



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

**Août 2020**



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

Août 2020



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 07 août 2020

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>10</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	13
Principales mesures de politique monétaire .....	14
Marchés mondiaux des matières premières .....	15
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>16</b>
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur .....	19
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>20</b>
Comptes nationaux .....	22
Agriculture .....	24
Industrie .....	25
Mines... ..	26
Energie .....	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	28
Marché du travail .....	29
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>30</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2020 .....	31
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>33</b>
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	36
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>40</b>
Cotation des devises .....	41
Opérations sur le marché des changes .....	41
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>42</b>
Indices boursiers .....	44
Activité .....	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs .....	47
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>50</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes .....	52
Prix à la production industrielle.....	56

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

**Malgré la levée d'une partie importante des restrictions dans plusieurs pays, la pandémie de la Covid-19 continue de peser lourdement sur l'activité économique mondiale et de maintenir un climat de fortes incertitudes en lien notamment avec les craintes d'une deuxième vague de contamination.** Ainsi, aux Etats-Unis, les dernières données des comptes nationaux disponibles font état d'une contraction, en glissement annuel, de 9,5% du PIB au deuxième trimestre et de 32,9% en glissement trimestriel annualisé, un taux jamais enregistré auparavant. Dans la zone euro, la croissance a aussi atteint un niveau historiquement bas, avec une chute de 15%, en glissement annuel, au deuxième trimestre après une baisse de 3,1% un trimestre auparavant. Cette évolution reflète essentiellement un repli de 11,7% en Allemagne, de 15% en France, de 17,3% en Italie et de 22,1% en Espagne. De même, le Royaume-Uni a accusé la plus forte contraction de son histoire avec un recul du PIB de 21,7% après celui de 1,7% un trimestre auparavant. Au niveau des principales économies émergentes, la croissance a enregistré une amélioration en Chine à 3,2% au deuxième trimestre après s'être contractée à 6,8% un trimestre auparavant, alors qu'elle s'est établie au premier trimestre à 3% en Inde, à -0,3% au Brésil et à 1,6% en Russie.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage aux Etats-Unis est revenu de 11,1% en juin à 10,2% en juillet. Cette diminution s'est accompagnée d'une création de 1,8 million d'emplois, contre 4,8 millions un mois auparavant. En revanche, les données de l'emploi dans la zone euro relatives au mois de juin indiquent un taux de chômage en légère hausse, passant en un mois de 7,7% à 7,8%, recouvrant des progressions de 4,1% à 4,2% en Allemagne, de 8,3% à 8,8% en Italie et de 15,4% à 15,6% en Espagne, ainsi qu'une baisse de 8,2% à 7,7% en France.

**L'analyse des données à haute fréquence** disponibles laissent indiquer une reprise progressive de l'activité, avec notamment une croissance du secteur manufacturier au début du troisième trimestre dans les pays avancés. Ainsi, l'indice PMI composite de la zone euro a poursuivi son accroissement, atteignant 54,9 en juillet contre 48,5 en juin et l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a progressé à 54,2 au lieu de 52,6 durant la même période.

Au niveau **des principales places boursières**, les cours ont globalement poursuivi leur redressement en juillet. Le Dow Jones industriels a augmenté de 1,1%, l'Eurostoxx 50 de 2,8%, et le Nikkei 225 de 0,5%, avec des baisses de volatilités enregistrées tant sur les marchés américain qu'européen. En revanche, le FTSE 100 a légèrement diminué de 0,9% d'un mois à l'autre. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est apprécié de 6,7%, avec des hausses de 10,4% pour l'indice de la Chine, de 8,3% pour l'Inde, de 6,7% pour le Brésil et de 1% pour la Turquie.

Pour leur part, **les marchés obligataires** souverains ont connu durant le mois de juillet une détente quasi-généralisée. Ainsi, le taux de rendement souverain à 10 ans a reculé de 10 points de base (pb) à 0,6% pour les Etats-Unis, de 7 pb à -0,5% pour l'Allemagne, de 11 pb à -0,2% pour la France, de 13 pb à 0,4% pour l'Espagne et de 25 pb à 1,1% pour l'Italie. Au niveau des principaux pays émergents, ce taux s'est orienté à la hausse à 3% pour la Chine et à 12,1% pour la Turquie, a baissé pour le Brésil à 6,5% et a stagné pour l'Inde à 5,8%. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme a affiché un ralentissement, entre mai et juin, à 10,1% après 10,8% aux Etats-Unis et à 4,8% au lieu de 5,3% dans la zone euro.

**Sur les marchés de change**, l'euro a poursuivi son appréciation entre les mois de juin et de juillet, avec des hausses de 0,6% contre la livre sterling, de 0,9% vis-à-vis du yen japonais et de 1,5% contre le dollar américain. Quant aux monnaies des principales économies émergentes par rapport au dollar, le yuan chinois et la roupie indienne ont enregistré des dépréciations de 1% chacune, alors que le real brésilien et la lire turque se sont renforcés respectivement de 2% et de 0,6%.

**Pour ce qui est des décisions de politique monétaire**, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 16 juillet, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et de poursuivre ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) d'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 soit 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, lors de sa réunion des 9 et 10 juin, a gardé à nouveau inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%] et prévoit de la maintenir à ce niveau jusqu'à ce qu'elle soit confiante que l'économie a dépassé les récents événements et que celle-ci est sur la trajectoire d'atteindre ses objectifs de plein-emploi et de stabilité des prix. Par ailleurs, et afin de soutenir les flux de crédit vers les ménages et les entreprises, elle maintiendra ses achats de titres du Trésor et des titres hypothécaires et ce, au moins au rythme actuel, pour assurer le bon fonctionnement du marché, favorisant ainsi une transmission efficace de ses décisions. Elle a également indiqué qu'elle s'engage à utiliser tous ses instruments pour soutenir l'économie dans ces temps difficiles.

Sur les **marchés des matières premières**, le cours du pétrole a poursuivi sa progression, portée par la baisse des stocks aux Etats-Unis, les réductions de la production par les pays de l'OPEP+, ainsi que par une relative reprise de la demande en liaison avec l'allègement des mesures restrictives dans plusieurs pays. Ainsi, le prix du Brent a marqué une hausse de 7,2% entre juin et juillet pour s'établir à 42,8 dollars le baril en moyenne. De même, les cours des produits hors énergie ont augmenté de 7,3% pour les métaux et minerais et de 0,6% pour les produits agricoles sur la même période. Pour ce qui est des phosphates et engrais, le prix a stagné, entre juin et juillet, à 75\$/t pour le phosphate brut et à 202,5\$/t pour le chlorure de potassium, alors qu'il a enregistré une hausse de 11,8% pour le DAP à 305,1\$/t, de 9,3% pour le TSP à 262,2\$/t et de 6,1% pour l'Urée à 214,4\$/t.

Dans ces conditions et selon une première estimation de l'Eurostat, **l'inflation** s'est accélérée dans la zone euro s'établissant à 0,4% en juillet après 0,3% en juin, et aux Etats-Unis passant de 0,6% en juin à 1% en juillet.

Au niveau national, les dernières données disponibles des **comptes nationaux** relatives au premier trimestre montrent que l'économie nationale a commencé à pâtir des effets négatifs de la pandémie. En effet, la progression de la valeur ajoutée non agricole a fortement décéléré, revenant à 0,9% au lieu de 4,3% au même trimestre un an auparavant alors que celle agricole a accusé une nouvelle baisse de 5% après celle de 5,9%. Compte tenu d'un recul de 0,7%, contre une hausse de 1,4%, des impôts sur les produits nets des subventions, la croissance du PIB a été quasi-nulle après une augmentation de 2,8%.

Au deuxième trimestre, la production agricole aurait poursuivi sa contraction, reflétant une régression sensible de 42% de la récolte céréalière à 30 millions de quintaux (MQx) liée à un déficit pluviométrique important. Pour les activités non agricoles, l'impact du Covid-19 se serait fortement accentué avec un reflux qui aurait concerné la plupart des branches d'activités sous l'effet notamment du confinement, des perturbations au niveau des chaînes d'approvisionnement en intrants et de la chute de la demande étrangère. L'ampleur de ce choc reste toutefois entourée d'importantes incertitudes liées notamment aux effets des mesures prises pour atténuer l'impact de la pandémie sur l'activité économique et l'emploi, à l'évolution de la situation sanitaire et économique chez nos principaux partenaires et au retour de la confiance des entreprises et des ménages.

Par secteur d'activité, les industries de transformation ont vu le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée fortement ralentir à 0,6% au premier trimestre après 2,9% un auparavant, résultat essentiellement du repli de 12%, contre une hausse de 1,8%, de celle de la branche mécanique, métallurgique et électrique. Au deuxième trimestre, l'activité se serait dégradée de manière prononcée comme en atteste les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie qui montrent une baisse de 19 points de pourcentage du taux d'utilisation des capacités en moyenne par rapport à la même période de l'année dernière. Toutefois, le TUC s'est accru de 8 points entre mai et juin, reflétant une relative reprise de l'activité manufacturière. Dans le BTP, la valeur ajoutée a connu une augmentation de 1% au premier trimestre après 1,7% un an auparavant. Elle aurait, par contre, accusé une chute au deuxième trimestre et au mois de juillet comme le laisse présager le recul des ventes de ciment respectivement de 30% et de 24,1% suite à la mise à l'arrêt de nombreux chantiers de construction.

Concernant la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée a accusé une diminution de 3,4% au premier trimestre après un accroissement de 21,8% un an auparavant. Les données relatives au deuxième trimestre laissent indiquer une poursuite de cette détérioration avec une contraction, en glissement annuel, de 11,4% de la production de l'électricité et de 12% de la consommation. Pour les industries extractives, elles ont enregistré une croissance négative de 0,4% au premier trimestre après une augmentation de 5,4%. Au deuxième trimestre, l'activité aurait marqué une nette amélioration comme en atteste la hausse de 9,1% de la production du phosphate brut, sous l'effet de l'amélioration aussi bien de la demande des unités de transformation que des exportations.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants », l'une des plus affectées par la pandémie, elle a vu sa valeur ajoutée reculer de 7% au premier trimestre contre une hausse de 2,9% à la même période une année auparavant. Cette contreperformance devrait s'accroître au second trimestre, en raison d'un arrêt quasi-total de l'activité. Selon l'Organisation Mondiale du Tourisme, les arrivées de touristes internationaux au niveau mondial devraient connaître en 2020 une diminution allant de 58% à 78%.

S'agissant des services de transport, leur valeur ajoutée s'est repliée de 2,6% au premier trimestre, après s'être accrue de 6,4% un an auparavant, traduisant une baisse du nombre de voyageurs de 12,6% pour l'aérien et de 26,6% pour le maritime, ainsi qu'un recul de 4,6% du trafic du fret aérien et une hausse de 7,5% de celui de marchandises maritimes hors Tanger-Med. Ce recul se serait accentué au deuxième trimestre traduisant notamment l'arrêt quasi-total du trafic de voyageurs durant la période de confinement.

Sur le **marché du travail**, l'économie nationale a perdu 589 mille emplois entre le deuxième trimestre de 2019 et celui de 2020, contre une création de 25 mille un an auparavant, résultat d'une perte de 477 mille postes dans l'agriculture, pêche et forêt, de 69 mille dans l'industrie y compris l'artisanat, de 30 mille dans les services et de 9 mille dans le BTP. Parallèlement, la population active a régressé de 0,8% et le taux d'activité a baissé de 45,8% à 44,8%. Dans ces conditions, le taux de chômage s'est nettement aggravé, passant de 8,1% à 12,3% au niveau national, de 11,7% à 15,6% en milieu urbain et de 3% à 7,2% dans les campagnes. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a augmenté de 11,2 points à 33,4% globalement et de 11,3 points à 47,4% dans les villes.

S'agissant des **comptes extérieurs**, les données à fin juin font ressortir des baisses de 43,8 milliards des importations et de 27,2 milliards des exportations. Dans ce contexte, le déficit commercial s'est allégé de 16,6 milliards par rapport à la même période de 2019 pour s'établir à 85,6 milliards de dirhams. Le recul des exportations a concerné l'ensemble des secteurs, avec en particulier des replis de 33% pour le secteur automobile, de 34,9% pour celui du textile, et de 4,3% pour l'agriculture et l'agroalimentaire. En parallèle, la diminution des importations reflète essentiellement celles de 25,3% des achats de produits finis de consommation, de 20,1% pour les biens d'équipement ainsi que l'allègement de 31,4% de la facture énergétique. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage ont diminué



de 33,2% à 22,4 milliards et les transferts des MRE de 8,1% à 28,4 milliards. Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu un repli de 7,2% à 8,3 milliards et le flux net des investissements directs des marocains à l'étranger a reculé de 41,2% pour s'établir à 2,4 milliards. À fin juin, l'encours des avoirs officiels de réserve a atteint 292,3 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 6 mois et 22 jours d'importations de biens et services.

Au niveau **des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre du premier semestre 2020 s'est soldée par un déficit hors privatisation de 29,1 milliards, contre 21 milliards un an auparavant et ce, compte tenu du solde positif de 15,3 milliards du compte d'affectation spéciale du Fonds Covid-19. Compte non-tenu de ce dernier solde, le déficit aurait été de 44,4 milliards de dirhams. Cette détérioration résulte principalement d'un repli de 8,2% des recettes ordinaires à 119,5 milliards, recouvrant une régression de 8,7% des rentrées fiscales et une augmentation de 9,3% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont accrues de 5,3% à 132,4 milliards, avec notamment des hausses de 8,4% de la masse salariale et de 11,7% des dépenses des autres biens et services, la charge de compensation s'étant en revanche allégée de 7,3%. Le déficit ordinaire s'est ainsi établi à 12,9 milliards, contre un excédent hors privatisation de 4,4 milliards à fin juin 2019. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont diminué de 4,5% à 31,3 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 163,7 milliards, en accroissement de 3,3%. Compte tenu d'une réduction du stock des opérations en instance de 6,5 millions, le déficit de caisse hors privatisation s'est établi à 35,6 milliards, en creusement de 9,8% par rapport à la même période en 2019. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 29,5 milliards et par un flux net extérieur positif de 6,2 milliards.

**Sur le plan monétaire**, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est passé de 7,1% en mai à 7,5% en juin. Cette évolution traduit l'accélération de 8,6% à 9,1% de la progression des dépôts à vue auprès des banques suite à l'amélioration de 8,2% après 8% de ceux détenus par les ménages, alors que les dépôts des entreprises non financières privées ont vu leur rythme décélérer de 11% à 8,9%. Dans le même temps, la monnaie fiduciaire a enregistré une expansion de 22,3% au lieu de 20,4% un mois auparavant. Pour leur part, les dépôts à terme ont marqué une diminution de 6,8%, moins accentuée que celle de 8,1% affichée en mai, reflétant des baisses respectives de 3,6% et de 3,8% des dépôts des ménages et de ceux des entreprises privées contre 4,3% et 7,9%, un mois auparavant. A l'inverse, les comptes sur carnets et les titres des OPCVM monétaires ont progressé respectivement de 2,4% et de 8,1% après 4,1% et 14,2% en mai.

Quant au crédit bancaire, il a augmenté de 5,6% au lieu de 6,5% en mai, recouvrant une décélération de 6,4% à 5,2% du rythme de croissance du crédit destiné au secteur non financier et une accélération de 7,3% à 8,4% de celui des prêts au secteur financier. Par secteur institutionnel, la progression du crédit aux entreprises privées a ralenti de 11,3% à 7,7%, alors que les concours aux entreprises publiques se sont accrus de 2,7% après 0,1%. Quant aux crédits aux ménages, leur accroissement est passé de 1,5% à 2,1%.

Pour ce qui est du besoin de liquidité des banques, il s'est élevé à 102,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 100,4 milliards en juin, reflétant une hausse de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a porté l'encours global de ses interventions à 111,8 milliards, incluant 40,4 milliards à travers les avances à 7 jours, 38,4 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 30,1 milliards dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et 3 milliards de dirhams au titre d'opération 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 orientés à la baisse en juillet aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en juin des hausses de 5 points de base à 2,67% pour ceux à 6 mois et de 2 points à 3,05%

pour ceux à un an. Les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2020 font ressortir un recul du taux débiteur moyen global de 29 points de base à 4,58%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont marqué une baisse de 26 points, recouvrant des diminutions de 65 points pour les TPME et de 28 points pour les grandes entreprises. Pour les taux appliqués aux particuliers, ils ont reculé de 11 points de base, avec un repli de 119 points pour les comptes débiteurs et les crédits de la trésorerie et un accroissement de 34 points pour les crédits à la consommation.

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, a enregistré au terme du mois de juillet une hausse mensuelle de 0,6%, ramenant ainsi sa contre-performance depuis le début de l'année à 16%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a augmenté de 1,1%, d'un mois à l'autre, pour atteindre 529,6 milliards de dirhams et le volume des échanges s'est établi à 1,5 milliard de dirhams, contre 5,1 milliards en juin. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont atteint 28,4 milliards de dirhams en juin, en augmentation de 66,2% d'un mois à l'autre. Tenant compte des remboursements d'un montant de 14,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 597,2 milliards à fin juin, en progression de 7,2% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont porté sur un montant de 6 milliards de dirhams en juin, niveau quasi-similaire à celui enregistré en mai. Au niveau du marché obligataire, les émissions ont atteint en juin 3,7 milliards de dirhams, portant leur cumul depuis le début de l'année à 11,1 milliards de dirhams, contre 4,3 milliards en 2019. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est ainsi établi à 143,6 milliards, en accroissement de 4,6% depuis décembre 2019.

Pour ce qui est de l'évolution des prix à la consommation, le taux de **l'inflation** s'est situé à -0,7% en juin après -0,2% un mois auparavant en lien principalement avec l'accentuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils qui ont reculé de 6,2% après 1,3% en mai. De surcroît, le rythme de l'inflation sous-jacente a décéléré à 0,7% après 0,8% reflétant une décélération de sa composante alimentaire. Le ralentissement de l'inflation sous-jacente a concerné aussi bien celui des prix des biens non échangeables de 1% à 0,9% que ceux des biens échangeables qui ont progressé de 0,5% au lieu de 0,6% un mois auparavant. A l'opposé, le recul des prix des carburants et lubrifiants s'est atténué à 20,4% contre 27,2% un mois auparavant et le rythme de progression des tarifs des produits réglementés a légèrement augmenté à 0,6% après 0,5%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Malgré la poursuite de la levée progressive des restrictions, la pandémie de la Covid-19 continue de peser lourdement sur l'activité économique mondiale et de maintenir un climat de fortes incertitudes, en lien notamment avec les craintes d'une deuxième vague de contamination dans plusieurs pays. Aux Etats-Unis, les mesures de confinement imposées au deuxième trimestre ont fait plonger la croissance à un niveau sans précédent. En effet, après une légère hausse de 0,3% au premier trimestre, le PIB s'est contracté au deuxième trimestre de 9,5% en glissement annuel et de 32,9% en glissement trimestriel annualisé. Cette évolution s'explique par la forte baisse de la consommation des ménages et de l'investissement privé et ce, malgré la hausse des dépenses du gouvernement en lien notamment avec les aides financières octroyées aux ménages et aux entreprises. L'économie de la zone euro a également subi une récession historique à cause de la Covid-19, son PIB ayant chuté de 15% en glissement annuel au deuxième trimestre contre une baisse de 3,1% un trimestre auparavant. Par pays, la croissance s'est contractée de 11,7% en Allemagne après une baisse de 2,2% au premier trimestre, et de 15% en France après un repli de 3,1%. Le recul le plus marqué a été enregistré en Espagne, avec une contraction de 22,1% après une baisse de 4,1%, alors qu'en Italie, le PIB a chuté de 17,3% contre une baisse de 5,5% un trimestre auparavant. De même, le Royaume-Uni a accusé la plus forte contraction de son histoire, avec un recul du PIB de 21,7% au deuxième trimestre après celui de 1,7% un trimestre auparavant et ce, en lien principalement avec la chute de la consommation privée. Au Japon, les dernières données disponibles, qui restent celles du premier trimestre, indiquent une nouvelle contraction de 1,9% après une baisse de 0,7% un trimestre auparavant suite essentiellement au repli de l'investissement public et des exportations nettes.

Dans les principales économies émergentes, les données du deuxième trimestre en Chine font état d'un début de redressement de la situation économique avec une croissance de 3,2% après une contraction de 6,8% un trimestre auparavant. Elle a été soutenue par l'amélioration de la demande aussi bien interne que celle émanant de l'étranger suite à l'assouplissement des restrictions. Quant aux autres principaux pays émergents, les données du premier trimestre font ressortir la poursuite de la décélération de la croissance en Inde qui s'est établie à 3% contre 3,5%, pénalisée principalement par la contreperformance du secteur de la construction et le ralentissement des services financiers, de l'hôtellerie et des transports. De même, le PIB brésilien s'est replié de 0,3% après un accroissement de 1,7%, en raison d'une baisse des secteurs tertiaire et industriel, alors qu'en Russie, le rythme de progression de l'activité a ralenti à 1,6% après 2,1%, sur fond notamment d'une décélération de l'accroissement de la production industrielle et de la chute des cours du pétrole.

Les données les plus récentes sur les indicateurs avancés montrent que le secteur manufacturier renoue progressivement avec la croissance en ce début du troisième trimestre et ce, aussi bien aux Etats-Unis que dans la zone euro. Ainsi, l'indice PMI composite de la zone euro a poursuivi son accroissement, s'établissant en territoire d'expansion à 54,9 en juillet contre 48,5 en juin. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a progressé à 54,2 en juillet au lieu de 52,6 en juin.

Sur les marchés du travail, l'impact de la crise sanitaire continue de se faire sentir, particulièrement dans les pays avancés. Aux Etats-Unis, tout en restant à des niveaux élevés, le taux de chômage est revenu de 11,1% en juin à 10,2% en juillet. Cette baisse s'est accompagnée d'une création de 1,8 million d'emplois, contre 4,8 millions un mois auparavant. Dans la zone euro, les données de juin indiquent un taux de chômage en hausse à 7,8%, contre 7,7% un mois auparavant. A l'exception de la France où il a reculé de 8,2% à 7,7%, le taux de chômage s'est accru en Allemagne de 4,1% à 4,2%, en Italie de 8,3% à 8,8% et en Espagne de 15,4% à 15,6%. Au Royaume-Uni, les données les plus récentes datant du mois de mai font ressortir une stagnation de ce taux à 3,9%.

Sur les principaux marchés boursiers, les cours ont globalement poursuivi leur redressement en juillet. A l'exception du FTSE 100 qui a légèrement diminué de 0,9% d'un mois à l'autre, le Dow Jones industriels a augmenté de 1,1%, l'Eurostoxx 50 de 2,8%, et le Nikkei 225 de 0,5%. Ces évolutions se sont accompagnées par une baisse des indicateurs de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'europeens. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est apprécié de 6,7%, avec des hausses de 10,4% pour l'indice de la Chine, de 8,3% pour l'Inde, de 6,7% pour le Brésil et de 1% pour la Turquie.

Pour leur part, les marchés obligataires souverains ont connu une détente quasi-générale du taux de rendement souverain à 10 ans des principaux pays avancés. Celui-ci a ainsi reculé de 10 pb à 0,6% pour les Etats-Unis, de 7 pb à -0,5% pour l'Allemagne, de 11 pb à -0,2% pour la France, de 13 pb à 0,4% pour l'Espagne et de 25 pb à 1,1% pour l'Italie. Au niveau des principaux pays émergents, ce taux a augmenté à 3% pour la Chine et à 12,1% pour la Turquie, a baissé à 6,5% pour le Brésil et a stagné à 5,8% pour l'Inde.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité sont restés quasiment inchangés entre juin et juillet, s'établissant respectivement à 0,3% et -0,4%. S'agissant du crédit, son rythme a décéléré, entre mai et juin, de 10,8% à 10,1% aux Etats-Unis et de 5,3% à 4,8% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro a poursuivi son appréciation en juillet, avec des taux mensuels de 0,6% contre la livre sterling, de 0,9% vis-à-vis du yen japonais et de 1,5% contre le dollar pour s'établir à 1,14 dollar. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, le yuan chinois et la roupie indienne se sont dépréciés de 1% chacune, alors que le real brésilien a gagné 2% et la lire turque 0,6%.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion du 16 juillet, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et de poursuivre ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) d'un montant total de 1.350 milliards d'euros et ce, au moins jusqu'à fin juin 2021 et, dans tous les cas, jusqu'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 9 et 10 juin, de garder à nouveau inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%]. Elle prévoit de la maintenir à ce niveau jusqu'à ce qu'elle soit confiante que l'économie a dépassé les récents événements et que celle-ci est sur la trajectoire d'atteindre ses objectifs de plein-emploi et de stabilité des prix. Par ailleurs, et afin de soutenir les flux de crédit vers les ménages et les entreprises, elle maintiendra ses achats de titres du Trésor et des titres hypothécaires et ce, au moins au rythme actuel, pour assurer le bon fonctionnement du marché, favorisant ainsi une transmission efficace de la politique monétaire. Elle a également indiqué 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 6 août, de maintenir inchangé son taux directeur à 0,1% et de poursuivre son programme d'achats d'obligations notées « investment-grade » du gouvernement britannique et d'entreprises non financières britanniques de 745 milliards de livres sterling.

Au niveau des principaux pays émergents, après une baisse de 100 pb, la Banque de Russie a décidé, à l'issue de sa réunion du 24 juillet, d'abaisser son taux directeur de 25 pb à 4,5%, tout en indiquant qu'elle examinera la nécessité d'une nouvelle réduction lors des prochaines réunions. De même, la Banque centrale du Brésil a ramené, le 17 juin, son taux directeur de 3% à 2,25% et la Banque de réserve de l'Inde a réduit, le 22 mai, de 40 points de base à 4% son taux directeur et à 3,75% celui de prise en pension dans le cadre de la facilité d'ajustement de liquidité.

Sur les marchés des matières premières, le cours du pétrole a poursuivi sa progression, porté par la baisse des stocks aux Etats-Unis<sup>(\*)</sup>, les réductions de la production par les pays de l'OPEP+ ainsi que par une relative reprise de la demande en liaison avec l'allègement des mesures restrictives dans plusieurs pays. Ainsi, le prix du Brent a marqué une hausse de 7,2% entre juin et juillet pour s'établir à 42,8 dollars le baril en moyenne. De même, les cours des produits hors énergie ont augmenté de 7,3% pour les métaux et minerais et de 0,6% pour les produits agricoles sur la même période. Il est à noter que compte tenu du contexte actuel caractérisé par la crise sanitaire et les incertitudes économiques, l'or en tant que valeur refuge, a vu son cours progresser depuis le début de l'année pour s'établir en juillet à 1.846,5 dollars l'once, soit son plus haut niveau depuis 9 ans. En glissement annuel, les prix sont ressortis en recul de 33,1% pour le Brent, de 2,4% pour les métaux et minerais, alors qu'ils ont augmenté de 0,8% pour les produits agricoles. S'agissant du blé dur, son prix est resté inchangé à 198,4 dollars la tonne d'un mois à l'autre, et s'est accru de 1,1% en variation annuelle.

Sur le marché des phosphates et engrais, les prix ont stagné, entre juin et juillet, à 75\$/t pour le phosphate brut et à 202,5\$/t pour le chlorure de potassium, alors qu'ils ont enregistré une hausse de 11,8% pour le DAP à 305,1\$/t, de 9,3% pour le TSP à 262,2\$/t et de 6,1% pour l'Urée à 214,4\$/t. En glissement annuel, les cours ont enregistré des replis de 6,3% pour le phosphate brut, de 0,8% pour le DAP, de 7,7% pour le TSP, de 18,6% pour l'Urée et de 23,7% pour le Chlorure de potassium.

Dans ces conditions, selon une première estimation de l'Eurostat, l'inflation s'est légèrement accélérée dans la zone euro s'établissant à 0,4% en juillet après 0,3% en juin. Cette évolution recouvre notamment des hausses de 0,2% à 0,9% en France et de -0,4% à 0,9% en Italie, et des décélérations de 0,8% à 0% en Allemagne et de -0,3% à -0,7% en Espagne. Pour ce qui est des autres économies avancées, l'inflation s'est accélérée de 0,1% en mai à 0,6% en juin aux Etats-Unis, de 0,5% à 0,6% au Royaume-Uni et de 0% à 0,1% au Japon. Au niveau des principaux pays émergents, elle a augmenté de 3,2% en juin à 3,4% en juillet en Russie, et est passée entre mai et juin, de 2,4% à 2,5% en Chine, de 1,9% à 2,1% au Brésil, et de 6,3% à 6,1% en Inde.

<sup>(\*)</sup> Selon un rapport publié le 5 août par l'Agence américaine d'Information sur l'Energie, les stocks de brut ont baissé de 7,4 millions de barils (MB) au terme de la semaine du 31 juillet, s'établissant à 518,6 MB, après avoir chuté de 10,6 millions une semaine auparavant.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

	2017		2018			2019			2020		
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>Pays avancés</b>											
Etats-Unis	2,7	3,1	3,3	3,1	2,5	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3	-9,5
Zone Euro	3,0	2,6	2,2	1,6	1,2	1,4	1,3	1,4	1,0	-3,1	-15,0
France	3,1	2,4	1,9	1,6	1,4	1,8	1,8	1,6	0,8	-5,7	-19,0
Allemagne	3,6	2,2	2,0	0,8	0,3	1,1	0,1	0,8	0,4	-2,2	-11,7
Italie	1,9	1,3	0,9	0,5	0,1	0,3	0,4	0,5	0,1	-5,5	-17,3
Espagne	3,0	2,8	2,3	2,2	2,1	2,2	2,0	1,9	1,8	-4,1	-22,1
Royaume-Uni	1,6	1,1	1,3	1,6	1,4	2,0	1,4	1,3	1,1	-1,7	-21,7
Japon	2,6	0,9	1,0	-0,4	-0,3	0,8	0,9	1,8	-0,7	-1,9	n.d
<b>Pays émergents</b>											
Chine	6,8	6,9	6,9	6,7	6,5	6,4	6,2	6,0	6,0	-6,8	3,2
Inde	7,1	7,6	7,0	6,1	5,6	5,6	4,8	4,3	3,5	3,0	n.d
Brésil	2,4	1,5	1,1	1,5	1,2	0,6	1,1	1,2	1,7	-0,3	n.d
Turquie	7,3	7,4	5,6	2,3	-2,8	-2,3	-1,6	1,0	6,0	4,5	n.d
Russie	1,0	2,2	2,6	2,5	2,8	0,4	1,1	1,5	2,1	1,6	n.d

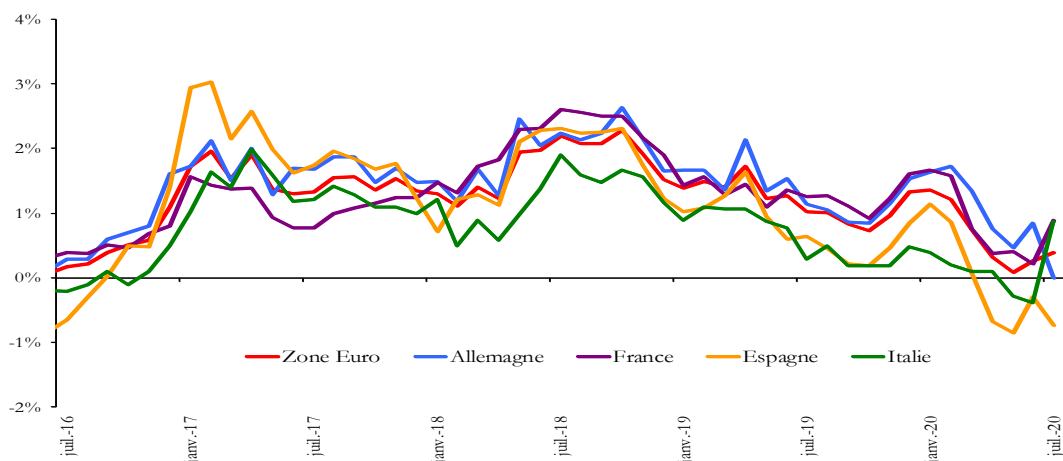
Source : Thomson Reuters

### Evolution du taux de chômage

(en%)	2018	2019	2020		
			mai	juin	juillet
Etats-Unis	3,9	3,7	13,3	11,1	10,2
Zone euro	8,2	7,6	7,7	7,8	N.D
France	9,1	8,5	8,2	7,7	N.D
Allemagne	3,4	3,2	4,1	4,2	N.D
Italie	10,6	10,0	8,3	8,8	N.D
Espagne	15,3	14,1	15,4	15,6	N.D
Royaume-Uni	4,0	3,8	3,9	N.D	N.D

Sources : Thomson Reuters et Eurostat

### Inflation dans les principaux pays partenaires



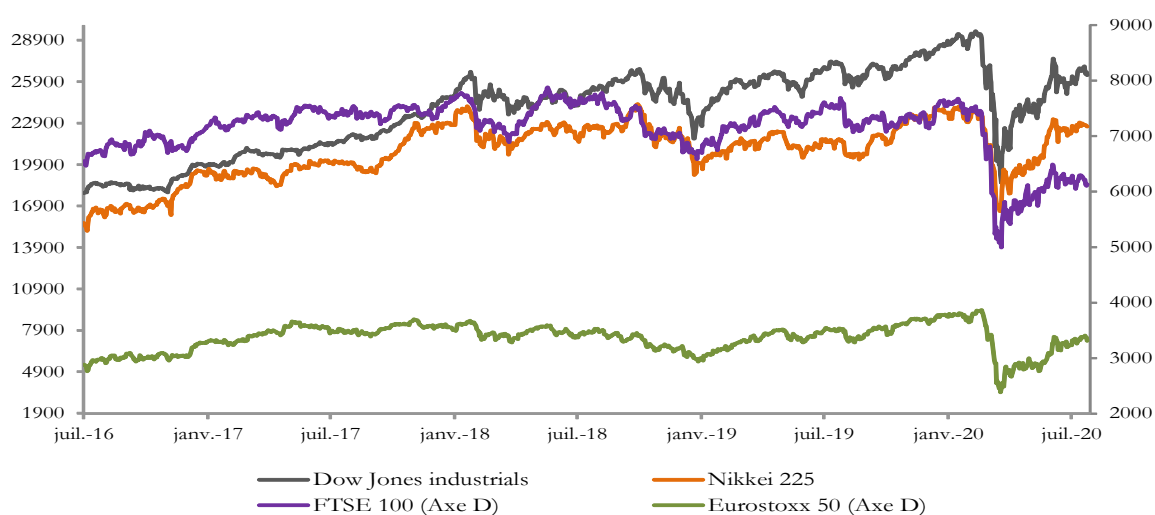
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

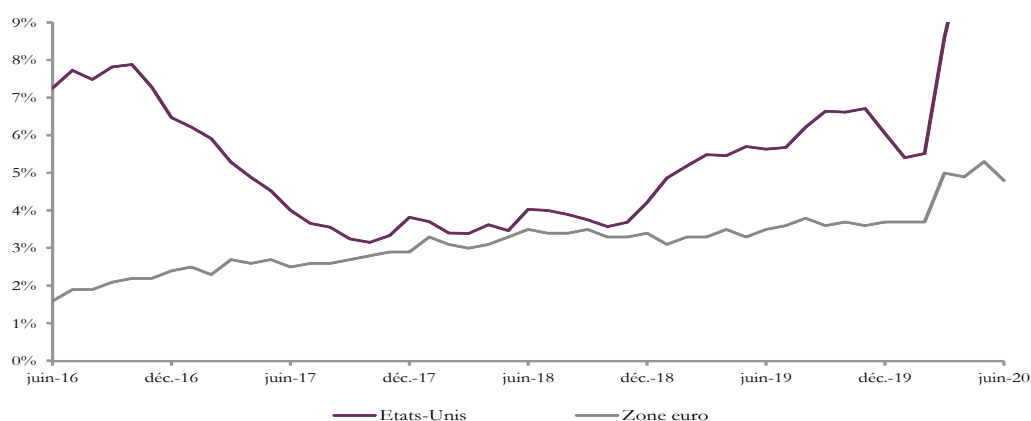
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Juillet 2020	Août 2020	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	Statu quo
Banque d'Angleterre	0,1	0,1	Statu quo
Réserve fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	Statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



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



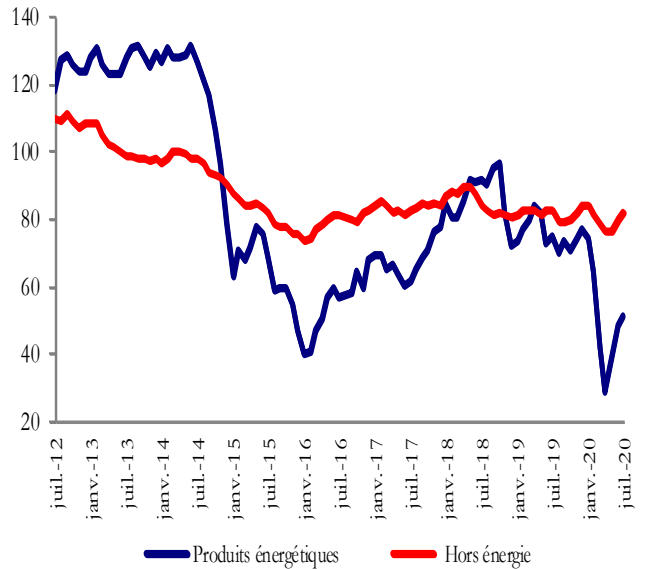
Sources: Thomson Reuters & BCE

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

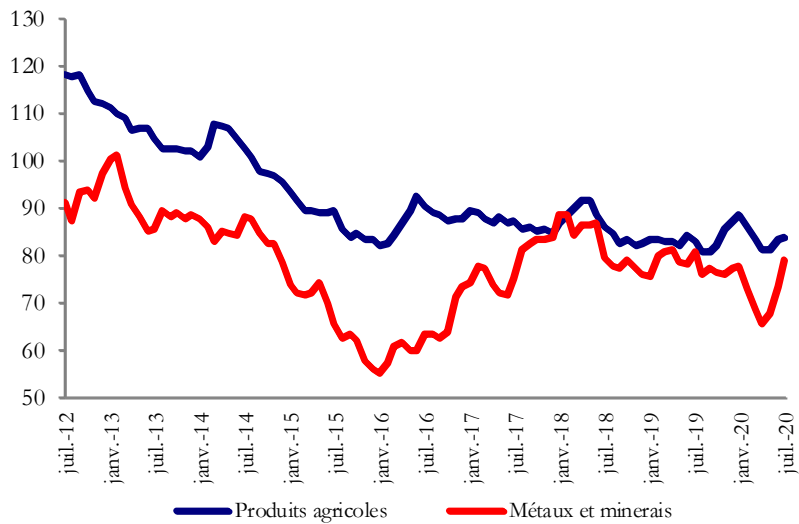
Évolution du cours du Brent



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



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



Source : Banque mondiale



## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Les données provisoires des échanges extérieurs à fin juin font ressortir des baisses de 43,8 milliards des importations et de 27,2 milliards des exportations. Dans ce contexte, le déficit commercial s'est allégé de 16,6 milliards par rapport à la même période de 2019 pour s'établir à 85,6 milliards de dirhams, et le taux de couverture est revenu de 59,2% à 58,6%.

Le recul de 17,5% des importations traduit essentiellement la baisse de 25,3% des importations de produits finis de consommation à 42,2 milliards, reflétant des reculs de 39,1% pour les voitures de tourisme et de 38,9% pour les parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme. Les achats de biens d'équipement ont baissé de 20,1% avec en particulier des régressions de 98,6% pour « les avions et autres véhicules aériens ou spatiaux » et de 40,7% pour « les fils et câbles et autres conducteurs isolés ». De même, le repli des prix et la baisse des quantités importées ont induit une réduction de la facture énergétique de 31,4% à 26,3 milliards. En particulier, les achats du « gas-oils et fuel-oils » et de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » ont diminué de 37,2% et de 16,7% avec des reculs de 28,3% et de 9,9% de leurs prix à l'importation et de 12,4% et de 7,5% des volumes importés respectivement. Les importations des demi-produits ont reculé de 16,4% à 45 milliards et celles des produits bruts de 18% à 9,4 milliards. A l'inverse, les achats de produits alimentaires ont progressé de 26,9% à 31,6 milliards, tirés notamment par la hausse des approvisionnements en blé à 8,6 milliards de dirhams et en orge à 1,6 milliard en lien avec la baisse de la production locale.

En parallèle, la diminution des exportations a atteint 18,3% et a concerné l'ensemble des secteurs. Les ventes du secteur automobile ont reculé de 33% à 28,1 milliards, incluant des replis de 40,3% pour le segment « construction » et de 38,8% pour celui du « câblage ». Les expéditions du secteur textile et cuir ont diminué de 34,9% à 12,3 milliards, suite principalement à la baisse de 40% des ventes des vêtements confectionnés et de 38,4% de celles des articles de bonneterie. Dans le même sens, les exportations du secteur aéronautique se sont repliées de 18,1% à 6,9 milliards. Le repli des exportations du secteur agricole et agroalimentaire s'est limité pour sa part à 4,3%, avec des diminutions de 6,4% pour les produits de l'industrie alimentaire et de 0,4% pour ceux de l'agriculture. Concernant les exportations des phosphates et dérivés, elles ont diminué de 2% à 25 milliards.

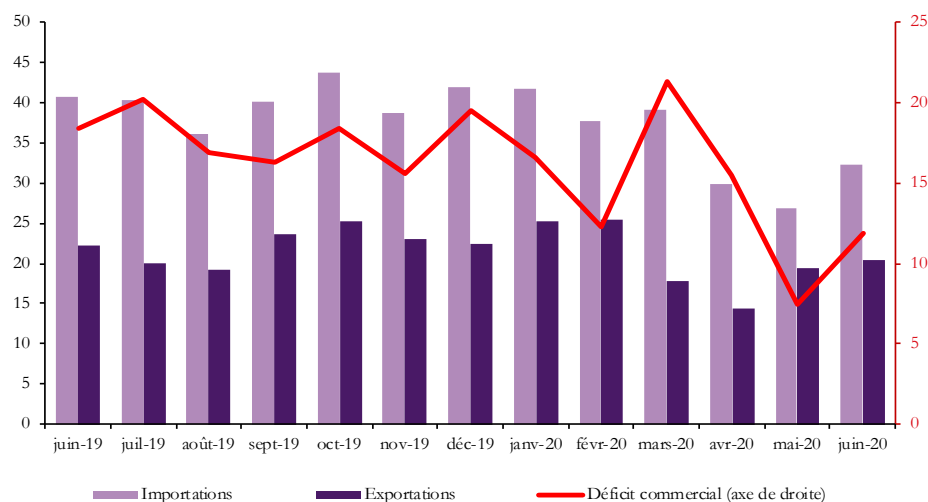
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire a reculé de 20,8%, d'une année à l'autre, à 32,2 milliards de dirhams, avec des baisses de 22,4% des importations à 36,3 milliards et de 21,6% des exportations à 68,5 milliards. En particulier, les recettes de voyage se sont chiffrées à 22,4 milliards, en diminution de 33,2% et les dépenses au même titre ont reculé de 41,7% à 5,5 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont enregistré une diminution de 8,1% à 28,4 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu un repli de 7,2% à 8,3 milliards, résultat des diminutions de 22,2% ou 3,7 milliards des recettes et de 39,7% ou 3 milliards des cessions. De même, le flux des investissements directs des marocains à l'étranger a baissé de 41,2% pour s'établir à 2,4 milliards, résultat d'une hausse de 1,1 milliard des recettes et d'un repli de 562 millions des investissements.

Au total, l'encours des avoirs officiels de réserves a atteint 292,3 milliards de dirhams à fin juin 2020, représentant ainsi l'équivalent de 6 mois et 22 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 juin 2020 (en millions de dirhams)

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>121 304</b>	<b>148 535</b>	<b>-27 231</b>	<b>-18,3</b>
<b>Automobile</b>	<b>28 145</b>	<b>42 011</b>	<b>-13 866</b>	<b>-33,0</b>
Câblage	10 247	16 750	-6 503	-38,8
Construction	11 016	18 443	-7 427	-40,3
Intérieur véhicules et sièges	2 966	4 018	-1 052	-26,2
<b>Textile et Cuir</b>	<b>12 315</b>	<b>18 910</b>	<b>-6 595</b>	<b>-34,9</b>
Vêtements confectionnés	7 248	12 080	-4 832	-40,0
Artides de bonneterie	2 271	3 687	-1 416	-38,4
Chaussures	1 129	1 446	-317	-21,9
<b>Aéronautique</b>	<b>6 937</b>	<b>8 471</b>	<b>-1 534</b>	<b>-18,1</b>
EWIS	2 286	3 643	-1 357	-37,2
Assemblage	4 619	4 789	-170	-3,5
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>33 149</b>	<b>34 649</b>	<b>-1 500</b>	<b>-4,3</b>
Industrie alimentaire	15 940	17 032	-1 092	-6,4
Agriculture, sylviculture, chasse	16 557	16 624	-67	-0,4
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>24 995</b>	<b>25 501</b>	<b>-506</b>	<b>-2,0</b>
Engrais naturels et chimiques	16 074	14 189	1 885	13,3
Phosphates bruts	3 723	3 569	154	4,3
Acide phosphorique	5 197	7 743	-2 546	-32,9
<b>Electronique</b>	<b>4 805</b>	<b>5 068</b>	<b>-263</b>	<b>-5,2</b>
Composants électroniques	1 458	2 229	-771	-34,6
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité	1 747	1 112	635	57,1
<b>Autres extractions minières</b>	<b>1 568</b>	<b>2 231</b>	<b>-663</b>	<b>-29,7</b>
<b>Autres industries</b>	<b>9 390</b>	<b>11 694</b>	<b>-2 304</b>	<b>-19,7</b>
Métallurgie et travail des métaux	2 595	3 288	-693	-21,1
Energie électrique	35	457	-422	-92,3
Industrie pharmaceutique	513	643	-130	-20,2
Industrie du plastique et du caoutchouc	882	762	120	15,7

Source : Office des Changes

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

	2020/2019		
	Valeur	Quantité	Prix
<b>Phosphates brut</b>	<b>4,3</b>	<b>11,7</b>	<b>-6,6</b>
<b>Engrais naturels et chimiques</b>	<b>13,3</b>	<b>38,5</b>	<b>-18,2</b>
<b>Acide phosphorique</b>	<b>-32,9</b>	<b>-21,8</b>	<b>-14,2</b>

\* Données provisoire

Source : Office des Changes

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

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
<b>Importations CAF</b>	<b>206 888</b>	<b>250 692</b>	<b>-43 804</b>	<b>-17,5</b>
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>42 183</b>	<b>56 479</b>	<b>-14 296</b>	<b>-25,3</b>
Voitures de tourisme	6 001	9 859	-3 858	-39,1
Parties et pièces pour voitures de tourisme	5 867	9 609	-3 742	-38,9
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	3 212	4 428	-1 216	-27,5
<b>Biens d'équipement</b>	<b>52 335</b>	<b>65 472</b>	<b>-13 137</b>	<b>-20,1</b>
Avions et aires vehicules aériens ou spatiaux	97	7 043	-6 946	-98,6
Fils et câbles et autres conducteurs isolés	2 895	4 879	-1 984	-40,7
Moteurs à piston	2 902	4 189	-1 287	-30,7
<b>Produits énergétiques</b>	<b>26 345</b>	<b>38 386</b>	<b>-12 041</b>	<b>-31,4</b>
Gas-oils et fuel-oils	12 011	19 117	-7 106	-37,2
Huiles de pétrole et lubrifiants	2 079	3 841	-1 762	-45,9
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	6 331	7 597	-1 266	-16,7
<b>Demi produits</b>	<b>44 997</b>	<b>53 796</b>	<b>-8 799</b>	<b>-16,4</b>
Fils,barres,et profilés en cuivre	1 802	2 775	-973	-35,1
Matières plastiques	6 339	7 288	-949	-13,0
Fils,barres,et profilés	1 425	2 222	-797	-35,9
<b>Produits bruts</b>	<b>9 446</b>	<b>11 515</b>	<b>-2 069</b>	<b>-18,0</b>
Soufres bruts et non raffinés	1 915	3 996	-2 081	-52,1
Bois bruts, équarris ou scés	990	1 444	-454	-31,4
<b>Produits alimentaires</b>	<b>31 574</b>	<b>24 879</b>	<b>6 695</b>	<b>26,9</b>
Blé	8 561	5 941	2 620	44,1
Orge	1 623	190	1 433	-

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	-37,2	-12,4	-28,3
Huiles de pétrole et lubrifiants	-45,9	-42,8	-5,3
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-16,7	-7,5	-9,9
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	-16,5	3,3	-19,1

\* Données provisoires

Source : Office des Changes

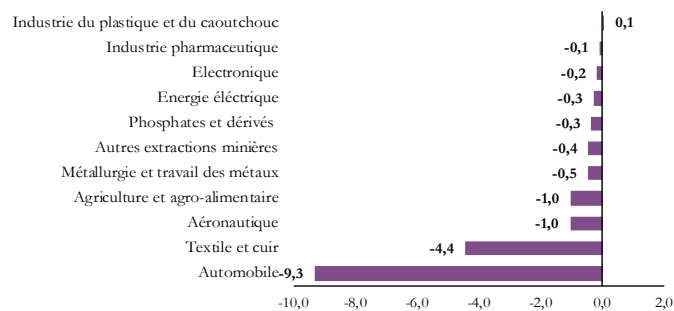
## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

COMPTES EXTERIEURS

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2020	2019	Variation	
			en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	22 398	33 531	-11 133	-33,2
<b>Transferts MRE</b>	28 415	30 904	-2 489	-8,1
<b>Investissements directs étrangers</b>	8 338	8 982	-644	-7,2
Recettes	12 964	16 655	-3 691	-22,2
Dépenses	4 626	7 673	-3 047	-39,7
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	2 399	4 083	-1 684	-41,2
Dépenses	4 457	5 019	-562	-11,2
Recettes	2 058	936	1 122	-

Source : Office des Changes

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

Les dernières données disponibles des comptes nationaux relatives au premier trimestre montrent que l'économie nationale a commencé à pâtir des effets négatifs de la pandémie même si cette période n'a connu qu'une dizaine de jours de confinement. En effet, la progression de la valeur ajoutée non agricole a fortement décéléré, revenant à 0,9% au lieu de 4,3% au même trimestre un an auparavant alors que celle agricole a accusé une nouvelle baisse de 5% après celle de 5,9%, sous l'effet de conditions climatiques défavorables. Compte tenu d'un recul de 0,7%, contre une hausse de 1,4%, des impôts sur les produits nets des subventions, la croissance du PIB a été quasi-nulle après une augmentation de 2,8%.

La production agricole aurait poursuivi sa contraction au deuxième trimestre, reflétant une régression sensible de 42% de la récolte céréalière à 30 millions de quintaux (MQx), elle-même liée à un déficit pluviométrique important. Pour les activités de la pêche côtière et artisanale, la progression de leur valeur ajoutée a nettement ralenti au premier trimestre, revenant de 20,9% à 5,2%, et devrait fléchir au second trimestre comme en atteste la baisse des débarquements en volume de l'ordre de 4,1% après une hausse de 5,2%.

Quant aux activités non agricoles, l'impact de la pandémie Covid-19 se serait fortement accentué avec un reflux qui aura concerné la plupart des branches d'activité sous l'effet notamment du confinement, des perturbations au niveau des chaînes d'approvisionnement en intrants et de la chute de la demande étrangère. L'ampleur de ce choc reste toutefois entourée d'importantes incertitudes liées notamment aux effets des mesures prises pour atténuer l'impact de la pandémie sur l'activité économique et l'emploi, à l'évolution de la situation sanitaire et économique chez nos principaux partenaires et à la vitesse de reprise de l'activité économique nationale. Par secteur, les industries de transformation ont vu le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée fortement ralentir à 0,6% au premier trimestre après 2,9% un an auparavant, résultat essentiellement du repli de 12%, contre une hausse de 1,8%, de celle de la branche mécanique, métallurgique et électrique et de la décélération de 8,5% à 2,3% de la valeur ajoutée de l'industrie du textile et cuir. Au deuxième trimestre, l'activité se serait dégradée de manière prononcée, avec un arrêt total ou provisoire de plusieurs secteurs notamment l'automobile, l'aéronautique et le textile. Ainsi, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent un recul du taux d'utilisation des capacités de 19 points de pourcentage en moyenne par rapport à la même période de l'année dernière pour s'établir à 55,6%. Cependant, entre mai et juin, le TUC s'est accru de 8 points à 64%, avec une certaine reprise de l'activité manufacturière notamment dans la branche électrique et électronique. Dans le BTP, la valeur ajoutée a connu une augmentation de 1% au premier trimestre après 1,7% un an auparavant. Elle aurait, par contre, accusé une chute au deuxième trimestre et au mois de juillet comme en atteste le recul des ventes de ciment respectivement de 30% et de 24,1% suite à la mise à l'arrêt de nombreux chantiers de construction.

Concernant la branche « électricité et eau », sa valeur ajoutée a accusé une diminution de 3,4% au premier trimestre après un accroissement de 21,8% un an auparavant. Cette détérioration se serait poursuivie au trimestre suivant comme le laisse présager la contraction, en glissement annuel, de 11,4% de la production de l'électricité. Pour sa part, la demande d'électricité a enregistré un recul de 12% globalement, recouvrant une baisse de 16,7% pour la très haute, haute et moyenne tension et un accroissement de 1,8% pour la basse tension. Dans ces conditions, les importations ont enregistré un rebond de 59,4% alors que les exportations ont régressé de 70,2%. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée s'est repliée de 0,4% au premier trimestre après une augmentation de 5,4% un an auparavant, reflétant une quasi-stagnation de la production du phosphate roche après une progression de 7,4%. Au deuxième trimestre, l'activité aurait marqué une nette amélioration comme en atteste la hausse de 9,1% de la production de ce minerai, après une baisse de 1,3% un an auparavant, sous l'effet de l'amélioration aussi bien de la demande des unités de transformation que des exportations.

De son côté, la branche « hôtels et restaurants » est l'une des plus affectées par la pandémie avec la fermeture à partir de la 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 reculé de 7% au premier trimestre contre une hausse de 2,9% à la même période de 2009. Cette contreperformance devrait s'accroître au second trimestre, en raison d'un arrêt quasi-total de l'activité, avec une quasi-absence à la fois des arrivées de touristes internationaux, et de celles des résidents en lien avec le confinement. Selon l'Organisation Mondiale du Tourisme, les arrivées de touristes internationaux devraient connaître en 2020 une diminution allant de 58% à 78%. Selon le dernier rapport de la Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement, le tourisme mondial devrait perdre 1 200 milliards de dollars, soit 1,5% du PIB mondial, selon un scénario modéré et 3 300 milliards de dollars ou 4,3% du PIB mondial selon un scénario pessimiste.

S'agissant des services de transport, la valeur ajoutée a régressé de 2,6% au premier trimestre, après s'être accrue de 6,4% un an auparavant, traduisant des baisses du trafic de voyageurs de 12,6% pour l'aérien et de 26,6% pour le maritime, ainsi que de celui du fret aérien de 4,6%, le transport de marchandises maritimes hors Tanger-Med ayant par contre connu une hausse de 7,5%. Ce recul se serait accentué au deuxième trimestre, traduisant notamment l'arrêt quasi-total du trafic de voyageurs (aérien, ferroviaire, routier et maritime) durant la période de confinement, les dernières données disponibles de l'ONDA faisant état d'une chute de 80,1% du trafic de voyageurs par voie aérienne durant les mois de mars à mai.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a progressé de 1,1% au premier trimestre, au lieu de 1,5% un an auparavant. Pour le deuxième trimestre, le rythme de l'activité se serait accéléré, tirant profit notamment d'une utilisation plus importante d'internet, avec l'essor du télétravail, du commerce électronique et de l'enseignement à distance.

S'agissant de la demande, celle intérieure a vu son rythme légèrement ralentir à 0,6% au premier trimestre au lieu de 0,8% une année auparavant. Les dépenses de consommation des ménages ont vu leur rythme décélérer de 2,7% à 1,4% et l'investissement a de nouveau baissé de 4,8% après 4,5%. En revanche, la consommation finale des administrations publiques a connu une amélioration de 6,2% au lieu de 3,4%. Pour ce qui est des exportations nettes, elles ont contribué négativement à la croissance à hauteur de 0,5 point de pourcentage au lieu d'une participation positive de 2 points. Les exportations et les importations de biens et services ont accusé des replis de 4,4% et de 2,4% respectivement contre des hausses de 6,5% et de 1,1%. Pour le deuxième trimestre, la demande intérieure aurait été impactée par la diminution de l'investissement et de la consommation des ménages de biens non alimentaires et des services. De même, la demande étrangère se serait contractée suite à la perturbation des chaînes d'approvisionnement, à l'arrêt partiel ou total dans plusieurs secteurs exportateurs.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a perdu 589 mille emplois entre le deuxième trimestre de 2019 et celui de 2020, contre une création de 25 mille un auparavant, résultat d'une perte de 477 mille postes dans l'agriculture, pêche et forêt, de 69 mille dans l'industrie y compris l'artisanat, de 30 mille dans les services et de 9 mille dans le BTP. Parallèlement, la population active a régressé de 0,8% et le taux d'activité a baissé de 45,8% à 44,8%. Dans ces conditions, le taux de chômage s'est nettement aggravé, passant de 8,1% à 12,3% au niveau national, de 11,7% à 15,6% en milieu urbain et de 3% à 7,2% dans les campagnes. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a augmenté de 11,2 points à 33,4% globalement et de 11,3 points à 47,4% dans les villes.

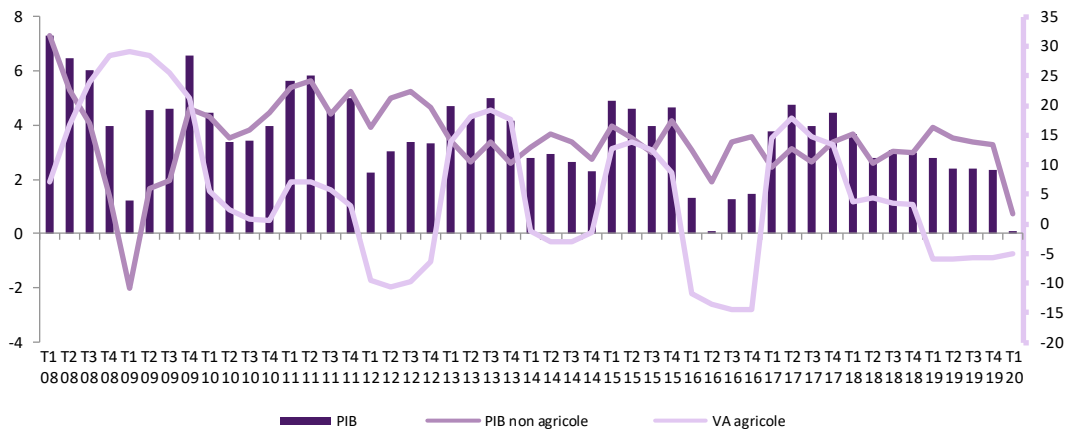
# COMPTES NATIONAUX

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
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
<b>VA non agricole</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>0,9</b>
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>0,1</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>0,7</b>

Source : HCP.

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



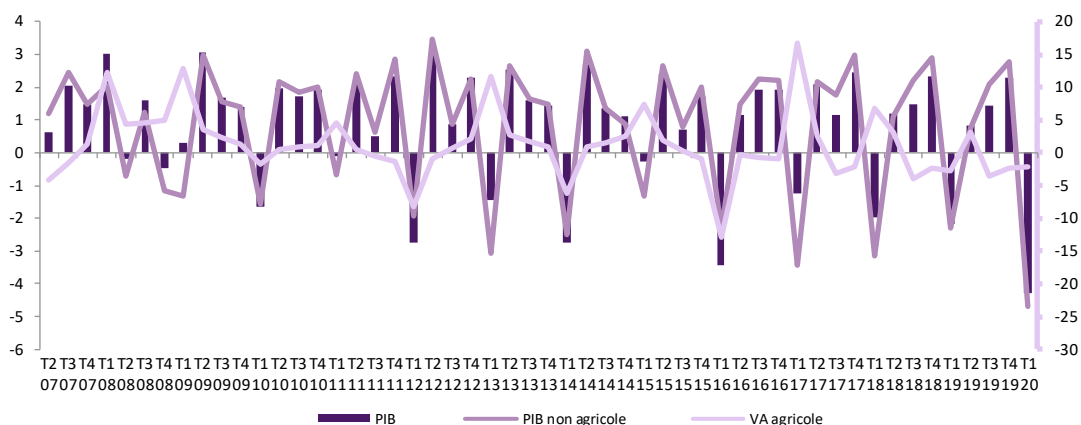
Source : HCP.

### 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
<b>Secteur primaire</b>	1,5	1,9	1,6	1,3	0,4	0,3	0,3	0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,4
<b>Secteur secondaire</b>	0,3	1,1	0,9	1,3	1,1	0,5	0,7	0,8	1,2	1,0	0,7	0,8	0,0
<b>Secteur tertiaire</b>	1,6	1,6	1,1	1,4	1,7	1,5	1,6	1,4	1,9	1,8	2,0	1,9	0,5
<b>Impôts nets de subventions</b>	0,4	0,2	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	0,2	-0,1

Sources : HCP, calculs B.A.M.

### 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
<b>PIB</b>	261,1	265,4	265,7	270,9	275,1	275,3	276,1	281,9	286,5	286,8	286,9	290,9	287,6
(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
<b>VA agricole</b>	30,0	31,4	30,2	28,5	30,2	31,6	32,1	30,1	30,6	33,3	33,3	31,5	29,9
(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
<b>PIB non agricole</b>	231,1	234,0	235,5	242,3	245,0	243,7	244,0	251,7	255,9	253,6	253,7	259,4	257,7
(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
<b>VA non agricole</b>	201,7	203,3	204,2	211,6	212,5	211,5	212,2	217,8	223,0	220,7	220,1	225,6	225,2
(En %)	4,2	4,8	4,3	5,5	5,3	4,1	3,9	2,9	5,0	4,3	3,7	3,6	1,0
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	29,4	30,7	31,3	30,7	32,5	32,2	31,7	34,0	32,9	32,9	33,5	33,8	32,5
(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

Source : HCP.

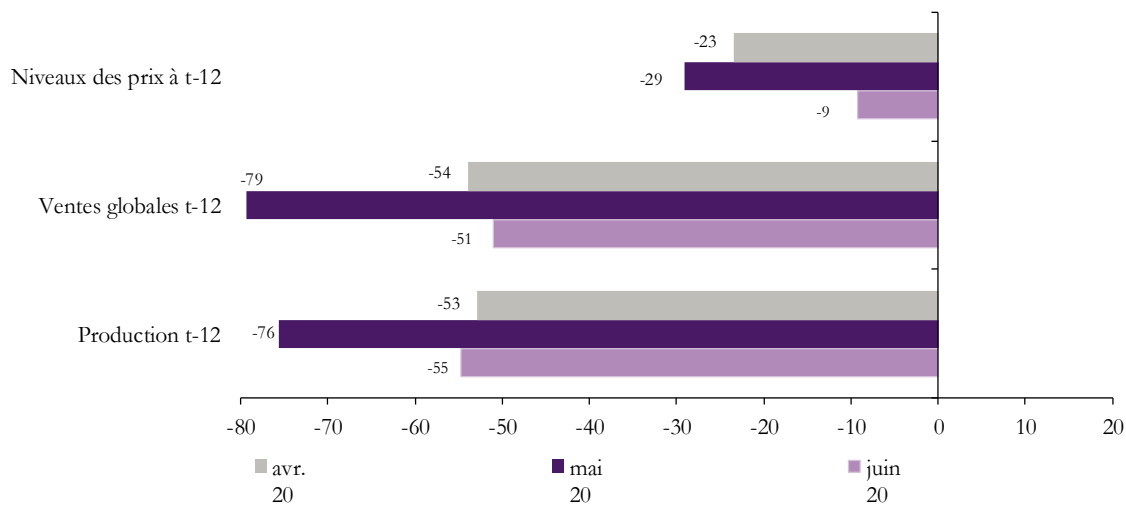


## Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2019-2020 et 2018-2019

	2019-2020 (1)	2018-2019 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm) au 30 juin 2020	264,0	309,0	-14,5
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 20 juin 2020	47,1	54,8	-

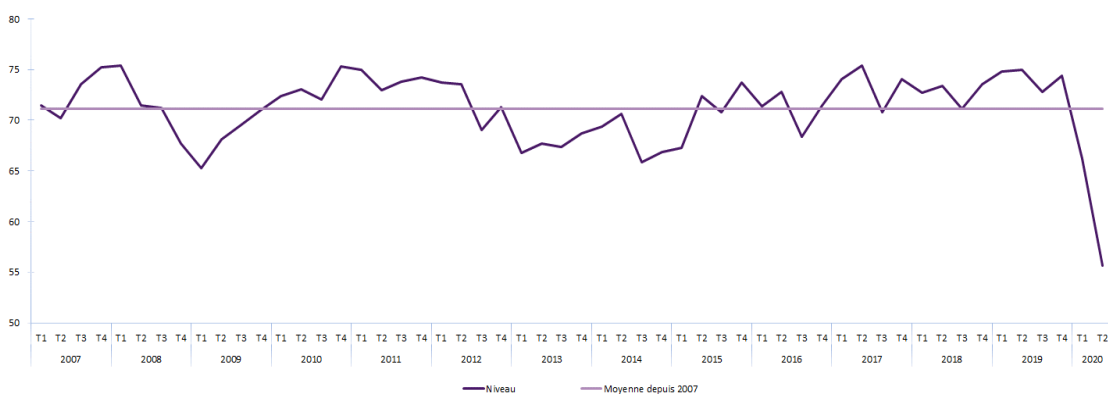
Sources : - Direction de la météorologie nationale  
 - Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

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



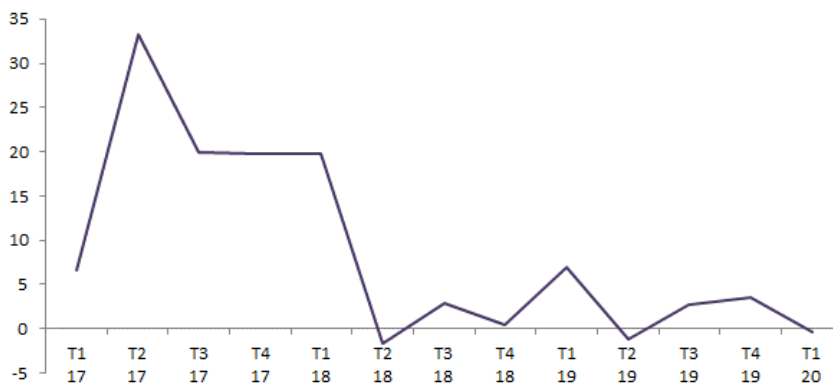
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



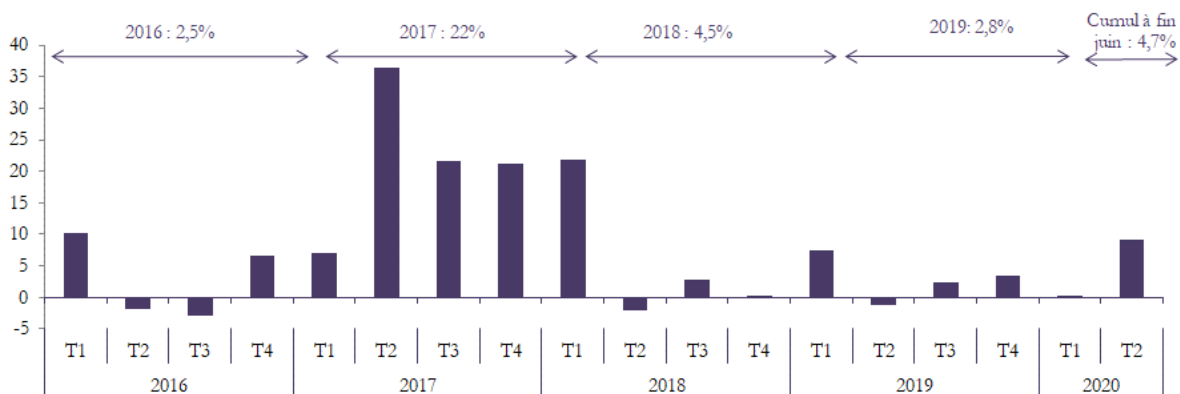
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



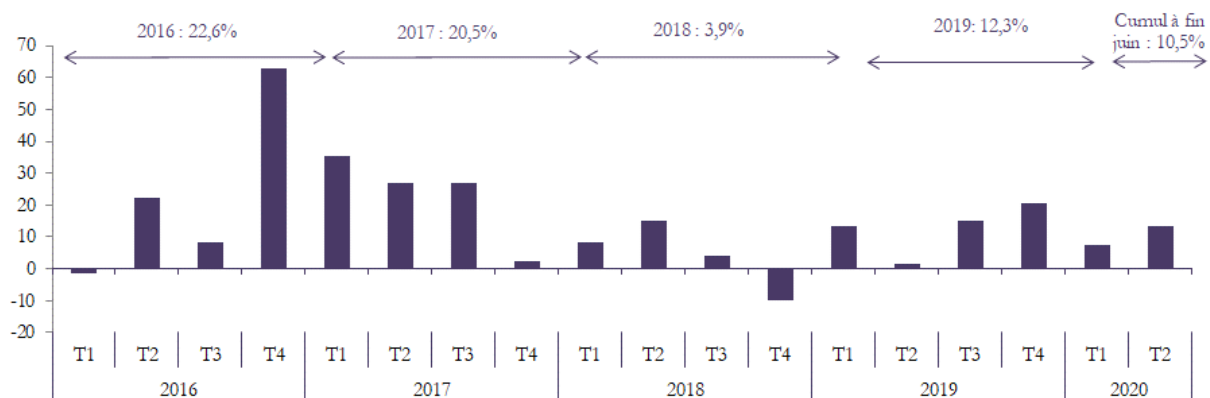
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

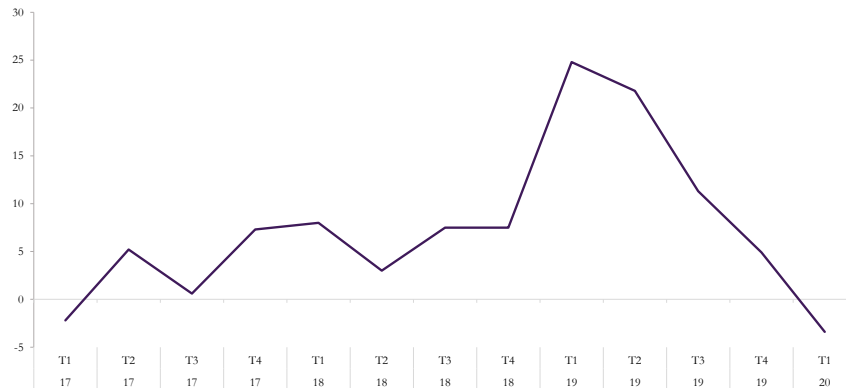
**Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

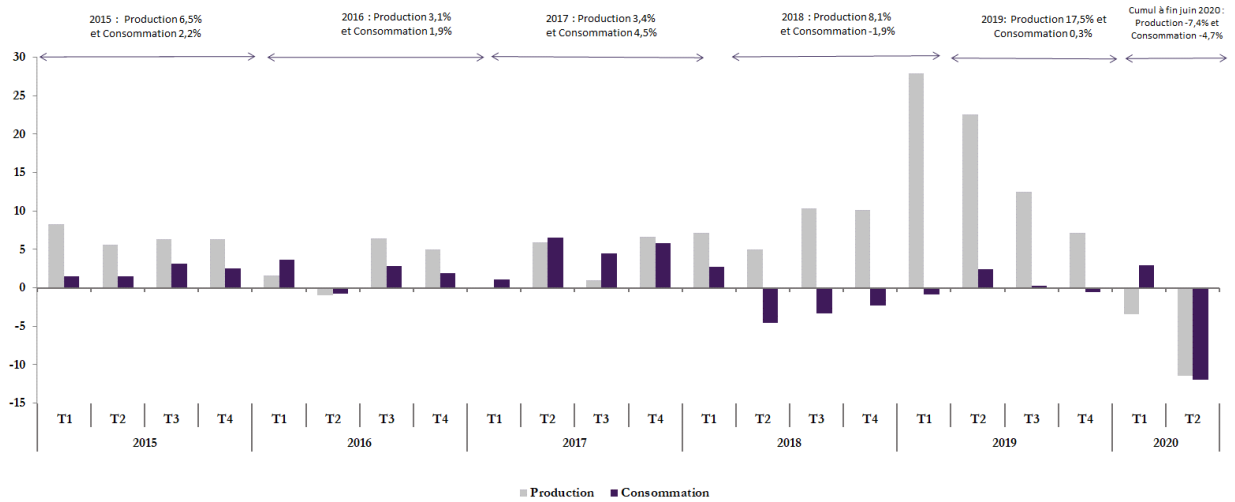
# ENERGIE

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



Source : HCP.

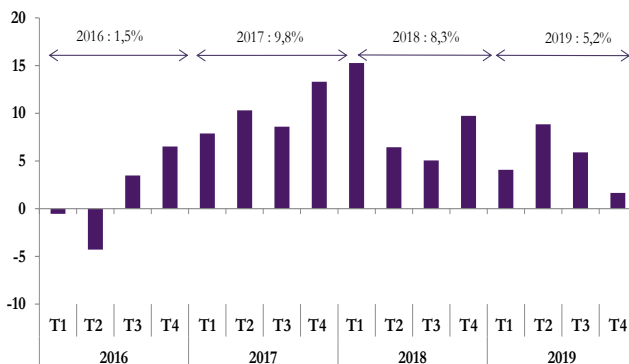
Production et Consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

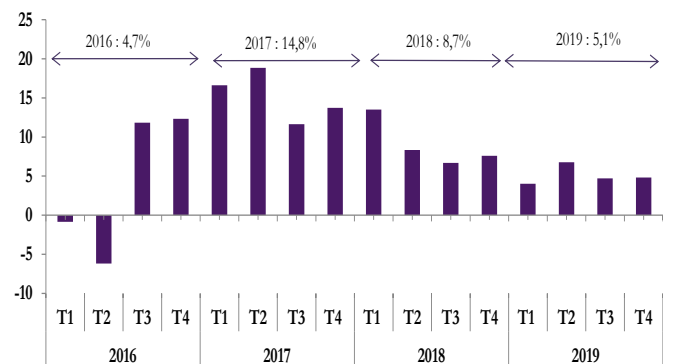
# TOURISME

Arrivées touristiques (en %)



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

Nuitées dans les EHTC (en %)



## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Deuxième trimestre		Variation en %
	2019	2020	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	309,4	296,7	-4,1
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1605,1	1233,8	-23,1
Energie			
	Deuxième trimestre		Variation en %
	2019	2020	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	10 050,1	8 909,0	-11,4
Thermique	7 909,4	6 809,4	-13,9
Eolien	1 148,2	1 081,9	-5,8
Hydraulique	446,3	402,9	-9,7
Solaire	533,5	516,12	-3,3
- Consommation	7 594,4	6 680,6	-12,0
- Importations	106,5	169,8	59,4
Mines			
	Deuxième trimestre		Variation en %
	2019	2020	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	8 846,1	9 652,6	9,1
- Production d'acide phosphorique	1 727,3	1 880,8	8,9
- Production des engrais phosphatés	2 410,4	2 817,5	16,9
BTP			
	Juillet		Variation en %
	2019	2020	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1 415,1	1 073,7	-24,1
	Juin		Variation en %
	2019	2020	
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	273,4	277,7	1,6
- Habitat	211,7	215,5	1,8
- Promoteurs immobiliers	59,7	59,9	0,4
Tourisme			
	Quatrième trimestre		Variation en %
	2018	2019	
Flux touristiques (en milliers)	2 736,2	2 781,8	1,7
- dont MRE	955,8	1 031,5	7,9
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	5 749	6 026,2	4,8
- Non-résidents	4 241,1	4 374,8	3,2
Taux d'occupation	46	48	-

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

La situation budgétaire au terme du premier semestre 2020 s'est soldée par un déficit hors privatisation de 29,1 milliards de dirhams, contre 21 milliards un an auparavant et ce, compte tenu du solde positif de 15,3 milliards du compte d'affectation spéciale du Fonds Covid-19. Compte non-tenu de ce dernier, le déficit aurait été de 44,4 milliards. Ce creusement résulte principalement d'un repli de 8,2% des recettes ordinaires à 119,5 milliards, reflétant particulièrement un recul de 8,7% des rentrées fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont accrues de 5,3% à 132,4 milliards, recouvrant notamment des hausses de 8,4% de la masse salariale et de 11,7% des dépenses au titre des autres biens et services, la charge de compensation s'étant allégée de 7,3%. Le déficit ordinaire s'est établi ainsi à 12,9 milliards, contre un excédent hors privatisation de 4,4 milliards à fin juin 2019. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont diminué de 4,5% à 31,3 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 163,7 milliards, en accroissement de 3,3%.

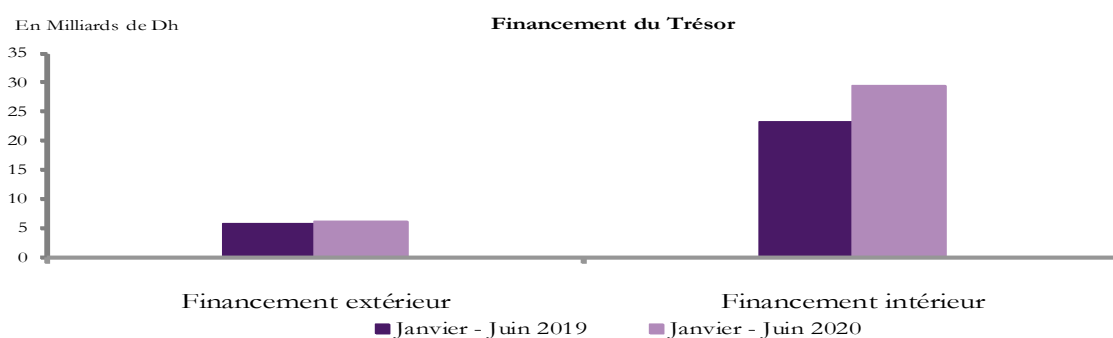
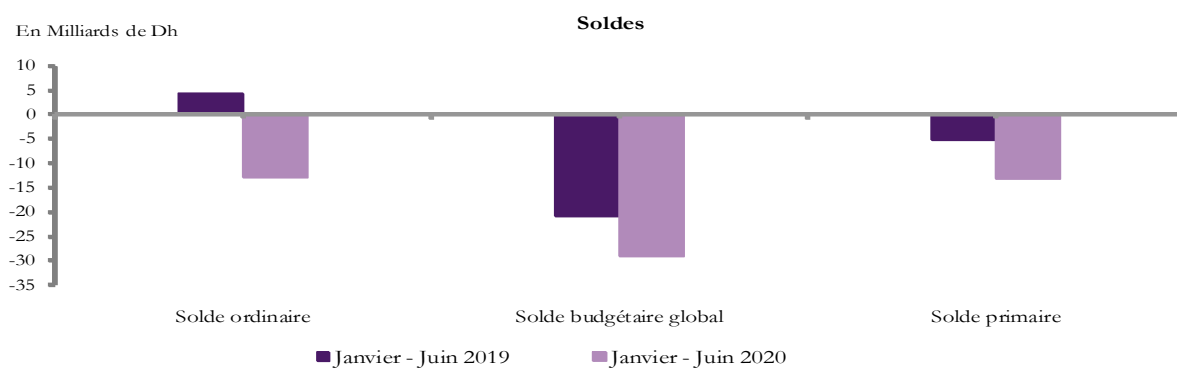
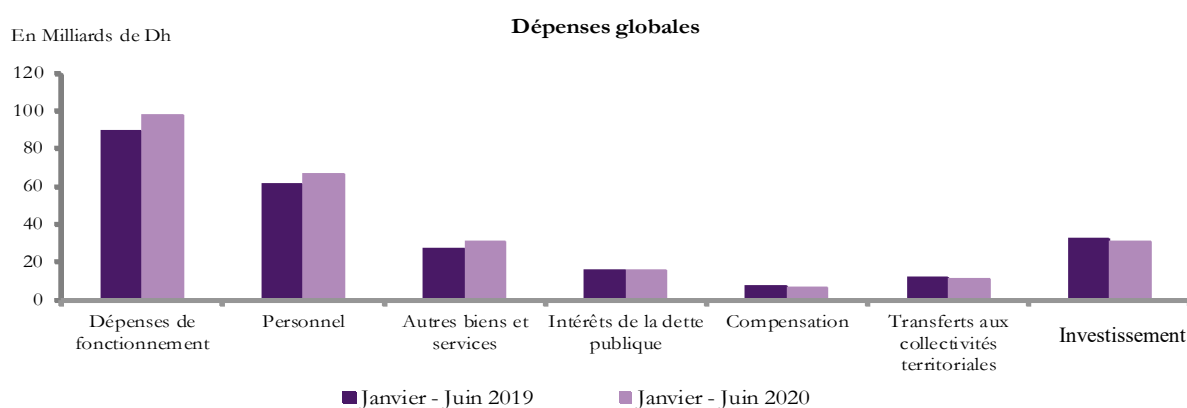
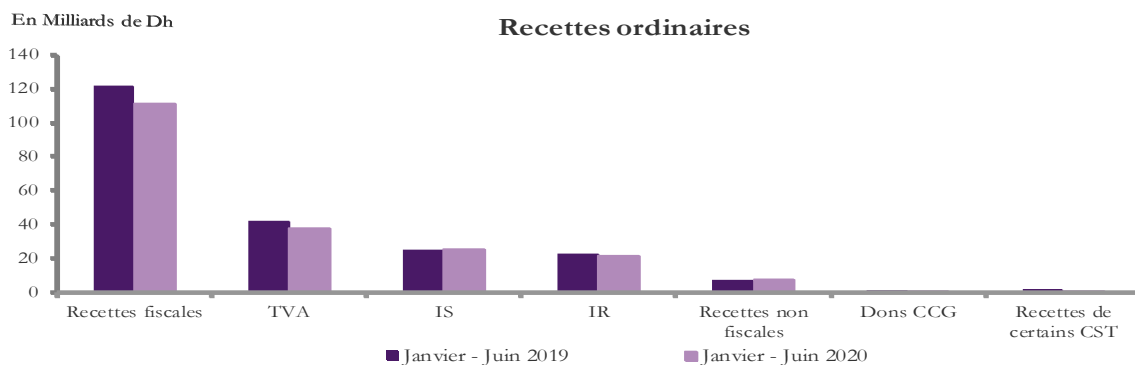
Au niveau des recettes fiscales, celles des impôts directs ont reculé de 3,4% à 49,4 milliards, reflétant essentiellement le recul de 6,8% à 21,2 milliards des recettes de l'IR, avec notamment une baisse de 40,4% à 976 millions de l'IR sur les profits immobiliers et une hausse de 5,7% à 4,4 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel. En revanche, les rentrées de l'IS ont stagné à 25,3 milliards. Pour leur part, les recettes des impôts indirects ont régressé de 11,4% à 50,2 milliards, traduisant des diminutions de 10,6% à 37,7 milliards des recettes de la TVA et de 13,7% à 12,5 milliards de celles de la TIC. L'évolution des recettes de la TVA recouvre des replis de 14,9% à 23,8 milliards de celles à l'importation et de 2% à 13,9 milliards de celles à l'intérieur et ce, tenant compte de remboursements à hauteur de 5,5 milliards, au lieu de 6 milliards à fin juin 2019. De leur côté, les rentrées de droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont enregistré des replis respectifs de 6,4% à 4,3 milliards et de 22,6% à 7,1 milliards.

Concernant les recettes non fiscales, hors privatisation, elles se sont appréciées de 9,5% à 8 milliards, traduisant principalement une hausse des fonds de concours de 177 millions de dirhams à 3,6 milliards. En revanche, les dons des pays du CCG se sont limités à 121 millions au lieu de 324 millions à fin juin 2019, et les recettes de monopoles et participations ont diminué de 76% à 1,1 milliard, dont 883 millions proviennent de Bank Al-Maghrib.

En parallèle, l'évolution des dépenses globales recouvre un alourdissement de 5,3% à 132,4 milliards de dirhams des dépenses ordinaires et un repli de 4,5% à 31,3 milliards de celles d'investissement. Les dépenses de biens et services se sont accrues de 9,4% à 97,8 milliards, incorporant des augmentations de 11,7% à 31 milliards de la rubrique des autres biens et services et de 8,4% à 66,9 milliards de la masse salariale, avec en particulier une hausse de 9% de sa composante structurelle et une baisse de 48,7% des rappels pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel. Pour ce qui est des dépenses au titre des autres biens et services, leur évolution tient compte des hausses de 4,5% à 14 milliards des versements aux établissements et entreprises publics et de 227,8% à 5,9 milliards au profit des comptes spéciaux du Trésor. De leur côté, les charges en intérêt de la dette se sont accrues de 0,8% à 15,9 milliards, recouvrant des accroissements de 0,8% aussi bien pour les intérêts sur la dette intérieure que pour ceux sur la dette extérieure à 14,1 milliards et 1,8 milliard, respectivement. La charge de compensation, quant à elle, s'est allégée de 7,3% à 7,4 milliards à fin juin 2020.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 6,5 millions, le déficit de caisse hors privatisation s'est établi à 35,6 milliards de dirhams, en creusement de 9,8% par rapport à la même période en 2019. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 29,5 milliards et par un flux net extérieur positif de 6,2 milliards. Le recours au marché des adjudications a atteint un montant net de 40 milliards contre 12 milliards un an auparavant, portant ainsi la dette intérieure, selon la TGR, à 601,9 milliards à fin juin 2020, en hausse de 7,3% par rapport à son niveau à fin décembre 2019. Les tirages extérieurs bruts se sont élevés à 10,1 milliards, dont 4,5 milliards proviennent de la Banque mondiale et 3,9 milliards du Fonds Monétaire Arabe.

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





## Charges et ressources du Trésor à fin juin 2020

	En millions de dirhams			
	Janvier – Juin 2019	Janvier - Juin 2020	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	<b>130 212</b>	<b>119 503</b>	<b>-10 710</b>	<b>-8,2</b>
Recettes fiscales	121 513	110 970	-10 543	-8,7
Dont TVA	42 138	37 690	-4 448	-10,6
IS	25 326	25 325	-1	0,0
IR	22 751	21 215	-1 536	-6,8
Recettes non fiscales	7 279	7 968	689	9,5
y.c. Dons CCG	324	121	-203	-62,7
Recettes de certains CST	1 420	565	-855	-60,2
<b>Dépenses globales</b>	<b>158 554</b>	<b>163 713</b>	<b>5 159</b>	<b>3,3</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>125 776</b>	<b>132 424</b>	<b>6 648</b>	<b>5,3</b>
Dépenses de biens et services	89 389	97 825	8 436	9,4
Personnel	61 665	66 860	5 195	8,4
Autres biens et services	27 724	30 965	3 241	11,7
Intérêts de la dette publique	15 810	15 933	123	0,8
Compensation	7 936	7 359	-577	-7,3
Transferts aux collectivités territoriales	12 641	11 307	-1 334	-10,6
<b>Solde ordinaire</b>	<b>4 436</b>	<b>-12 921</b>	<b>-17 358</b>	
Dépenses d'investissement	32 778	31 289	-1 489	-4,5
Solde des CST	7 386	15 118	7 732	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-20 956</b>	<b>-29 093</b>	<b>-8 137</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-5 147</b>	<b>-13 160</b>	<b>-8 014</b>	
Variation des opérations en instance <sup>2</sup>	-11 497	-6 541	4 957	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-32 454</b>	<b>-35 634</b>	<b>-3 180</b>	
Financement extérieur	5 842	6 174	332	
Tirages	9 929	10 099	170	
Amortissements	-4 087	-3 925	162	
Financement intérieur	23 263	29 460	6 197	
Privatisation	3 349	0	-3 349	

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

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

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

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

En juillet 2020, le besoin en liquidité des banques s'est élevé à 102,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 100,4 milliards en juin, reflétant une hausse de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a porté l'encours global des interventions à 111,8 milliards, incluant principalement 40,4 milliards à travers les avances à 7 jours, 38,4 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 30,1 milliards dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et 3 milliards de dirhams au titre d'opération 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 orientés à la baisse en juillet aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en juin des hausses de 5 points de base à 2,67% pour ceux à 6 mois et de 2 points à 3,05% pour ceux à un an. Les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2020 font ressortir une baisse de 29 points de base du taux moyen débiteur global à 4,58%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont marqué une baisse de 26 points, recouvrant des diminutions de 65 points pour les TPME et de 28 points pour les grandes entreprises. Pour les taux appliqués aux particuliers, ils ont reculé de 11 points de base, avec un repli de 119 points pour les comptes débiteurs et les crédits de la trésorerie et un accroissement de 34 points pour les crédits à la consommation.

S'agissant de la masse monétaire, le taux d'accroissement de l'agrégat M3 est passé de 7,1% en mai à 7,5% en juin. Cette évolution traduit l'accélération de 8,6% à 9,1% de la progression des dépôts à vue auprès des banques suite à l'amélioration de 8,2% après 8% de ceux détenus par les ménages, alors que les dépôts des entreprises non financières privées ont vu leur rythme décéléré de 11% à 8,9%. Dans le même temps, la monnaie fiduciaire a enregistré une expansion de 22,3% au lieu de 20,4% un mois auparavant. Pour leur part, les dépôts à terme ont marqué une diminution de 6,8%, moins accentuée que celle de 8,1% enregistrée en mai, reflétant des baisses respectives de 3,6% et de 3,8% des dépôts des ménages et de ceux des entreprises privées contre 4,3% et 7,9%. A l'inverse, les comptes sur carnets et les titres des OPCVM monétaires ont progressé de 2,4% et de 8,1% après 4,1% et 14,2% respectivement un mois auparavant.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire a augmenté de 5,6% au lieu de 6,5% en mai, recouvrant une décélération de 6,4% à 5,2% du rythme de croissance du crédit destiné au secteur non financier et une accélération de 7,3% à 8,4% de celui des prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, la progression du crédit aux entreprises privées a ralenti de 11,3% à 7,7%, résultat des décélérations de 17,6% à 11,3% pour les facilités de trésorerie et de 9,2% à 3,8% pour les prêts à l'équipement. Par contre, les concours aux entreprises publiques se sont accrus de 2,7%, avec une atténuation de la baisse des facilités de trésorerie de 21,8% à 3,8% et une légère accélération de l'accroissement des prêts à l'équipement de 0,8% à 1%. Quant aux crédits aux ménages, leur progression est passée de 1,5% à 2,1%, recouvrant une accélération de 1,1% à 1,8% pour les prêts à l'habitat et une accentuation de la baisse de 0,6% à 1,5% pour les crédits à la consommation.

En ce qui concerne les créances en souffrance, elles se sont accrues de 11,9% au lieu de 8,9% le mois précédent et leur ratio au crédit bancaire s'est situé à 8%. Ces créances ont augmenté de 9,5% pour les entreprises non financières privées et de 15,6% pour les ménages avec des ratios de 11% et de 9,4% respectivement.

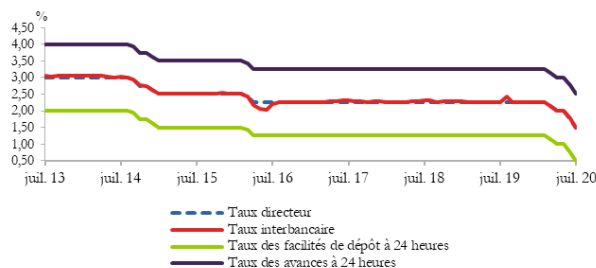
Quant aux autres sources de création monétaire, après avoir augmenté de 21,5% en mai, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 22,9% en juin à 292,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 22 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, leur rythme d'accroissement annuel est passé de 19,9% à 21,7%, traduisant des accélérations de la progression de 24,9% à 26,4% pour les bons du Trésor détenus par les banques et de 16,9% à 20,3% pour ceux des OPCVM monétaires. Dans le même temps, les engagements des institutions de dépôts ont marqué une baisse de 26%, plus accentuée que celle de 18,9% enregistrée un mois auparavant.

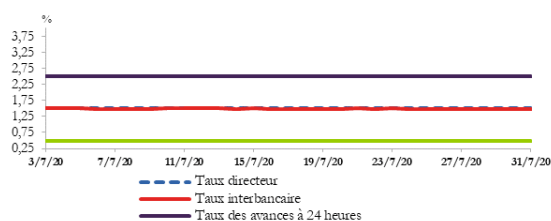
Concernant les agrégats de placements liquides, après avoir connu une diminution de 0,6% en mai, ils ont augmenté de 2,4%, traduisant une expansion de 11% des titres des OPCVM obligataires après une hausse limitée à 0,3%. A l'inverse, les titres émis par les OPCVM actions et diversifiés ont vu leur rythme d'accroissement ralentir de 10,2% à 6,7% et les bons du Trésor intégrés dans cet agrégat ont accusé un repli de 4,3% plus accentué que celui de 3,4% observé un mois auparavant.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



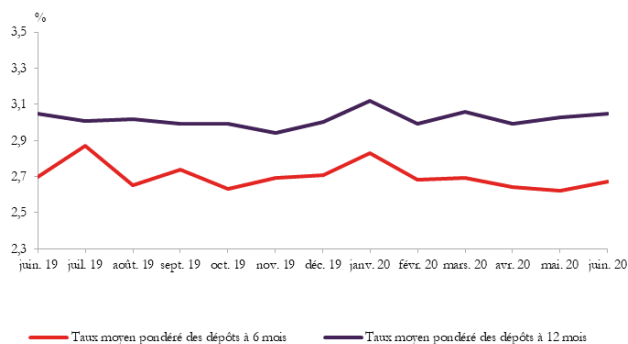
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2020



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

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

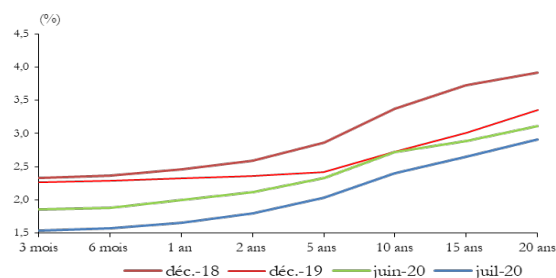
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	Juillet-20	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,47	1,79	juin 20
26 semaines	1,55	1,98	juin 20
52 semaines	-	2,00	juin 20
2 ans	1,77	2,01	juin 20
5 ans	-	2,36	juin 20
10 ans	2,39	2,40	juin 20
15 ans	-	2,90	juin 20
20 ans	2,86	2,86	juin 20
30 ans	3,47	3,73	juin 20

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

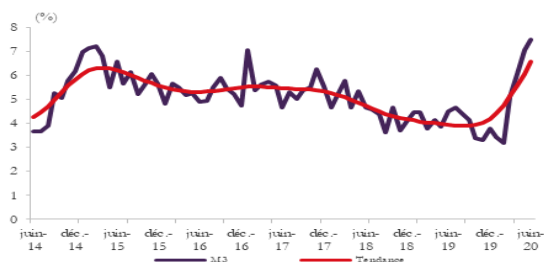
	avril 19-mars 20	avril 20-mars 21
<b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*</b>	13,57	13,52

(\*) 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.

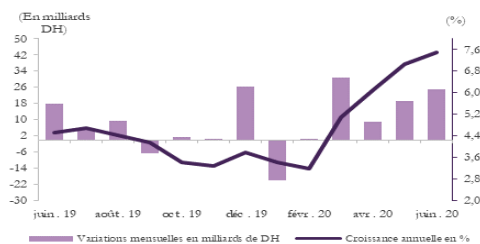
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

	Encours à fin juin-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-19	juin-19	sept.-19	déc.-19	mars-20	mai-20	juin-20
Monnaie fiduciaire	295,33	2,0	7,7	7,7	6,4	7,1	12,6	20,4	22,3
Monnaie scripturale	681,57	3,2	3,6	3,4	4,3	5,8	7,8	8,1	8,8
<b>M1</b>	<b>976,90</b>	<b>2,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>6,2</b>	<b>9,1</b>	<b>11,6</b>	<b>12,6</b>
Placements à vue	166,31	-1,3	3,4	3,6	4,0	4,6	3,5	4,1	2,4
<b>M2</b>	<b>1 143,20</b>	<b>2,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>5,9</b>	<b>8,2</b>	<b>10,4</b>	<b>11,0</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>291,40</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>4,8</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,3</b>
Dont : Dépôts à terme	142,47	0,3	3,9	-0,2	-1,6	-7,0	-10,1	-8,1	-6,8
OPCVM monétaires	55,84	-5,5	-5,3	-2,0	0,0	-3,4	5,6	14,2	8,1
<b>M3</b>	<b>1 434,61</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,5</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

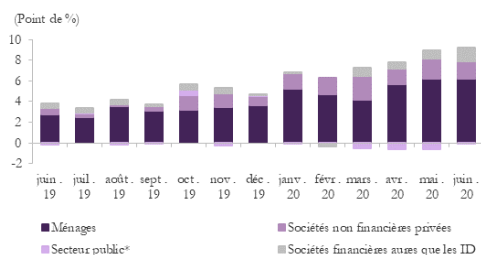
	Encours à fin juin-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			mars-19	juin-19	sept.-19	déc.-19	mars-20	mai-20	juin-20
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>613,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>7,0</b>	<b>8,6</b>	<b>9,1</b>
Placements à vue	166,3	-1,3	3,4	3,6	4,0	4,6	3,5	4,1	2,4
<b>Dépôts à terme</b>	<b>142,5</b>	<b>0,3</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-7,0</b>	<b>-10,1</b>	<b>-8,1</b>	<b>-6,8</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	45,1	2,3	1,5	2,8	9,0	12,4	5,3	0,5	4,6
Autres dépôts <sup>2</sup>	5,7	1,8	-40,6	31,7	19,3	1,4	26,3	21,9	60,4
<b>Total des dépôts</b>	<b>974,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>

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

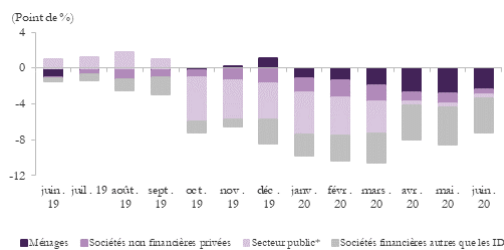
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

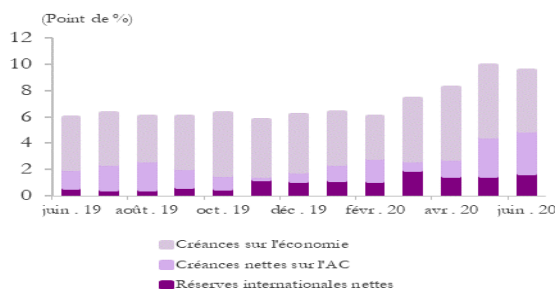


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



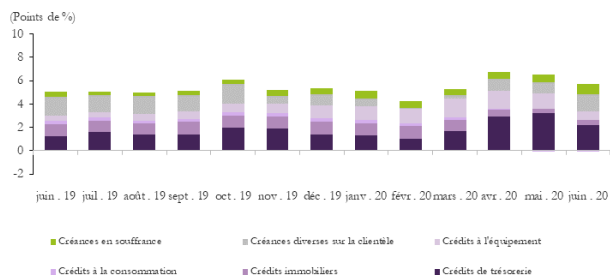
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

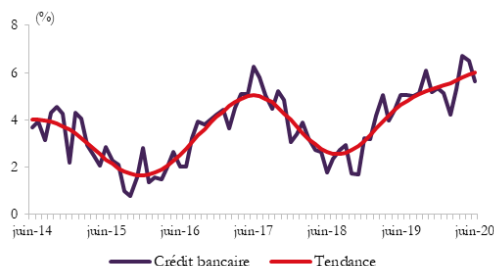


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

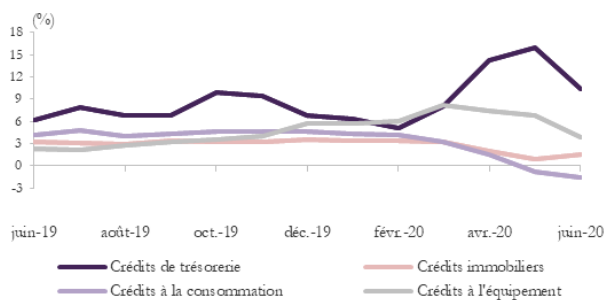


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

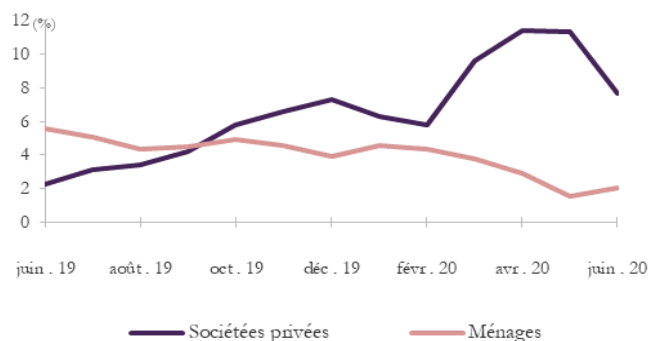
	Encours à fin juin-20	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			juin 19	sept.19	déc.19	mars.20	mai-20	juin-20
<b>Crédit bancaire</b>	951,3	2,7	5,1	5,1	5,3	5,3	6,5	5,6
<b>Crédit au secteur non financier</b>	808,9	0,4	3,6	4,0	5,3	6,4	6,4	5,2
<b>Crédit aux entreprises</b>	439,0	0,2	1,8	2,9	5,9	7,9	9,9	7,1
<i>Facilités de trésorerie</i>	180,8	1,6	5,8	6,3	8,9	10,6	15,9	10,7
<i>Crédits à l'équipement</i>	145,0	-2,5	-0,6	0,8	3,7	7,1	6,6	2,9
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	52,8	3,5	2,2	1,4	8,3	0,0	2,6	2,2
<b>Crédit aux ménages</b>	345,8	0,5	5,4	4,5	4,0	3,8	1,5	2,1
<i>Crédits à la consommation</i>	54,2	-0,8	4,1	4,4	4,6	4,7	-0,6	-1,5
<i>Crédits immobiliers</i>	222,5	0,5	3,8	3,5	2,5	2,5	0,8	1,5
<i>Crédits à l'habitat</i>	215,4	0,5	4,9	4,5	3,7	3,4	1,1	1,8
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	6,4	3,6	-19,8	-21,6	-26,9	-22,6	-12,0	-4,9
<b>Créances en souffrances</b>	75,7	2,7	5,7	5,1	6,0	6,9	8,9	11,9
<i>Sociétés non financières privées</i>	42,6	3,9	2,8	2,8	1,0	4,8	5,8	9,5
<i>Ménages</i>	32,4	1,2	11,3	9,4	14,9	10,8	14,4	15,6
<b>Ratio des créances en souffrances</b>			7,5	7,7	7,5	7,8	8,0	8,0

\*En milliards de DH

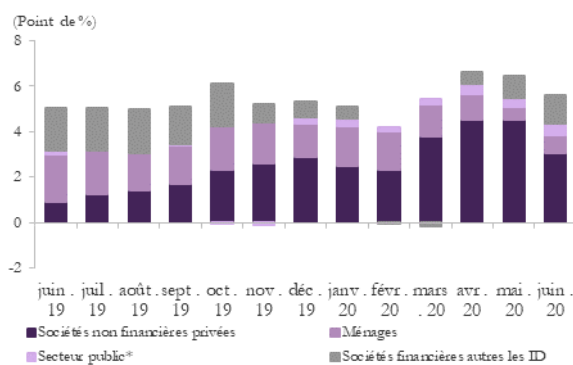
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



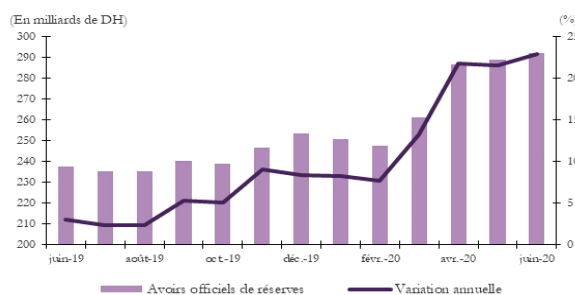
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

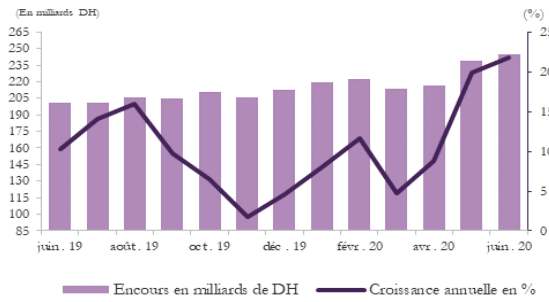
### Evolution des avoirs officiels de réserves



### Avoirs officiels de réserve en juin 2020

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			Mensuelle		Glissement annuel	
	mai-20	juin-20	mai-20	juin-20	mai-20	juin-20
<b>Avoirs officiels de réserve</b>	289,1	292,3	0,9	1,1	21,5	22,9

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



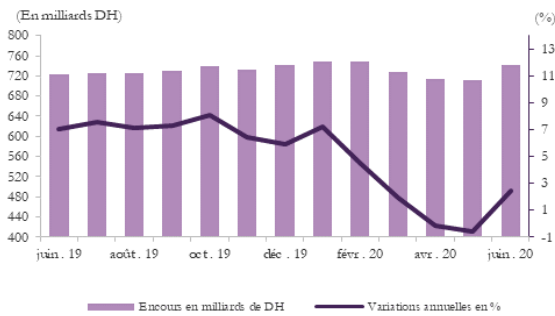
### Les créances nettes sur l'Administration centrale en juin 2020

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai-20	juin-20	mai-20	juin-20	mai-20	juin-20
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	238,5	244,9	10,2	2,7	19,9	21,7
. Créances nettes de BAM	-1,0	-2,5	-74,4	151,5	48,3	1719,9
. Créances nettes des AID*	239,5	247,4	8,7	3,3	20,0	22,9

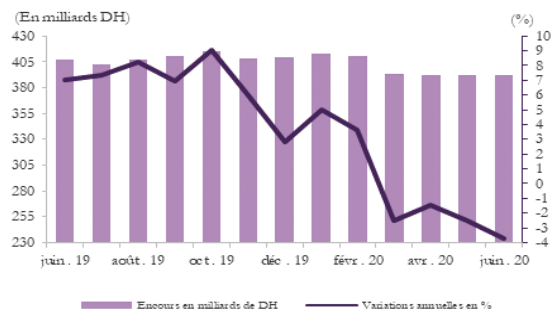
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

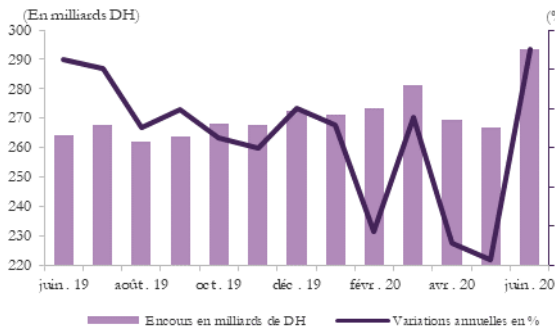
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



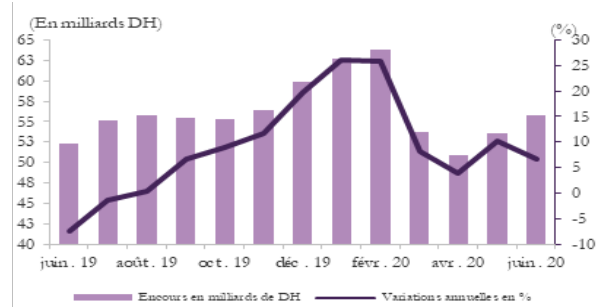
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



### 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 juin et juillet, l'euro s'est apprécié de 1,57% par rapport au dollar. Dans ces conditions, le dirham s'est déprécié de 0,32% contre l'euro et s'est apprécié de 1,23% 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 a atteint 18,6 milliards de dirhams en juillet, en hausse de 3,9 milliards par rapport au niveau enregistré au même mois de l'année précédente.

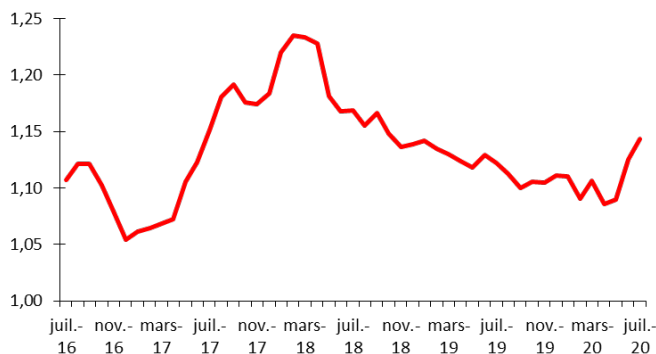
Concernant le volume des opérations des banques avec la clientèle, il s'est situé à 18,9 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 12 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 24,6 milliards et 11,9 milliards en juillet 2019. Les ventes ont porté, de leur côté, sur un montant total de 22,6 milliards pour les opérations au comptant et de 4,2 milliards pour celles à terme, après 25,7 milliards et 2,1 milliards un an auparavant.

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

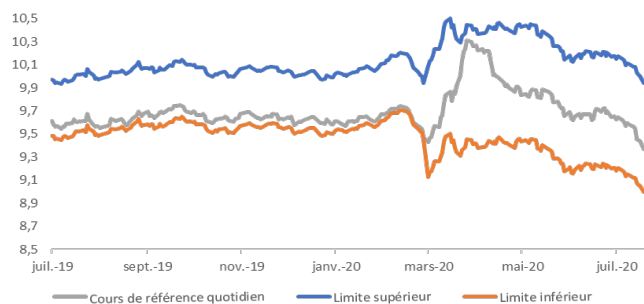
<sup>1</sup> La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc-19	mai-20	juin-20	juil-20
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,69	10,74	10,89	10,93
Dollar U.S.A	9,62	9,85	9,68	9,56
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-juillet		Juillet		Variation annuelle juil-20/juil-19	
	2019	2020	juil-19	juil-20	En volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	21 043	16 600	22 491	18 593	-3898	-17,3%
Achats de devises par BAM aux banques	-	-	-	-	-	-
Ventes de devises par BAM	-	-	-	-	-	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	41 084	60 409	38 657	43 039	4382	11,3%
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 683	14 396	13 965	16 166	2201	15,8%

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de juillet, le MASI a enregistré une hausse mensuelle de 0,6%, ramenant ainsi sa contre-performance depuis le début de l'année à 16%. Cette appréciation traduit notamment celle des secteurs des « banques » avec un taux de 3,3% et des « bâtiments et matériaux de construction » avec 0,8%. En revanche, les indices des secteurs des « distributeurs » et de l'« agroalimentaire » ont diminué respectivement de 6,1% et 3,9%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER<sup>(1)</sup> s'est élevé à 20,7 après 19,5 à fin juin et le PB<sup>(2)</sup> est passé de 2,20 à 2,23. Quant au rendement de dividende, il a baissé de 3,52% à 3,27%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a augmenté de 1,1%, d'un mois à l'autre, pour atteindre 529,6 milliards de dirhams.

Pour ce qui est du volume des échanges, il s'est établi à 1,5 milliard de dirhams, contre 5,1 milliards en juin. Sur le marché central actions, le volume des transactions s'est chiffré à 1,2 milliard après 4 milliards, soit une moyenne quotidienne de 55,9 millions de dirhams et le ratio de liquidité<sup>(3)</sup> sur le compartiment actions est revenu de 6,5% à 6,3%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont atteint 28,4 milliards de dirhams en juin, en hausse de 66,2% d'un mois à l'autre. Ces levées ont porté sur des maturités moyennes à hauteur de 81,3%, courtes pour 9,7% et longues pour 9%, avec des taux en baisse d'un mois à l'autre. Tenant compte des remboursements d'un montant de 14,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 597,2 milliards à fin juin, en hausse de 7,2% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 6 milliards de dirhams en juin, montant quasi- similaire à celui enregistré en mai. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts se sont établies à 4,5 milliards après 5,5 milliards en mai et ont porté à hauteur de 66% sur des maturités courtes, de 22% sur celles longues et de 12% sur celles moyennes, avec des taux en baisse par rapport au mois précédent. Les souscriptions des bons de sociétés de financement se sont chiffrées à 1,1 milliard après 210 millions en mai et celles des billets de trésorerie à 361 millions contre 202 millions le mois précédent. Tenant compte des remboursements d'un montant de 8,1 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 89 milliards, en baisse de 3% par rapport à son niveau de fin décembre 2019.

Au niveau du marché obligataire, les émissions ont atteint en juin 3,7 milliards de dirhams, réalisées à hauteur de 2,2 milliards par des sociétés non financières et le reste par des banques, portant leur cumul depuis le début de l'année à 11,1 milliards de dirhams, contre 4,3 milliards en 2019. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 143,6 milliards, en hausse de 4,6% depuis décembre 2019.

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

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

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

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions du mois de juillet<sup>1</sup> ont atteint 124,6 milliards et les rachats 137,7 milliards, soit une décollecte nette de 13 milliards de dirhams. Concernant les indices de performance, ils ont augmenté pour l'ensemble des catégories, avec des taux de 1,4% pour les fonds actions, de 0,5% pour ceux diversifiés, de 0,2% pour les obligations à court terme et de 0,1% pour les obligations à moyen et long termes. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a diminué de 2,4% d'un mois à l'autre et s'est accru de 3,7% depuis le début de l'année à 487,9 milliards de dirhams.

Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs (IPAI) a reculé, en glissement trimestriel, de 1,6%, au premier trimestre 2020. Cette évolution reflète des régressions de 1,8% pour le résidentiel, de 1,1% pour le foncier et de 3,3% pour les biens à usage professionnel. Pour ce qui est du volume des transactions, il a enregistré une diminution de 31,2% traduisant des replis des ventes pour l'ensemble des catégories avec des taux de 32,9% pour le résidentiel, de 27,2% pour les terrains et de 25,6% pour les biens à usage professionnel.

Au niveau des principales villes, hormis El Jadida et Marrakech qui ont enregistré des hausses trimestrielles de 0,6% et de 0,3% respectivement, les prix se sont inscrits en baisse avec des taux allant de 0,5% à Casablanca à 4,8% à Kénitra. Concernant le nombre de transactions, il a enregistré des baisses sensibles dans l'ensemble des principales villes, allant de 24,1% à Fès à 47,1% à Kénitra.

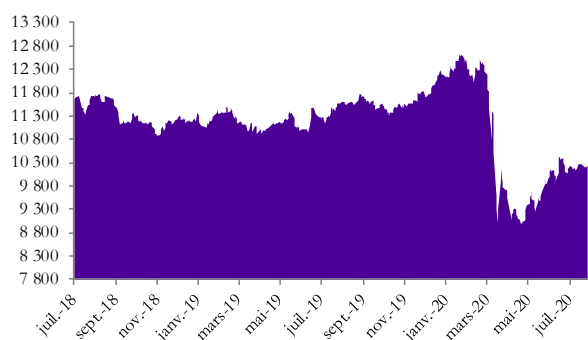
---

<sup>1</sup> Données arrêtées au 24 juillet 2020.

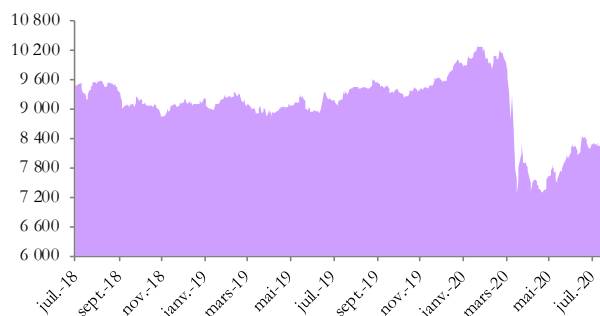
## INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2019	Juin 2020	Juillet 2020	Juillet 2020 / Juin 2020 (en %)	Juillet 2020 / Décembre 2019 (en %)
MASI	12 172	10 169	10 228	0,6	-16,0
MADEX	9 919	8 257	8 310	0,6	-16,2

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

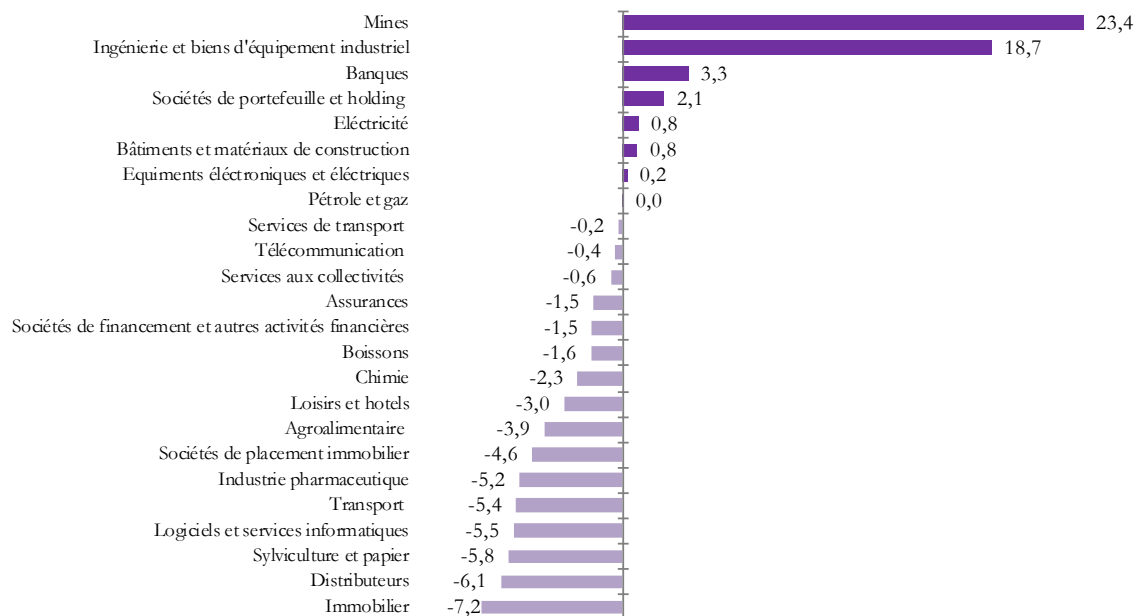


## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2019	Juin 2020	Juillet 2020	Juillet 2020/Juin 2020 (en %)	Juillet 2020 / Décembre 2019 (en %)
Banques	30,9	14 284,8	10 586,5	10 939,5	3,3	-23,4
Télécommunications	19,2	2 245,6	2 040,1	2 032,8	-0,4	-9,5
Bâtiment et Matériaux de Construction	13,5	18 143,7	14 102,1	14 209,2	0,8	-21,7
Agroalimentaire et Production	7,9	32 236,4	30 235,7	29 042,4	-3,9	-9,9
Assurances	4,3	4 375,5	3 997,7	3 939,7	-1,5	-10,0
Distributeurs	4,0	28 647,4	31 276,3	29 353,7	-6,1	2,5
Services de transport	3,9	3 184,6	2 953,9	2 947,7	-0,2	-7,4
Pétrole et Gaz	3,6	14 827,3	13 197,8	13 200,7	0,0	-11,0
Electricité	2,5	2 076,0	1 928,5	1 944,1	0,8	-6,4
Mines	2,0	18 576,2	14 595,2	18 007,9	23,4	-3,1
Boissons	1,8	17 122,0	15 440,0	15 193,4	-1,6	-11,3
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	1,7	1 625,8	1 882,2	1 778,4	-5,5	9,4
Participation et promotion immobilières	1,2	4 384,1	2 727,0	2 531,6	-7,2	-42,3
Sociétés de financement et Autres Activités Financières	0,9	9 571,7	7 894,6	7 774,0	-1,5	-18,8
Industrie Pharmaceutique	0,5	2 524,8	2 601,5	2 465,6	-5,2	-2,3
Sociétés de placement immobilier	0,5	1 009,0	928,9	886,5	-4,6	-12,1
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,5	5 201,8	4 547,7	4 644,3	2,1	-10,7
Services aux Collectivités	0,4	1 857,9	1 416,7	1 408,3	-0,6	-24,2
Chimie	0,4	4 077,5	3 712,3	3 628,1	-2,3	-11,0
Loisirs et Hôtels	0,2	769,4	466,1	452,3	-3,0	-41,2
Transport	0,2	2 981,9	2 442,7	2 311,3	-5,4	-22,5
Equipements Electroniques et Electriques	0,1	3 845,7	3 714,3	3 722,9	0,2	-3,2
Sylviculture et Papier	0,0	27,4	19,1	18,0	-5,8	-34,4
Ingénieries et Biens d'Equipement Industriels	0,0	69,2	36,4	43,2	18,7	-37,6

Source : Bourse de Casablanca.

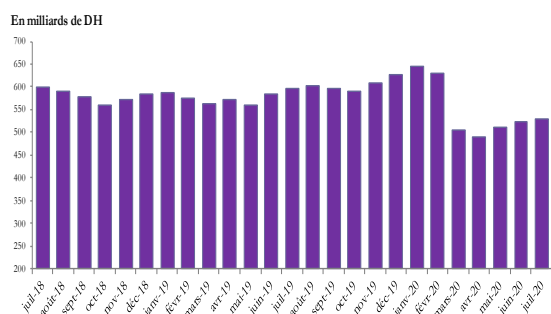
### Variations mensuelles des indices sectoriels en juillet 2020 (en %)



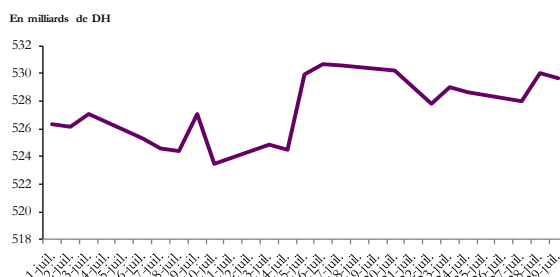
Source : Bourse de Casablanca.

## ACTIVITE

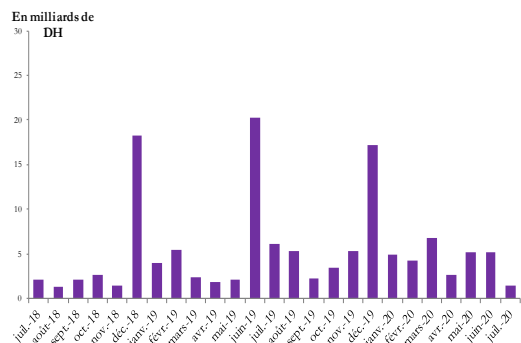
### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



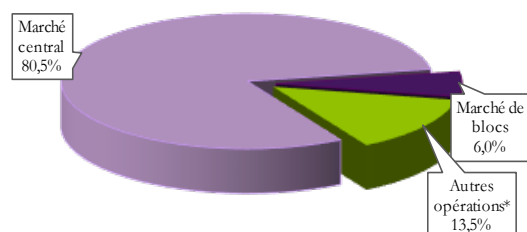
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juillet 2020



### Evolution mensuelle du volume des transactions



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



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2019	Juin 2020	Juillet 2020
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	5 632,9	3 986,4	1 174,2
2-Marché de blocs	11 455,7	115,0	0,0
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>17 088,6</b>	<b>4 101,5</b>	<b>1 174,2</b>
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	10,8	85,7	194,1
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	117,6	913,6	3,4
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>128,4</b>	<b>999,3</b>	<b>197,4</b>
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
<b>II- Volume obligations</b>	<b>36,4</b>	<b>0,0</b>	<b>87,3</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 217,0</b>	<b>5 100,8</b>	<b>1 371,6</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>17 253,4</b>	<b>5 100,8</b>	<b>1 458,9</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs			Cours			Variation	
	Capitalisation(en milliards de dirhams)	Part (%)	Décembre 2019	Juin 2020	Juillet 2020	Juillet 2020 / Juin 2020 (en %)	Juillet 2020 / Décembre 2019 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	121,8	23,0	153,0	139,0	138,5	-0,4	-9,5
ATTIJARIWAFABANK	77,4	14,6	499,0	356,0	369,0	3,7	-26,1
BCP	46,5	8,8	277,5	219,8	229,8	4,5	-17,2
LafargeHolcim Maroc	32,1	6,1	1850,0	1350,0	1369,0	1,4	-26,0
Bank Of Africa	28,0	5,3	192,0	140,0	140,0	0,0	-27,1
CIMENTS DU MAROC	20,6	3,9	1660,0	1420,0	1427,0	0,5	-14,0
TAQA MOROCCO	20,5	3,9	929,0	863,0	870,0	0,8	-6,4
COSUMAR	18,3	3,5	218,9	204,5	193,5	-5,4	-11,6
SOSEP-Marsa Maroc	14,1	2,7	207,0	192,0	191,6	-0,2	-7,4
Afriquia Gaz	12,5	2,4	3801,0	3655,0	3650,0	-0,1	-4,0

Source : Bourse de Casablanca.

### Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2019	Juin 2020	Juillet 2020	Juillet 2020 / Juin 2020 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	715,0	558,0	605,0	8,4
ATTIJARIWAFABANK	499,0	356,0	369,0	3,7
CIH	299,0	245,0	257,0	4,9
Bank Of Africa	192,0	140,0	140,0	0,0
BCP	277,5	219,8	229,8	4,5
CDM	560,0	431,3	423,0	-1,9
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	892,0	962,0	893,0	-7,2
SALAFIN	798,0	534,0	558,0	4,5
EQDOM	1320,0	1100,0	1040,0	-5,5
MAROC LEASING	404,3	479,9	479,9	0,0
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	74,5	69,9	69,8	-0,1
SAHAM ASSURANCE	1362,0	1090,0	1099,0	0,8
WAFABANK ASSURANCE	3900,0	3670,0	3580,0	-2,5
AGMA	3305,0	3500,0	3325,0	-5,0

Source : Bourse de Casablanca.



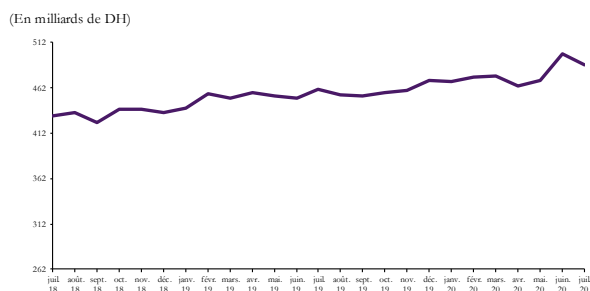
## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en juillet\* 2020

Catégories d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards)	Structure(en %)	Variation mensuelle	Variation annuelle
Actions	94	33,3	6,83	1,9	-10,9
Diversifiés	102	29,6	6,07	-0,2	2,3
Monétaires	62	60,6	12,43	-1,8	2,0
Obligations CT	58	60,6	12,43	-11,1	-6,2
Obligations MLT	168	301,2	61,74	-1,4	8,4
Contractuel	6	2,5	0,51	14,0	10,9
<b>Total</b>	<b>490</b>	<b>487,9</b>	<b>100,00</b>	<b>-2,4</b>	<b>3,7</b>

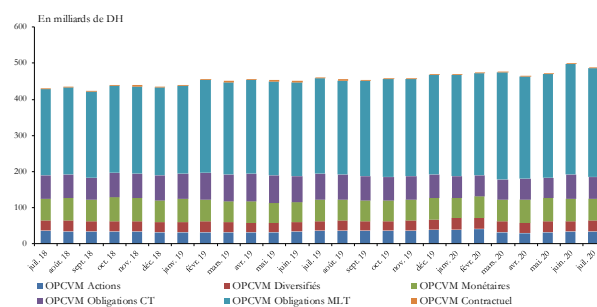
• Données arrêtées au 24 juillet 2020.  
 Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Evolution de la structure des OPCVM



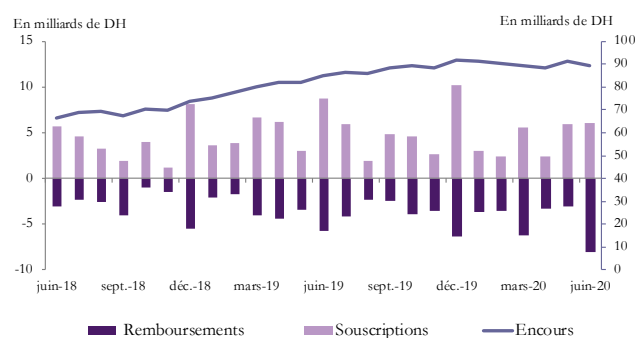
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2019	Mai 2020	Juin 2020	Juin 2020/Mai 2020		Juin 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	en %	En valeur	en %
	<b>Encours</b>	<b>91 696</b>	<b>91 085</b>	<b>88 990</b>	<b>-2 095</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2 706</b>
Certificats de dépôt	64 348	62 366	60 523	-1 842	-3,0	-3 824	-5,9
Bons des sociétés de financement	25 414	26 419	26 196	-223	-0,8	782	3,1
Billets de trésorerie	1 934	2 301	2 270	-30	-1,3	336	17,4
<b>Emissions</b>	<b>10 114</b>	<b>5 918</b>	<b>5 991</b>	<b>73</b>	<b>1,2</b>	<b>-4 123</b>	<b>-40,8</b>
Certificats de dépôt	8 773	5 507	4 530	-977	-17,7	-4 243	-48,4
Bons des sociétés de financement	1 090	210	1 100	890	423,8	10	0,9
Billets de trésorerie	251	202	361	159	79,1	110	43,7
<b>Remboursements</b>	<b>6 445</b>	<b>3 123</b>	<b>8 086</b>	<b>4 964</b>	<b>159,0</b>	<b>1 642</b>	<b>25,5</b>

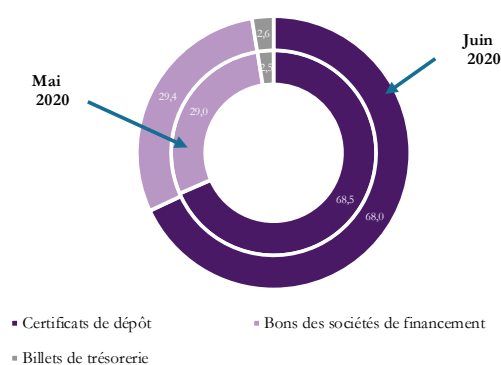
Source : BAM

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



Source : BAM.

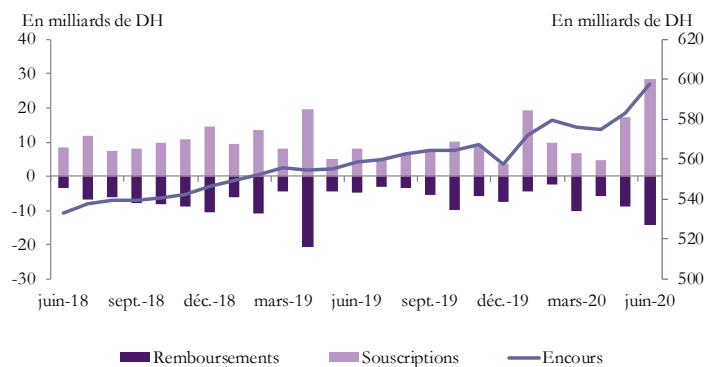
#### Structure de l'encours des TCN (en %)



## Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2019	Mai 2020	Juin 2020	Juin 2020/Mai 2020		Juin 2020/ Décembre 2019	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>557 160</b>	<b>582 913</b>	<b>597 158</b>	<b>14 246</b>	<b>2,4</b>	<b>39 998</b>	<b>7,2</b>
13 semaines	500	838	1 731	893	106,6	1 231	246,1
26 semaines	132	582	911	328	56,4	779	-
52 semaines	9 939	12 627	14 158	1 531	12,1	4 219	42,4
2 ans	47 669	59 304	62 102	2 798	4,7	14 433	30,3
5 ans	145 431	144 252	157 408	13 156	9,1	11 976	8,2
10 ans	129 368	124 006	121 813	-2 194	-1,8	-7 555	-5,8
15 ans	135 322	140 970	136 990	-3 980	-2,8	1 669	1,2
20 ans	66 223	72 094	72 248	153	0,2	6 025	9,1
30 ans	22 577	28 240	29 800	1 560	5,5	7 222	32,0
<b>Souscriptions</b>	<b>3 573</b>	<b>17 102</b>	<b>28 427</b>	<b>11 325</b>	<b>66,2</b>	<b>24 854</b>	<b>-</b>
13 semaines	100	534	893	359	67,3	793	-
26 semaines	0	582	328	-254	-43,6	328	-
52 semaines	100	2 962	1 531	-1 431	-48,3	1 431	-
2 ans	100	8 318	5 709	-2 609	-31,4	5 609	-
5 ans	100	4 152	17 397	13 246	-	17 297	-
10 ans	0	0	58	58	-	58	-
15 ans	2 096	0	797	797	-	-1 299	-62,0
20 ans	102	554	153	-400	-72,3	52	51,0
30 ans	975	0	1 560	1 560	-	585	60,0
<b>Remboursements</b>	<b>7 431</b>	<b>8 783</b>	<b>14 181</b>	<b>5 398</b>	<b>61,5</b>	<b>6 750</b>	<b>90,8</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM.

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin juin 2020

En juin, l'indice des prix à la consommation a accusé un nouveau recul mensuel de 0,3%, tiré essentiellement par un repli de 3,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils qui a concerné la totalité des produits de cette catégorie à l'exception des agrumes. En particulier, la baisse a été de 6,3% pour les légumes frais, de 6,8% pour les poissons frais et de 3,2% pour les fruits frais. De même, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est contracté de 0,2% en lien avec sa composante alimentaire. En revanche, les prix des carburants et lubrifiants ont augmenté de 8,1%, reflétant ceux des cours internationaux des produits pétroliers, et les tarifs des produits réglementés ont progressé de 0,2% avec une hausse de 2,7% de ceux du transport routier de passagers.

En glissement annuel, la décélération de l'inflation entamée en avril 2020 s'est accentuée à -0,7% en juin après -0,2% un mois auparavant, ramenant sa moyenne sur les six premiers mois à 0,7%. Ce ralentissement est lié principalement à l'accroissement de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils qui ont reculé de 6,2% après 1,3% en mai. De surcroît, le rythme de l'inflation sous-jacente a baissé à 0,7% après 0,8% reflétant une décélération de sa composante alimentaire, avec notamment un repli des prix des viandes fraîches de 3,6% après 2,5% en mai. Le ralentissement de l'inflation sous-jacente reflète aussi bien celui des prix des biens non échangeables de 1% à 0,9% que ceux des biens échangeables qui ont progressé de 0,5% au lieu de 0,6% un mois auparavant. A l'opposé, le recul des prix des carburants et lubrifiants s'est atténué à 20,4% contre 27,2% un mois auparavant et le rythme de progression des tarifs des produits réglementés a légèrement augmenté à 0,6% après 0,5%.

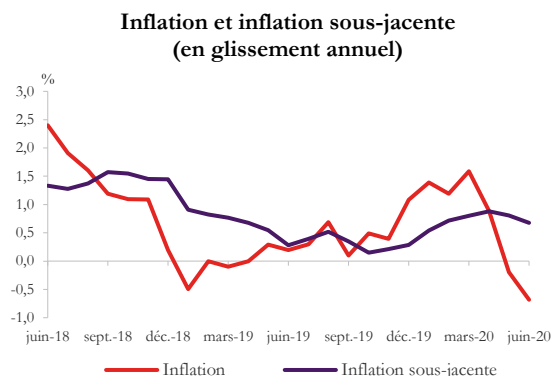
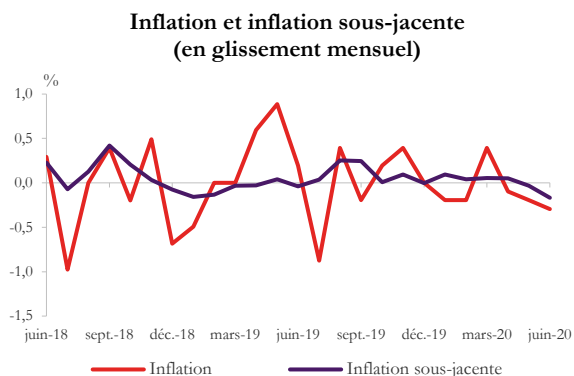
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services indique un recul de 4,8% après 1,2% en mai pour les biens non transformés, alors que les prix des biens transformés<sup>(1)</sup> et des services ont évolué quasiment au même taux qu'un mois auparavant, soit 0,3% et 1,5% respectivement.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières<sup>(2)</sup>, ils ont enregistré un repli de 1,8% en juin après une hausse de 0,3% au mois auparavant, tirés principalement par des baisses des prix à la production de 8,7% pour « l'industrie chimique », de 3,5% pour la branche « métallurgie » et de 0,2% pour « l'industrie alimentaire ». Comparé au même mois de l'année précédente, les prix à la production ont reculé de 3,4% en juin et de 2% en moyenne sur le premier semestre de 2020.

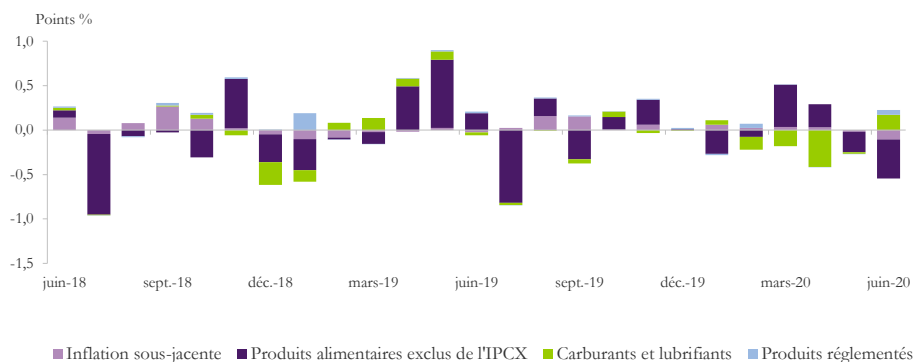
(1) Hors carburants et lubrifiants.

(2) Hors raffinage de pétrole.

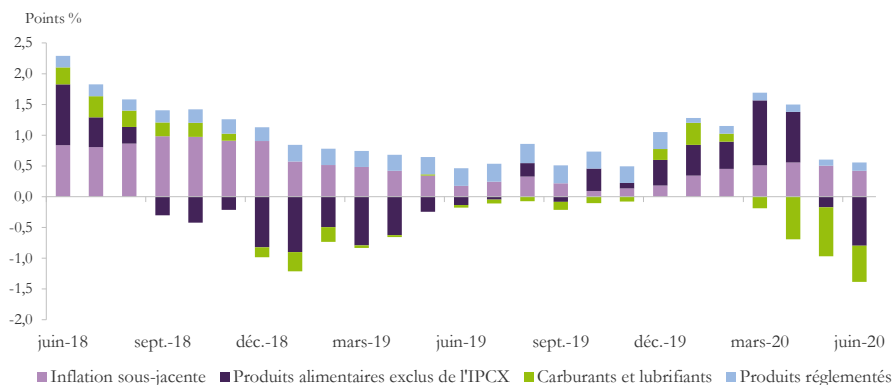
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



## Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation mensuelle (%)		Variation annuelle (%)	
	Mai 2020	Juin 2020	Mai 2020	Juin 2020
<b>Inflation</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>
Produits alimentaires à prix volatils	-1,8	-3,5	-1,3	-6,2
Produits réglementés	0,0	0,2	0,5	0,6
Carburants et lubrifiants	-0,9	8,1	-27,2	-20,4
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,2	-0,5	0,3	0,1
Articles d'habillement et chaussures	0,1	-0,3	0,5	0,4
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,4	0,2	1,5	1,7
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,2	0,1
Santé <sup>1</sup>	0,0	0,0	0,9	0,3
Transport <sup>2</sup>	0,2	0,1	1,1	0,7
Communication	0,0	0,0	-0,4	-0,4
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	-0,4	0,0	-1,6	-1,4
Enseignement	0,0	-0,1	3,2	3,1
Restaurants et hôtels	-0,1	0,1	1,2	1,0
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,0	0,0	1,2	1,3

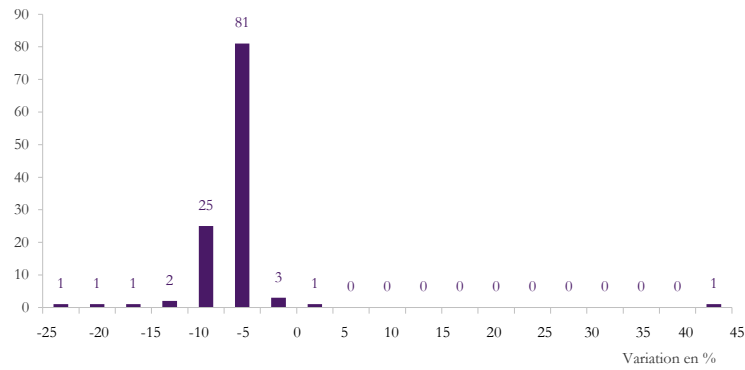
<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

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

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

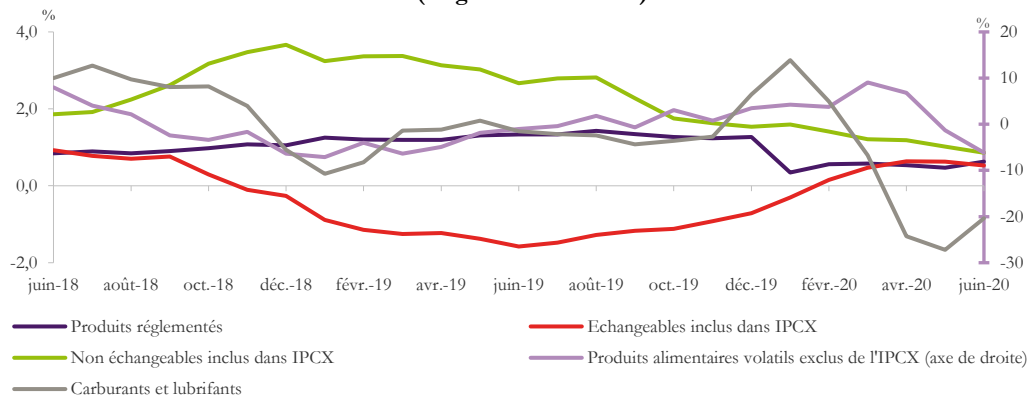
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

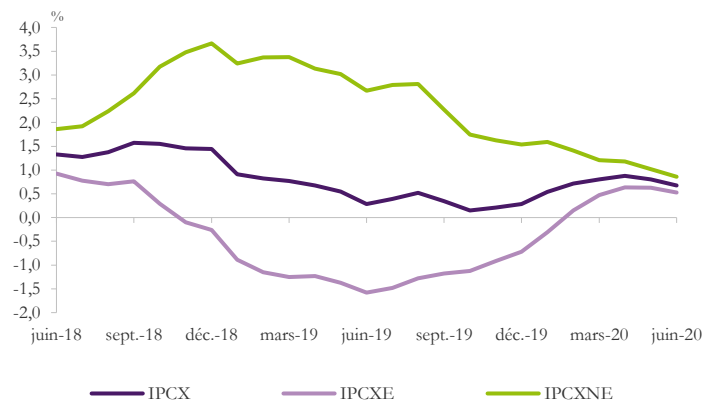


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

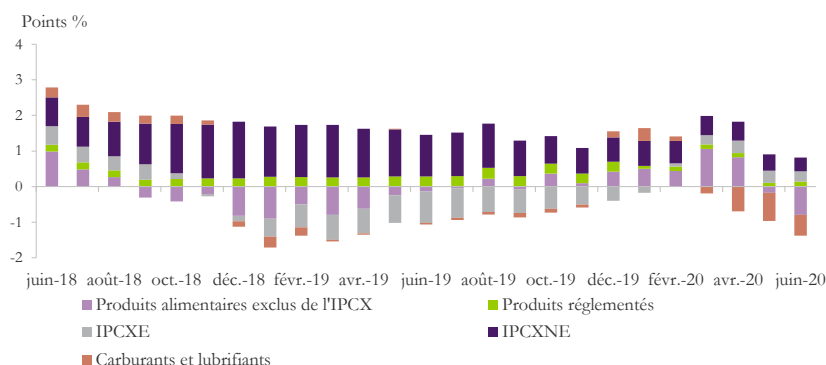
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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)



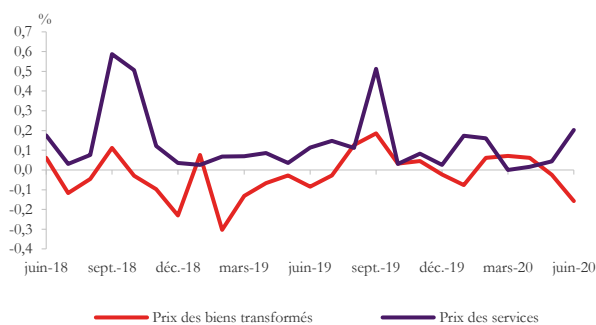
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des Biens et des Services

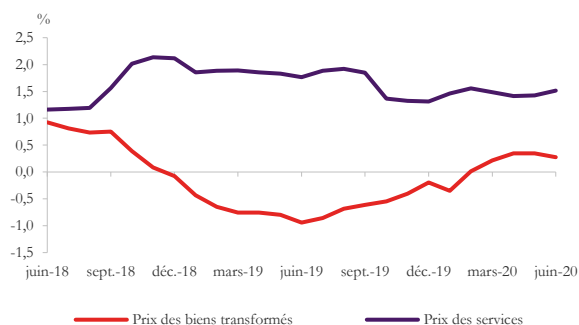
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Mai 2020	Juin 2020	Mai 2020	Juin 2020
<b>Inflation</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>
Biens transformés*	0,0	-0,2	0,3	0,3
Services	0,0	0,2	1,4	1,5
Biens non transformés	-1,4	-2,7	-1,2	-4,8
Carburants et lubrifiants	-0,9	8,1	-27,2	-20,4

\* Hors carburants et lubrifiants.

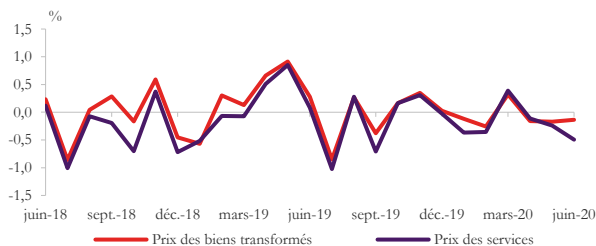
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



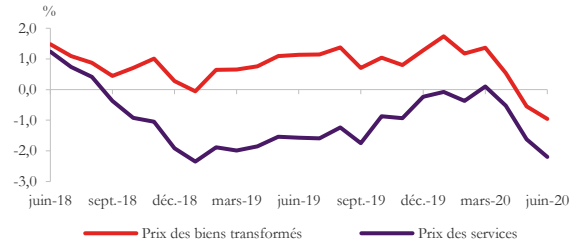
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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



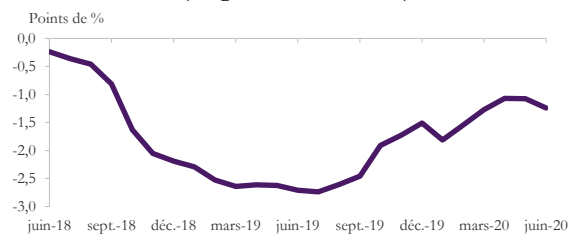
Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

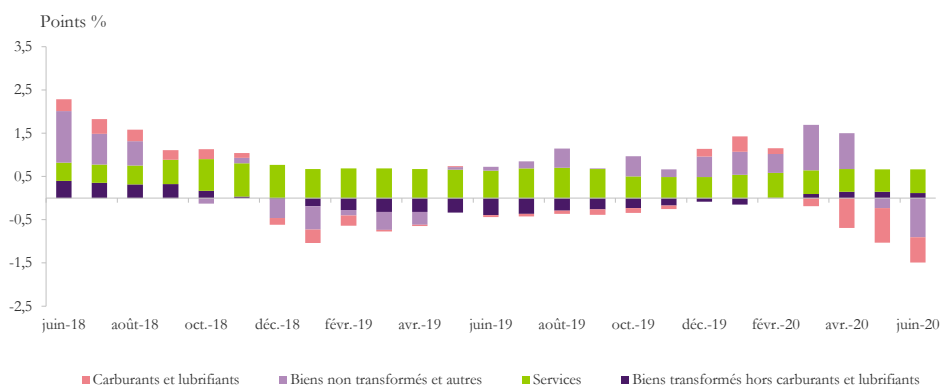


### Ecart des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



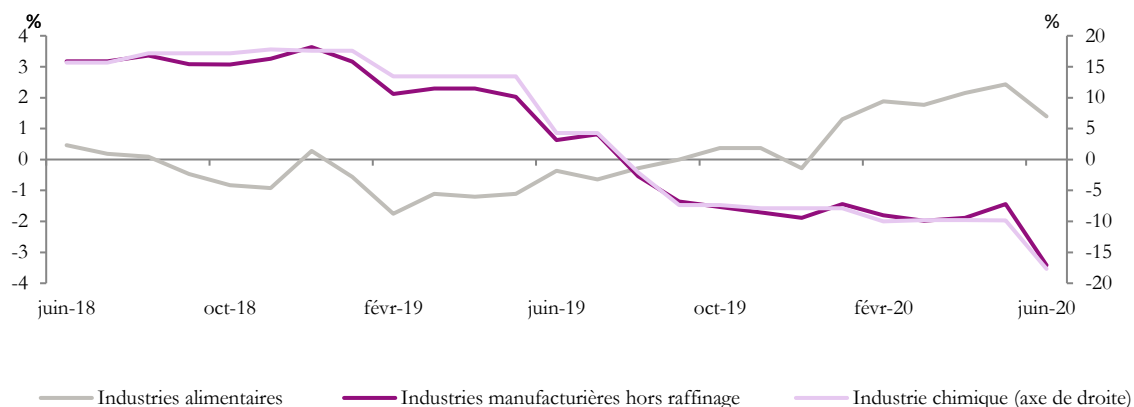
Sources : HCP et calculs BAM.

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



## Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

**Dépôt légal : 2020 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction Etudes Economiques**

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

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

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب