

IMPACT COVID-19

Sommaire

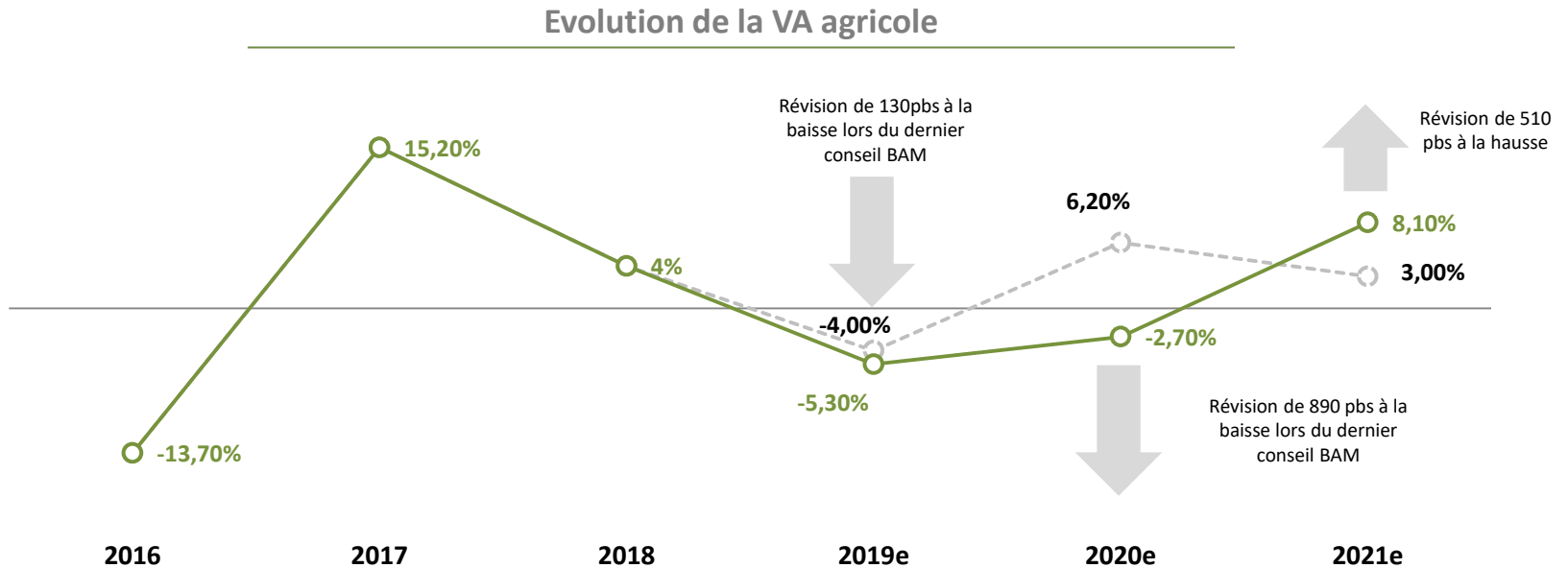
- 1 Impact Macro-économique
- 2 Impact Marché actions

Impact Macro- économique

- 1 Croissance économique
- 2 Inflation et Crédits
- 3 Finances Publiques
- 4 Liquidité bancaire

ANALYSE DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE (1/4)

Secteur Agricole : campagne céréalière compromise

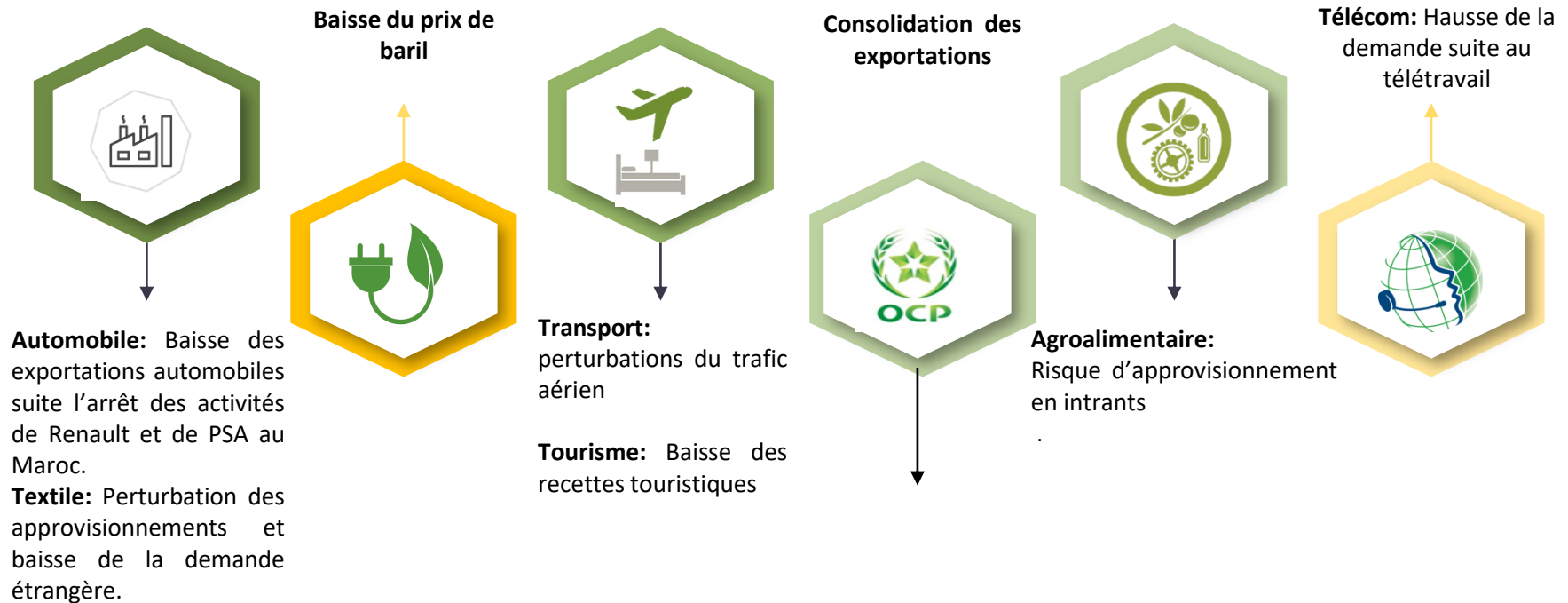


- Après actualisation des données recueillis auprès du ministère de l'agriculture, Bank Al Maghrib a révisé à la baisse de 130 pbs la prévision de valeur ajoutée agricole pour l'année 2019. Au 31 décembre 2019, le cumul pluviométrique a enregistré une baisse de 38% par rapport à l'année précédente.
- En 2020 le dernier conseil de la banque centrale a révisé considérablement les prévisions de la valeur ajoutée agricole de +6,20% à -2,70% et cela principalement à cause des prévisions en décas de la normale de la campagne céréalières à savoir 40 MQX. D'ailleurs, Le déficit pluviométrique en ce début de l'actuelle campagne a caractérisé la majorité des régions du Royaume pour donner lieu à un taux de remplissage des barrages à usage agricole de 47,6% au lieu de 60,2% il y a une année.
- Sous l'hypothèse d'un retour à la normal de la campagne agricole (75MQX), la valeur ajoutée agricole devrait rebondir à 8,10% en 2021.

ANALYSE DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE (2/4)

Prévisions du PIB non agricole : Impact du COVID-19

Impact du COVID-19 sur les secteurs non agricole

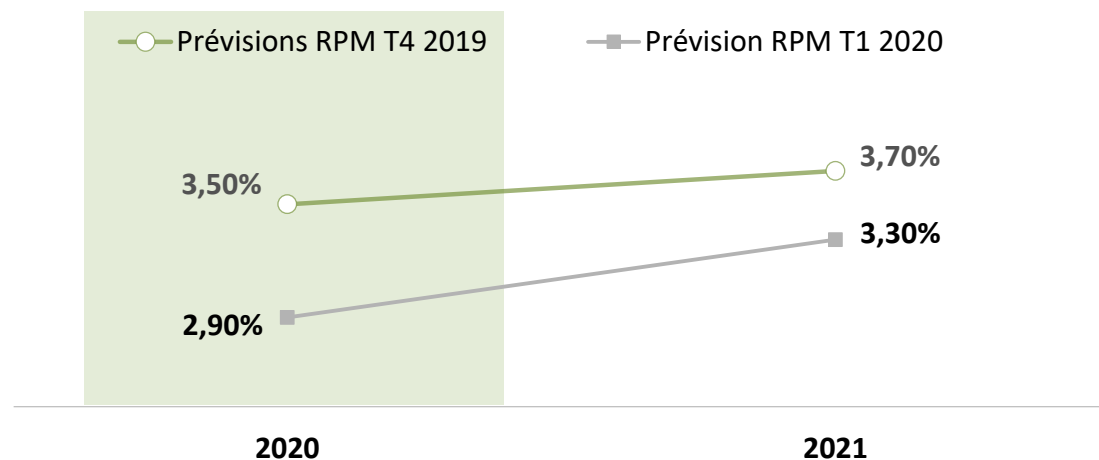


- Les secteurs du tourisme, du transport et de l'industrie manufacturière devraient être parmi les secteurs les plus touchés par la pandémie sanitaire. La croissance de la valeur ajoutée de ces secteurs devraient afficher une baisse de plus de 20% par rapport aux prévisions (source CMC).
- La baisse de la demande extérieure devrait impacter négativement le secteur de l'extraction. Cette baisse pourrait être amplifiée par une éventuelle baisse du prix du phosphate dans un contexte de baisse de la demande étrangère.
- Selon les dernières prévisions de la Banque Centrale, le prix de baril devrait passer de 64\$/bl à 48,5\$/bl. Avec un baril qui frôle les 23 dollar, cette baisse devrait impacter positivement de la valeur ajoutée non agricole.

ANALYSE DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE (3/4)

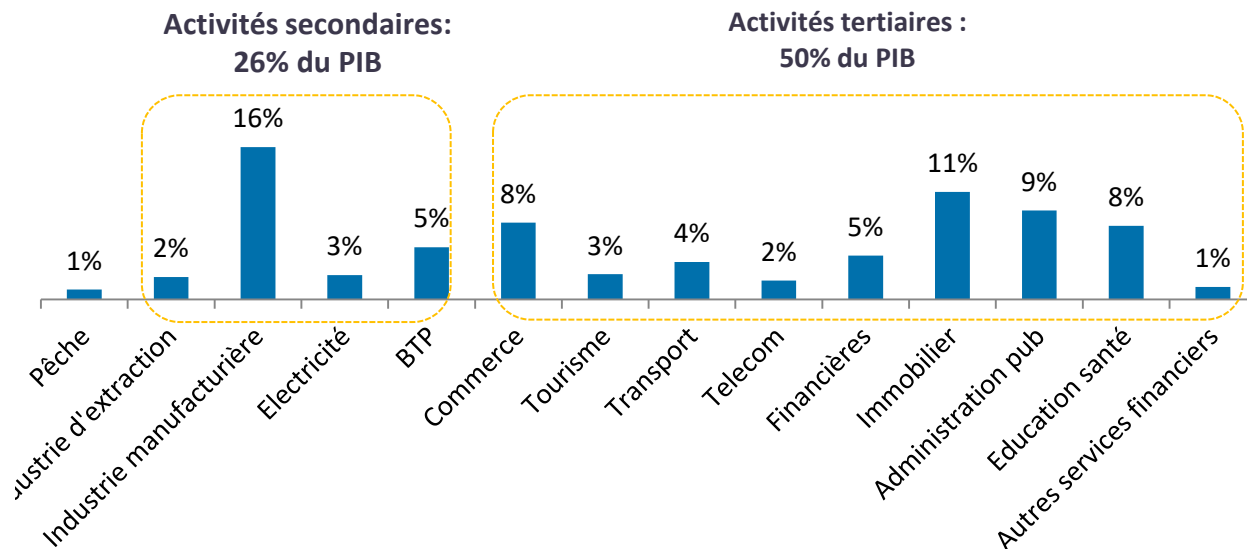
Prévisions du PIB non agricole : Impact du COVID-19

PIB NON AGRICOLE



- Suite à la propagation de la maladie COVID-19, la Banque Centrale a revu ses prévisions de croissance à la baisse. Le rythme de croissance de la valeur ajoutée non agricole devrait affiché une décélération de 17% passant de 3,50% à 2,90%.

VENTILATION PAR SECTEUR

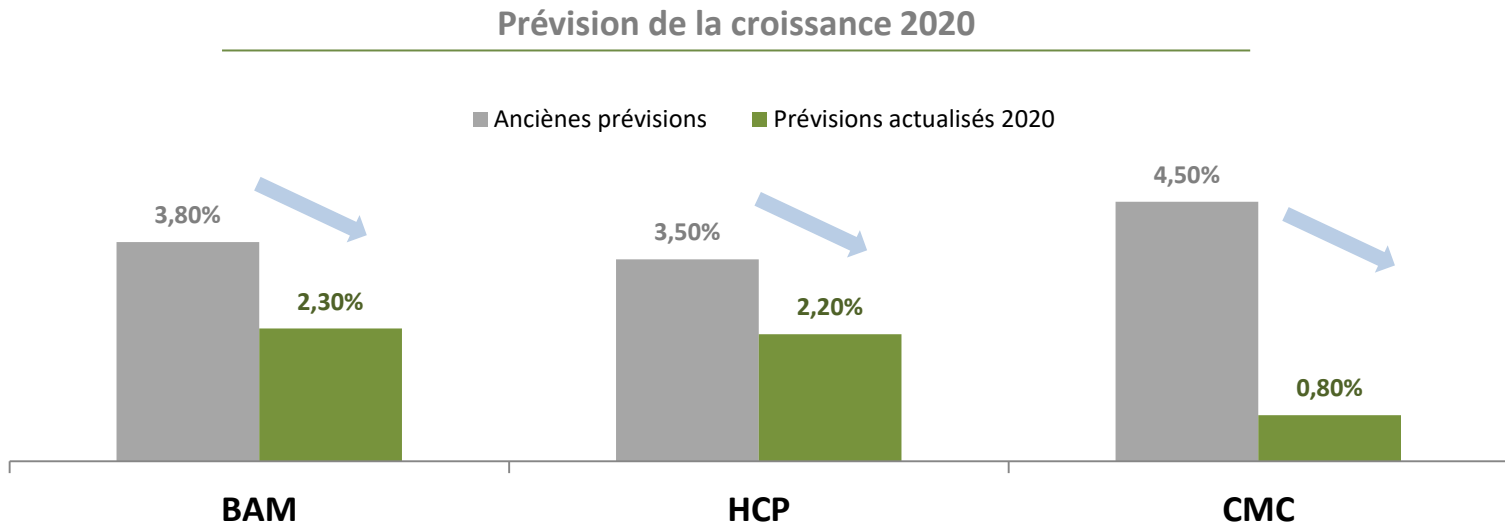


Secteurs principalement impactés :

- l'industrie manufacturière qui représente 16% du PIB, soit 62% de la valeur ajoutée des activités secondaires (*effet arrêt des usines Renault PSA, Textile/habillement*)
- les secteurs du commerce, transport et tourisme seront fortement touchés, lesquels représentent 30% de la valeur ajoutée tertiaire.

ANALYSE DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE (4/4)

Croissance globale en baisse...



- L'impact de la pandémie du covid-19 et de la sécheresse s'est reflété au niveau des prévisions actualisée des principaux organismes de prévision du royaume, la Banque Centrale, le HCP et CMC ont révisé à l'unanimité leurs prévisions à la baisse de la croissance du PIB pour l'année 2020 entre 2,30% à 0,80%.
- La croissance en 2020 du Maroc ne devrait pas dépasser les 1% selon les appréhensions internationales.
- A noter que toutes prévisions disponibles à l'instant sont sujets à modification en fonction de l'évolution de la pandémie covid-19.

➔ Dans un contexte macroéconomique global marqué par de fortes inquiétudes en lien avec la propagation de la maladie Covid-19, les perspectives de l'économie nationale demeurent incertaines et un scénario d'une croissance à moins de 1% semble le plus plausible

1 Croissance économique

2 Inflation et Crédits

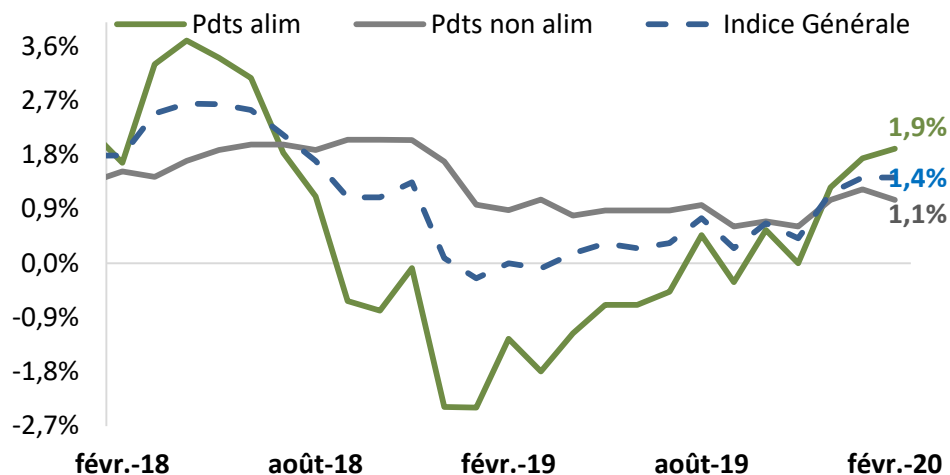
3 Finances Publiques

4 Liquidité bancaire

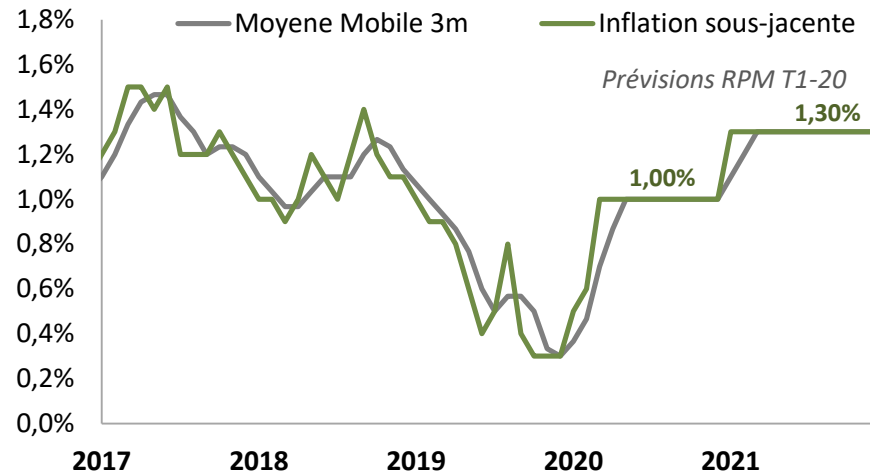
INFLATION ET CRÉDIT (1/2)

Inflation : la balance des risques ressort orientée à la baisse

IPC par grandes divisions (glissement annuel)



Inflation sous-jacente en glissement annuel



L'inflation en 2020 devrait être impacté principalement par les éléments suivants :

- Une décélération de la croissance économique
- Une baisse du prix baril
- Une baisse des prix de production expliquée principalement par une baisse des taux d'utilisation des entreprises
- Une baisse de la consommation interne compte tenu de la baisse du pouvoir d'achat en cette période de confinement

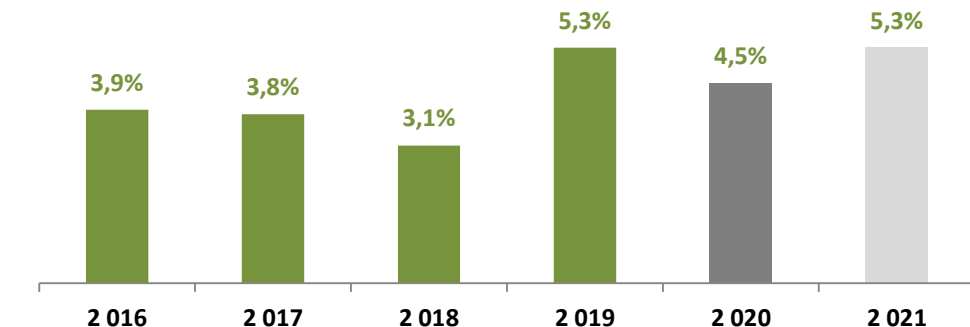
Par ailleurs, compte tenue d'une pression futur sur les réserves de change, une hausse du taux de change n'est pas exclue, son impact sur l'inflation est très corrélé avec la durée de confinement et les prix des matières importés.

En conclusion, nous pensons que l'inflation et l'inflation sous-jacente devraient évoluer à des niveaux en dessous des dernières prévisions établies par BAM lors du dernier Conseil de politique monétaire

INFLATION ET CRÉDIT (2/2)

Crédits bancaires en décélération

Perspectives des crédits bancaires*



*Source BAM

- Révision à la baisse par BAM des prévisions de la croissance des crédits à 4,5% (Vs 8% qui intègre l'effet du programme de financement lancé cette année)
- Ce niveau est basée sur la révision à la baisse de la valeur ajoutée non agricole et de l'effet prévu du nouveau programme Intelaka

Simulation de la croissance des composantes du crédit en 2020

- Selon l'hypothèse d'un « arrêt » de l'économie suite à la pandémie du Covid-19 de **2 mois minimum et d'une reprise graduelle à partir du mois de juin 2020** et aussi d'une faible croissance économique en 2020, les principale composantes impactées se présentent comme suit :

	Poids	Croissance 2019	Croissance 2020 Scé BAM	Croissance 2020 Scé CKG
Comptes débiteurs / trésorerie	20%	7%	6,5%	15%
Crédits à l'équipement	20%	5%	3,5%	-9%
Crédits immobiliers	25%	4%	3%	-7,0%
Crédits aux promoteurs	6%	4%	3%	-9%
Crédits à la consommation	6%	5%	3%	-10%
Créances diverses sur la clientèle	14%	6%	6%	0%
Créances en souffrance	8%	6%	6%	8%
Encours Global	100%	5,3%	4,5%	-1,0%

Moins de pression pour cette composante : Financement du BFR des sociétés après 2 mois & « Damane Oxygène » garanti par la CCG

Manque de visibilité auprès des investisseurs privés et étatiques dans un tel contexte

Baisse de la demande due au contexte actuel

Une fourchette entre -1% et 1% reste une projection réaliste au regard du contexte macro-économique actuel. Toutefois les mesures de flexibilité prises par la banque centrale et le fonds de garantie CCG par rapport à la réglementation (solvabilité) d'une part et le fonds de soutien dédié au corona de 32 MrDH pourront contribuer à atténuer l'impact de la crise sanitaire.

↑ Progression des crédits en 2019 ↑ Prévion BAM ↑ Prévion CKG

1 Croissance économique

2 Inflation et Crédits

3 Finances Publiques

4 Liquidité bancaire

FINANCES PUBLIQUES (1/5)

Situation avant la crise sanitaire

Charges et Ressources du Trésor	L.F 19	Déc. 19	L.F 20	Variations en %	Ecart en MrMAD
RECETTES ORDINAIRES	246,0	250,0	263,5	5,4%	13,5
Recettes fiscales	220,0	211,9	227,2	7,2%	15,3
I.S	52,0	48,9	53,0	8,6%	4,2
IR	44,6	42,1	46,2	9,7%	4,1
TVA	60,7	61,4	64,9	5,7%	3,5
Recettes non fiscales	22,7	34,2	33,0	-3,6%	-1,2
Mécanismes innov.	0,0	9,4	12,0	28,1%	2,6
Privatisation	5,0	5,3	3,0	-43,9%	-2,3
DEPENSES ORDINAIRES	232,7	223,5	241,4	8,0%	18,0
Bien et services	186,7	181,1	198,8	9,8%	17,7
Intérêt de la dette	27,7	26,3	28,0	6,5%	1,7
Compensation	18,4	16,1	14,6	-8,9%	-1,4
SOLDE ORDINAIRE	13,2	26,5	22,1	-16,7%	-4,4
Investissement	57,6	70,4	70,3	-0,1%	-0,1
DEFICIT/EXCEDENT GLOBAL	-38,4	-41,7	-42,3	1,5%	-0,6
Financement intérieur	19,9	29,2	27,7	-5,2%	-1,5
Financement extérieur	18,5	17,0	14,6	-14,0%	-2,4

Hypothèses :

Simulation selon deux scénarii liés à la crise sanitaire du Covid-19 :

Scénario 1 : Retour à la normale dans 3 mois

Scénario 2 : Retour à la normale dans 6 mois

FINANCES PUBLIQUES (2/5)

Impact de la crise sanitaire sur les recettes

	Scénario 1			Scénario 2		
	LF 2020	Scénario 1	Variation	LF 2020	Scénario 2	Variation
I.S	53	41,1	-11,9	53	37	-16
	7,8MrMAD d'I.S déductible (fonds COVID-19, amendes). Stabilité par rapport au niveau de fin 2019.			7,8MrMAD d'I.S déductible (fonds COVID-19, amendes). Baisse de l'IS de 10% en cas d'une baisse plus prononcée de la croissance.		
I.R	46,2	42,1	-4,1	46,2	33,6	-12,6
	Stabilité par rapport au niveau observé à fin 2019. (pas de licenciement)			Licenciement au niveau des secteurs les plus touchés (tourisme, transport, commerce et industrie). Soit plus 30% du PIB.		
T.V.A	64,9	58	-6,9	64,9	51	-13,9
	Baisse de 50% (des recettes sur un trimestre) de la TVA à l'importation (fragilité de la chaîne logistique) et de 30% de la TVA intérieure (limitation au biens de premières nécessité).			Même scénario sur un semestre.		
T.I.C	30	27,9	-2,1	30	25,8	-4,2
	Le Tabac pèse 37% et les produits énergétiques pèsent 56%. Baisse de 50% des recettes d'un trimestre de TIC sur produits énergétiques suite ralentissement de la circulation (routière et aérienne).			Baisse de 50% des recettes d'un semestre de TIC sur produits énergétiques		

FINANCES PUBLIQUES (3/5)

Impact de la crise sanitaire sur les dépenses

	Scénario 1			Scénario 2		
	LF 2020	Scénario 1	Variation	LF 2020	Scénario 2	Variation
B&S	198,8	195,3	+3,5	198,8	191,8	+7
	Création de la moitié des postes budgétaire prévus au niveau de la loi de finances 2020. Réduction des dépenses de fonctionnement (baisse des dépenses sur un trimestre).			Gel des recrutements étatique pour l'année 2020. Réduction au niveau des dépenses de fonctionnement (baisse des dépenses sur un semestre).		
Compensation	14,6	14,6	0	14,6	14,6	0
	Suite à la dernière baisse des prix de l'énergie, nous retenons comme scénario central un cours de gaz butane de 350\$/T soit le même que celui prévu au niveau de la LF 2020 .			Suite à la dernière baisse des prix de l'énergie, nous retenons comme scénario central un cours de gaz butane de 350\$/T soit le même que celui prévu au niveau de la LF 2020 .		
Investissement	70,3	55,7	+14,6	70,3	41	+29
	Arrêt des investissement sur un trimestre (hors 12 MrMAD de recettes des mécanismes innovants), soit une baisse de 20% (scénario modéré)			Arrêt des investissement sur un semestre (hors 12 MrMAD de recettes des mécanismes innovants), soit une baisse de 40%.		

NB : Afin de maintenir un niveau de déficit/PIB convenable, les dépenses d'investissement pourraient servir comme variable d'ajustement.

Solde des CST

+6 MrMAD

Prévision L.F 2020

Notre scénario central prévoit l'investissement durant l'année 2020 du montant total récolté par le fonds spécial dédié à la gestion de la crise COVID-19. Soit un impact négatif de 10MrMAD sur le budget.

En cas de non investissement de la totalité des dons reçus pour la gestion de la crise COVID-19, les CST seront crédités du reliquat (recettes à investir en 2021).

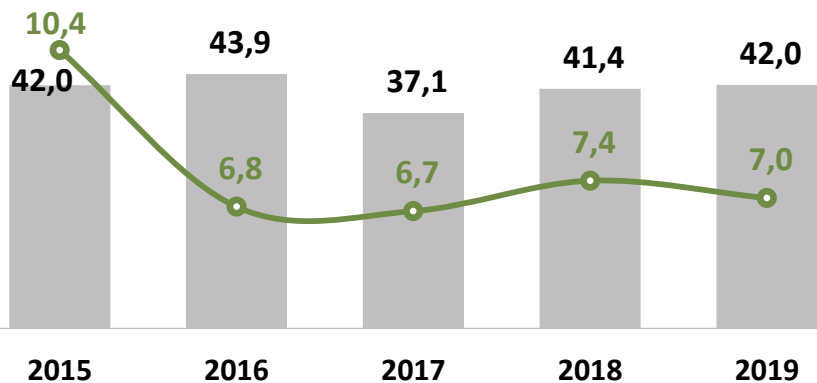
	LF 2020	Scénario 1	Scénario 2
DEFICIT BUDGÉTAIRE	42,3 <i>3,5% du PIB</i>	59,2 <i>4,9% du PIB</i>	63 <i>5,3% du PIB</i>
Financement intérieur MrMAD	27,7	44,6	63
Financement extérieur MrMAD	14,6	14,6	0

FINANCES PUBLIQUES (5/5)

La fourchette des levées se situe au dessus du niveau normatif

Historique des levées brutes

■ Déficit ● Levées brutes mensuelles moyennes (rs)



Besoin prévisionnel du Trésor sur 2020

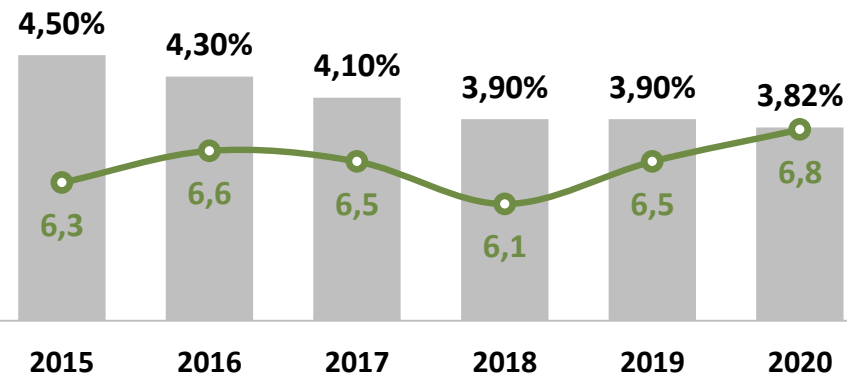
	Scénario Central	Scénario pessimiste
Financement intérieur	44,6	63
Source de financement: Adju.	90%	100%
Levées 2020	17,5	17,5
Nombre de mois restants	9	
Levées nettes par mois	2,5	5
Tombées* 2020 (restants)	75	
Sortie International**	15	0
Levées brutes mensuelles	9,2	13,4

*Internes et externes.

**Remboursement de la tombée.

Profilage de la dette

■ Coût moyen ● Duration



- Le Trésor affiche un niveau de duration confortable ; ++
- Une politique de réduction du coût de la dette; +
- Gestion dynamique de la dette (échanges/rachats); ++
- La fourchette des levées se situe au dessus du niveau normatif; --
- L'absence de la sortie à l'international devrait alourdir l'endettement interne (scénario pessimiste); ---

1 Croissance économique

2 Inflation et Crédits

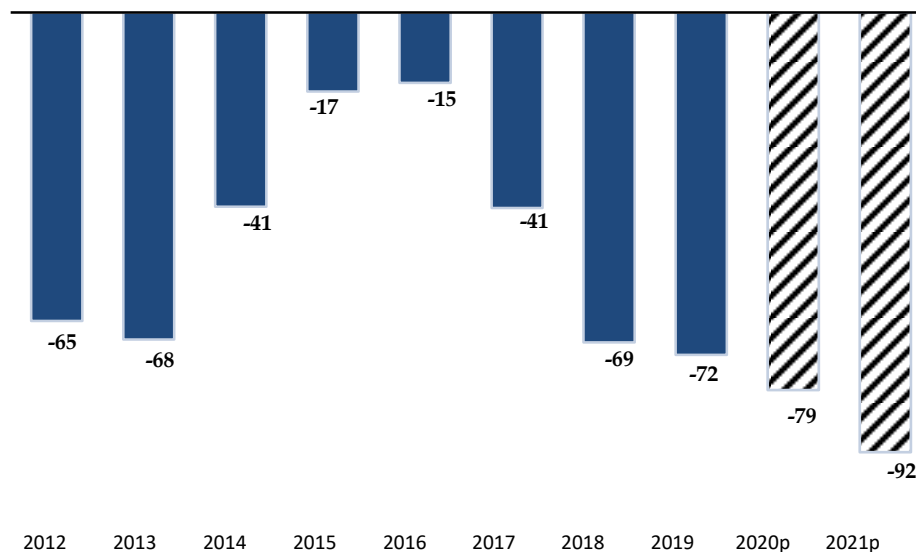
3 Finances Publiques

4 Liquidité bancaire

DÉFICIT DE LIQUIDITÉ

Impact du COVID-19

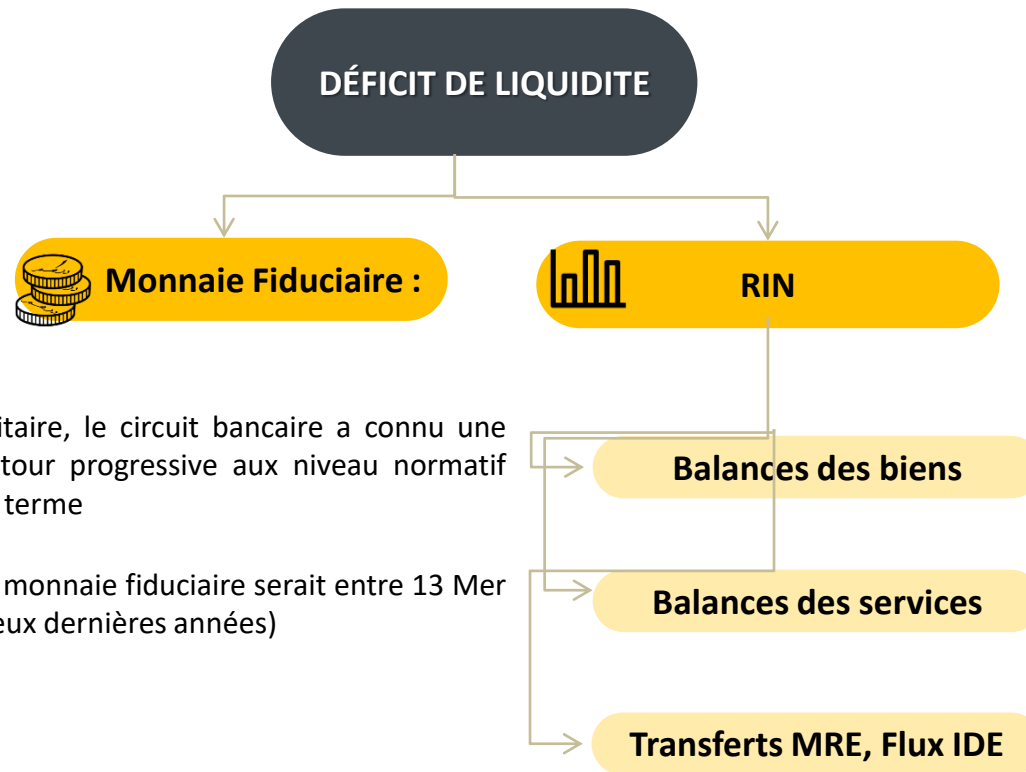
Prévisions de BAM sur le déficit de liquidité bancaire



- Durant le quatrième trimestre 2019, le besoin en liquidité des banques s'est allégé à -71,6 GDH par rapport au trimestre précédent, sous l'effet de l'amélioration des réserves de change et du reflux de la monnaie fiduciaire. Ainsi, BAM a établi le montant de ses injections à 73 GDH .
- Selon le dernier rapport de politique monétaire de BAM (publié le 17 mars), le besoin en liquidité bancaire devrait s'accroître à **79 GDH en 2020 et à 92 en 2021**.
- Il est à noter que suite à la crise sanitaire, les injections hebdomadaires de la Banque Centrale sont passées de **72 Mrdh à fin février 2020 à 102 Mrdh à fin Mars**.

DÉFICIT DE LIQUIDITÉ

Impact du COVID-19



- A la veille de la crise sanitaire, le circuit bancaire a connu une sortie de 30 Mrdh, un retour progressive aux niveau normatif serait constaté à très court terme
- Sur l'année, la sortie de la monnaie fiduciaire serait entre 13 Mrd et 15 Mrd (niveau des deux dernières années)

Hypothèses d'estimation de l'impact du COVID-19

- L'impact de la maladie COVID-19 est difficilement quantifiable en raison du manque de visibilité de la durée et de l'ampleur de la crise. De ce fait, l'estimation de cet impact se base sur les hypothèses suivantes :
 - Confinement d'une période allant de 3 mois à 6 mois;
 - Arrêt des activités des secteurs les plus touchés par la crise
 - Perturbations des activités des secteurs moins touchés par la crise et arrêt des importations les moins prioritaires

DÉFICIT DE LIQUIDITÉ

Impact du COVID-19: Dégradation des réserves de change 1/2

Exportations des Biens [-68 Mrdh, -131 Mrdh]

27% Automobile

- Fermeture des usines de Renault & PSA à partir du 19 mars 2020 => **Arrêt pour 3 mois, soit baisse des exportations de l'automobile de [-30%; -60%]**

22% Agriculture et Agroalimentaire

=> **Exportations Agricoles au même niveau que 2019**

17% Phosphate et dérivés

Légère baisse des exportations du phosphate

13% Textile et cuir

Baisse de la demande et perturbation des approvisionnements
=> **Baisse des exportations de textile de [-30%; -70%]**

21% Autres exportations

Baisse de la demande mondiale => **baisse de [-25%; -50%]
des autres exportations**

Balance Commerciale des Biens

Importations des Biens [112 Mrdh, 211 Mrdh]

26% Biens d'équipement

Baisse des investissements => **baisse des importations de biens d'équipement de [-25%; -50%]**

21% Produits finis de consommation

Baisse de la consommation hors alimentaire => **baisse de [-25%; -50%]**

16% Produits énergétiques

Baisse des prix du baril de 35% par rapport à 2019, conjuguée à une baisse de la consommation du carburant (-10% à -20%)

10% Produits alimentaires

Besoin supplémentaire en céréales (sécheresse),
Augmentation des stocks suite au confinement => **Hausse des importations alimentaires de +10%**

28% Autres importations

Baisse de la consommation => **baisse des autres importations de [-25%; -50%]**

→ Tenant compte des hypothèses ci-dessous, le solde de la balance des biens devrait être impacté positivement sur l'année 2020, soit une hausse de **[44 Mrdh; 83 Mrdh]** par rapport à 2019.

DÉFICIT DE LIQUIDITÉ

Impact du COVID-19: Dégradation des réserves de change 2/2

Recettes Voyages/ Transferts MRE/ Flux IDE

Recettes VOYAGES

- Arrêt effectif du trafic aérien et baisse du trafic routier => **impact négatif sur le secteur du tourisme et du transport, prévision de baisse des recettes voyages de [-40%; -80%] sur l'année 2020:**

[-31Mrdh; -63 Mrdh]

TRANSFERTS MRE

- 53% des recettes MRE sont en provenance de la France, l'Italie et l'Espagne (pays les plus touchés par la pandémie) => **Baisse des transferts MRE de [-30%;-40%]** (baisse limitée par l'effet des mesures mises en place par les gouvernements des pays afin de garantir la survie des entreprises)

[-19Mrdh; -26 Mrdh]

FLUX IDE et autres flux financiers

- Baisse des flux IDE de
- **[-50%; -60%]** sur l'année 2020
- Non réception des dons des pays de Golf

[- 7 Mrdh; -9 Mrdh]

→ sur la base des hypothèses retenues, le solde de la balance des services devrait être impacté négativement de **[-30 Mrdh; -56 Mrdh]** selon l'ampleur de la crise sanitaire (3 à 6 mois)

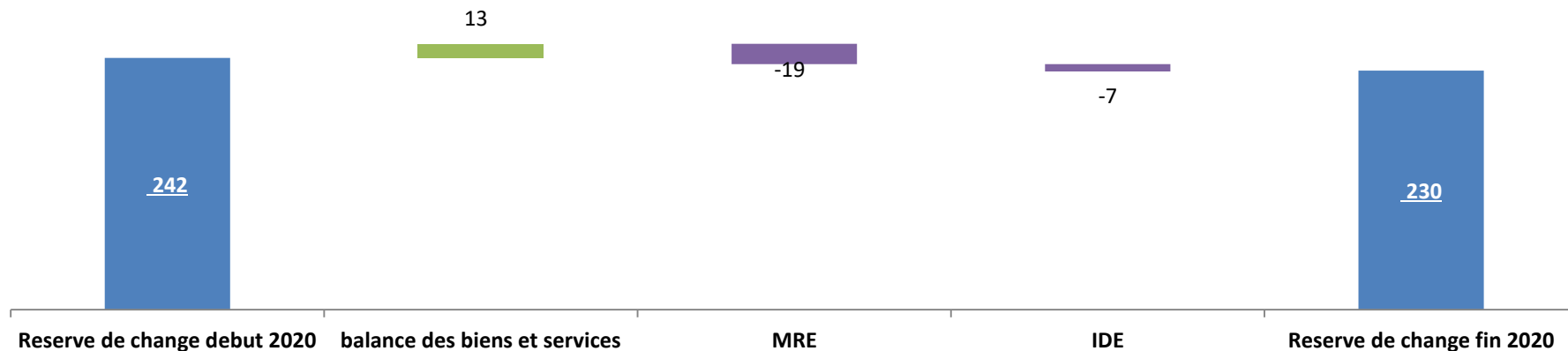
- La simulation des hypothèses retenues au niveau des , MRE, des flux IDE et des autres flux financiers donne un impact de **[-25 Mrdh; -34 Mrdh]**

DÉFICIT DE LIQUIDITÉ

Impact du COVID-19: Dégradation du solde de la balance commerciale 2/2

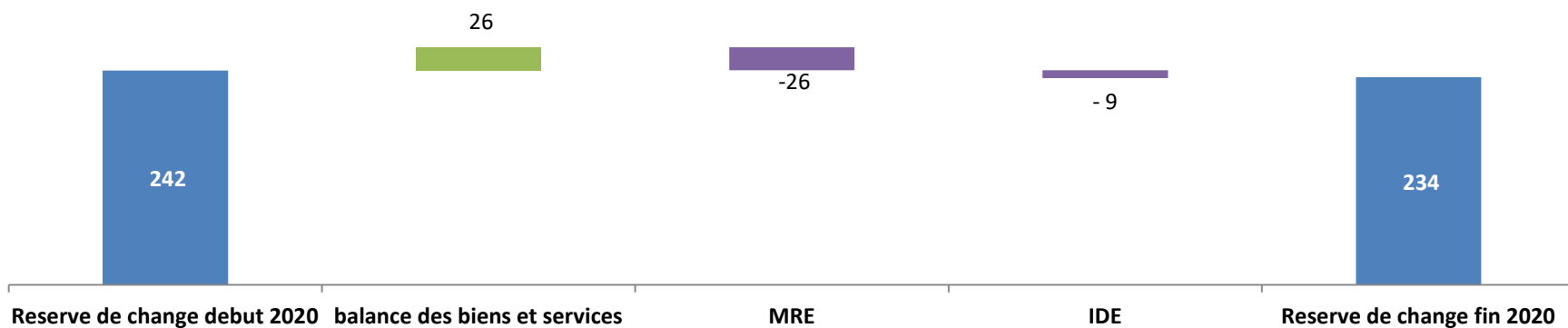
Scénario 1 : durée de la crise sanitaire ne dépassant 3 mois

- La dégradation de la liquidité dépasserait 27 Mrdh et proviendrait à la fois de la baisse des réserves de change (12 Mrdh, si durée de la crise limitée à 3mois , conjuguée à une sortie de la fiduciaire pour 15 Mrdh



Scénario 2 : durée de la crise sanitaire supérieur à 3 mois :

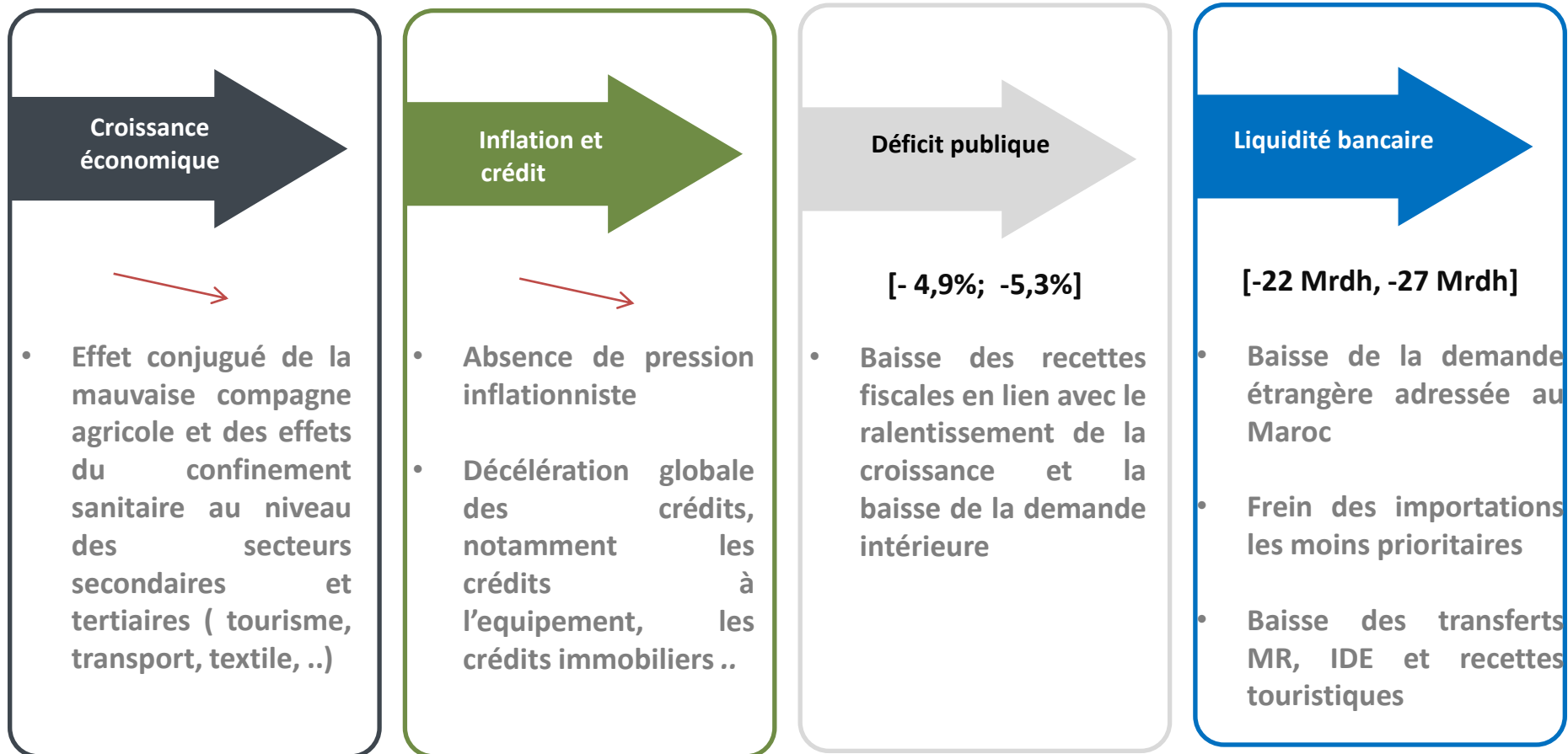
Des hypothèses de baisse plus élevées au niveau des secteurs les plus exposés (tourisme, transport, MRE) causerait une dégradation des réserves de changes d'environ 7 Mrdh , soit une dégradation du déficit de liquidité de 22Mrdh



⇒ En conclusion, les tensions sur le marché monétaire devraient rester maîtrisées tant que la banque centrale continue de jouer son rôle de régulateur en finançant le besoin de liquidité des banques.

RECAPITULATIF

L'étude d'impact de la pandémie Covid 19 sur les équilibres fondamentaux repose sur deux scénarii selon la période de confinement, le but étant d'approcher l'ampleur sur les principaux indicateurs pouvant avoir un impact direct sur le marché des Taux.



Mesures prises par l'Etat pour atténuer l'effet de la crise sanitaire :

- Activation du tirage de la ligne de précaution et de liquidité auprès du FMI pour 30 Mrdh de dirhams
- Pilotage des dépenses publiques
- Intervention en continue de la banque centrale pour réduire les tensions sur le marché monétaire
- Mesure d'accompagnement au marché monétaire par la banque centrale

Impact marché action

- 1 Scénarios d'évolution
- 2 Impact secteurs très sensibles
- 3 Impact secteurs sensibles
- 4 Impact secteurs défensifs
- 5 Stratégie T2 2020

PRÉVISIONS 2020 : 3 SCÉNARIOS D'ÉVOLUTION DE LA CRISE SANITAIRE



Reprise rapide

Le premier scénario suppose une maîtrise rapide de la pandémie à l'échelle nationale. L'activité économique reprend normalement à partir de mai avec une demande vigoureuse permettant de redynamiser l'économie nationale.

La demande importée continue à être fragilisée par le ralentissement de la croissance mondiale impactant principalement le secteur touristique et les transports.



Reprise progressive

Le deuxième scénario intègre un impact prolongé sur le deuxième trimestre de l'année et une reprise progressive de l'économie en T3 impactée par la situation difficile des secteurs les plus touchés (tourisme, transport, les mines) par la crise et le resserrement du budget d'investissement de l'Etat en la faveur de dépenses de santé et de subventions sociales.



Reprise longue

Le troisième scénario est basé sur un prolongement de la crise jusqu'au T3 impactée par une récession économique en Europe et aux Etats Unis qui tardent à maîtriser le virus engendrant un fort ralentissement de la demande mondiale.

La demande locale est également impactée par l'arrêt prolongé de l'activité de certains secteurs à savoir le tourisme, l'industrie automobile, le BTP et la saison agricole peu favorable.

Secteurs
défensifs



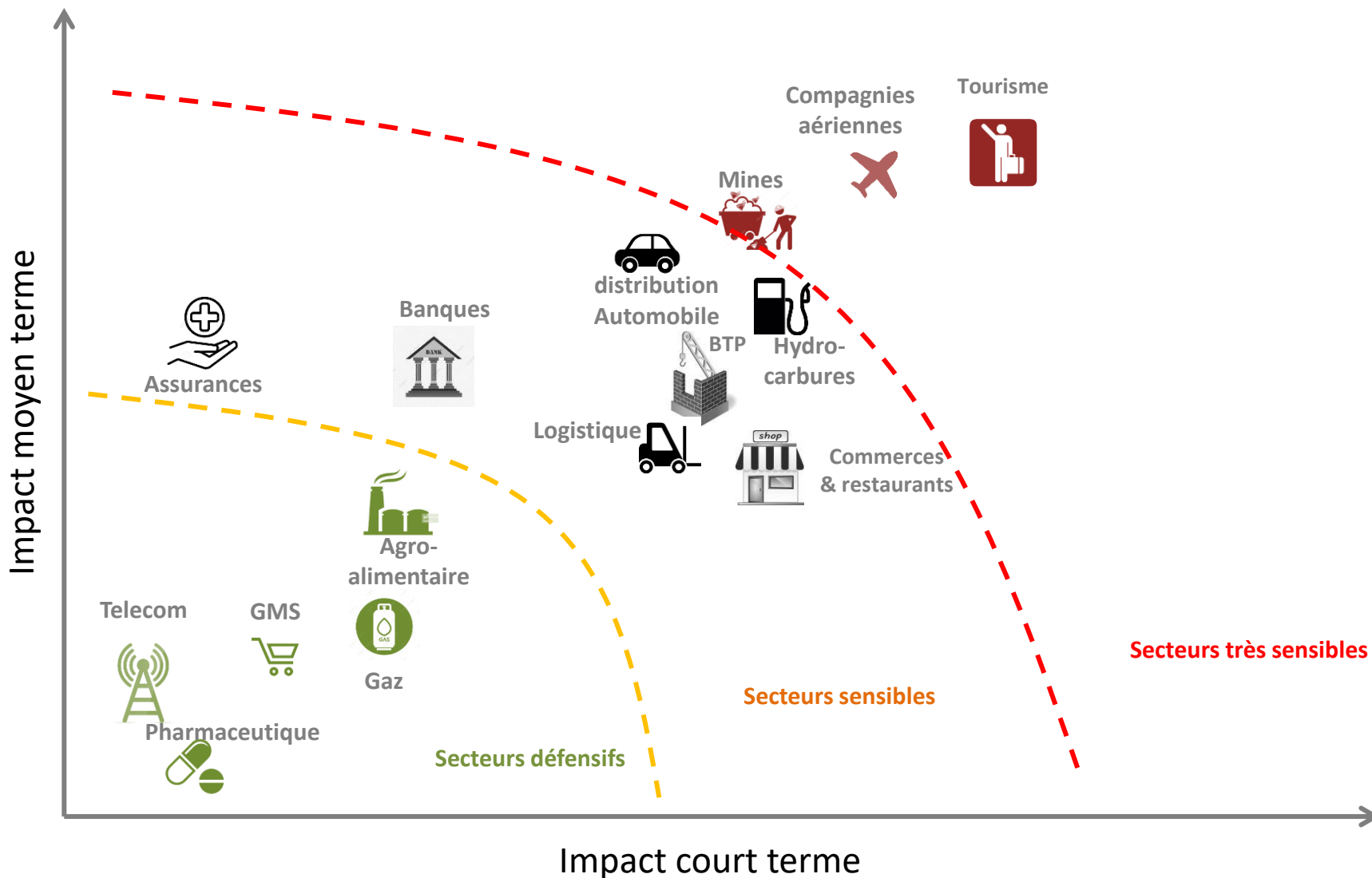
Secteurs
sensibles



Secteurs très
sensibles



MAPPING DES SECTEURS SELON LA RÉACTION AU COVID-19



1 Scénarios d'évolution

2 Impact secteurs très sensibles

3 Impact secteurs sensibles

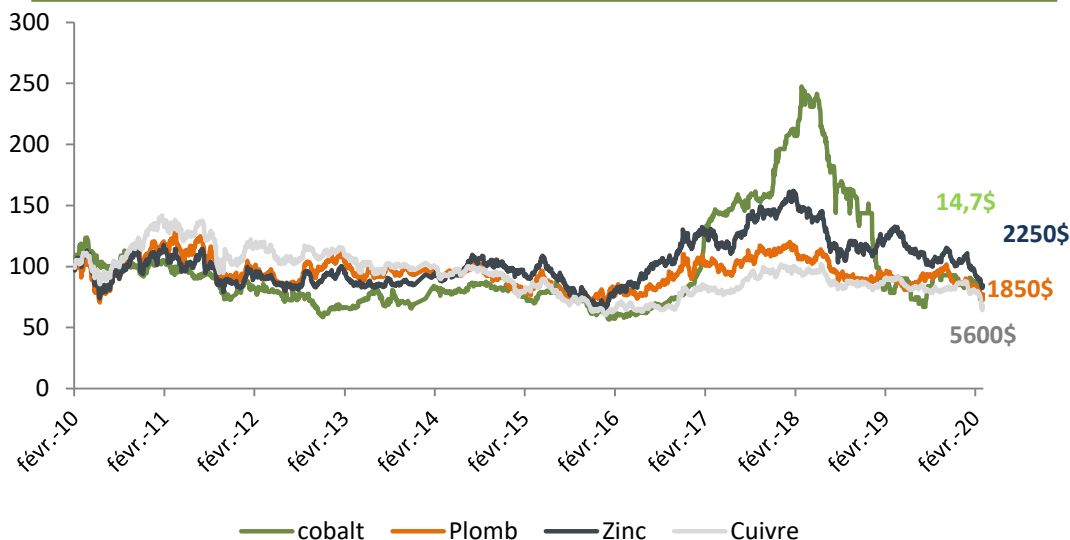
4 Impact secteurs défensifs

5 Stratégie T2 2020

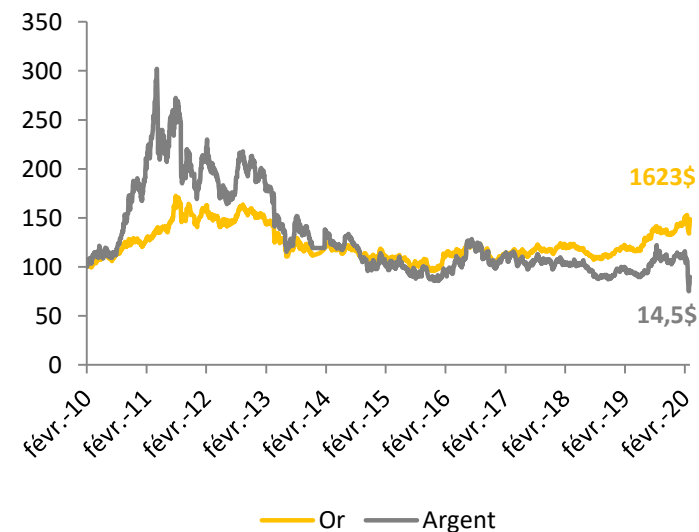
MINES

Les métaux sous tension depuis le début de la crise sanitaire Covid-19

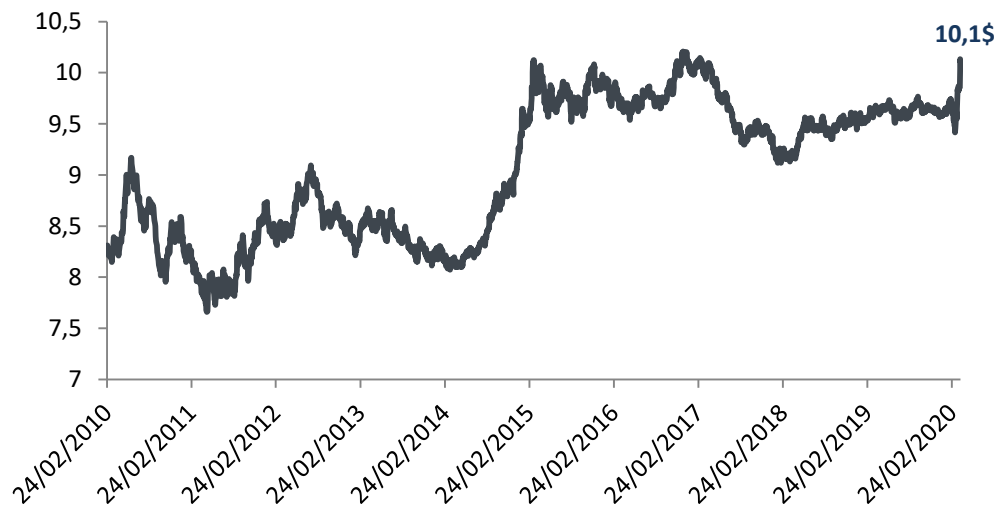
Evolution des métaux de base



Evolution des métaux précieux



Evolution de la parité \$/MAD

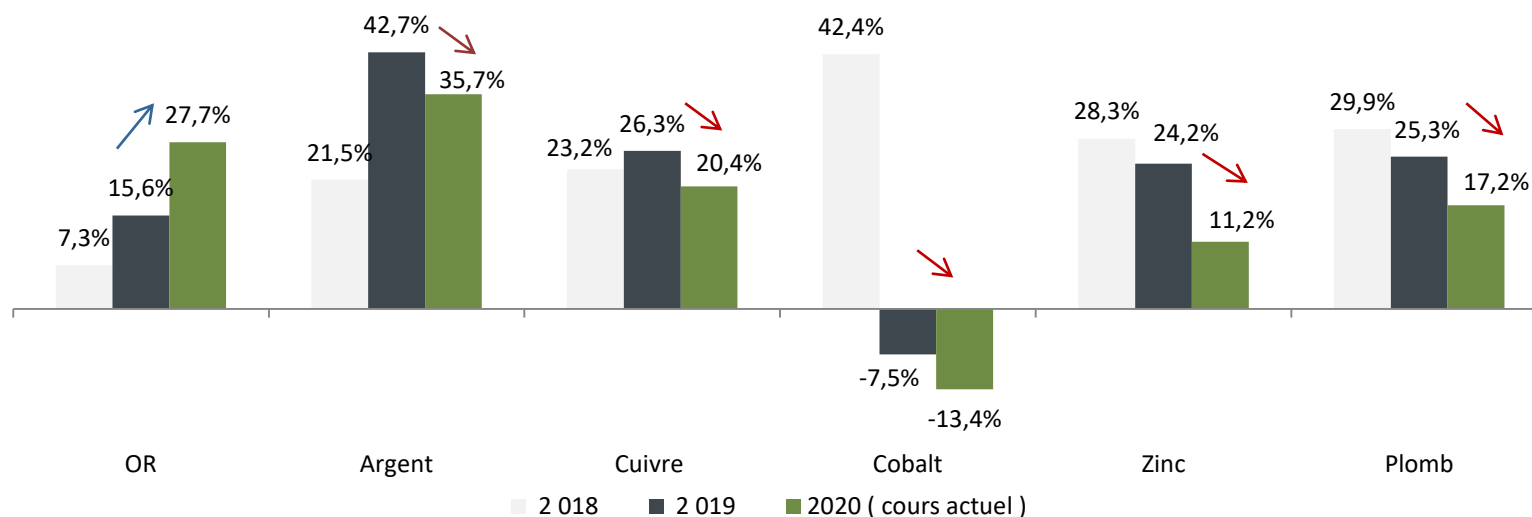


- La forte chute des matières premières de base traduisent des attentes négatives sur la demande mondiale de métaux à cause de la **crise sanitaire Covid-19**.
- L'argent a subi le même sort , en chutant de 15% YTD en raison de la forte baisse physique sur ce métal. En revanche le métal jaune continue de surperformer les autres classes d'actif dans un contexte de forte incertitudes liées à l'issue de la crise sanitaire et de politiques ultra accommodantes des banques centrales.

MINES

Des résultats impactés par les niveaux de prix bas

Evolution de la marge brute par métal de Managem



Un impact négatif pour les minières en 2020...

	2019	2020p		
	Réalisé	Scénario Pessimiste	Scénario central	Scénario Optimiste
Managem	-427	-151	-15	210
CMT	184	140	160	184
SMI	91	18	89	152
Total	-152	7	234	546

- Les prévisions du résultat de SMI sont basées sur le maintien de la teneur de l'argent à un niveau similaire de celui de 2019 (195g/Tonne)
- Revue à la baisse de la production de la mine de GUEMASSA pour Managem suite à sa fermeture temporaire (contamination De deux collaborateurs au Covid-19)

- Le niveau de prix actuel des métaux impacterait fortement la rentabilité des minières dans un contexte de baisse de la teneur.
- Le secteur afficherait un résultat en amélioration par rapport à 2019 en raison d'un effet de base favorable lié à la réévaluation d'actifs miniers pour Managem (aux alentours de -450Mdh) ainsi que d'un effet change favorable en prévision d'une dépréciation du dirham.
- Notre scénario central prend en compte le maintien des prix des métaux de base à un niveau bas avec une reprise de l'argent à 17\$ et une parité USD/MAD autour de 10.

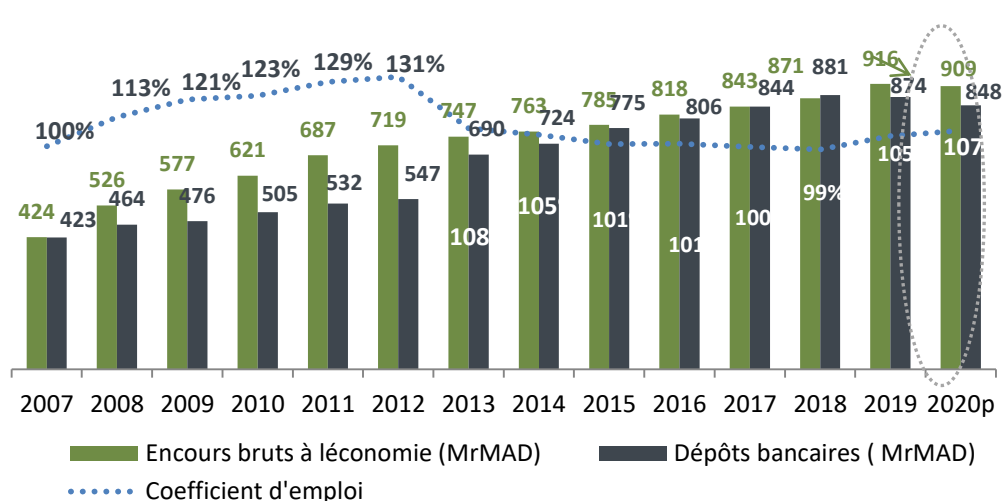
- 1 Scénarios d'évolution
- 2 Impact secteurs très sensibles
- 3 Impact secteurs sensibles
- 4 Impact secteurs défensifs
- 5 Stratégie T2 2020

BANQUES

Un secteur qui subirait de plein fouet les effets de la crise sanitaire Covid-19

Le secteur bancaire devrait subir l'impact direct d'arrêt d'activité pendant la période de confinement mais aussi l'impact indirect de la dégradation de la qualité de paiement des clients sous l'effet de la crise sanitaire. Ce deuxième impact dépend de la longévité de la crise actuelle et de l'efficacité des différentes mesures pour amortir les effets engendrés par la crise.

Evolution du coefficient d'emploi (Crédits / Dépôts)



- La baisse des crédits serait contenue sur l'année en raison des mesures de soutien entreprises par les grandes instances du pays notamment :

- **ETAT** : Fonds spécial dédié à la gestion de la pandémie

- **GPBM** : Le report des échéances de crédit sur une durée de 3 mois renouvelable une fois & lignes de crédits additionnelles en faveur des sociétés impactées.

- **BKAM** : Dispositif pour tripler la capacité de refinancement en faveur des banques

• **CCG** : Mise en place de la garantie « DAMANE OXYGENE » : garantie de crédits de trésorerie pour les sociétés impactées par le Covid 19

• Les dépôts quant à eux continueraient leur tendance baissière entamée en 2019 sur fond de hausse de la monnaie fiduciaire et baisse des réserves de change, ce qui maintiendrait une légère pression sur la liquidité bancaire.

Simulation de la croissance des composantes du crédit en 2020

	Poids	Croissance 2019	Croissance 2020E
Comptes débiteurs / trésorerie	23,5%	7%	+13%
Crédits à l'équipement	18,5%	5%	-9%
Crédits immobiliers	29%	4%	-6%
Crédits à la consommation	5,5%	5%	-10%
Créances diverses sur la clientèle	15,5%	6%	0%
Créances en souffrance	8%	6%	8%
Encours Global des crédits	100%	5,3%	-0,8%

Moins de pression pour cette composante : Recours au financement de la hausse du BFR des sociétés et de l'endettement des ménages. Cette hausse serait amoindrie par la baisse des prix des matières premières (financement de l'import)
Le contexte d'incertitude de la crise serait peu propice à l'investissement privé

Baisse de la demande suite à l'arrêt de l'économie sur un trimestre entraînant une baisse de la production

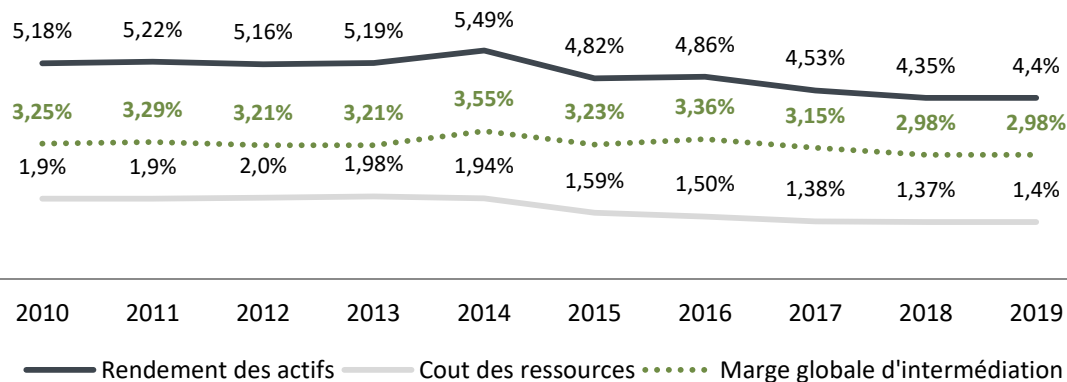
Dégradation de la qualité des actifs (entreprises & ménages) impliquant une hausse potentielle du coût du risque

Scénario central ; Reprise graduelle de l'activité économique à partir du T3 2020

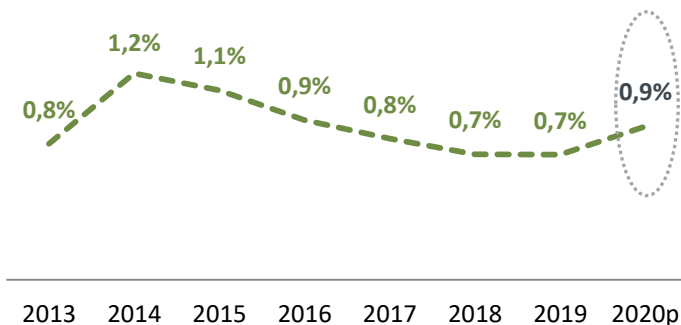
BANQUES

Une pression dans la marge d'intermédiation et du risque sur l'année 2020

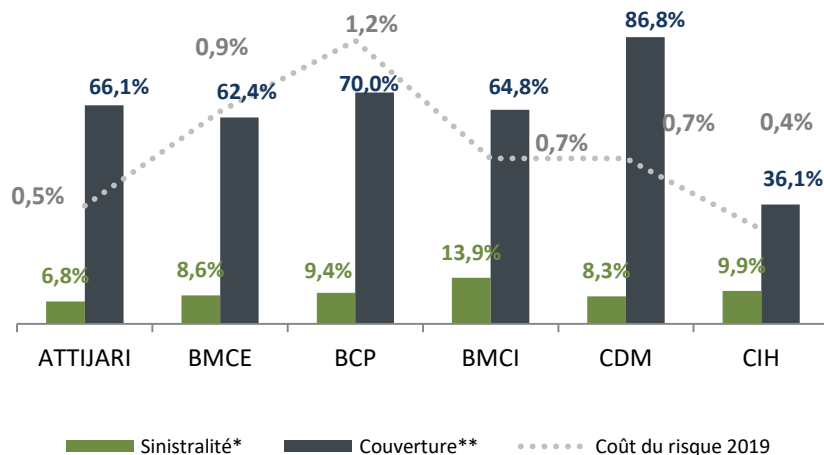
Evolution prévisionnelle de la marge d'intermédiation



Coût du risque du secteur Bancaire



Sinistralité/ couverture par banque



- Encours B3 / Encours brut
- Provisions B3 / Encours B3

- Le PNB devrait subir une décélération sur l'année en raison de la pression continue sur la marge d'intérêt dans un contexte de baisse de la production suite à l'arrêt d'activité et d'un effet de base favorable sur l'activité de marché.
- La dégradation de la solvabilité de quelques ménages ainsi que des entreprises ayant subi une rupture de leurs cycles d'exploitation suite à la crise pourrait mener à une dégradation de la qualité des actifs bancaires. Le coût du risque consolidé pourrait également être impacté négativement sous IFRS9 qui recommande une approche prospective du risque crédit (Déclassement entre les Buckets).

BANQUES

Forte contribution baissière du secteur dans la masse bénéficiaire en 2020

	Hypothèses			Impact en Mdh			
	Pessimiste	Central	Optimiste	Pessimiste	Central	Optimiste	
Actif Banques cotées	-3%	-1%	0%	- 1357	-739	-306	● Pression continue au niveau de la marge d'intermédiation suite à la baisse du taux directeur + impact programme « Intelaka »
Marge d'intermédiation en Pbs	-10	-7	-4	- 401	- 241	0	● Effet de base favorable , pression sur le change
Résultat des activités de marché (VAR vs 2019)	-5%	-3%	0%	- 3385	- 1871	-307	● Le contexte actuel devrait pousser les banques a adopter une démarche anticipatrice du risque de défaut (entreprises et ménages)
Coût du risque (en% des EB)	11%	+0,95%	0,8%				
					Total		

Contribution au fonds spécial à la gestion du Covid 19

Impact masse bénéficiaire 2020e

Scénario central : ▼ Mrdh - 2,25*0,6 ⊕

▼ Mrdh - 2,8

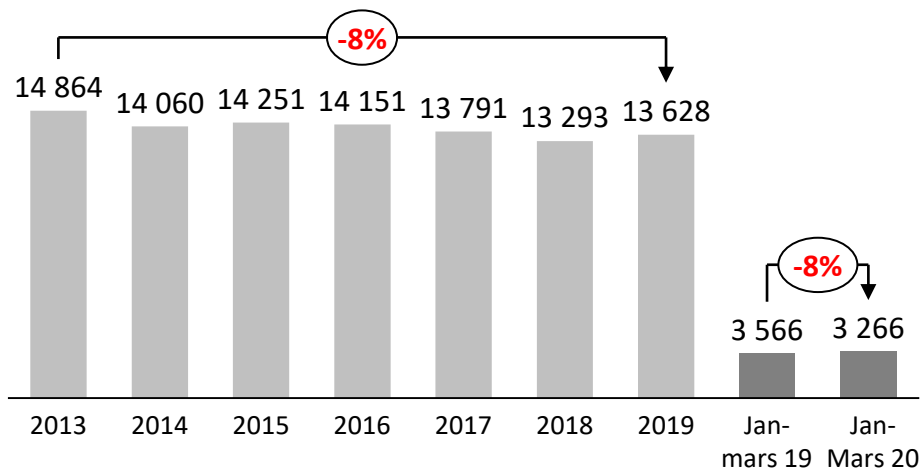
▼ Mrdh - 4,2

- Le coût du risque prévisionnel sera conditionné par la capacité des banques et des différentes mesures d'accompagnement à gérer la crise de liquidité transitoire que connaissent les entreprises en particulier et qui seront déterminants pour la reprise. Une hausse de l'insolvabilité devrait impacter négativement le secteur à terme.
- La masse bénéficiaire devrait subir une baisse aux alentours de 30% y compris la contribution au fonds spécial à la gestion de la pandémie Covid19 (-19% hors impact cotisations au fonds), sans prise en compte de l'impact éventuel sur les filiales de manière générale et filiales africaines en particulier.

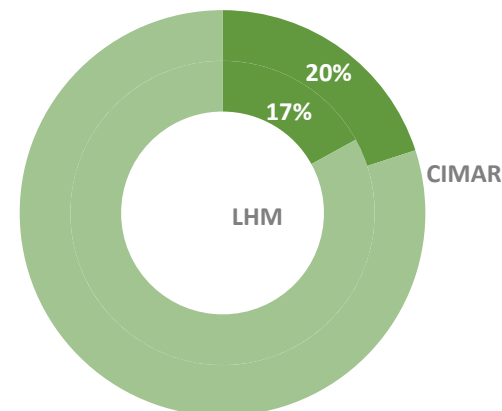
CIMENT

Une activité déjà en berne qui risque de s'aggraver davantage

Evolution annuelle des ventes de ciment depuis 2013 (En KT)



Poids des charges fixes/CA



Le secteur cimentier enchaîne les années difficiles. La consommation de ciment évolue de façon corrélée avec les évolutions du niveau d'activité des secteurs du BTP et notamment de la promotion immobilière. Le secteur immobilier représente le principal débouché du secteur cimentier avec 70% de la consommation totale. L'essoufflement de l'habitat social a conduit à une baisse des mises en chantier, provoquant mécaniquement une baisse de la demande de ciment.

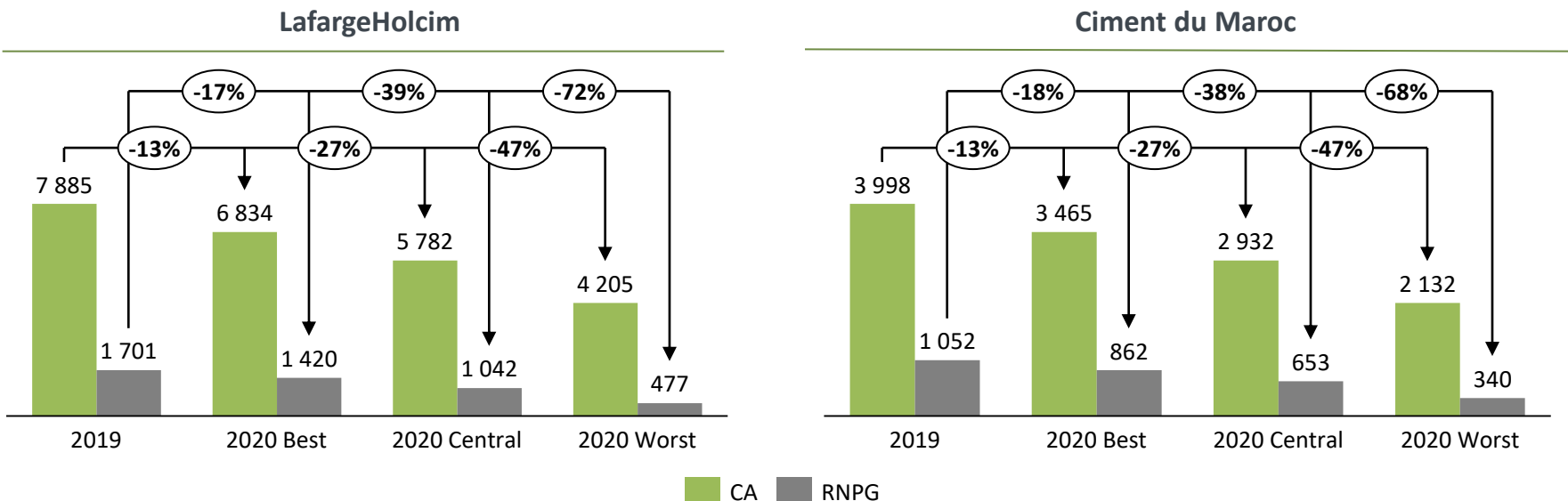
La situation ne s'arrangera guère en cette période difficile. Avec une baisse importante des chantiers en marche et plusieurs projets annulés, le secteur cimentier tourne en sous-régime. Pour rappel, la demande nationale de ciment s'élève à 13,6 MT pour une capacité de production de 19 MT. Notons que le secteur devrait pâtir de la baisse des IDE dans un contexte de crise mondiale ainsi que de la baisse du pouvoir d'achat des MRE, un des principaux clients des promoteurs immobiliers.

Bien que le secteur profite de niveau de marge très confortable, l'activité est caractérisée par un niveau de charges fixes important lié au poids de la charge de personnel et la lourdeur des investissements engendrant un poids significatif des dotations aux amortissements. Les charges financières constituent également un poids important pour Lafarge Holcim, ce qui peut engendrer une baisse assez significative du résultat en période de crise.

CIMENT

Une activité déjà en berne qui risque de s'aggraver davantage

Pour nos simulations, nous avons considéré trois scénarii : un Best case (Reprise en Mai), un scenario central (Reprise en Juillet) et un Worst case (Reprise en Octobre). Nous avons considéré une continuité d'activité à hauteur de 20% durant les mois de confinement et une baisse des investissements par rapport à 2018 de 25%, 50% et 100% respectivement pour les 3 scénarii. Ainsi, pour notre scenario central, le chiffre d'affaires du secteur devrait connaître une baisse de 27% passant de 11,9MMDH à 8,7MMDH. Quant au RNPG, il devrait subir une baisse de 38% passant de 2,7MMDH à 1,7MMDH (et une baisse de 52% à 1,3MMDH en intégrant les contributions des deux cimentiers LafargeHolcim et Cimarr au Fonds spécial Covid19 pour respectivement 500Mdh et 100Mdh). Toutefois, nous pensons que les cimentiers nationaux devraient s'orienter vers une optimisation des coûts qui permettrait d'atténuer la baisse des résultats.



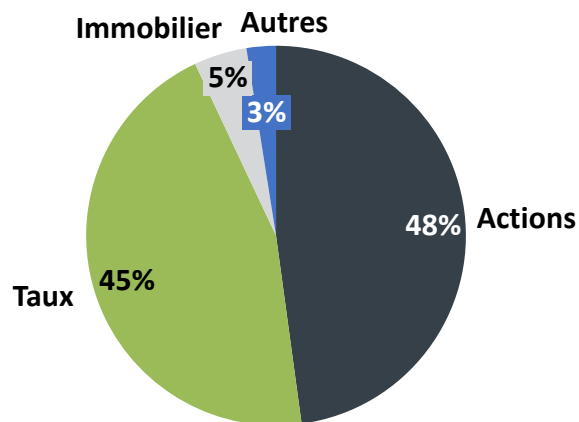
ASSURANCES

La baisse de la sinistralité ne devrait pas compenser l'impact de l'exposition à la bourse

L'activité des assurances n'est pas à l'abri de la crise sanitaire, nous avons identifié trois principaux impacts:

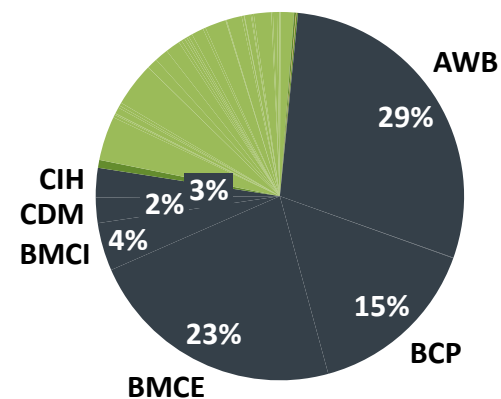
- La collecte des primes devrait se poursuivre pour la majorité des catégories de s primes non vie. Néanmoins, l'activité vie devrait être impactée par la baisse des crédits immobiliers en particulier et la baisse de l'activité bancaire pendant la période de confinement en général.
- La sinistralité de l'activité automobile devrait baisser significativement pendant la période du confinement en raison du trafic très allégé pendant cette période, ce qui devrait améliorer le ratio combiné des assurances notamment les plus exposées à l'activité automobile (Saham).
- Le résultat de placement, principal contributeur dans le résultat des assureurs, devrait s'affaîsser en 2020 en raison de la baisse du marché actions (48% des actifs sont placés en actions) ainsi que la baisse des rendements obligataires.

portefeuille des placements agrégé en 2018



Source: Rapport annuel ACAPS

Poche actions des compagnies d'assurance cotées



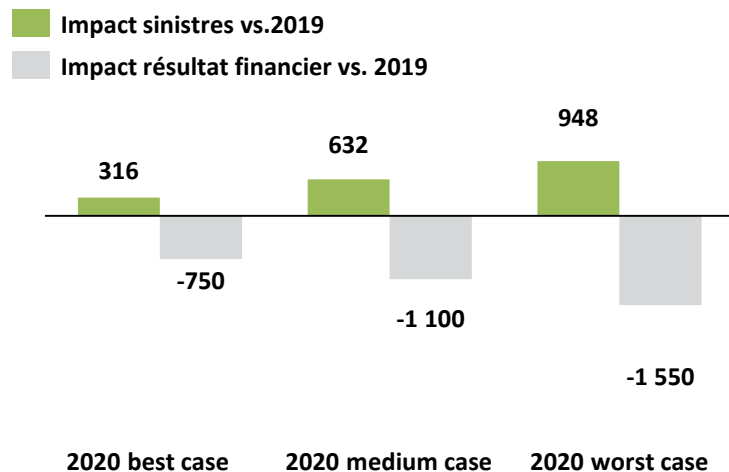
Source: Rapport annuel ACAPS

ASSURANCES

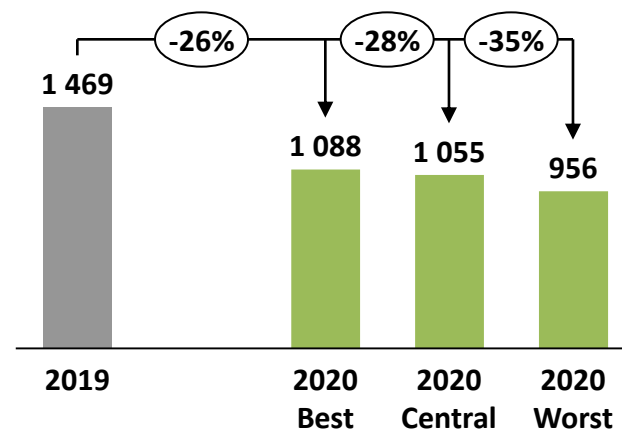
...ce qui devrait se traduire par une baisse du résultat financier et des plus-values latentes

- La baisse de la sinistralité des véhicules à moteurs qui représente 49% de la sinistralité en non-vie ne compense pas la baisse du résultat financier, ce qui impacte le résultat net.
- La solvabilité des compagnies d'assurances est mise à l'épreuve du fait de la baisse des plus-values latentes qui risquent de reculer avec le prolongement de la crise.
- L'impact du Covid 19 ne sera pas le même pour les trois sociétés du secteur. En effet, Wafa assurance a longtemps été très exposée au marché actions et plus particulièrement à la valeur Attijari Wafabank qui au 3 avril affiche une performance YTD de -29% contre un MASI à -23%. Cependant, la société dispose d'une marge plus confortable de plus values latentes qu'elle pourrait utiliser pour lisser l'impact sur le résultat net de l'année.
- Nous estimons l'impact sur le résultat net à -28% pour le scénario central (une baisse entre 26% et 35%) pour cumuler un total de 1 055 MDH de bénéfice.

Impact agrégé 2020 (KDH)



Résultat prévisionnel du secteur en 2020 (MDH)

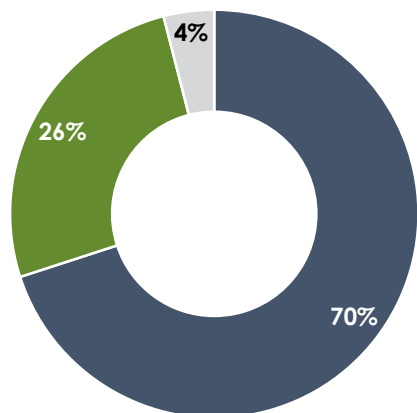


TOTAL MAROC

Une baisse d'activité qui plombe le résultat du distributeur

Répartition des activités de Total Maroc

■ Carburants ■ Lubrifiants & Autres ■ Gaz



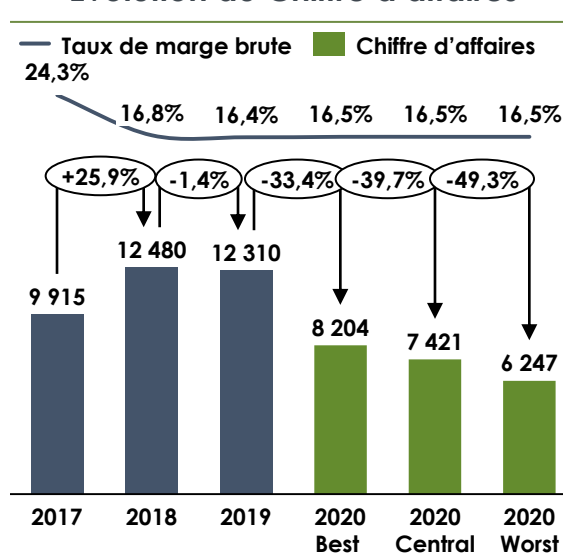
- La baisse du cours du pétrole brut, de nature à améliorer la marge brute ne pourra compenser la chute drastique des volumes de ventes en période de confinement. Selon la fédération nationale des propriétaires et gérants des stations-service au Maroc, la consommation a baissé de 70% depuis le début du confinement.
- Au niveau de l'activité Gaz, la hausse de la consommation des ménages va légèrement compenser la baisse de la consommation de certains secteurs industriels.
- Le chiffre d'affaires devrait connaître une baisse de 40% (passant de 12,3MMDH à 7,4MMDH) en liaison avec la baisse de l'activité (-17% notamment sous l'effet de la baisse des ventes de carburants qui représente 70% du chiffre d'affaires) combinée à la baisse importante des prix de vente.
- L'impact de l'effet négatif des stocks des carburants sur les premiers mois de 2020 pourrait être rattrapé sur le restant de l'année avec une faible pression sur les marges ou une reprise des cours de Brent.
- le RNPG devrait subir une baisse de 29% passant de 600MDH à 427MDH, liée principalement aux facteurs précités ainsi que le retour du taux d'IS à 31% au lieu de 23,25%. L'impact de la cotisation au fonds Covid n'a pas été intégré (Montant non communiqué).

Prix du Brent sur 1an

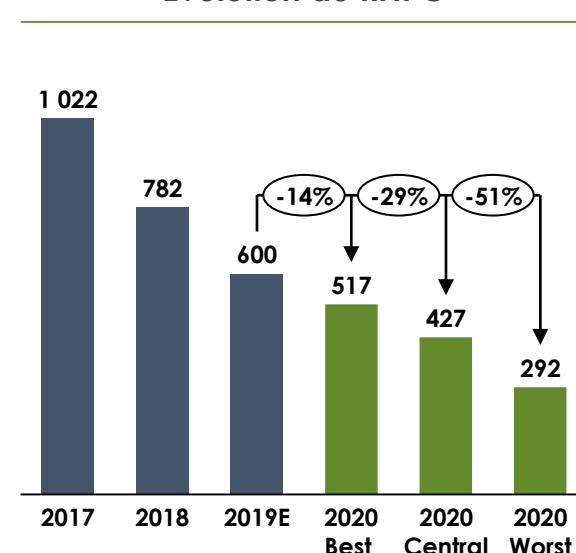


* OMI : Organisation Maritime Internationale

Evolution du Chiffre d'affaires



Evolution du RNPG



MARSA MAROC

La logistique sur le pied de guerre

Le trafic portuaire est l'une des activités touchées par cette crise sanitaire. En effet, l'activité subirait le ralentissement des échanges lié à la baisse de la demande interne et celle des partenaires commerciaux du pays fortement touchés par cette crise. L'arrêt de quelques usines pendant cette période (Renault ...) devrait accentuer la baisse des échanges. Cependant, l'activité ne pourrait pas s'arrêter et continuerait à fonctionner malgré le défi sanitaire afin d'assurer l'approvisionnement du pays avec les produits essentiels.

Vrac Solide

Cette partie composée principalement des céréales, du phosphate et du charbon devrait connaître une stabilité notamment au vu de la mauvaise saison agricole impliquant une hausse des importations des céréales.

Croissance de 0% en 2020

Vrac Liquide

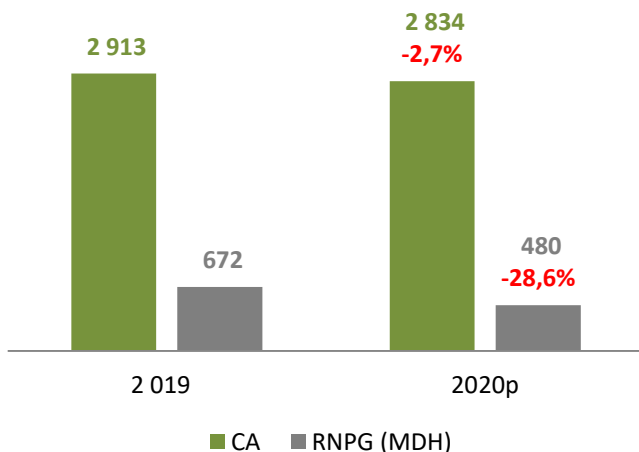
Cette catégorie accuserait la plus forte baisse suite au recul attendu de la consommation des hydrocarbures pendant la période du confinement.

Baisse de 6% à 15% en 2020

Conteneurs

Le trafic conteneurisé très diversifié compte les composantes alimentaires dont l'impact devrait être modéré. Il compte également les articles du textile, céramique, plastique... qui seraient plus impactés par la crise.

Baisse de 6% à 15% en 2020



- Le chiffre d'affaires de Marsa afficherait une baisse de 2,7% limitée par le démarrage de l'activité conteneurs de Tanger Med pendant le deuxième semestre de l'année.
- Le niveau de marge opérationnelle serait grevé par les charges de démarrage de la filiale de Tanger Med ainsi que la hausse des dotations d'amortissement de la même filiale.
- Le résultat net devrait s'établir à 480 MDH (*270 MDH après la cotisation au fonds Covid), en baisse de 28% par rapport à une année 2019 (* -60% intégrant la contribution de 300 MDH) où les marges ont atteint un niveau très confortables. La baisse du résultat net pourrait atteindre -35% dans le cas où la crise se prolonge dans le temps.

* Y compris la contribution au fonds Covid-19 de 300 MDH

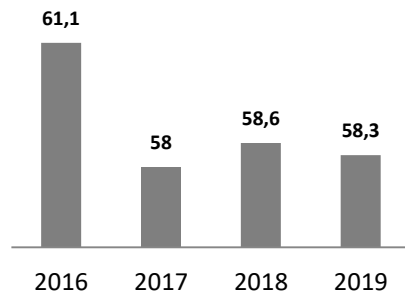
- 1 Scénarios d'évolution
- 2 Impact secteurs très sensibles
- 3 Impact secteurs sensibles
- 4 Impact secteurs défensifs
- 5 Stratégie T2 2020



Mobile

Dans un contexte marqué par le passage au télétravail d'une grande partie des entreprises et l'adoption de l'enseignement à distance, le téléphone devient un outil de communication indispensable et devrait sans doute enregistrer une hausse de l'usage principalement au niveau de la partie data.

ARPU mobile

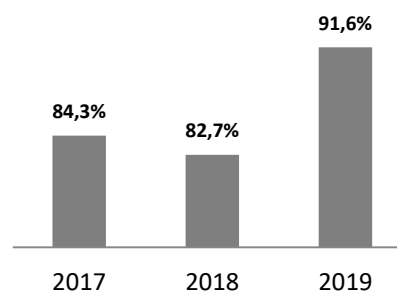


Fixe

L'activité fixe pourrait enregistrer une baisse notamment au niveau du prix. En effet, le partage effectif des infrastructures de fixes et internet devrait accentuer la concurrence sur ce segment et accélérer la baisse des prix. Cet impact est indépendant de la crise sanitaire actuelle.

L'arrêt de quelques activités pourrait impacter légèrement les revenus de fixe.

PDM Fixe IAM

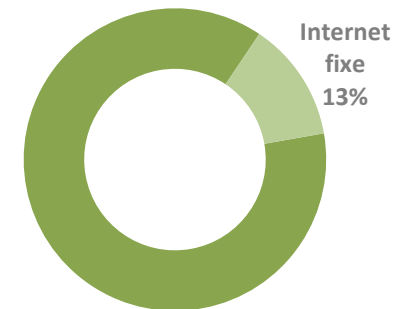


Internet

Les abonnements ADSL et de fibres optique devraient s'accélérer sous l'effet du confinement pour les mêmes raisons citées pour le mobile.

Le télétravail pourrait dynamiser certains services destinés aux entreprises à court terme (VPN...), ce qui accroîtrait davantage l'usage internet.

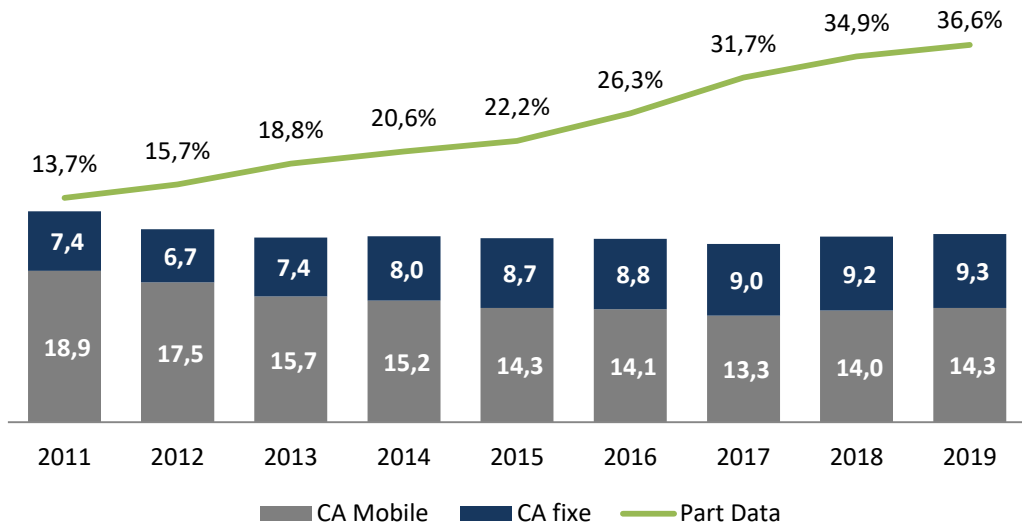
CA IAM



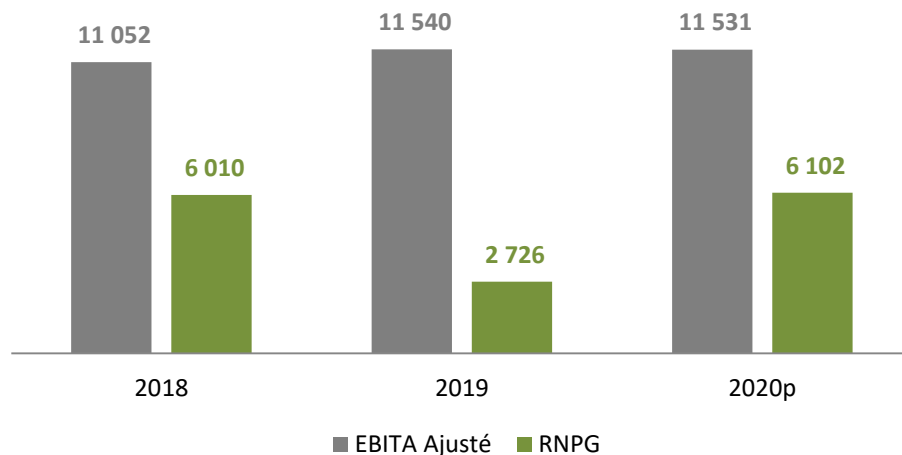
TELECOM

Un résultat épargné par la crise actuelle

Analyse du CA par segment



Résultats prévisionnels

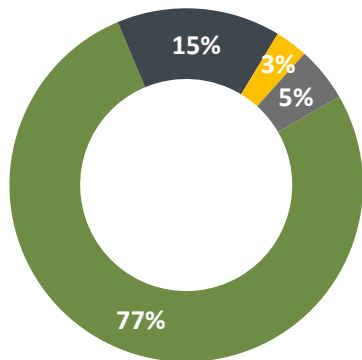


Le chiffre d'affaires consolidé de Maroc Telecom devrait afficher une stabilité en 2020, et ce malgré une hypothèse de baisse de la part de marché et des prix du fixe et internet suite au partage de l'infrastructure avec Orange et Inwi. Cette baisse devrait être compensée par l'accroissement du parc global du fixe et la hausse de l'usage de la data mobile.

Le chiffre d'affaires en Afrique afficherait une légère progression sous l'effet de la baisse de l'ARPU de l'activité mobile dans certains pays.

Le résultat net devrait s'établir à 6 102 MDH, après une année impactée par la provision de la sanction de l'ANRT.

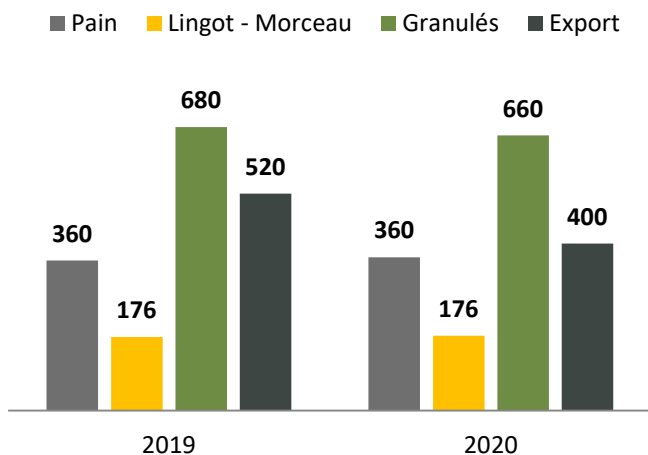
Ventes de Cosumar par destination



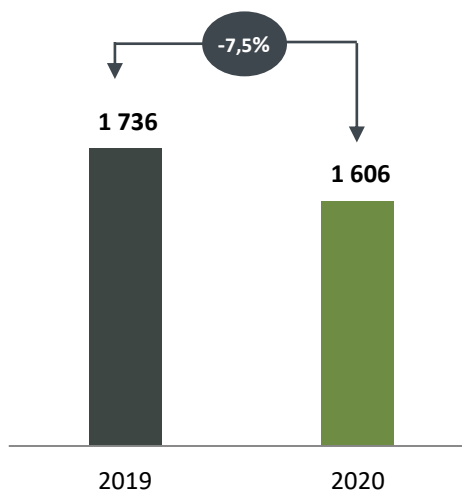
■ Grossistes ■ Industriels ■ Admin Pub ■ GMS

- Le sucre est considéré comme un aliment de base indispensable au Maroc, ce qui limite l'impact de la crise sur la consommation de sucre sur le marché local. Néanmoins, le segment industriel qui représente 15% des ventes de Cosumar connaîtrait un ralentissement sous l'effet des arrêts temporaires des usines dus aux mesures de confinement ainsi que de la baisse de consommation des pâtisseries suite à la suspension des activités d'événementiel.
- A l'échelle internationale, la baisse du cours du pétrole et la dévaluation du réal incitent les producteurs brésiliens à allouer plus de leur récolte de canne à la production de sucre que d'éthanol. Ainsi, pour l'année 2020 la production de sucre au Brésil passera de 19MT à 30MT diminuant d'autant le déficit mondial qui reste estimé à 10 Mt. Au vu de ces éléments, une correction de la marge de raffinage à l'échelle internationale est envisageable.
- Dans ce contexte, Cosumar pourraient réduire ses volumes à l'export avec une marge de raffinage faible. Cette baisse reste dépendante de la durée du confinement et de l'évolution du cours du pétrole.
- Le chiffre d'affaires devrait connaître une baisse de 7,8% passant de 8,21MMDH à 7,57MMDH impacté principalement par la baisse du chiffre d'affaires à l'export et dans une moindre mesure par la baisse des ventes aux industriels locaux.
- Le RNPG quand à lui devrait subir une baisse de 10,2% passant de 924MDH à 834MDH.

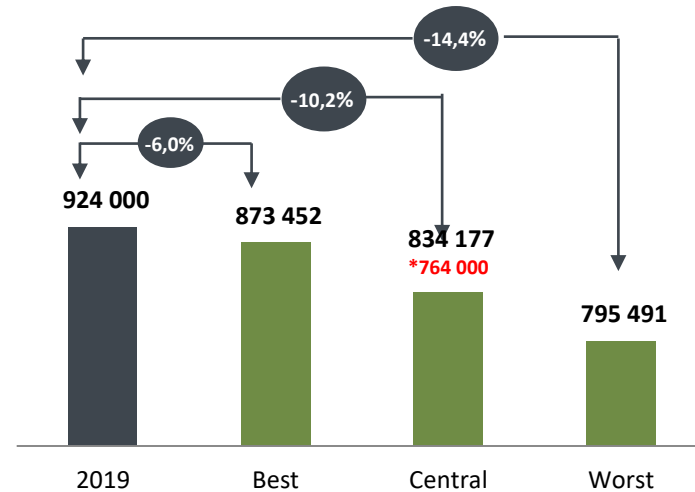
Ventes par produits (en Kt)



Total des ventes (en Kt)



RNPG prévisionnel (en KMAD)



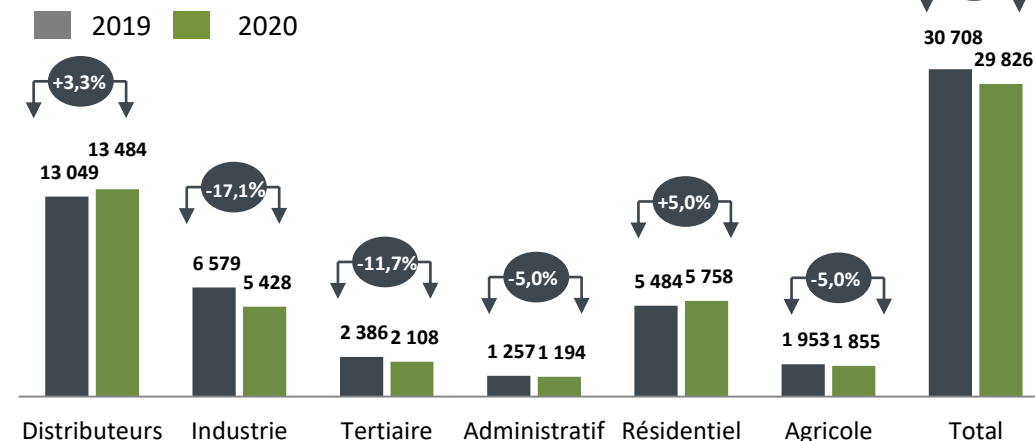
* Y compris la contribution au fonds Covid-19 de 100 MDH

TAQA MOROCCO :

Un modèle peu corrélé à l'activité économique

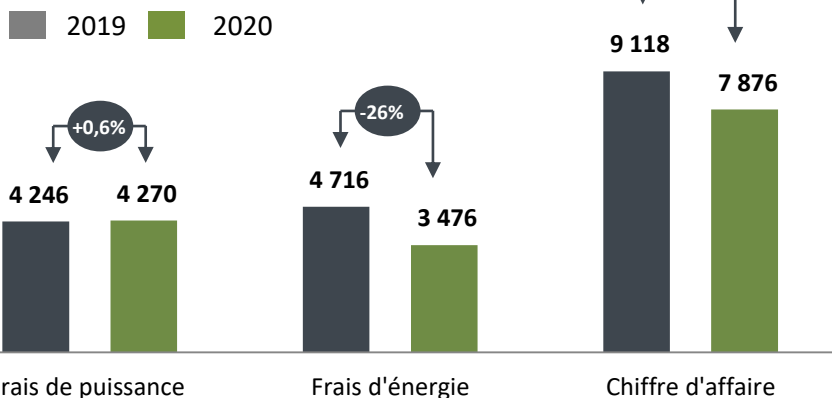
Impact Covid-19 sur la consommation nationale en électricité

En GWh

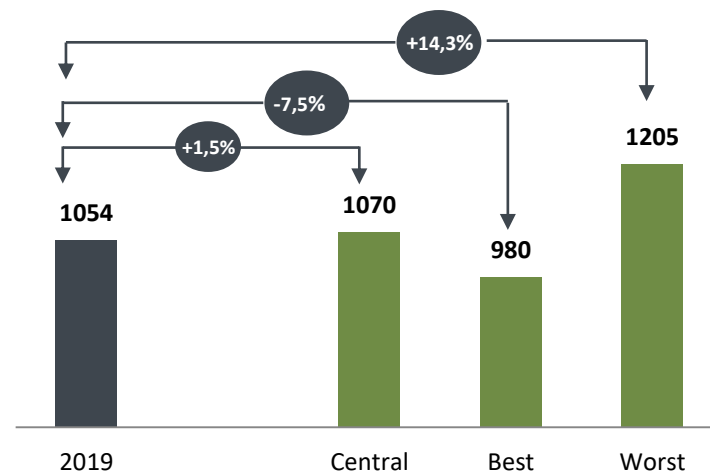


Evolution du chiffre d'affaires

En MMAD



Résultat prévisionnel



- La consommation nationale en énergie électrique devrait afficher une baisse de -2,9% sur l'année, tirée principalement par la baisse de la demande du secteur industriel et tertiaire, cette baisse sera partiellement compensée par une hausse de consommation des ménages.
- Le chiffre d'affaire de Taqa devrait afficher une baisse de 13,7% dû essentiellement à la baisse des frais d'énergie, liée à la baisse du prix du charbon sur le marché international et à une quasi stabilité des frais de puissance liée à la révision majeure de l'unité 5.
- le RNPG quand à lui devrait afficher une hausse de 1,5% liée principalement à la hausse de la parité USD/MAD, qui compense l'effet défavorable de l'évolution du cours du charbon (impact capé à -60 MDH) et la baisse du taux de disponibilité global qui passe de 96,4% à 92,3% suite à la révision majeure de l'unité 5.

LABEL VIE

La logistique sur le pied de guerre

La grande distribution est un secteur important pendant cette période de crise avec la lourde tâche de continuer à assurer l'approvisionnement des ménages sans rupture. Les GMS ont connu un afflux important notamment au début de la crise sanitaire puisque les consommateurs ont voulu constituer un stock de précaution en prévision d'une éventuelle rupture de stock, chose écartée par le gouvernement qui a rassuré les consommateurs par rapport à la disponibilité des denrées alimentaires. Au terme de l'année 2020, l'impact devrait être mitigé pour chaque catégorie :

Supermarchés

Constitués de magasins de proximité, les supermarchés devraient maintenir une activité normale, voir en légère hausse avec une concentration de la demande sur les produits de base. La croissance des ventes pourrait être ralentie par le report des ouvertures.

Croissance de 8.3% en 2020

Hyper-marchés

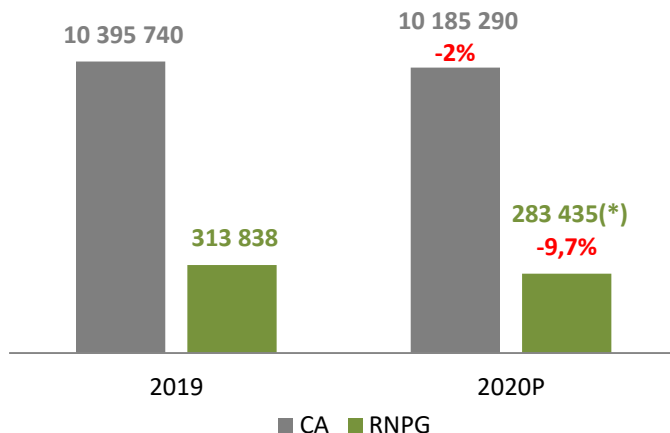
Cette catégorie pourrait accuser une légère baisse pour les magasins situés loin des quartiers résidentiels. Néanmoins, les ventes pourraient être boostées par la partie électroménagers, textiles et loisirs en l'absence d'alternative.

Croissance de 6% en 2020

Atacadao

La fermeture des restaurants pourrait impacter les ventes d'Atacadao qui ont enregistré une forte progression en 2019 (+22%). Cette baisse pourrait être limitée en partie par la hausse des ventes aux épiceries

Baisse de 15% en 2020



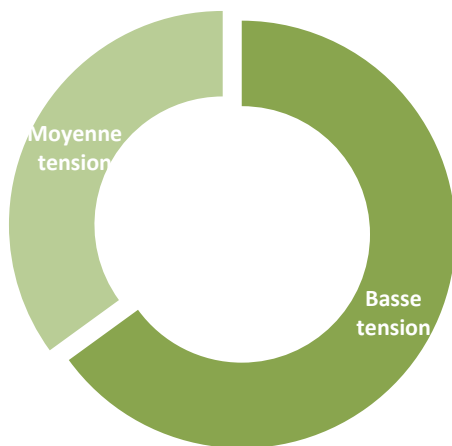
- Le chiffre d'affaires de Label Vie afficherait une baisse de 2% notamment sous l'effet de la baisse de l'activité Atacadao. Cette baisse n'intègre pas l'activité de livraison à domicile annoncée par Label Vie cette semaine.
- Le niveau de marge directe serait pratiquement stable par rapport à 2019. Cependant, le poids significatif de charges fixes (personnel et dotations aux amortissements (7,3%) augmenterait la sensibilité des résultats par rapport aux variations des ventes.
- Le résultat net devrait se situer entre 237 MDH et 303 MDH, soit une baisse allant de 3% à 24%, ce qui reste parmi les impacts les plus faibles de la cote.

(*) 248 MDH tenant compte de la contribution de 50 MDH au fonds Covid-19

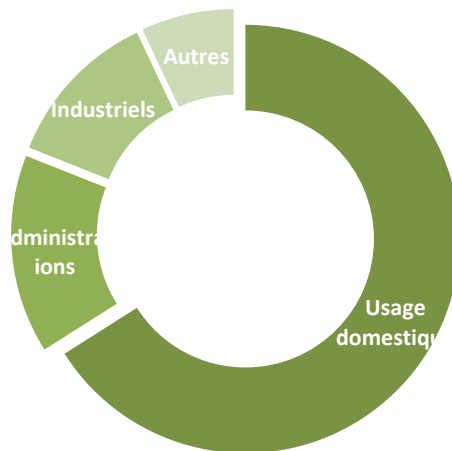
- Les différentes mesures de confinement dont la fermeture des écoles , des activités commerciales et des restaurants impactent de manière significative le mode de consommation de l'électricité et de l'eau avec un shift de celle-ci des industries et des entreprises vers les ménages.
- Les ventes de l'électricité, qui représentent 73% du chiffre d'affaires fluides de Lydec, devraient connaître une quasi stabilité du fait de la compensation entre la baisse de la consommation des industries et la hausse de la consommation des ménages. À noter que la basse tension constitue plus de la moitié des ventes d'électricité de Lydec.
- Les ventes d'Eau dominées par l'usage domestique pourraient enregistrer une légère hausse pendant la période de confinement notamment avec les recommandations d'hygiène renforcée.

Analyse des ventes par débouché

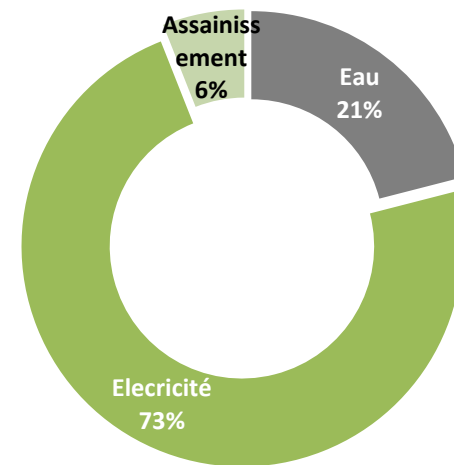
Electricité



Eau



Chiffre d'affaires 2019 par catégorie



- Les travaux de maîtrise d'ouvrage pourraient connaître quant à eux une légère baisse sur l'année en fonction de la durée de confinement et du budget d'investissement.
- Le chiffre d'affaires affiche une forte résilience par rapport à cette crise avec **une variation entre +0,4% et -2%**. Cependant, et du fait du niveau de marge très faible (2,4% en 2019), le résultat net est très sensible à la variation du chiffre d'affaires. Nous tablons sur un résultat net quasi stable par rapport à l'année 2019 (165 MDH) comme scénario central avec un scénario pessimiste à -12% impacté par le poids des charges fixes important.

- 1 Scénarios d'évolution
- 2 Impact secteurs très sensibles
- 3 Impact secteurs sensibles
- 4 Impact secteurs défensifs
- 5 Stratégie T2 2020

IMPACT GLOBAL CAPACITÉ BÉNÉFICIAIRE 2020

(MDH) Secteurs	Scénario optimiste			Scénario central			Scénario pessimiste			Scénario central+ Cotisations Covid 19		Var SC central/2019
	-			-			-			-		
Banques	-	801	-	2 797	-	5 167	-	4 205	-	4 205	-23%	
Cimenteries	-	494	-	1 081	-	1 959	-	1 501	-	1 501	-39%	
Autres	-	578	-	695	-	868	-	730	-	730	-16%	
Assurances	-	391	-	274	-	537	-	274	-	274	-18%	
Service portuaire	-	162	-	192	-	235	-	402	-	402	-29%	
Agroalimentaire	-	86	-	170	-	297	-	261	-	261	-13%	
Pétrole & Gaz	-	47	-	207	-	377	-	207	-	207	-16%	
Mines		698		386		159		386		386	NA	

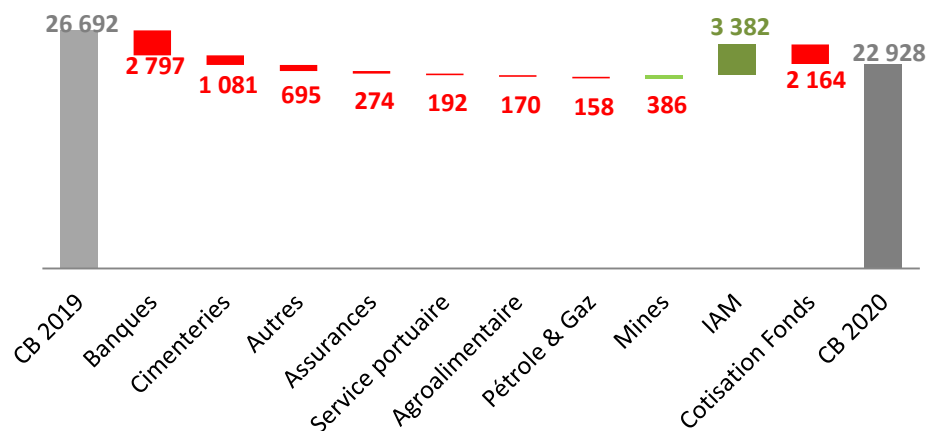
Impact global de la crise - 1 862 - 5 030 - 9 280 - 7 194

Impact IAM 3 687 3 382 2 772 3 382

Impact Cotisations Fonds Covid 19 -2164,45

Variation Capacité bénéficiaire - 339 - 3 812 - 8 673
En % -1,3% -14,3% -32,5%

Capacité bénéficiaire 2020p 26 353 22 880 18 019



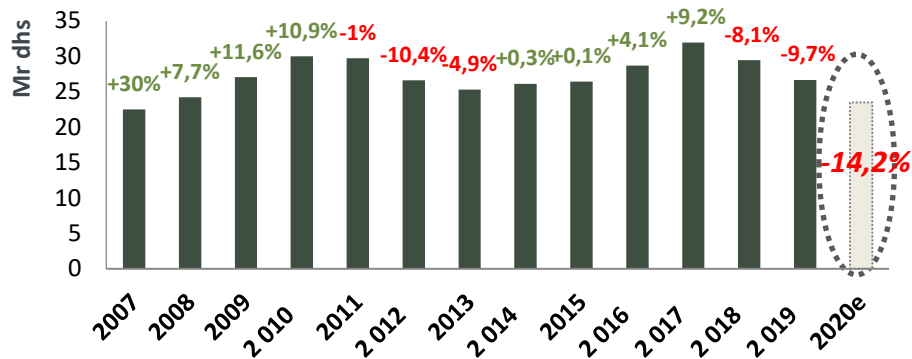
L'impact global est estimé à 7,2 milliards de dirhams, dont 2,2 milliards de dirhams de cotisations (après impact fiscal). Cet impact est allégé par l'effet de base favorable intégrant la sanction de Maroc Telecom, ce qui ramène la baisse de la masse bénéficiaire à 14%.

La capacité bénéficiaire a été impactée principalement par les secteurs BTP et bancaire.

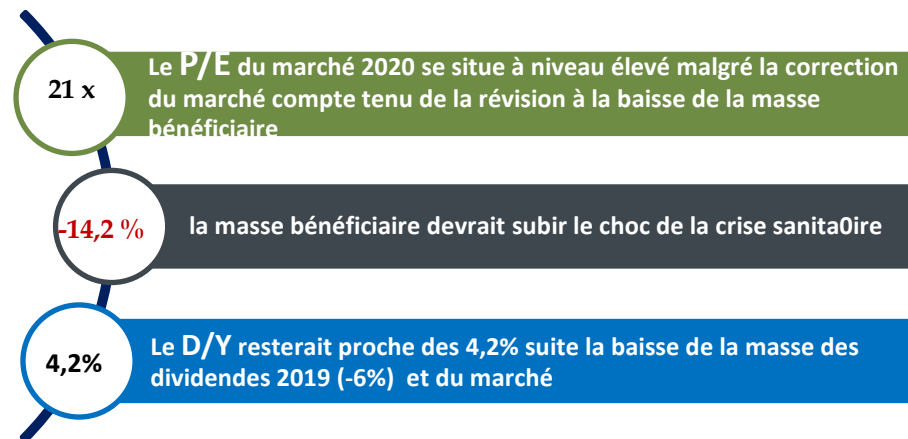
Perspectives

Une révision à la baisse des résultats de la quasi-totalité de la côte

Croissance de la masse bénéficiaire



Le marché traite au dessus de ses niveaux historiques



Evolution du P/E marché



- En 2019 la masse bénéficiaire a enregistré une baisse de 9,7% à cause de l'amende infligée à IAM ainsi qu'à la revalorisation de certains actifs de Managem. Hors ces deux éléments la masse bénéficiaire aurait légèrement augmenté de +0,06%
- Compte tenu d'une baisse des résultats de 14% le P/E marché 2020 traite à 21 les bénéfices. Retraité de la contribution au fonds COVID-19, le P/E se situe à 18,3

Stratégie T2 2020

Une stratégie axée sur les valeurs défensives

