



**Point de conjoncture du quatrième trimestre 2021**

**et perspectives pour le premier trimestre 2022**

Après avoir progressé de 7,8% au troisième trimestre 2021, l’économie nationale se serait raffermie de 4,9% au quatrième trimestre, portée par un accroissement de 2,9% de la valeur ajoutée hors agriculture et par une augmentation de 19,1% de celle de l’agriculture. Compte tenu d’une baisse de 4,5% de la valeur ajoutée agricole et d’un accroissement de 3,4% de celle des activités hors agriculture, la croissance économique se situerait à 2,8% au premier trimestre 2022, au lieu d’une hausse de 1% au même trimestre de l’année précédente.

**Ralentissement de la croissance mondiale au quatrième trimestre 2021**



Au quatrième trimestre 2021, la **croissance économique mondiale** aurait ralenti, pénalisée par les pénuries d’intrants perturbant la production industrielle et par les tensions inflationnistes affectant les coûts de production et le pouvoir d’achat des ménages. Les craintes liées à la dégradation de la situation sanitaire avec l’apparition du nouveau variant Omicron et la mise en place de nouvelles mesures de restriction auraient engendré un ralentissement de la consommation de services, notamment de restauration, d’hôtellerie et de transport.

La dynamique de croissance du **commerce mondial** de biens se serait également modérée au quatrième trimestre 2021, pâtissant du ralentissement des échanges des économies émergentes, de l’engorgement au niveau des ports et de la persistance de goulets d’étranglement au niveau de la production de certaines marchandises comme les automobiles et les semi-conducteurs. Dans ce contexte, **la demande étrangère adressée au Maroc** aurait continué à s’améliorer lors de la même période, mais à un rythme moins soutenu que le trimestre qui le précède, affichant une hausse de 3,6% en variation annuelle, au lieu de +8,1%.

Sur le marché mondial des **matières premières**, le renchérissement des prix des produits énergétiques se serait accentué au quatrième trimestre 2021, en particulier ceux du gaz naturel, du charbon et du pétrole, dans un contexte de déséquilibre entre l’offre et la demande, de hausse des coûts de transport et de tensions pesant sur la production. Le cours du Brent aurait atteint 80$/baril en moyenne, au quatrième trimestre 2021, en hausse de 80% en variation annuelle. Ceux des minerais métalliques (aluminium, étain, cuivre et zinc) et des matières alimentaires (céréales, huiles, café et sucre) auraient augmenté de 38% et 20% respectivement. Dans ce contexte, le taux d'inflation aurait atteint, en moyenne, +4,5% en zone euro et +6,3% aux Etats-Unis, au lieu de -0,3% et +1,2%, respectivement, à la même période un an auparavant.

**Résilience relative du commerce extérieur national sur fond de renchérissement des prix mondiaux**

Au niveau national, **les exportations des biens** en valeur auraient augmenté de 24%, bénéficiant d’un effet-prix positif à l’export et de l’orientation relativement favorable de la demande extérieure. Elles auraient été portées par l’amélioration des ventes extérieures des phosphates et dérivés, dans un contexte de renchérissement de leurs prix sur le marché mondial, par la hausse des exportations des biens de la confection et de la bonneterie, de celles des produits des industries électriques et électroniques, des produits agricoles et agro-alimentaires et, dans une moindre mesure, de l’automobile dans son segment construction. Les exportations de l’aéronautique auraient, pour leur part, montré quelques signaux de reprise en lien avec le redémarrage progressif du secteur aéronautique au niveau mondial et européen, après le fort recul de 2020.

Les **importations** se seraient, pour leur part, inscrites en hausse de 26% au quatrième trimestre 2021, subissant le renchérissement des prix à l’import, en particulier ceux des matières premières, combiné à un effet de correction après le recul enregistré en 2020. La facture énergétique aurait été impactée par l’augmentation des importations des gasoils et fuels et des autres hydrocarbures. Hors énergie, l’accroissement des importations aurait été alimenté beaucoup plus par celui des demi-produits, des produits bruts et, dans une moindre mesure, par celui des biens d’équipement industriel et des biens de consommation notamment les voitures de tourisme, les médicaments et les autres produits pharmaceutiques.

**Raffermissement de l’activité économique nationale**

Au quatrième trimestre 2021, l’économie nationale se serait raffermie de 4,9%, en variation annuelle. Cette évolution aurait été favorisée par la hausse de 19,1% de la valeur ajoutée agricole et l’accroissement de 2,9% de celle des activités non-agricoles. Les branches tertiaires auraient contribué pour +1,5 point à l’évolution du PIB, portées par la bonne orientation des activités de commerce et des services publics. La croissance des **activités secondaires** aurait, quant à elle, ralenti, portant sa contribution à la croissance du PIB à 0,8 point. **La valeur ajoutée industrielle** aurait crû de 2,4%, après +4% un trimestre auparavant. Les activités de la construction auraient, pour leur part, affiché une hausse de 6,7%, au lieu de +17,6% un trimestre plus tôt.

La valeur ajoutée **minière** aurait fléchi de 4,4% au quatrième trimestre 2021, en variation annuelle, après avoir enregistré une hausse de 5,5% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été attribuable au ralentissement des activités d’extraction des minerais non métalliques, dans un contexte de renchérissement des coûts de production et d’une nette amélioration des prix de vente. L’activité électrique aurait, pour sa part, augmenté de 3,6%, au lieu de +3,8% un trimestre plus tôt, tirée par la hausse de la production électrique des centrales de l’ONEE et de celle des unités à base d’énergie renouvelable.

**Les activités agricoles** auraient continué de soutenir la croissance économique globale au quatrième trimestre 2021, affichant une amélioration de 19,1%, en rythme annuel, au lieu de +17,7% un trimestre auparavant. Cet affermissement se serait accompagné par une expansion des quantités exportées des tomates, des légumes et des fruits frais. L’amélioration de la croissance agricole aurait été attribuable, également, au renforcement de la production des filières animales, notamment avicole, soutenue par la hausse de plus de 20% des quantités de viande de poulet de chair et de dinde traitées au niveau des abattoirs.

**Accroissement de la demande intérieure**

La **demande intérieure** aurait poursuivi son redressement pour le quatrième trimestre successif, après avoir régressé au cours de l’année 2020. Les dépenses de consommation des ménages auraient augmenté de 2,4%, au quatrième trimestre 2021, au lieu de +5,8% un trimestre plus tôt, dans un contexte de renforcement des tensions inflationnistes. La consommation des administrations publiques se serait renforcée de 11,2%, au lieu de +5,2%, tirée par une expansion des dépenses de fonctionnement. L’investissement brut se serait accru de 8,1%, dans le sillage de la reprise de l’investissement en BTP.

**Accélération des prix à la consommation**

Au quatrième trimestre 2021, les **prix à la consommation** auraient progressé de 2,4%, en glissement annuel, au lieu de +1,4% au troisième trimestre et +0,4% à la même période un an auparavant. Cette évolution serait attribuable, d’une part, à la progression de 2,6% des prix des produits alimentaires, après +0,5% au trimestre précédent et, d’autre part, à la hausse des prix des produits non-alimentaires de +2,3%, au lieu de +1,8%. L’accélération de l’inflation alimentaire proviendrait, principalement, du renchérissement des prix mondiaux des matières premières alimentaires, surtout ceux des huiles végétales et des céréales. L’évolution des prix des produits non-alimentaires serait due à la récente progression des prix des produits énergétiques, à laquelle se serait ajoutée l’accélération de ceux des produits manufacturés, après leur ralentissement en 2020. L’**inflation sous-jacente**, qui exclut les prix soumis à l’intervention de l’Etat et les produits à prix volatils, aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière à un rythme plus prononcé, marquant un accroissement de 2,8% au quatrième trimestre 2021, soit le plus haut niveau atteint depuis près de 13 ans, en raison de l’accélération des prix des produits alimentaires hors frais (+1,3 point de contribution) et, dans une moindre mesure, de ceux des services (+0,9 point) et des produits manufacturés (+0,6 point).

**Recul des taux d’intérêt monétaires**

La **masse monétaire** aurait évolué au rythme de +6,5%, au quatrième trimestre 2021, après +7,4% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Le besoin de liquidité des banques aurait continué de s’atténuer, à la suite du repli de la circulation fiduciaire et d’une légère amélioration des réserves de change. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, réduit le volume de ses financements aux banques, tout en adaptant le mécanisme de ses interventions. Les avoirs officiels de réserve auraient augmenté de 4,3%. Les créances nettes sur l’administration centrale auraient accéléré, marquant une hausse de 16,5% de l’endettement monétaire du Trésor.

La croissance des **créances sur l’économie** se serait maintenue. Leur encours aurait augmenté de 5,1% en glissement annuel, au quatrième trimestre 2021, après +5,5% un trimestre plus tôt. Cette évolution serait attribuable à l’accélération des crédits de trésorerie aux entreprises et à la consommation des ménages. Les taux d’intérêt sur le marché interbancaire se seraient encore stabilisés à 1,5% au quatrième trimestre 2021, soit le même niveau que le taux directeur de Bank Al-Maghrib. Parallèlement, les taux auraient encore diminué sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des replis de 26, 19 et 27 points de base pour les taux de maturité 1, 5 et 10 ans, respectivement. Les taux créditeurs auraient reculé, pour leur part, de 27 points de base, en moyenne.



**Atténuation du rythme de croissance des indices boursiers**

Le rythme de croissance du **marché des actions** aurait décéléré au quatrième trimestre 2021. Les indices boursiers auraient connu des évolutions haussières importantes au cours des trois premiers trimestres de l’année, expliquées, en partie, par l’effet de base baissier qui a marqué l’année 2020, suite à la pandémie Covid-19. Globalement, les séances de corrections à la hausse auraient été dominantes, au quatrième trimestre 2021. Les indices boursiers MASI et MADEX se seraient, ainsi, accrus de 18,3% et 17,6% respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 32% et 32,1% au trimestre précédent. La capitalisation boursière se serait appréciée de 18,1%. La hausse du marché boursier traduirait, principalement, la forte augmentation des cours des actions des secteurs de l’industrie pharmaceutique, des ingénieries et biens d’équipement industriels, de la chimie, de la sylviculture et papier, de la distribution et du secteur du pétrole et gaz. La liquidité du marché boursier aurait, pour sa part, poursuivi son amélioration et le volume des transactions aurait progressé de 29,8%, en variation annuelle.

**Légère décélération du rythme de croissance de l’activité économique au premier trimestre 2022**

Au premier trimestre 2022, la croissance mondiale devrait continuer à s’améliorer mais à un rythme plus modéré qu’en 2021, avec la dissipation progressive de l’effet de rattrapage et la présence de contrastes régionaux et sectoriels. Elle resterait, toutefois, conditionnée par l’évolution de la situation sanitaire, l’ampleur des mesures de restriction de déplacement et d’activité mises en place et les éventuelles politiques économiques de soutien. Les pressions inflationnistes, liées aux tensions sur l’approvisionnement en matières premières et demi-produits, ne devraient se dissiper que lentement et resteraient tributaires de l’augmentation de l’offre et de la stabilisation des coûts. Le commerce mondial de biens continuerait à s’améliorer, tiré par les échanges commerciaux des économies avancées et émergentes, mais dont la dynamique s’atténuerait légèrement après l’ajustement mécanique haussier de 2021. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc augmenterait de 2,4%, en variation annuelle, lors de la même période.

La **demande intérieure** nationale poursuivrait son accroissement au début de l’année 2022, avec cependant un rythme en légère décélération notamment au niveau des dépenses des ménages. Les dépenses publiques poursuivraient, quant à elles, leur tendance haussière, situant la hausse de la consommation publique à 4,5%, en variation annuelle. L’investissement brut progresserait au rythme de 7,8%, tiré par la bonne orientation de l’investissement en biens d’équipement industriel et de BTP.

Dans ces conditions, **la valeur ajoutée hors agriculture** croitrait de 3,4%, au premier trimestre 2022, en glissement annuel. Dans le secteur tertiaire, l’activité poursuivrait son amélioration dans les services marchands notamment le commerce et le transport. Dans l’ensemble, le secteur tertiaire contribuerait pour +1,6 point à l’évolution du PIB. Dans le secteur secondaire, les activités industrielles et de construction poursuivraient leur amélioration amorcée depuis le deuxième trimestre 2021.

**Les activités agricoles** afficheraient, pour leur part, une inflexion à la baisse au premier trimestre 2022, après avoir été particulièrement dynamiques en 2021. Les performances des filières végétales seraient affectées par une pluviométrie automnale en dessous d’une saison normale. Toutefois, la production animale poursuivrait son évolution positive, mais à un rythme plus modéré grâce, notamment, au développement des activités avicoles. Globalement et sous l’hypothèse d’une récolte céréalière en dessous de la moyenne quinquennale d’environ 9%, la valeur ajoutée agricole s’infléchirait de 4,5%, en variation annuelle au premier trimestre 2022.

Dans l’ensemble et compte tenu d’un accroissement de 3,4% de la valeur ajoutée hors agriculture, **l’activité économique nationale** enregistrerait une hausse de 2,8% au premier trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de +1% au même trimestre de 2021.