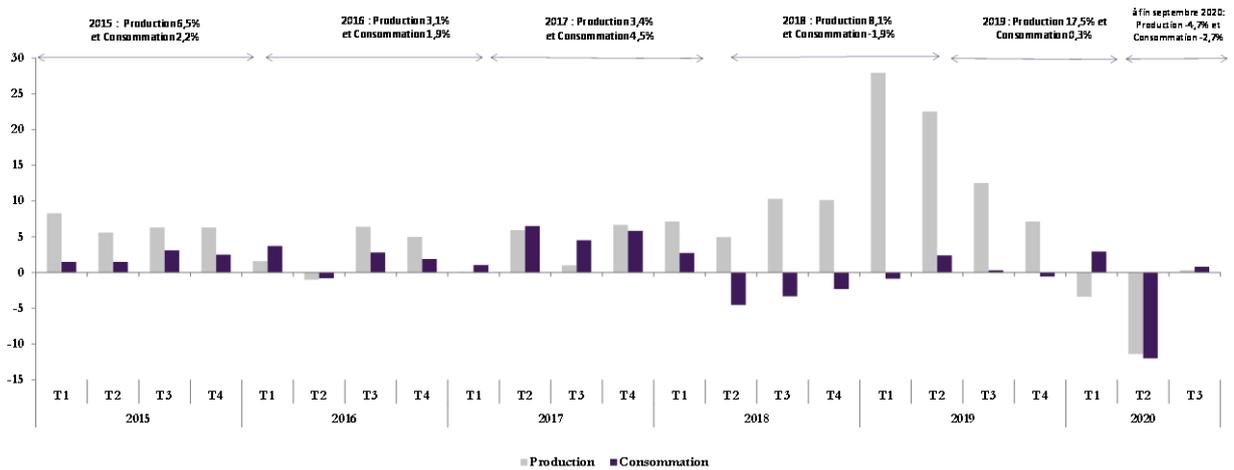
Source : Office Chérifien des Phosphates.

ENERGIE

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

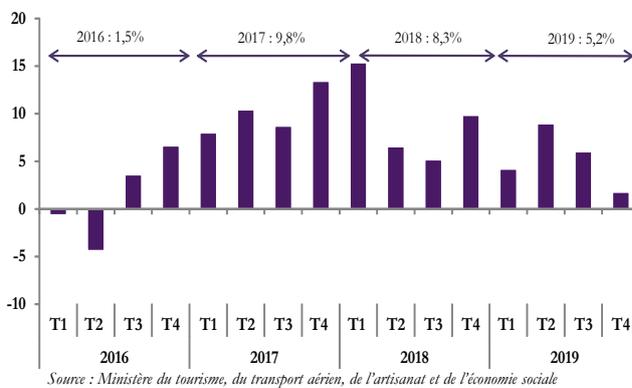


Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)

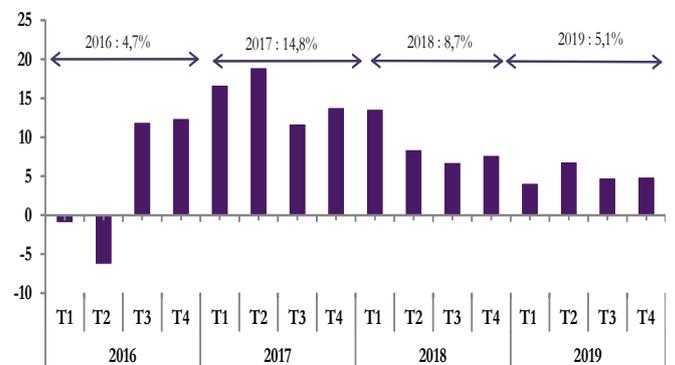


TOURISME

Arrivées touristiques (en %)



Nuitées dans les EHTC (en %)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Deuxième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	309,3	296,7	-4,1
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1605,1	1233,8	-23,1
Energie			
	Troisième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	10737,0	10769,0	0,3
Thermique	8426,8	8541,1	1,4
Eolien	1425,6	1437,8	0,9
Hydraulique	444,6	317,5	-28,6
Solaire	346,3	376,2	8,6
- Consommation	8220,5	8286,4	0,8
- Importations	248,5	250,0	0,6
Mines			
	Troisième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	9055,8	9508,5	5,0
- Production d'acide phosphorique	1741,7	1934,3	11,1
- Production des engrais phosphatés	2719,7	2937,0	8,0
BTP			
	Troisième trimestre		
	2019	2020	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3260,4	3113,0	-4,5
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	274,7	279,3	1,6
- Habitat	213,1	217,8	2,2
- Promoteurs immobiliers	58,6	58,7	0,2
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

	T3 2019			T3 2020		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	7 115	4 746	11 862	7 154	4 494	11 648
Taux d'activité (en %)	41,7	50,8	44,9	41,0	48,0	43,5
. Selon le sexe						
Hommes	66,9	75,8	70,1	67,2	74,8	69,9
Femmes	18,0	25,4	20,5	16,3	20,7	17,8
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,7	53,4	44,0	34,9	50,4	42,1
Ayant un diplôme	46,3	44,6	45,9	45,7	42,8	45,0
Population active occupée (en milliers)	6 213	4 534	10 747	5 975	4 190	10 166
Taux d'emploi (en %)	36,4	48,5	40,7	34,3	44,8	37,9
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,8	70,1	85,5	96,9	71,2	86,3
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	902	212	1 114	1 178	304	1 482
Taux de chômage (en %)	12,7	4,5	9,4	16,5	6,8	12,7
. Selon le sexe						
Hommes	10,0	5,0	8,0	13,9	7,4	11,4
Femmes	22,2	2,8	13,9	26,3	4,3	17,6
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	39,9	13,0	26,7	46,7	16,8	32,3
25 - 34 ans	19,4	6,6	15,0	24,7	9,1	19,5
35 - 44 ans	5,9	2,3	4,6	9,7	4,9	8,0
45 ans et plus	3,0	1,0	2,1	5,7	2,7	4,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	5,9	2,1	3,7	10,4	4,1	6,9
Ayant un diplôme	16,7	11,1	15,5	20,0	13,7	18,7

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

La situation budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2020 fait ressortir une accentuation du déficit, hors privatisation, à 42,8 milliards, contre 32,9 milliards un an auparavant et ce, compte tenu du solde positif de 8 milliards du fonds spécial de gestion de la pandémie de la Covid-19. Les recettes ordinaires ont reculé de 6,4% à 183,8 milliards, recouvrant une baisse de 7,5% des rentrées fiscales et une augmentation de 6,1% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont accrues de 4,1% à 193 milliards, résultat principalement des hausses de 6,5% de la masse salariale et de 9,5% des dépenses au titre des autres biens et services, alors que la charge de compensation s'est atténuée de 5,8%. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 9,3 milliards, au lieu d'un excédent de 10,8 milliards à fin septembre 2019. De leur côté, les dépenses d'investissement ont régressé de 6,7% à 43,9 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 236,9 milliards, en alourdissement de 1,9%.

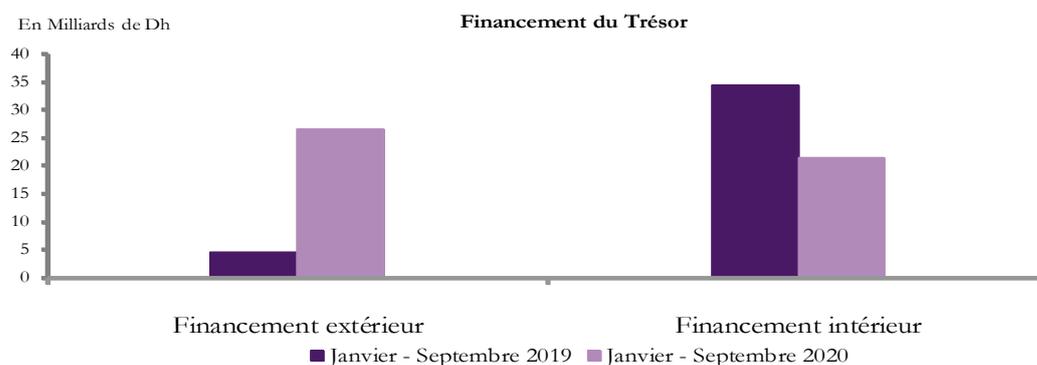
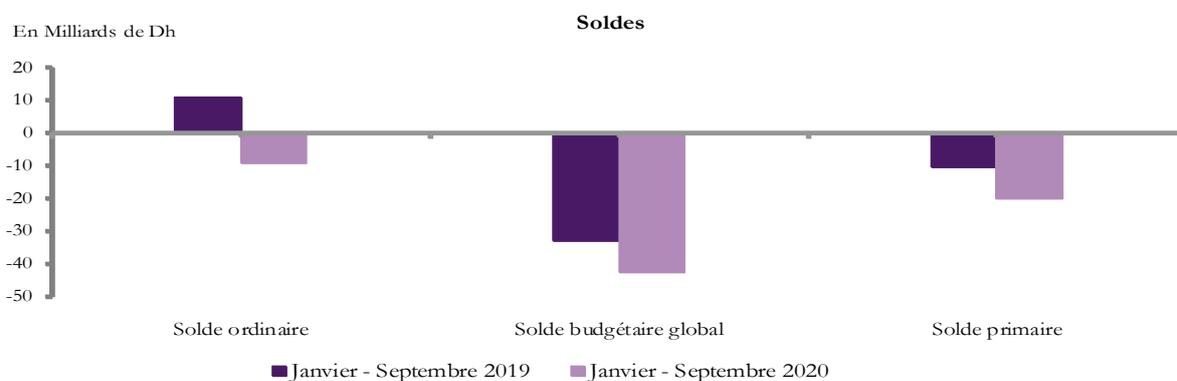
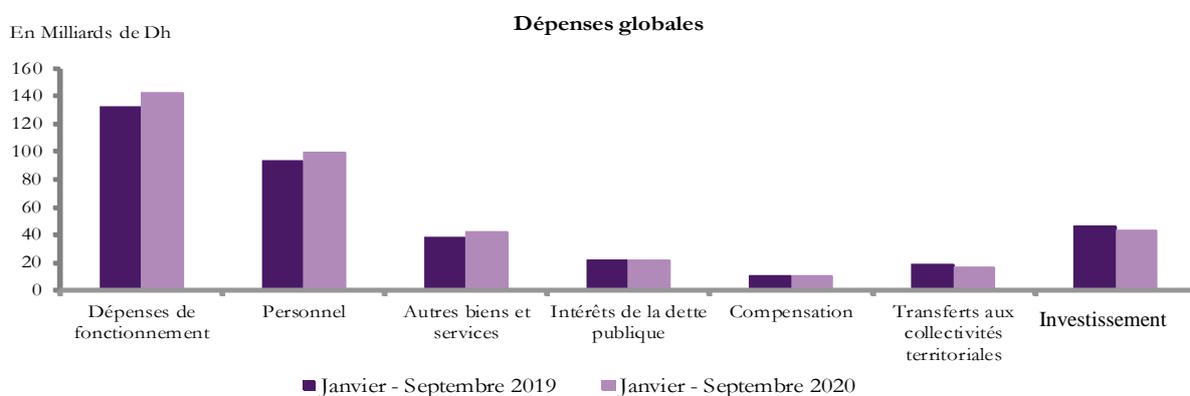
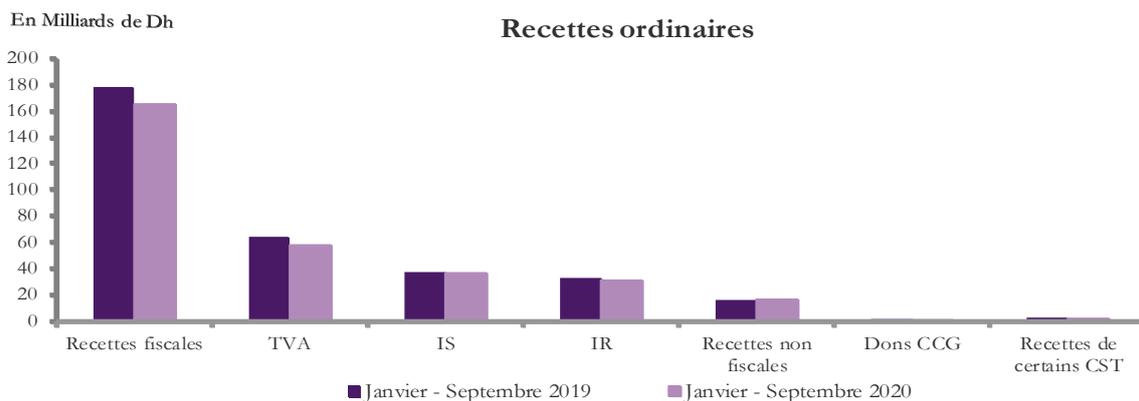
Du côté des recettes fiscales, celles des impôts directs ont accusé une baisse de 2,5% à 70,8 milliards, imputable essentiellement à la diminution de 5,3% à 30,6 du produit de l'IR, avec notamment une diminution de 33,1% à 1,7 milliard de l'IR sur les profits immobiliers et une hausse de 3,2% à 6,7 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel. En revanche, les recettes de l'IS ont augmenté de 1% à 37 milliards. Pour leur part, les recettes des impôts indirects ont régressé de 10,1% à 77,6 milliards, traduisant des replis de 9,1% à 58,3 milliards des recettes de la TVA et de 12,8% à 19,3 milliards de celles de la TIC. Cette dernière reflète des baisses de 17,9% à 10,2 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 6,7% à 7,8 milliards de celles sur les tabacs. Concernant la TVA, son évolution recouvre un recul de 15,7% à 35,4 milliards de la TVA à l'importation et une progression de 3,5% à 22,9 milliards de la TVA à l'intérieur. S'agissant des rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre, elles ont diminué de 6,1% à 6,7 milliards et de 20,1% à 9,8 milliards, respectivement.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, leur amélioration s'explique principalement par la hausse des fonds de concours passant de 571 millions à 4,4 milliards. En revanche, les dons des pays du CCG se sont stabilisés depuis le mois de mai à 121 millions au lieu d'un milliard à fin septembre 2019, et les recettes de monopoles et participations ont diminué de 8,9% à 7,9 milliards, dont 3,6 milliards proviennent de l'OCP, 983 millions de BAM, 950 millions de l'ANCFCC et 911 millions de Maroc Télécom.

En parallèle, l'alourdissement des dépenses globales recouvre un accroissement de 4,1% des dépenses ordinaires et un repli de 6,7% de celles d'investissement. Les charges de biens et services se sont accrues de 7,4% à 142,5 milliards, traduisant des hausses de 9,5% à 42,5 milliards de la rubrique des autres biens et services et de 6,5% à 100 milliards de la masse salariale, avec en particulier une augmentation de 6,6% de sa composante structurelle et une baisse de 38,8% des rappels à 2,1 milliards pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. Concernant les dépenses des autres biens et services, elles incorporent des hausses de 9% à 20,6 milliards des versements aux établissements et entreprises publics et de 132,1% à 6,5 milliards au profit des comptes spéciaux du Trésor. De leur côté, les charges en intérêts de la dette ont progressé de 0,7% à 22,5 milliards, recouvrant une baisse de 0,3% à 19,8 milliards des intérêts sur la dette intérieure et une augmentation de 8,2% à 2,7 milliards de ceux sur la dette extérieure. Quant à la charge de compensation, elle s'est allégée de 5,8% à 10,6 milliards à fin septembre 2020.

Tenant compte de la réduction du stock des opérations en instance de 5,5 milliards, le déficit de caisse hors privatisation s'est établi à 48,2 milliards, en creusement de 10,9% par rapport à la même période en 2019. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 21,6 milliards et par un flux net extérieur positif de 26,6 milliards. Le recours au marché des adjudications a permis de mobiliser un montant net de 44,9 milliards contre 18,2 milliards un an auparavant. Quant aux tirages extérieurs bruts, ils se sont élevés à 32,1 milliards, dont plus de 10 milliards ont été levés sur le marché financier international, 10,2 milliards proviennent de la Banque mondiale, 3,9 milliards du FMA et 3,4 milliards de la BAD.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2020



Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2020

En millions de dirhams

	Janvier – Septembre 2019	Janvier - Septembre 2020	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires¹	196 357	183 752	-12 605	-6,4
Recettes fiscales	178 183	164 816	-13 367	-7,5
Dont TVA	64 098	58 272	-5 825	-9,1
IS	36 657	37 032	375	1,0
IR	32 303	30 603	-1 700	-5,3
Recettes non fiscales	15 840	16 806	967	6,1
y.c. Dons CCG	1 033	121	-912	-88,3
Recettes de certains CST	2 335	2 130	-205	-8,8
Dépenses globales	232 513	236 907	4 394	1,9
Dépenses ordinaires	185 519	193 038	7 519	4,1
Dépenses de biens et services	132 744	142 504	9 760	7,4
Personnel	93 912	99 991	6 079	6,5
Autres biens et services	38 832	42 513	3 681	9,5
Intérêts de la dette publique	22 346	22 497	151	0,7
Compensation	11 200	10 556	-644	-5,8
Transferts aux collectivités territoriales	19 229	17 482	-1 748	-9,1
Solde ordinaire	10 838	-9 286	-20 125	
Dépenses d'investissement	46 994	43 869	-3 125	-6,7
Solde des CST	3 243	10 400	7 157	
Solde budgétaire global	-32 912	-42 754	-9 842	
Solde primaire	-10 567	-20 258	-9 691	
Variation des opérations en instance ²	-10 596	-5 488	5 108	
Besoin ou excédent de financement	-43 508	-48 242	-4 734	
Financement extérieur	4 486	26 642	22 157	
Tirages	10 724	32 133	21 409	
Amortissements	-6 239	-5 491	748	
Financement intérieur	34 579	21 600	-12 979	
Privatisation	4 444	0	-4 444	

¹ Incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En octobre 2020, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 95,1 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 97,4 milliards en septembre, reflétant notamment le reflux de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté un montant total de 103,6 milliards, incluant principalement 39,4 milliards à travers les avances à 7 jours, 29,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 29,5 milliards dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et 5 milliards de dirhams au titre des opérations de swap de change. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 1,50% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont légèrement orientés à la baisse en octobre aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont connu en septembre une hausse de 12 points de base à 2,52% pour ceux à 6 mois et une baisse de 3 points à 2,66% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2020 laissent indiquer la poursuite de la baisse des taux reflétant notamment l'effet de la décision du Conseil de la Banque en juin d'abaisser le taux directeur de 2% à 1,5%. Ainsi, le taux moyen global est revenu à 4,30% en recul de 28 points de base par rapport au trimestre précédent. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont connu un recul de 33 points, recouvrant des diminutions de 61 points pour les TPME et de 26 points pour les grandes entreprises. De même les taux appliqués aux particuliers ont accusé un repli de 38 points, avec des baisses de 32 points pour les prêts à l'habitat et de 62 points pour les crédits à la consommation.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru de 7,6% en septembre, après 6,1% en août. Cette évolution reflète notamment une accélération de 9% à 10,4% de la progression des dépôts à vue suite à l'amélioration de 8,2% après 12% de ceux des entreprises non financières privées et de 8,9% après 9,6% de ceux des particuliers. De même, la monnaie fiduciaire et les titres des OPCVM monétaires ont connu des hausses respectives de 21,2% et de 6% au lieu de 20,1% et 1,3% un mois auparavant. En revanche, les dépôts à terme ont marqué un recul de 11,4%, après celui de 9,7% observé en août, traduisant notamment des accentuations des baisses de 3,2% à 9,1% des dépôts des entreprises privées et de 5,5% à 6,8% de ceux des ménages.

Par source de création monétaire, la croissance annuelle du crédit bancaire s'est accélérée de 4,9% à 5,2%, avec un ralentissement de 5,7% à 5,3% de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier et une hausse de 4,7% après 0,2% de celui des prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, soutenue par les différentes mesures mises en place par le Comité de Veille Economique et par Bank Al-Maghrib, la croissance du crédit aux entreprises non financières privées continue d'évoluer à un rythme élevé, quoi qu'en ralentissement. Elle s'est établie à 7,6% après 8,6%, traduisant des décélérations de la croissance de 12,7% à 10,7% pour les facilités de trésorerie et de 3,9% à 3,1% pour les prêts à l'équipement. En revanche, le taux d'accroissement des crédits à la promotion immobilière est passé de 1,2% à 1,5%. Dans le même temps, les concours aux entreprises publiques ont progressé de 4% contre 4,8% un mois auparavant, recouvrant un repli de 10,2% des facilités de trésorerie après une augmentation de 9,2% et une accélération de 0,9% à 2,6% de la progression des prêts à l'équipement.

Pour ce qui est du crédit aux ménages, son taux d'accroissement est resté quasiment inchangé à 2,5%, avec en particulier une quasi-stabilité à 2,2% de celui des prêts à l'habitat et une accentuation de 2% à 2,2% de la baisse des crédits à la consommation.

Quant aux créances en souffrance, elles se sont accrues de 14,6% au lieu de 12,8%, et leur ratio au crédit bancaire s'est établi à 8,4%. Ces créances ont augmenté de 13,1% pour les entreprises non financières privées et de 17% pour les ménages, avec des ratios qui se sont stabilisés respectivement à 11,6% et à 9,5%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de septembre 2020 indiquent notamment des baisses de 3,1% de l'encours du crédit destiné au secteur « Electricité, gaz et eau » et de 9,3% pour les « Industries chimiques et parachimiques » après des hausses respectives de 6,6% et 3% en juin. Dans le même sens, le rythme de progression des crédits alloués à la branche « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » est revenu de 3,4% à 0,8%. En revanche, les secteurs des « Transports et communication » et du « Bâtiment et travaux publics » ont enregistré des augmentations de 2,1% et 1,5% après des replis de 4,8% et 3,7% un trimestre auparavant. En outre, le rythme d'accroissement des prêts à la branche « Hôtels et restaurants » s'est accéléré de 8,5% à 14,9%.

S'agissant des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrues de 2,4% après 2,8% au deuxième trimestre 2020. Cette évolution reflète des décélérations du rythme de 24,7% à 13,5% pour les crédits accordés par les banques offshore, et de 2,8% à 1% pour ceux octroyés par les associations de microcrédit. Quant aux prêts octroyés par les sociétés de financement, leur rythme s'est stabilisé à 1,8%.

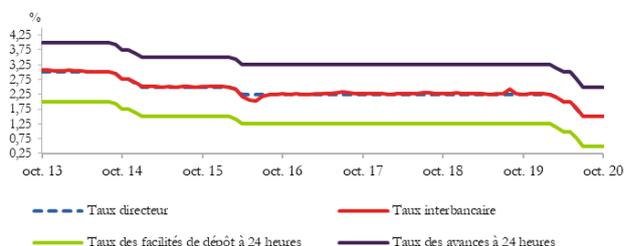
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 27,5% après 25,6% en août. Ainsi, leur stock s'est établi à 306,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont connu une augmentation de 23,7% au lieu de 19,9%, avec des accélérations de 28,2% à 48,6% de la progression des bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires et de 25,8% à 27,4% pour ceux des banques.

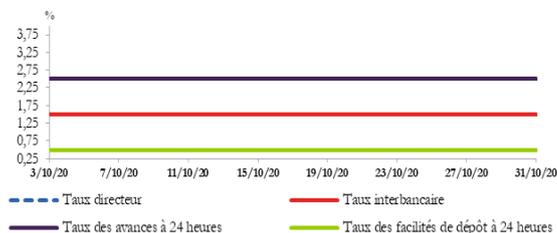
Concernant les agrégats de placements liquides, leur progression annuelle est revenue de 6,8% à 6,3%, recouvrant des décélérations de 3,7% à 2,4% pour les bons du Trésor intégrés dans cet agrégat et de 1,4% à 1,2% pour les titres des OPCVM actions et diversifiés. Quant aux titres des OPCVM obligataires, ils ont vu leur taux d'accroissement se stabiliser à 11,9%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



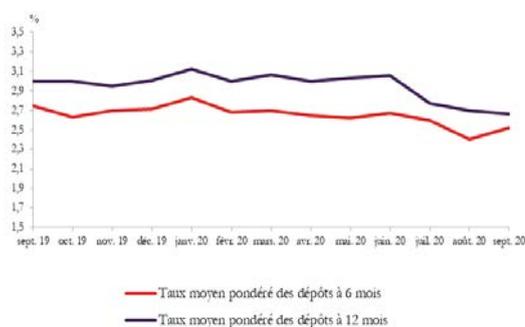
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2020



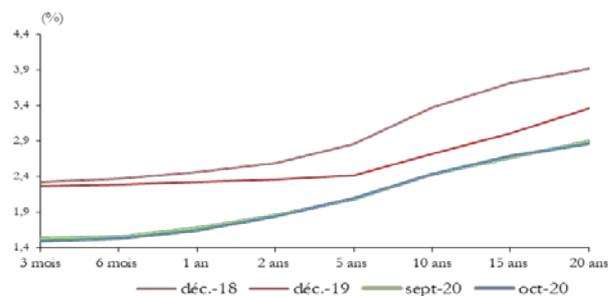
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T2-20	T3-20	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,58	4,30	-28
Crédits aux particuliers	5,53	5,15	-38
Crédits immobiliers	4,64	4,32	-32
Crédits à la consommation	7,09	6,47	-62
Crédits aux entreprises	4,44	4,11	-33
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,39	3,95	-44
Crédits à l'équipement	4,19	4,37	18
Crédits immobiliers	6,12	5,85	-27
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,42	4,95	-47

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



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

	oct-20	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,47	1,53	sept- 20
26 semaines	1,55	1,59	sept- 20
52 semaines	1,64	1,68	sept-20
2 ans	1,84	1,86	sept- 20
5 ans	2,10	2,10	sept-20
10 ans	-	2,39	juil- 20
15 ans	-	2,90	juin-20
20 ans	-	2,86	juil- 20
30 ans	-	3,47	juil- 20

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2020	2 ^{ème} semestre 2020
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,80	1,74

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.

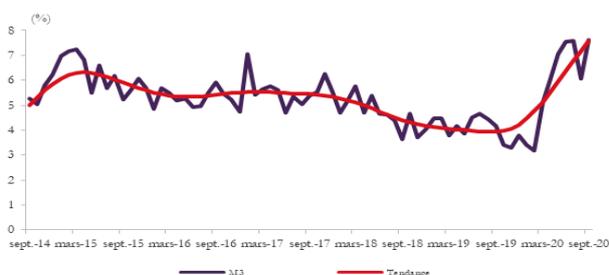
	avril 19-mars 20	avril 20-mars 21
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,57	13,52

(*) 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 septembre-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-19	sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	août-20	sept.-20
Monnaie fiduciaire	302,67	-2,1	7,7	6,4	7,1	12,6	22,3	20,1	21,2
Monnaie scripturale	689,88	-0,1	3,4	4,3	5,8	7,8	9,0	8,1	9,5
M1	992,55	-0,7	4,6	4,9	6,2	9,1	12,7	11,6	12,8
Placements à vue	168,36	0,6	3,6	4,0	4,6	3,5	2,4	2,5	2,3
M2	1 160,90	-0,6	4,4	4,7	5,9	8,2	11,1	10,1	11,2
Autres actifs monétaires¹	283,66	-1,4	4,8	2,2	-3,5	-5,3	-4,5	-7,8	-4,9
Dont : Dépôts à terme	134,12	-0,7	-0,2	-1,6	-7,0	-10,1	-6,8	-9,7	-11,4
OPCVM monétaires	57,51	1,4	-2,0	0,0	-3,4	5,6	6,9	1,3	6,0
M3	1 444,56	-0,7	4,5	4,2	3,8	5,1	7,5	6,1	7,6

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.

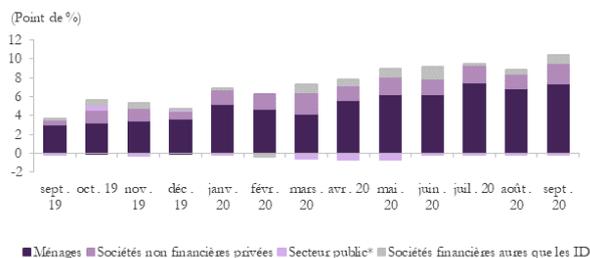
	Encours à fin septembre-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin-19	sept.-19	déc.-19	mars-20	juin-20	août-20	sept.-20
Dépôts à vue auprès des banques	619,7	2,0	3,8	3,8	4,7	7,0	9,1	9,0	10,4
Placements à vue	168,4	0,3	3,6	4,0	4,6	3,5	2,4	2,5	2,3
Dépôts à terme	134,1	-2,9	-0,2	-1,6	-7,0	-10,1	-6,8	-9,7	-11,4
Dépôts en devises ¹	41,5	0,4	2,8	9,0	12,4	5,3	4,6	-6,4	-5,9
Autres dépôts ²	7,4	0,9	31,7	19,3	1,4	26,3	60,4	52,2	109,7
Total des dépôts	972,6	1,1	3,2	2,6	2,8	3,3	5,1	4,0	5,5

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

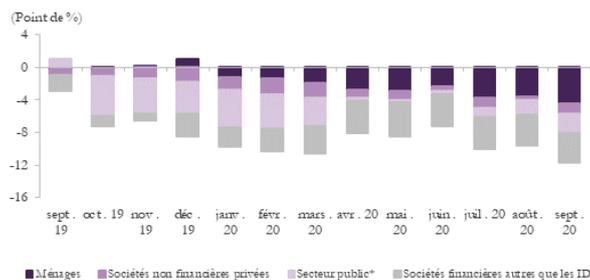
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

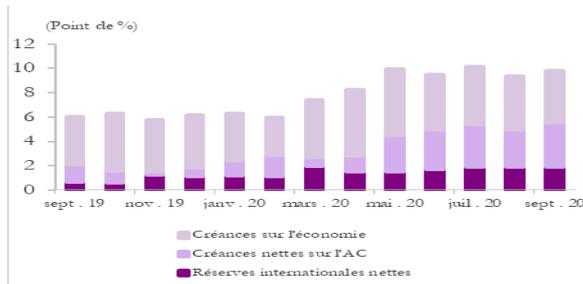


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



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

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

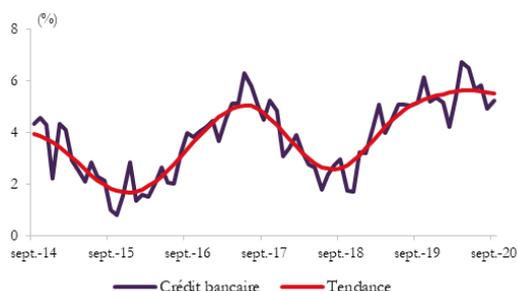


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

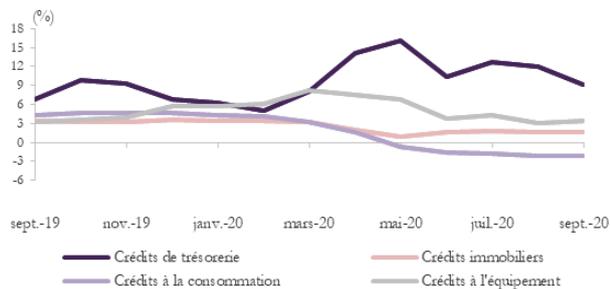


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

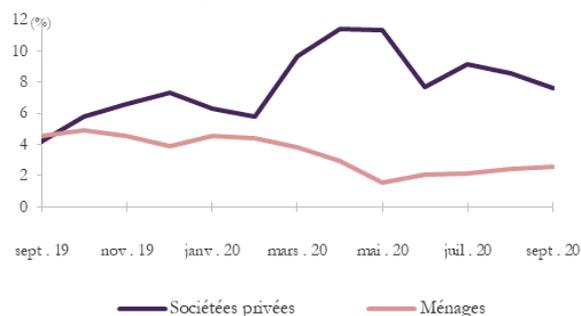
	Encours à fin septembre-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			sept.19	déc.19	mars.20	Juin-20	août-20	sept-20
Crédit bancaire	945,2	1,0	5,1	5,3	5,3	5,6	4,9	5,2
Crédit au secteur non financier	814,6	0,1	4,0	5,3	6,4	5,2	5,7	5,3
Crédit aux entreprises	439,3	-0,5	2,9	5,9	7,9	7,1	8,1	7,2
<i>Facilités de trésorerie</i>	179,1	-0,9	6,3	8,9	10,6	10,7	12,6	9,8
<i>Crédits à l'équipement</i>	144,1	-0,9	0,8	3,7	7,1	2,9	3,0	2,9
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	52,0	-0,4	1,4	8,3	0,0	2,2	1,2	1,5
Crédit aux ménages	350,8	0,8	4,5	4,0	3,8	2,1	2,4	2,5
Crédits à la consommation	54,5	0,1	4,4	4,6	4,7	-1,5	-2,0	-2,2
Crédits immobiliers	224,5	0,5	3,5	2,5	2,5	1,5	1,8	1,9
<i>Crédits à l'habitat</i>	217,8	0,6	4,5	3,7	3,4	1,8	2,1	2,2
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	6,1	0,4	-21,6	-26,9	-22,6	-4,9	-7,4	-6,5
Créances en souffrances	79,0	2,1	5,1	6,0	6,9	11,9	12,8	14,6
<i>Sociétés non financières privées</i>	44,9	2,9	2,8	1,0	4,8	9,5	10,6	13,1
<i>Ménages</i>	33,3	1,6	9,4	14,9	10,8	15,6	15,3	17,0
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,7	7,5	7,8	8,0	8,3	8,4

*En milliards de DH

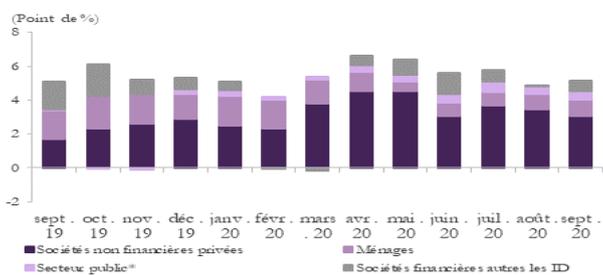
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



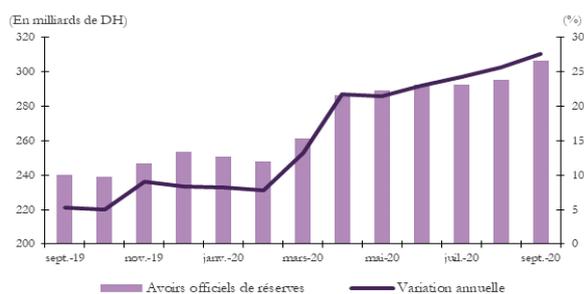
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

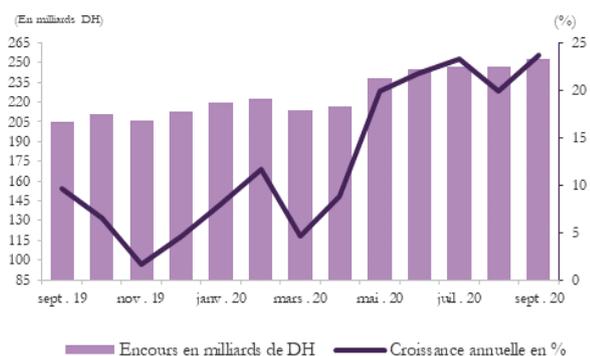
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en septembre 2020

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	août-20	sept-20	août-20	sept-20	août-20	sept-20
Avoirs officiels de réserve	295,5	306,4	1,0	3,7	25,6	27,5

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



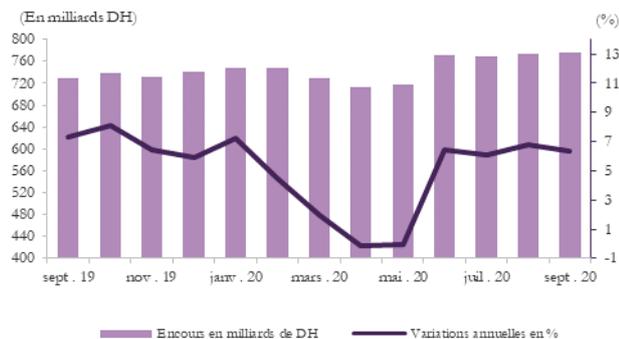
Les créances nettes sur l'Administration centrale en septembre 2020

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août-20	sept.-20	août-20	sept.-20	août-20	sept.-20
Créances nettes sur l'AC	246,9	252,9	-0,1	2,4	19,9	23,7
. Créances nettes de BAM	-1,1	-0,2	-46,1	-84,6	144,0	-82,5
. Créances nettes des AID*	248,0	253,1	-0,4	2,0	20,2	23,2

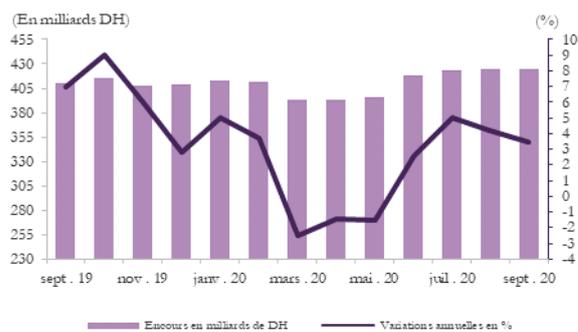
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



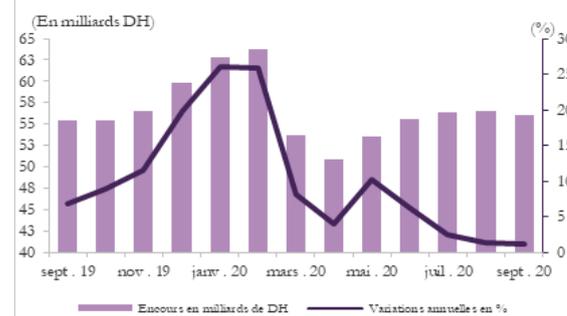
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois de septembre et octobre, l'euro est resté quasi-stable par rapport au dollar. Dans ce contexte, le dirham s'est apprécié de 0,28% par rapport à l'euro et de 0,14% vis-à-vis du dollar américain.

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

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi à 30,9 milliards de dirhams en septembre 2020, en hausse de 2,4 milliards par rapport au même mois de l'année précédente.

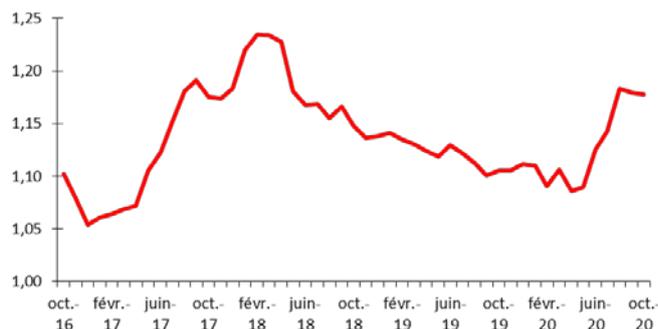
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé en septembre à 24,9 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 10,1 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 23,5 milliards et 7,7 milliards une année auparavant. Pour leur part, les ventes ont porté sur un montant de 22,4 milliards pour les opérations au comptant et de 2,4 milliards pour celles à terme, après 20,3 milliards et 1,8 milliard respectivement.

La position nette de change¹ des banques est ressortie ainsi à 3,7 milliards de dirhams à fin septembre, après 6,6 milliards à fin août 2020.

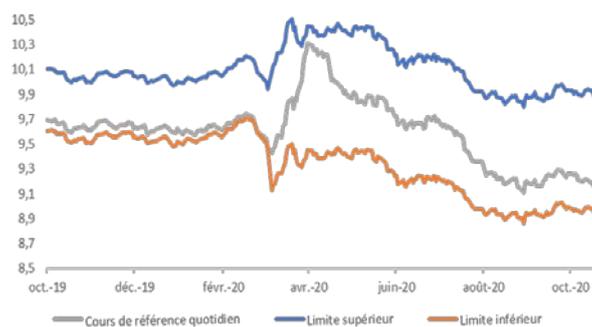
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-19	août-20	sept-20	oct-20
Cours de référence moyen				
Euro	10,691	10,925	10,871	10,841
Dollar U.S.A	9,624	9,234	9,217	9,205
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
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-septembre		Septembre		Variation annuelle sept -20/ sept -19	
	2019	2020	sept -19	sept -20	En volume	En %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	19 197	18 501	28 461	30 861	2400	8,4%
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	37 705	58 214	36 368	53 035	16667	45,8%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 057	13 728	9 451	12 491	3040	32,2%

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois d'octobre, le MASI s'est apprécié de 4,7%, ramenant sa contre-performance depuis le début de l'année à 14,1%. Cette évolution reflète principalement les hausses des indices sectoriels des « banques » de 5,9%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 7,6% et des « télécommunications » de 4%. En revanche, les indices des secteurs des « distributeurs » et des « sociétés de placement immobilier » ont baissé respectivement de 0,6% et 2,6%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ s'est élevé à 28,2 après 22,7 à fin septembre et le PB⁽²⁾ est passé de 2,17 à 2,31. Quant au rendement de dividende, il est revenu de 3,47% à 3,33%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est élevée à 542,3 milliards de dirhams, en hausse de 4,7% d'un mois à l'autre.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 3,6 milliards de dirhams, après 2,1 milliards le mois précédent. Sur le marché central actions, le volume des transactions s'est élevé à 1,8 milliard, soit une moyenne quotidienne de 92 millions de dirhams contre 48,8 millions en septembre, et le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment actions a poursuivi sa baisse, revenant de 6,3% à 6,2%. Par ailleurs, deux opérations d'augmentation de capital ont été enregistrées au cours de ce mois, la première, au titre d'une opération de fusion absorption réalisée par ATLANTA avec sa filiale SANAD pour un montant de 8,3 millions de dirhams et la deuxième d'un montant de 97 millions a été effectuée par SALAFIN par conversion optionnelle des dividendes en actions nouvelles.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 3,6 milliards de dirhams en octobre, après 14,6 milliards en septembre et 12,6 milliards en moyenne mensuelle durant les huit premiers mois. Ces levées ont porté sur des maturités courtes à hauteur de 62,7% et moyennes pour 37,3%, avec des taux en légère baisse d'un mois à l'autre. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 3,8 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 601,8 milliards à fin octobre, en hausse de 8% depuis le début de l'année.

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

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

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

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

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

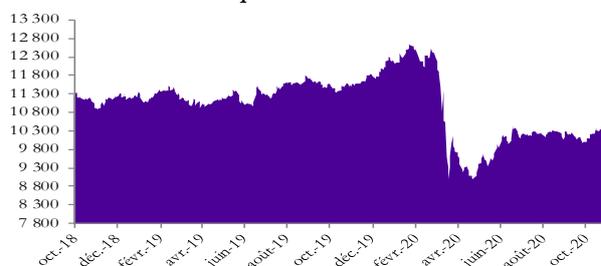
Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois d'octobre ont atteint 63,2 milliards et les rachats 62,4 milliards, soit une collecte nette de 850,6 millions de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont augmenté pour l'ensemble des catégories, avec des taux de 4,23% pour les OPCVM actions, de 1,34% pour ceux diversifiés, de 0,17% pour les fonds obligataires à court terme, de 0,13% pour les obligataires à moyen et long termes et de 0,11% pour les monétaires. Dans ces conditions, l'actif net de ces organismes a augmenté de 0,6% d'un mois à l'autre pour atteindre 500,6 milliards de dirhams.

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

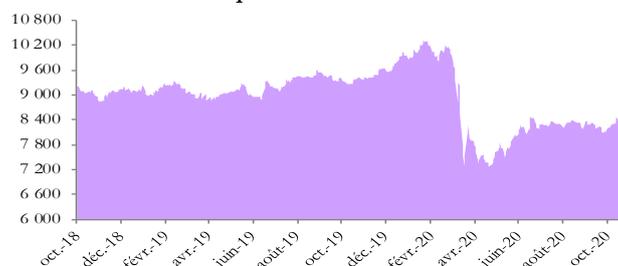
INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2019	Septembre 2020	Octobre 2020	Octobre 2020 / Septembre 2020 (en %)	Octobre 2020 / Décembre 2019 (en %)
MASI	12 172	9 988	10 461	4,7	-14,1
MADEX	9 919	8 117	8 508	4,8	-14,2

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

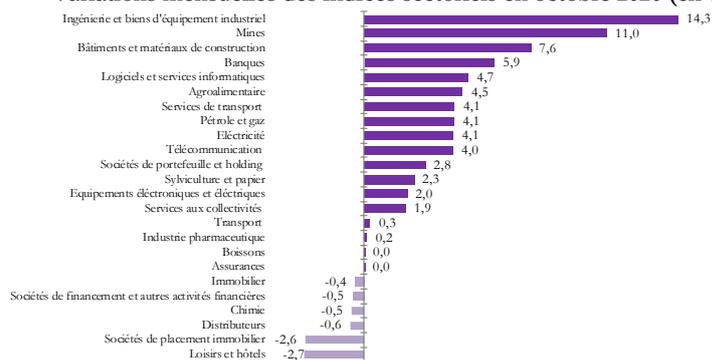


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2019	Septembre 2020	Octobre 2020	Octobre 2020 / Septembre 2020 (en %)	Octobre 2020 / Décembre 2019 (en %)
Banques	31,1	14 284,8	10 500,2	11 122,5	5,9	-22,1
Télécommunications	19,4	2 245,6	1 996,1	2 076,8	4,0	-7,5
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,2	18 143,7	13 879,3	14 930,5	7,6	-17,7
Agroalimentaire et Production	8,0	32 236,4	29 067,8	30 375,9	4,5	-5,8
Assurances	4,3	4 375,5	3 905,7	3 906,5	0,0	-10,7
Distributeurs	4,0	28 647,4	29 381,6	29 205,9	-0,6	1,9
Services de transport	3,8	3 184,6	2 792,3	2 907,7	4,1	-8,7
Pétrole et Gaz	3,4	14 827,3	12 977,1	13 510,1	4,1	-8,9
Electricité	2,5	2 076,0	1 975,4	2 055,9	4,1	-1,0
Mines	2,5	18 576,2	18 842,7	20 920,4	11,0	12,6
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	1,9	1 625,8	1 937,7	2 029,7	4,7	24,8
Boissons	1,6	17 122,0	13 294,6	13 300,5	0,0	-22,3
Participation et promotion immobilières	0,9	4 384,1	2 208,1	2 199,8	-0,4	-49,8
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,8	9 571,7	7 218,1	7 181,9	-0,5	-25,0
Industrie Pharmaceutique	0,5	2 524,8	2 499,6	2 503,5	0,2	-0,8
Sociétés de placement immobilier	0,5	1 009,0	893,5	869,9	-2,6	-13,8
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,4	5 201,8	4 692,4	4 823,5	2,8	-7,3
Services aux Collectivités	0,4	1 857,9	1 337,1	1 362,5	1,9	-26,7
Chimie	0,3	4 077,5	3 460,9	3 442,2	-0,5	-15,6
Transport	0,2	2 981,9	2 299,1	2 306,1	0,3	-22,7
Loisirs et Hôtels	0,2	769,4	418,5	407,3	-2,7	-47,1
Equipements Electroniques et Electriques	0,1	3 845,7	3 642,9	3 714,3	2,0	-3,4
Sylviculture et Papier	0,0	27,4	16,7	17,1	2,3	-37,6
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	0,0	69,2	42,6	48,6	14,3	-29,8

Source : Bourse de Casablanca.

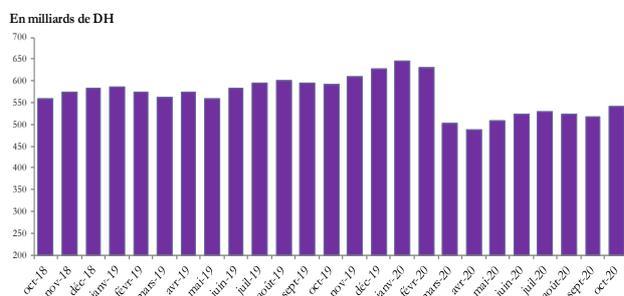
Variations mensuelles des indices sectoriels en octobre 2020 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

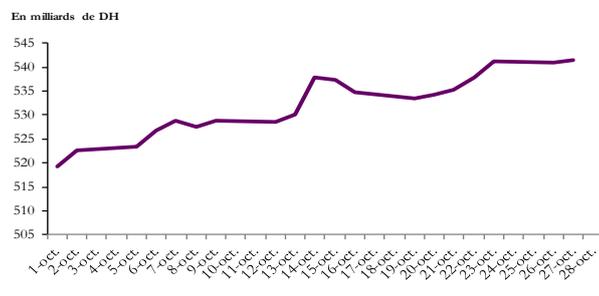
ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

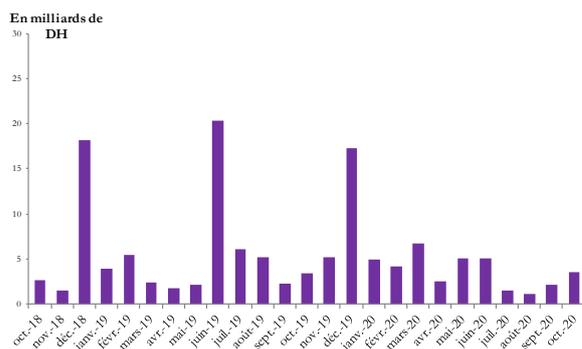


Source : Bourse de Casablanca

Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en octobre 2020

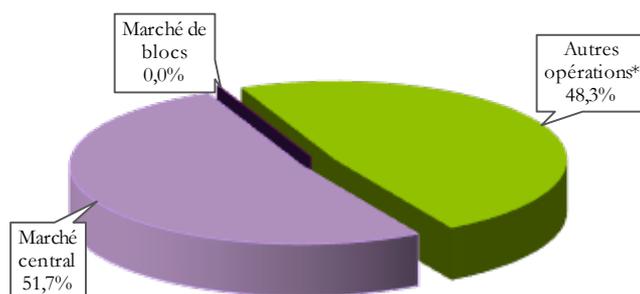


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2020



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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2019	Septembre 2020	Octobre 2020
Volume actions			
1-Marché central	5 632,9	1 072,8	1 840,6
2-Marché de blocs	11 455,7	54,5	0,0
Total A = (1+2)	17 088,6	1 127,3	1 840,6
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	10,8	8,9	1 309,2
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	117,6	178,7	23,3
Total B = (3+4+5+6+7)	128,4	980,3	1 437,9
7-Augmentations de capital	0,0	792,7	105,3
II- Volume obligations	36,4	0,0	281,2
I- Total volume actions	17 217,0	2 107,6	3 278,5
III- Total Général	17 253,4	2 107,6	3 559,7

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2019	Septembre 2020	Octobre 2020	Octobre 2020 / Septembre 2020 (en %)	Octobre 2020 / Décembre 2019 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	124,4	22,9	153,0	136,0	141,5	4,0	-7,5
ATTIJARIWafa BANK	79,3	14,6	499,0	357,7	378,0	5,7	-24,2
BCP	48,5	9,0	277,5	231,1	240,0	3,9	-13,5
LafargeHolcim Maroc	34,4	6,4	1850,0	1329,0	1470,0	10,6	-20,5
Bank Of Africa	28,4	5,2	192,0	126,0	138,0	9,5	-28,1
TAQA MOROCCO	21,7	4,0	929,0	884,0	920,0	4,1	-1,0
CIMENTS DU MAROC	21,1	3,9	1660,0	1410,0	1460,0	3,5	-12,0
COSUMAR	19,2	3,5	218,9	193,4	202,8	4,9	-7,4
SODEP-Marsa Maroc	13,9	2,6	207,0	181,5	189,0	4,1	-8,7
Afrikaia Gaz	12,7	2,4	3801,0	3540,0	3700,0	4,5	-2,7

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2019	Septembre 2020	Octobre 2020	Octobre 2020 / Septembre 2020 (en %)
Banques				
BMCI	715,0	521,0	594,0	14,0
ATTIJARIWafa BANK	499,0	357,7	378,0	5,7
CIH	299,0	249,0	245,0	-1,6
Bank Of Africa	192,0	126,0	138,0	9,5
BCP	277,5	231,1	240,0	3,9
CDM	560,0	377,0	416,0	10,3
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	892,0	889,0	889,0	0,0
SALAFIN	798,0	476,3	475,0	-0,3
EQDOM	1320,0	992,0	979,0	-1,3
MAROC LEASING	404,3	479,9	479,9	0,0
Assurances				
ATLANTASANAD	74,5	78,5	80,0	1,9
SAHAM ASSURANCE	1362,0	1165,0	1160,0	-0,4
Wafa ASSURANCE	3900,0	3367,0	3355,0	-0,4
AGMA	3305,0	3230,0	3200,0	-0,9

Source : Bourse de Casablanca

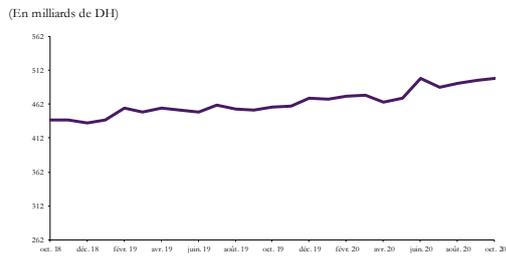
GESTION D'ACTIFS

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

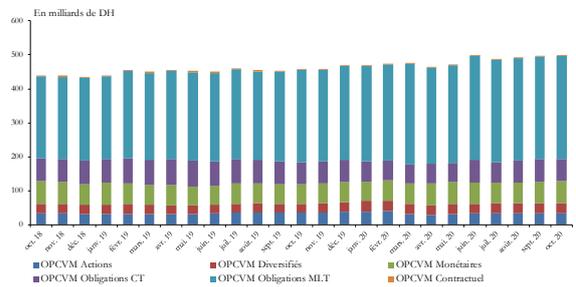
Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	95	34,3	6,9	4,1	-8,3
Diversifiés	101	30,1	6,0	1,3	3,8
Monétaires	62	63,6	12,7	-1,1	6,9
Obligations CT	58	66,9	13,4	1,8	3,5
Obligations MLT	170	302,9	60,5	0,2	9,0
Contractuel	6	2,9	0,6	10,9	32,1
Total	492	500,6	100,0	0,6	6,4

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

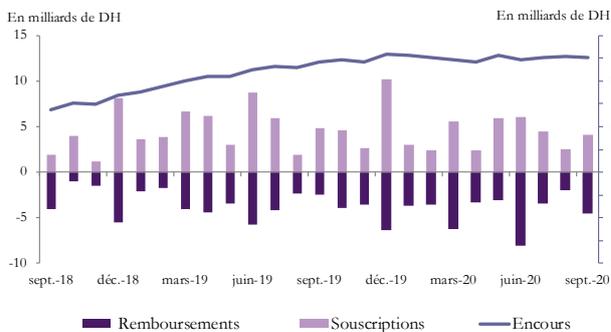
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

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

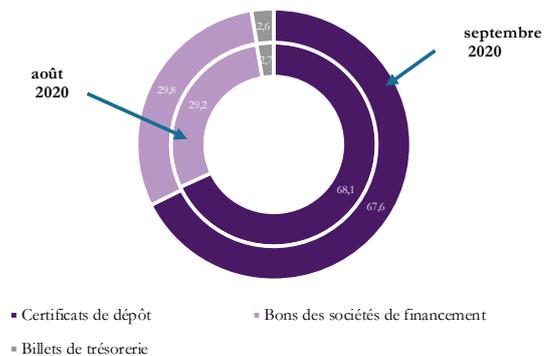
Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM.

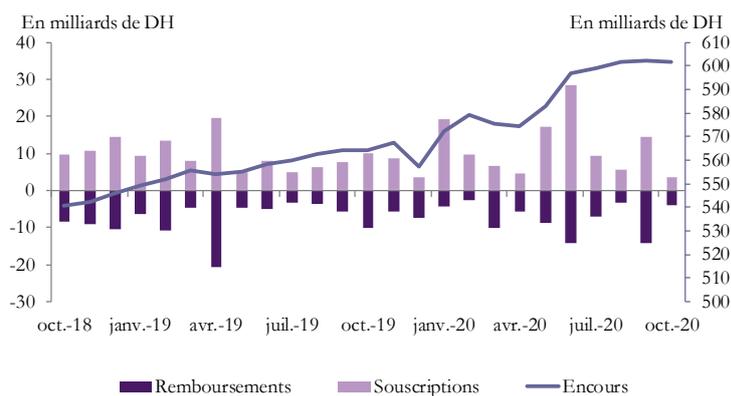
Structure de l'encours des TCN (en %)



Marché des bons du Trésor

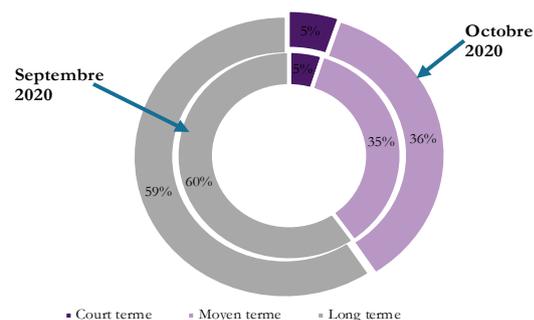
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2019	Septembre 2020	Octobre 2020	Octobre 2020/Septembre 2020		Octobre 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	557 160	602 069	601 803	-266	0,0	44 643	8,0
13 semaines	500	3 950	3 700	-250	-6,3	3 200	-
26 semaines	132	7 203	7 303	100	1,4	7 171	-
52 semaines	9 939	18 068	19 758	1 690	9,4	9 819	98,8
2 ans	47 669	57 631	58 632	1 001	1,7	10 963	23,0
5 ans	145 431	155 409	155 738	330	0,2	10 307	7,1
10 ans	129 368	121 056	121 056	0	0,0	-8 312	-6,4
15 ans	135 322	134 311	131 198	-3 113	-2,3	-4 123	-3,0
20 ans	66 223	72 348	72 324	-24	0,0	6 101	9,2
30 ans	22 577	32 095	32 095	0	0,0	9 518	42,2
Souscriptions	3 573	14 576	3 571	-11 005	-75,5	-2	-0,1
13 semaines	100	1 596	450	-1 146	-71,8	350	-
26 semaines	0	863	100	-763	-88,4	100	-
52 semaines	100	4 447	1 690	-2 757	-62,0	1 590	-
2 ans	100	3 328	1 001	-2 326	-69,9	901	-
5 ans	100	4 342	330	-4 012	-92,4	230	-
10 ans	0	0	0	0	-	0	-
15 ans	2 096	0	0	0	-	-2 096	-
20 ans	102	0	0	0	-	-102	-
30 ans	975	0	0	0	-	-975	-
Remboursements	7 431	14 181	3 837	-10 344	-72,9	-3 595	-48,4

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM.

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin septembre 2020

En septembre, l'indice des prix à la consommation a progressé de 0,3% par rapport au mois précédent. Cette augmentation est attribuable principalement au renchérissement de 2,6% des produits alimentaires à prix volatils. En particulier, les prix se sont accrus de 5% pour les légumes frais, de 5,9% pour les volailles et lapins et de 4,4% pour les œufs. De même, les tarifs des produits réglementés se sont accrus de 0,4% suite à la hausse de 3,7% des tarifs du transport routier de passagers après des progressions moyennes de 2,8% au cours des trois derniers mois et ce, en l'absence de décisions réglementaires y afférentes. En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont repliés de 1% et l'indicateur de l'inflation sous-jacente a reculé de 0,1%.

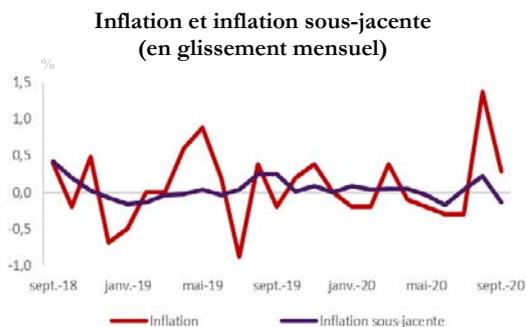
En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,4% après 0,9% en août, portant sa moyenne au titre des neuf premiers mois de 2020 à 0,7%. Cette accélération reflète celle de 1,7% à 7,3% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils et de 1,5% à 1,9% de celui des tarifs réglementés. Elle est liée également, mais dans une moindre mesure, au ralentissement de la baisse des prix des carburants et lubrifiants de -13,5% à -12,9%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente a sensiblement reculé à 0,3% après 0,6% un mois auparavant, tirée par le repli de 0,3%, au lieu d'une hausse de 0,1%, des prix des produits alimentaires qui y sont inclus et par la décélération de 3,1% à 1,5% du rythme de progression des prix de l'enseignement, soit le rythme le plus faible enregistré depuis avril 2018. Cette baisse de la tendance fondamentale de l'inflation traduit un ralentissement de 0,9% à 0,4% des prix des biens non échangeables et de 0,4% à 0,2% des biens échangeables.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services indique une accélération des prix des biens, portée essentiellement par la hausse de 4,2%, au lieu de 0,8% en août, des prix des biens non transformés. Les prix des biens transformés ont connu quant à eux une légère baisse de leur rythme à 0,1% contre 0,2% un mois auparavant. Quant aux prix des services, ils ont augmenté de 1,8%, soit un taux quasi-identique au mois précédent.

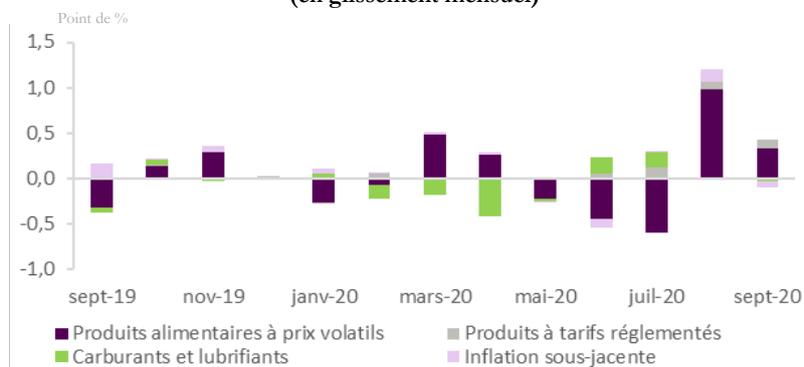
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières ⁽¹⁾, ils ont enregistré une nouvelle baisse de 0,1% après celle de 0,2% en août liée essentiellement au recul de 1,5% des prix à la production de la branche de « métallurgie ». Cette évolution est attribuable également, mais dans une moindre mesure, à des replis des prix de 0,4% au niveau de la branche « fabrication de textiles » et de 0,8% pour le « travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie ». Comparés au même mois de l'année précédente, les prix à la production se sont contractés de 1,5% en septembre et de 2,1% en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2020.

(1) Hors raffinage de pétrole.

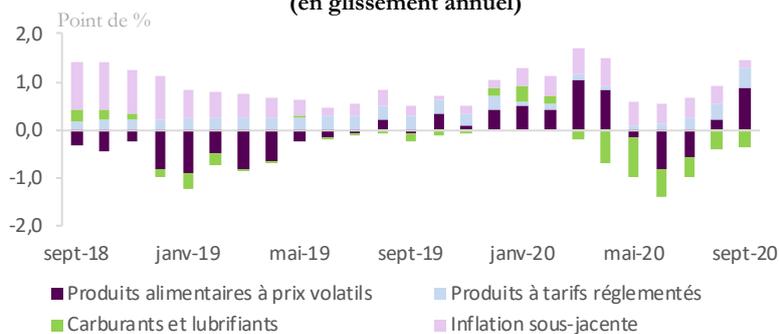
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)	
	Août 2020	Sept. 2020	Août 2020	Sept. 2020
Inflation	1,4	0,3	0,9	1,4
Produits alimentaires à prix volatils	8,5	2,6	1,7	7,3
Produits réglementés	0,3	0,4	1,5	1,9
Carburants et lubrifiants	0,4	-1,0	-13,5	-12,9
Inflation sous-jacente	0,2	-0,1	0,6	0,3
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,5	-0,6	0,1	-0,3
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	0,3	0,0	-0,3
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,0	0,0	1,1	1,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	0,1	0,2
Santé ¹	0,0	0,2	0,0	0,3
Transport ²	0,5	-0,4	0,9	0,6
Communication	0,1	0,0	-0,3	-0,2
Loisirs et cultures ¹	-0,1	0,1	-1,6	-1,6
Enseignement	0,0	1,5	3,1	1,5
Restaurants et hôtels	0,1	0,1	0,6	0,6
Biens et services divers ¹	0,2	-0,1	1,4	1,3

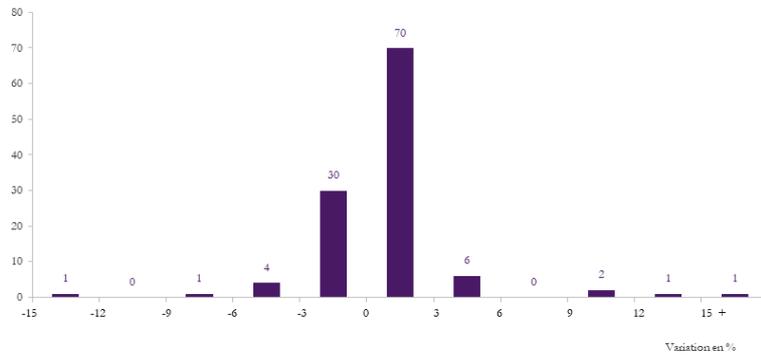
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

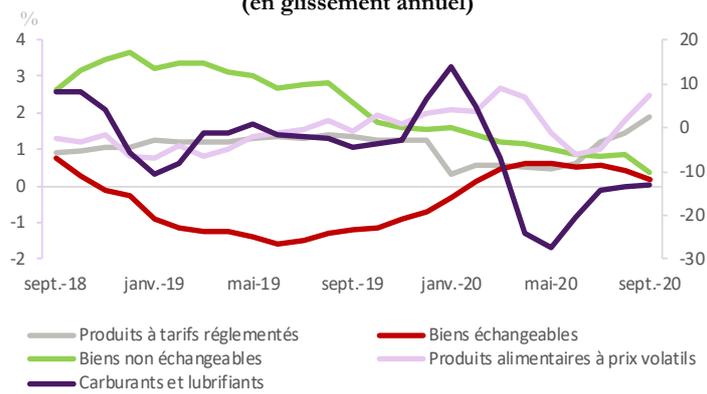
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

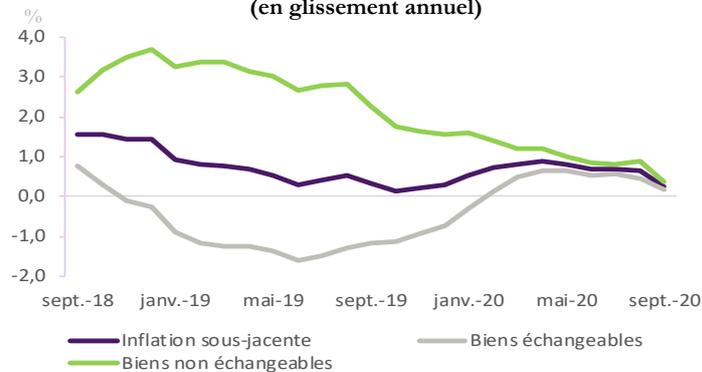


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

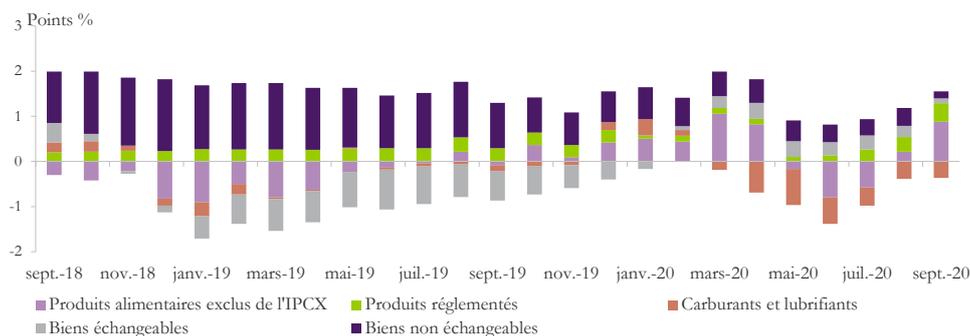
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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)



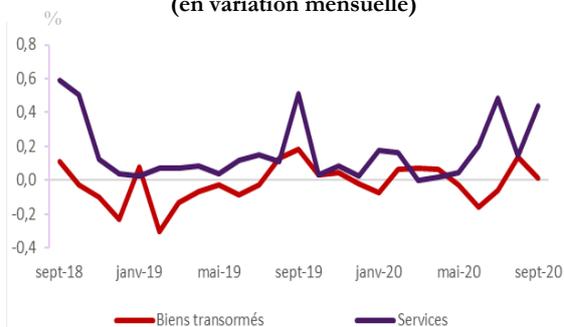
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

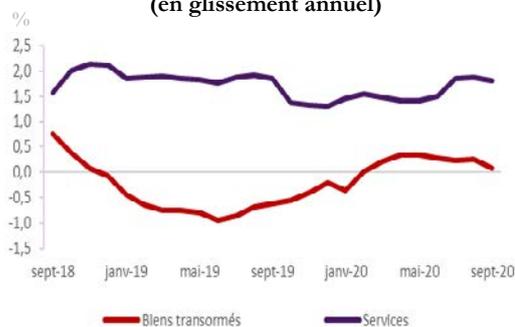
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Août 2020	Sept. 2020	Août 2020	Sept. 2020
Inflation	1,4	0,3	0,9	1,4
Biens transformés*	0,1	0,0	0,2	0,1
Services	0,1	0,4	1,9	1,8
Biens non transformés	6,2	1,0	0,8	4,2
Carburants et lubrifiants	0,4	-1,0	-13,5	-12,9

* 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)

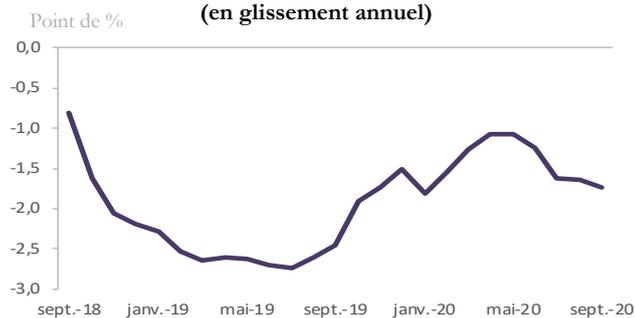


Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en glissement annuel)



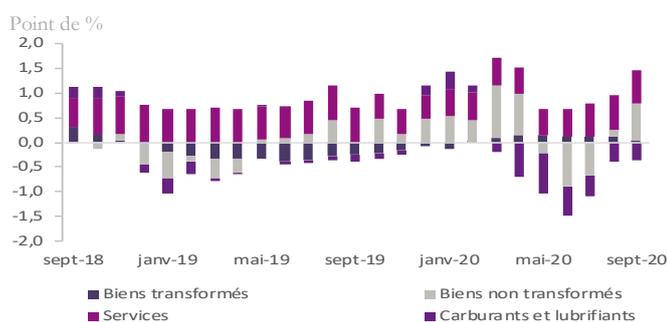
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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



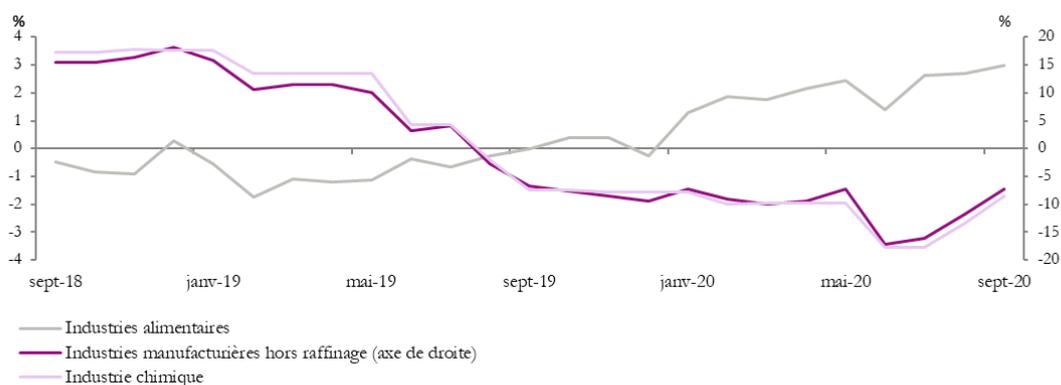
Sources : HCP et calculs BAM.

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