

## Evolution de l'activité économique sous l'effet de la crise sanitaire COVID-19

Tenant compte des informations collectées jusqu'au 20 avril et d'une durée de confinement du 20 mars au 20 mai, la croissance économique n'aurait pas dépassé +0,7% au premier trimestre 2020, au lieu de +1,9%, sans effet de COVID-19. Cet abaissement serait attribuable au ralentissement des activités secondaires, dont le rythme d'évolution serait passé à +0,2%, au lieu de +1,6% sans effet du COVID-19. Les activités tertiaires auraient affiché une réduction prononcée de leur rythme de croissance, s'établissant à +2,6% seulement au lieu de +3,1%. L'essentiel de ce retournement aurait été lié à la dégradation des perspectives de croissance de l'économie mondiale, ainsi qu'aux mesures de confinement en vigueur à partir du 20 mars 2020.

### Ralentissement plus accentué de l'activité économique au premier trimestre 2020

Les données les plus récentes collectées jusqu'au 20 avril mettent en évidence un ralentissement plus sensible de l'activité durant le premier trimestre 2020, avec une croissance économique qui aurait reflué à +0,7%, au lieu de +1,1% arrêté au 7 d'avril sur la base d'informations collectées jusqu'au 31 mars. Cette révision à la baisse serait attribuable à l'accentuation du repli de la valeur ajoutée agricole à -4,4%, suite aux faibles performances des productions végétales, en l'occurrence les céréales dont la production se serait abaissée à son niveau le plus bas depuis 2007. Hors agriculture, la croissance de la valeur ajoutée aurait décéléré pour atteindre +1,4%, au lieu de +1,6% prévue au 7 d'avril. Ce sont, principalement, les activités secondaires qui se seraient le plus contractées, avec un abaissement du rythme de croissance des industries manufacturières et de l'électricité. La croissance du secteur tertiaire serait restée modérée, s'établissant à 2,6% au premier trimestre 2020.

Malgré le reflux de la demande étrangère adressée au Maroc, les exportations de biens et services en volume auraient augmenté de 0,3% au premier trimestre. Les exportations des phosphates et dérivés auraient fait preuve d'une plus forte résilience que prévu, avec une sensible hausse en volume, pour une baisse en valeur limitée à -5%. Les importations en volume auraient, pour leur part, ralenti, affichant une augmentation de 1% seulement, au lieu de +3% un an plus tôt, situant ainsi la contribution de la demande extérieure nette à la croissance du PIB à -0,3 point.

Le soutien apporté par la demande intérieure à la croissance économique se serait affaibli au premier trimestre 2020, avec une contribution limitée à un point, au lieu de 1,6 point prévu au 7 avril. Les dépenses de consommation auraient été, certes, plus dynamiques avec une augmentation de 1,9% de la consommation finale des ménages, boostée par la hausse des dépenses alimentaires et une progression de la consommation des administrations publiques de 3,6%. Toutefois, l'investissement aurait régressé de 2,4%, au lieu d'une hausse de 1,2% prévue au début d'avril. Ce repli aurait été, principalement, le fait d'un mouvement de déstockage plus important des entreprises et d'un ralentissement de l'investissement en équipement industriel et en immobilier.

### Légère remontée des prix à la consommation

Au premier trimestre 2020, les prix à la consommation auraient augmenté de 1,3%, en glissement annuel, au lieu de +0,7%, un trimestre plus tôt. Cette évolution serait attribuable à un accroissement de 1,8% des prix des produits alimentaires et de 1,1% de ceux des produits non-alimentaires. L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les prix des produits frais et de l'énergie, aurait, en revanche, quasiment stagné, se situant à 0,6% sur un an au lieu de 0,7%, un trimestre plus tôt, dans le sillage de la baisse des prix des produits hors frais (-0,1 point de contribution).

### Accélération des créances sur l'économie

La masse monétaire aurait évolué au rythme de 5,1%, au premier trimestre 2020, après +3,7% un trimestre auparavant. Le besoin de liquidité des banques se serait nettement creusé au mois de mars 2020, à la suite du début de confinement sanitaire de la population. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient décéléré, marquant une hausse de 4,7% de l'endettement monétaire du Trésor.

La croissance des créances sur l'économie aurait, pour sa part, accéléré au début de l'année 2020. Leur encours aurait augmenté de 6%, au premier trimestre 2020 et en glissement annuel, au lieu de

+5,4% au dernier trimestre 2019. Cette évolution serait attribuable, notamment, à l'accélération des crédits à la trésorerie des entreprises et à leur équipement. A noter que les taux d'intérêt sur le marché interbancaire auraient baissé de 5 points de base, en glissement annuel, se situant à 2,22% au premier trimestre 2020, dans le sillage de la décision de Bank Al Maghrib d'abaisser son taux directeur de 25 points de base au mois de mars 2020. Parallèlement, les taux auraient diminué sur le marché des bons du Trésor. Les taux d'intérêt à 1 an, 5 ans et 10 ans auraient reculé, en moyenne et en variation annuelle, de 3, 27 et 54 points de base, respectivement.

### **Repli prononcé des indices boursiers**

Le marché des actions aurait connu, au premier trimestre 2020, l'une des plus grandes baisses réalisées au cours des vingt dernières années, suite aux incertitudes liées à la pandémie COVID-19 et son impact sur l'activité économie nationale, notamment au mois de mars. Les indices boursiers MASI et MADEX auraient fléchi de 11,1% et 11% respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 7,1% et 7,4%, au trimestre précédent. La capitalisation boursière se serait, de ce fait, nettement dépréciée, évoluant de +7,7% à -10,5% entre les deux trimestres successifs. Ces évolutions traduiraient, principalement, la baisse des cours boursiers de la quasi-totalité des secteurs cotés, notamment les ingénieries et les biens d'équipement industriels, la promotion immobilière, les loisirs et hôtels, les mines et le secteur de transport. Les transactions sur le marché, tirées par un mouvement vendeur des investisseurs, auraient augmenté de 60,2%, en variation annuelle.

### **Baisse plus prononcée de la croissance économique au deuxième trimestre 2020**

Depuis la publication de notre précédent communiqué, les perspectives de croissance pour l'économie mondiale ont été révisées à la baisse, en raison de la propagation de la pandémie du COVID-19 et du prolongement des périodes de confinement dans plusieurs pays. Dans ces conditions, notre prévision de la croissance de la demande étrangère adressée au Maroc a été révisée à la baisse, pour atteindre -12,5% au deuxième trimestre 2020, au lieu de -6% prévu au 7 avril, suite au fléchissement attendu des importations des principaux partenaires commerciaux du Royaume. Face au recul de cette demande étrangère, les exportations de biens et services en volume devraient se replier de 6,1%. Les importations devraient, pour leur part, fléchir de 8,4%, subissant la baisse de la demande pour les produits bruts, les biens d'équipement et les biens finis de consommation.

Au repli de la demande extérieure, se combinerait celui de la demande intérieure avec le prolongement de la période de confinement sur plus de la moitié du deuxième trimestre. La croissance de la consommation des ménages devrait fléchir de 1,2%, au deuxième trimestre 2020, du fait notamment du repli des dépenses de l'énergie, des biens durables, de transport, de restauration et de loisirs. L'investissement poursuivrait son repli au rythme de -26,5% par rapport au deuxième trimestre 2019, pâtissant d'une accentuation du mouvement de déstockage des entreprises. L'aggravation de la crise sanitaire COVID-19 pousserait les entreprises à limiter au maximum leurs besoins de financement, dans un contexte d'incertitude quant à la reprise de la demande. Dans ces conditions, le PIB global devrait régresser de 6,8% au deuxième trimestre 2020, en variation annuelle.

Par secteur d'activité, la croissance de la valeur ajoutée agricole s'établirait à -4,2% au deuxième trimestre 2020, alors que celle des activités non-agricoles se replierait de 6,9%, au cours de la même période. Le secteur tertiaire pâtirait de la réduction du commerce et des transports et de l'arrêt quasi-total de l'activité dans l'hébergement et la restauration et la valeur ajoutée du secteur secondaire se contracterait de 8,9%, en variation annuelle.

Au total, la croissance économique nationale serait amputée de 8,9 points, au deuxième trimestre 2020, par rapport à son évolution d'avant crise COVID-19, au lieu de -3,8 points prévu au 7 avril. Cela représenterait une perte globale potentielle d'environ 29,7 milliards de Dh pour la première moitié de 2020, au lieu de 15 milliards Dh prévue au 7 avril.

Il est à noter que ces prévisions restent sujettes à des révisions plus ou moins importantes au fur et à mesure de la publication de nouvelles données, de l'évolution de la conjoncture mondiale et de l'impact des plans de soutien sur l'économie nationale.