



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°41- JANVIER 2022

TENDANCES CONJONCTURELLES AU QUATRIEME TRIMESTRE 2021

Le contexte international aurait été marqué, au quatrième trimestre 2021, par un ralentissement de la croissance économique mondiale. Au niveau national, l'activité se serait raffermie de 4,9%, après avoir progressé de 7,8% au troisième trimestre 2021, portée par un accroissement de 2,9% de la valeur ajoutée hors agriculture et 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 consom-

mation de services, notamment de restauration, d'hôtellerie et de transport.

Après deux trimestres de reprise, l'activité en **zone euro** aurait ralenti au cours du quatrième trimestre 2021, suite à un moindre dynamisme de la consommation des ménages et des exportations. La consommation des ménages aurait décéléré dans les principaux pays de la zone, en particulier en France et en Allemagne. Le risque de retour aux restrictions sanitaires avec l'augmentation des cas de contaminations une nouvelle fois, aurait bridé le moral des ménages et impacté négativement leur pouvoir d'achat. Les exportations auraient, quant à elles, stagné, pâtissant des difficultés d'approvisionnement et de la hausse des coûts de production des entreprises.

Aux **Etats-Unis**, l'activité aurait continué son ralentissement entamé au troisième trimestre 2021. Les contraintes liées aux chaînes d'approvisionnement, la forte hausse des contaminations Covid et les poussées inflationnistes auraient entraîné une chute de la confiance des ménages et une diminution de leurs dépenses de consommation.

Au **Royaume-Uni**, le climat conjoncturel se serait davantage dégradé face aux difficultés d'approvisionnement croissantes, du fait des pénuries mondiales d'intrants. La combinaison de la flambée des cas Covid-19 et de pénuries de main d'œuvre accentuées par le Brexit auraient, pour leur part, contribué à une modération de la croissance au cours du quatrième trimestre 2021.

En **Chine**, l'activité se serait essouffée, pénalisée notamment par la crise énergétique que connaît le pays suite à une pénurie de charbon et par le ralentissement des activités immobilières considérées comme l'un des moteurs de la croissance chinoise.

SOMMAIRE

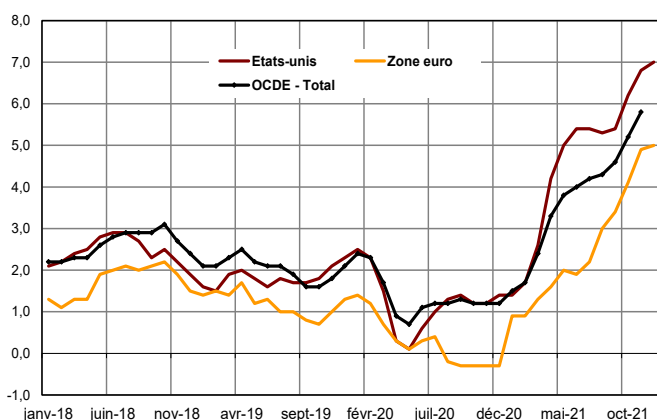
1	Tendances conjoncturelles
1	Environnement international
2	Échanges extérieurs
3	Demande intérieure
4	Prix à la consommation
5	Evolution sectorielle
9	Finances Publiques
10	Financement de l'économie
13	Prévisions premier trimestre 2022
14	موجز حول الظرفية الاقتصادية
18	Tableau de bord

Baisse de régime du commerce mondial

La dynamique de croissance du **commerce mondial** de biens se serait 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 mondiale 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%.

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, décembre 2021

Hausse de l'inflation mondiale

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.

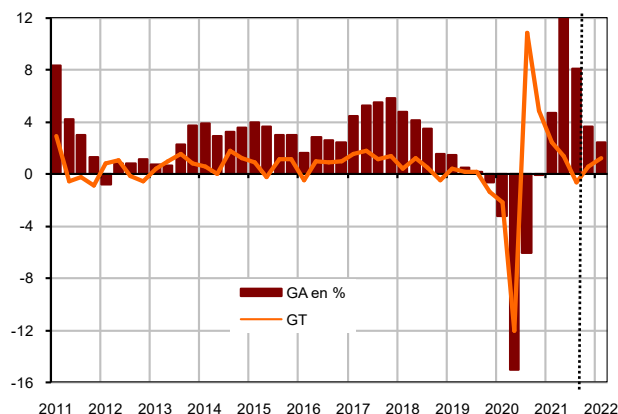
Résilience relative du commerce extérieur national sur fond de renchérissement des prix mondiaux

Au niveau national, **les exportations** des biens en valeur auraient augmenté de 24%, en variation annuelle, 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, des produits des industries électriques et électroniques (composants électroniques, fils et câbles électriques, circuits intégrés), des produits agricoles et agro-alimentaires (tomates fraîches, légumes et fruits frais, conserves de légumes et conserves de poisson) 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.

Demande mondiale adressée au Maroc

(VA en %)



Source : OMC, élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés, indice des biens en volume base 100 : 2015.

Les **importations** se seraient, pour leur part, inscrites en augmentation 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 à la hausse 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 (produits chimiques et ammoniac, matières plastiques, papiers et cartons), des produits bruts (souffre brut) et, dans une moindre mesure, par celui des biens d'équipement industriel (parties d'avions, pompes et compresseurs, machines à trier, concasser, broyer ou agglomérer, machines automatiques de traitement des données) et des biens de consommation notamment les voitures de tourisme, les médicaments et les autres produits pharmaceutiques.

Accroissement de la demande intérieure

La **demande intérieure** aurait poursuivi son amélioration pour le quatrième trimestre successif, après avoir régressé au cours de l'année 2020, dans un contexte de maintien des stimulus budgétaire et monétaire. La consommation des ménages se serait raffermie et la consommation des administrations publiques aurait progressé, tirée par l'accroissement des dépenses de fonctionnement administratif. L'investissement brut aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière dans le sillage du raffermissement de l'investissement en BTP.

Légère amélioration de la consommation finale ...

Profitant d'un renforcement des transferts des MRE, la consommation des ménages aurait augmenté de 2,4% en variation annuelle, au quatrième trimestre 2021, portée par la hausse des achats de biens alimentaires, manufacturés et de services. La consommation des administrations publiques aurait, pour sa part, crû de 11,2 %, au lieu de +5,2 % un trimestre plus tôt, en ligne avec l'accroissement des dépenses de fonctionnement administratif.

Il est à noter qu'au troisième trimestre 2021, les dépenses de consommation finale des ménages avaient augmenté de 5,8%, contribuant pour +3,2 points à la croissance économique, au lieu de -3,1 points au cours de la même période une année auparavant. La consommation finale des administrations publiques avait, pour sa part, progressé de 5,2%, contribuant pour +1,1 point à la croissance économique, au lieu de +0,7 point au cours de la même période de 2020.

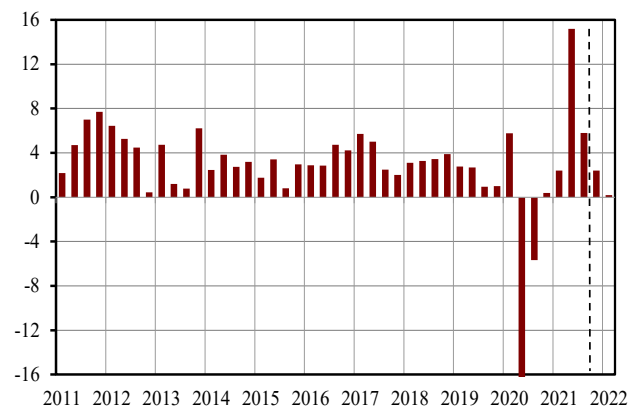
... et raffermissement de l'investissement

Au quatrième trimestre 2021, la **formation brute de capital** (FBC) aurait poursuivi sa tendance haussière amorcée au début de l'année, affichant une augmentation de 8,1% par rapport à l'année précédente. L'effort d'investissement aurait continué son redressement dans le secteur de la construction, dans un contexte de raffermissement de la demande locale.

Pour rappel, durant le troisième trimestre 2021, la formation brute de capital fixe avait progressé de 15,1%, contribuant pour +4,5 points à la croissance économique, au lieu de -4,6 points à la même période de l'année 2020.

Consommation privée

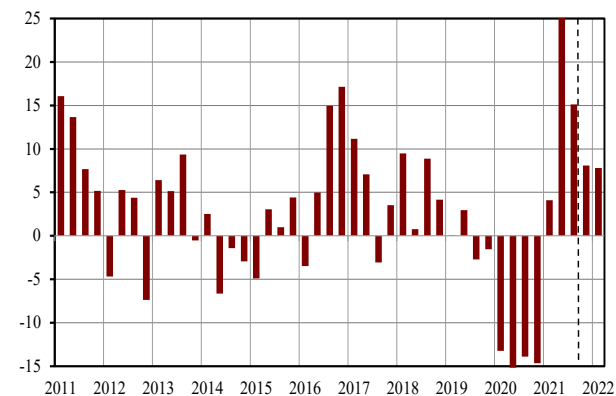
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Formation brute de capital

(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Demande intérieure, en volume

(GA en %)

Rubriques	2021				2022
	I	II	III	IV	I
Consommation privée	2,4	15,2	5,8	2,4	0,2
Consommation publique	6,2	4,8	5,2	11,2	4,5
FBC	4,1	28,9	15,1	8,1	7,8

Source : HCP

Accélération des prix à la consommation

Les prix à la consommation auraient sensiblement progressé depuis la fin du premier trimestre 2021, pour atteindre +2,4% en variation annuelle, au quatrième trimestre, dans le sillage du renchérissement des prix mondiaux des matières premières alimentaires et des produits énergétiques. Cette poussée inflationniste aurait été, particulièrement, marquée au niveau de l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils. Elle se serait hissée à +2,8%, sur un an, après +1,9% un trimestre plus tôt, enregistrant, ainsi, le plus haut niveau atteint depuis près de 13 ans. Une part significative de cette évolution refléterait l'accroissement de +3,9% de sa composante alimentaire, après +2,2% un trimestre auparavant.

La hausse des prix d'ensemble, au quatrième trimestre 2021, aurait été favorisée, à la fois, par le regain du dynamisme des prix des produits alimentaires (+2,6%, après +0,5% au trimestre précédent) et la remontée des prix des produits non-alimentaires (+2,3%, au lieu de +1,8%). L'inflation alimentaire aurait résulté, essentiellement, de celle des produits hors frais, soit +1,3 point de contribution, surtout des huiles végétales (+0,5 point de contribution) et des produits à base de céréales (+0,4 point), affectés par le maintien à la hausse des prix internationaux des matières premières agricoles. Elle tiendrait également, quoique dans une moindre

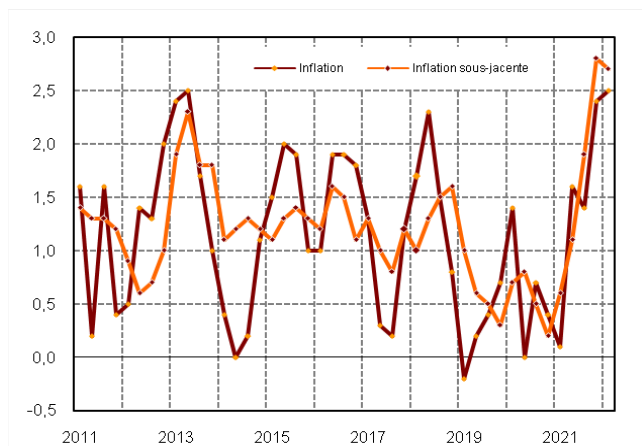
mesure, à l'atténuation de la baisse des prix des produits frais (passant de -6,7% à -3,5%), en particulier ceux des agrumes, ayant fortement augmenté en 2020.

Du côté des prix des produits non-alimentaires, la hausse aurait concerné les prix des carburants (+0,5 point de contribution), en raison de la reprise des cours mondiaux, qui se serait conjuguée à l'accélération des prix des produits manufacturés (+0,9%, au lieu de +0,4% au trimestre précédent), après leur ralentissement en 2020. Les prix de l'habillement, des véhicules et des articles en bois ou en textile se seraient le plus accrus, sous l'impulsion des déséquilibres entre l'offre et la demande engendrant des tensions à la hausse de nombreux biens primaires industriels. Les prix des services auraient, en revanche, évolué à un rythme légèrement inférieur à celui du trimestre précédent (+1,6%, après +1,7%), tirés par la décélération des prix des services de transport, en lien avec la baisse de ceux des grands taxis.

Sur l'ensemble de l'année 2021, l'inflation demeurerait contenue, en dépit de la hausse des prix des matières premières alimentaires et énergétiques. Elle atteindrait +1,4%, en moyenne annuelle, après +0,7% en 2020, tandis que sa composante sous-jacente progresserait à +1,7%, au lieu de +0,5%.

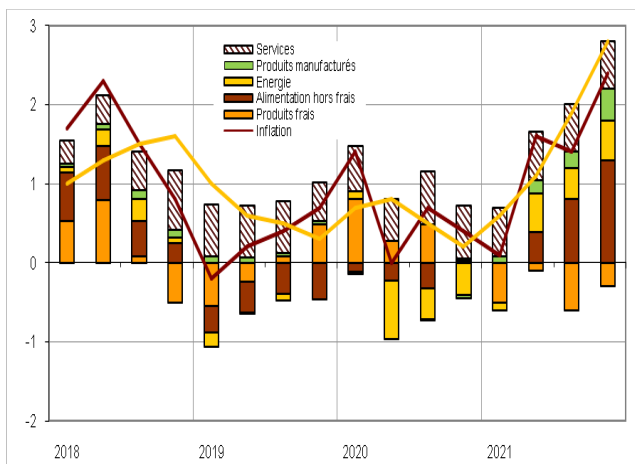
Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(GA en %)



Source : HCP

Prix à la consommation (GA en %, Contributions en points de %)



Source : HCP

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2020	2021
Produits alimentaires	1,0	0,4	-1,2	0,9	0,5	2,6	0,9	0,8
Produits non-alimentaires	0,5	0,4	0,9	2,1	1,8	2,3	0,5	1,8
Ensemble	0,7	0,4	0,1	1,6	1,4	2,4	0,7	1,4
Inflation sous-jacente	0,5	0,2	0,6	1,1	1,9	2,8	0,5	1,7

Source: HCP

Raffermissement de l'activité économique nationale

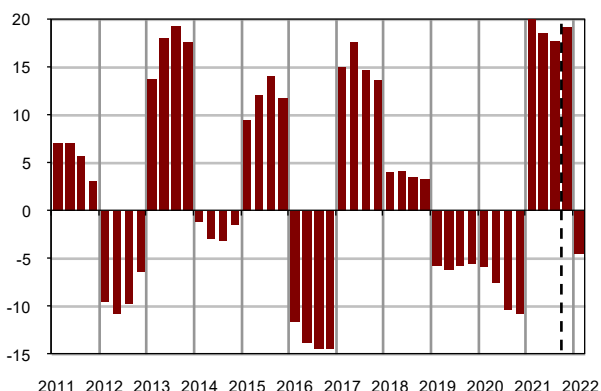
Au quatrième trimestre 2021, l'économie nationale se serait raffermie de 4,9%, en variation annuelle. Cette évolution aurait été favorisée par la hausse de 19,1% de la valeur ajoutée agricole et l'accroissement de 2,9% de celle des activités non-agricoles. Les **branches tertiaires** auraient contribué 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.

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. Cette progression aurait été principalement attribuable à la production végétale, notamment celle des agrumes et des olives qui aurait augmenté de 14% et 21% respectivement, profitant des conditions climatiques favorables de la campagne agricole 2020/2021. Cet affermissement se serait accompagné par une expansion des quantités exportées des agrumes, des tomates, des légumes et des fruits frais. Le dynamisme du secteur agricole se serait traduit, également, au niveau de la production des filières animales, notamment avicole, portée par la hausse de plus de 20% des quantités de viande de poulet de chair et de dinde traitées au niveau des abattoirs.

La **valeur ajoutée de la pêche** côtière et artisanale se serait redressée au quatrième trimestre 2021, affichant une hausse de 2,3%, en variation annuelle, au lieu d'une baisse de 16,7% un trimestre auparavant. Cette performance aurait été portée, principalement, par le dynamisme des différentes variétés débarquées. Les captures des crustacés et des céphalopodes auraient enregistré une amélioration par rapport au troisième trimestre 2021, affichant des hausses respectives de 10,3% et 46,4% en octobre et novembre 2021. Les quantités exportées en termes de crustacés, mollusques et coquillages auraient connu une augmentation de 1,5%.

L'**industrie manufacturière** aurait affiché une amélioration de 2,4% en variation annuelle, au quatrième

Valeur ajoutée agricole
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

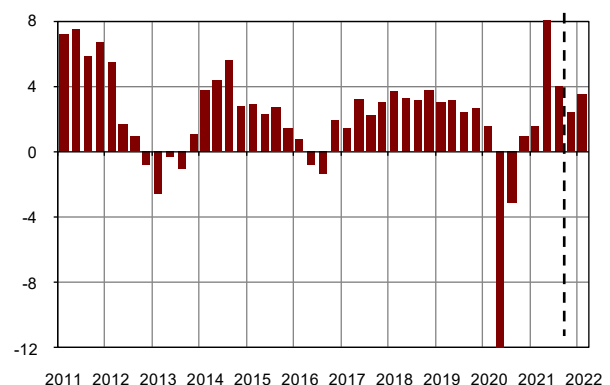
trimestre 2021, au lieu de +0,9% à la même période un an auparavant. La croissance du secteur aurait été portée par celle de l'industrie agroalimentaire, du textile et des autres industries, alors qu'un recul de l'activité aurait été observé dans l'industrie chimique et les IMME.

La valeur ajoutée **agroalimentaire** aurait conservé sa tendance haussière durant l'année 2021, avec une augmentation de 4,7% au quatrième trimestre, au lieu de +2,5% un an auparavant. Profitant des résultats positifs de la campagne agricole et de l'orientation favorable de la demande, cette évolution aurait été soutenue par la hausse des volumes exportés, notamment ceux des conserves de légumes (+31,6% au cours d'octobre-novembre), des conserves de fruits et confitures (+25,2%) et des conserves de poissons (+1,6%). Cependant, les problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement et la tendance ascendante des coûts de production auraient continué à peser sur l'activité des agro-industriels.

L'industrie de **textile** aurait, pour sa part, continué à afficher une croissance résiliente pendant trois trimestres consécutifs, clôturant l'année 2021 avec un accroissement de 9,7% au quatrième trimestre, au lieu d'une baisse de 6,2% au même trimestre de 2020. Le secteur aurait profité d'une protection du marché intérieur (les importations turques auraient été soumises à un droit additionnel ad-valorem équivalent à 90% du droit d'importation) et d'accords de partenariat, notamment avec les chaînes marocaines de la grande distribution. Les exportations du secteur auraient, de leur côté, profité d'un regain de dynamisme de la demande extérieure, notamment pour les vêtements confectionnés (+19,2%) et les articles de bonneterie (+6,4%).

En revanche, la croissance des industries **métallurgiques, mécaniques et électromécaniques** (IMME) aurait décliné de 3,3% au quatrième trimestre 2021, dans un contexte de hausse des prix des matières

Valeur ajoutée industrielle
(GA en %)



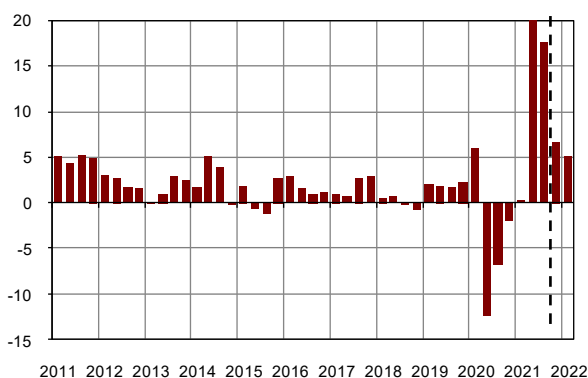
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

premières (notamment de l'acier) et du fret et de la persistance mondiale de pénurie des semi-conducteurs. Les ventes extérieures des voitures de tourisme auraient connu une légère hausse (+0,6%), alors que celles des parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme auraient fléchi de 13,3% et celles des fils et câbles et des autres conducteurs isolés pour l'électricité auraient baissé de 28,1%. A l'inverse, les quantités exportées des composants électroniques se seraient raffermies de 35,8% et celles des parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux de +9,1%.

La tendance baissière de l'industrie **chimique** se serait atténuée au quatrième trimestre 2021 de 1,4 point par rapport au troisième trimestre 2021. Le secteur aurait affiché une diminution de 2,1% au quatrième trimestre, au lieu de -3,5% le trimestre précédent. Dans un contexte toujours haussier des cours des fertilisants sur les marchés mondiaux, les quantités exportées des engrais naturels et chimiques auraient décliné de 8,6%, tandis que celles de l'acide phosphorique auraient affiché une hausse de 8,8%. Pour les **autres industries**, l'activité se serait améliorée de 5,3% lors du quatrième trimestre 2021, portée par l'activité des cimentiers nationaux.

Le **secteur de la construction** aurait été marqué, au quatrième trimestre 2021, par une augmentation de sa valeur ajoutée de 6,7% par rapport à la même période de l'année précédente. Les ventes de ciment auraient progressé de 4,5%, parallèlement à une amélioration de la production des matériaux de construction, après une hausse de 4,7% au trimestre précédent. Les appréciations des professionnels du secteur, recueillies dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, font état d'une amélioration de la plupart des indicateurs de l'offre et de la demande adressée à la construction et l'indicateur synthétique du climat des affaires aurait poursuivi sa tendance haussière, après avoir gagné 0,4 point au troisième trimestre 2021.

Valeur ajoutée de la construction
(GA en %)



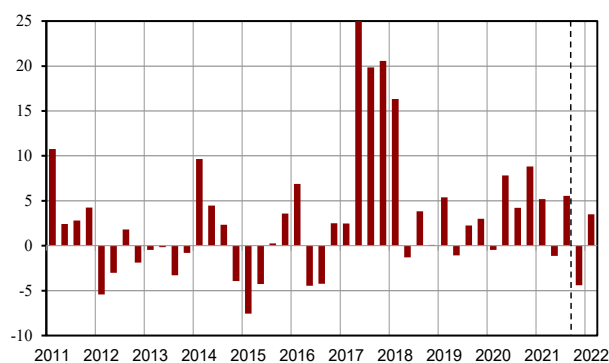
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Il est à noter que la demande adressée au secteur de l'immobilier avait été relativement dynamique et les crédits à l'habitat avaient augmenté de 4% au troisième trimestre 2021, dans un contexte de dépréciation des prix des actifs immobiliers de 5,5%. L'emploi dans le secteur avait, pour sa part, enregistré une création nette de 92.000 postes, au troisième trimestre 2021, au lieu de 1.000 postes seulement au cours de la même période de l'année dernière (et une création annuelle moyenne de 4.000 postes sur les trois années précédant la pandémie).

En revanche, l'activité **du secteur minier** aurait régressé de 4,4% au quatrième trimestre 2021, après avoir crû de 5,5% un trimestre auparavant. Cette contre-performance aurait été, principalement, le résultat de la baisse qui aurait marqué la production du phosphate traduisant ainsi le ralentissement de la demande des industries locales de transformation. Quant aux ventes extérieures, elles auraient affiché une amélioration en termes de valeur, dans un contexte de la poursuite du renchérissement des cours internationaux. En effet, depuis le début de l'année 2021, les cours internationaux du phosphate brut et du zinc se seraient inscrits sur une tendance haussière, passant respectivement de 85 \$/mt à 153,13 \$/mt et de 2705,34 \$/mt à 3311,27\$/mt. Toutefois, les quantités exportées auraient connu une décélération ; les engrais auraient affiché une baisse de 9,3% aux mois d'octobre et novembre 2021, en variations annuelles. Les perspectives des chefs d'entreprises, opérant dans le secteur, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, font état d'un ralentissement de la demande et d'une baisse des ventes extérieures.

La **valeur ajoutée de l'activité électrique** aurait, pour sa part, progressé de 3,6%, au quatrième trimestre 2021, en variation annuelle, après s'être accrue de 3,8% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été portée, principalement, par l'amélioration de l'activité des centrales de l'ONEE dont la production aurait affiché une hausse de 4,9%, en rythme annuel, au lieu de +6,3% un trimestre plus tôt. Les anticipations des chefs d'entreprises, opérant dans le secteur

Valeur ajoutée minière
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

d'énergie, interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, font état d'une perspective de ralentissement concernant la demande, par rapport au trimestre précédent. Le rythme de progression des ventes d'électricité aurait ralenti au dernier trimestre 2021, enregistrant une progression de 5,4%, en variation annuelle, au lieu de +14,1% un trimestre auparavant.

Dans les services marchands, **l'activité de l'hébergement et de la restauration** aurait connu un ralentissement de son rythme de croissance au quatrième trimestre 2021, enregistrant une hausse de 25,9%, en glissement annuel, après avoir progressé de 70,2% au trimestre précédent. Ce ralentissement aurait été attribuable aux effets des nouvelles mesures de restriction mises en place par le pays après l'apparition du nouveau variant Omicron, notamment la fermeture des frontières et de l'espace aérien et la suspension des vols directs de passagers à destination du Royaume à partir du 29 novembre 2021. Les nuitées touristiques globales auraient décéléré et les recettes voyages auraient fléchi de 14,6% en variation annuelle au cours de la même période.

Il est à noter qu'au troisième trimestre 2021, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait profité du rebond des nuitées touristiques globales (+183,9%) et des arrivées des touristes aux postes frontières (+716,9%), soit environ 2 millions de touristes après 242.000 touristes un an auparavant. Quant aux recettes voyages, elles s'étaient élevées à 15,9 milliards de dirhams, en hausse de 202% par rapport à la même période de l'année précédente.

Au niveau mondial, le nombre des arrivées de touristes s'était accru de 58%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2021, dans un contexte d'assouplissement des restrictions d'entrée dans de nombreuses destinations, de retour de confiance des voyageurs et de la progression rapide des vaccinations dans plusieurs pays. Les différentes régions avaient connu un rythme de croissance haussier. La hausse la plus soutenue avait été réalisée en Amérique (+181,9%), profitant du raffermissement de la plupart de ses sous régions, notamment de l'Amérique du Nord et les Caraïbes. La région du Moyen-Orient s'était située au deuxième rang, avec un accroissement de 127,8%. Quant au nombre d'arrivées en Afrique, il avait augmenté de 90,2%, tiré par la bonne performance enregistrée en Afrique du Nord et subsaharienne. En Asie et Pacifique et en Europe, les augmentations ont été respectivement de 62,3% et 44,1%.

Le **secteur du transport** aurait, de son côté, connu au quatrième trimestre 2021, une baisse de sa valeur ajoutée de 3,8% en glissement annuel, après une hausse de 13,7% un trimestre avant, pâtissant de la mauvaise conjoncture que connaît le transport aérien suite à la suspension des vols opérée à partir du 29 novembre 2021 en raison de l'aggravation de la situation sanitaire et l'apparition du nouveau variant Omicron. Le transport maritime aurait, quant à lui, connu une légère amélioration au quatrième trimestre 2021, porté par le dynamisme aussi bien des importations que des exportations avec un affermissement du transport des vrac solides conjugué à une bonne performance au niveau des vrac liquides.

Etant l'un des secteurs les plus touchés par la crise sanitaire en 2020, le secteur du transport avait bénéficié d'un effet de rattrapage au troisième trimestre 2021, tiré par le transport ferroviaire et aérien. Ce dernier avait connu un retournement à la hausse, profitant de l'ouverture des frontières. Le trafic des passagers avait augmenté de 260,9%, dépassant le niveau réalisé pendant l'année 2019 de 3,3%. Le fret s'était également amélioré, affichant un accroissement de 82%, mais restait inférieur de 46,2% par rapport au niveau de 2019.

Le transport ferroviaire avait, pour sa part, continué son raffermissement enclenché depuis le deuxième trimestre 2021, affichant une hausse de 111,5% pour le nombre de voyageurs et avoisinant ainsi les performances réalisées avant la crise. Le tonnage ferroviaire avait, quant à lui, continué de soutenir le segment ferroviaire, réalisant un accroissement de 6,7%, après un repli de 1,1% un trimestre avant.

A l'inverse, le transport maritime avait conservé son mouvement baissier enclenché à la fin de l'année 2019. Le tonnage global du transport maritime avait baissé, au troisième trimestre 2021, de 4,1% en glissement annuel, au lieu de -2% un trimestre avant. Cette contreperformance est attribuable notamment à la baisse des importations de 9,6% (-50,2% et -8,6% pour les céréales et le soufre respectivement). Les exportations avaient pu, par contre, soutenir quelque peu le secteur, réalisant un accroissement de 5,3% (+5,3%, +7,1% et +3,6% pour les phosphates, l'acide phosphorique et les engrais respectivement).

Arrivées des touristes au niveau international

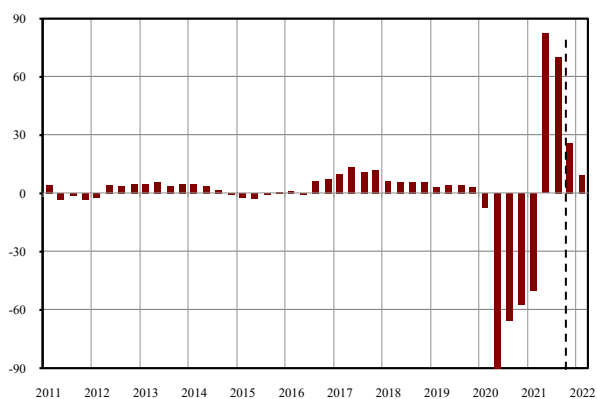
(GA en %)

	2019				2020*				2021*		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Monde	3,3	5,4	3,5	2,8	-28,0	-94,3	-77,6	-84,8	-81,8	227,3	58,0
Europe	2,3	4,8	3,7	3,3	-21,5	-92,8	-67,9	-82,0	-82,9	161,8	44,1
Asie et Pacifique	6,3	7,4	3,2	1,7	-46,9	-98,7	-96,9	-95,4	-91,8	303,9	62,3
Amérique	-0,6	4,0	2,3	2,5	-16,9	-92,7	-86,2	-76,5	-70,5	413,9	181,9
Afrique	2,9	6,2	4,0	3,5	-13,1	-90,6	-86,6	-78,3	-78,9	140,7	90,2
Moyen-Orient	8,2	7,3	7,1	5,6	-20,0	-98,9	-92,9	-85,7	-77,5	-	127,8

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

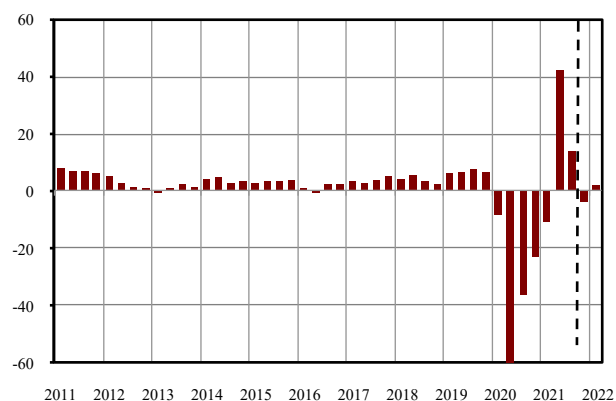
* : Données provisoires.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration (GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Valeur ajoutée du transport (GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

La **valeur ajoutée des télécommunications** aurait connu, au quatrième trimestre 2021, une baisse de 0,8% en glissement annuel, au lieu de -1,1% un trimestre avant. Le parc des abonnés à l'internet et à la téléphonie mobile auraient continué à soutenir le secteur, alors que le service Roaming et le nombre d'unités consommées de la téléphonie fixe auraient, à l'inverse, continué à tirer le secteur vers le bas.

Il est à noter que le nombre d'abonnés à internet avait progressé, au troisième trimestre 2021, de 17,8%, après +15,1% un trimestre avant, attribuable notamment à une amélioration de 18,4% au niveau

de l'internet mobile et 81,9% au niveau de la fibre optique, alors que l'ADSL avait quasiment stagné.

Par ailleurs et après avoir connu un mouvement haussier enclenché au début de la crise sanitaire, la téléphonie fixe avait conservé son orientation positive, soutenue par la hausse des abonnements à de nouveaux services comme la fibre optique. Ainsi, le parc des abonnés à la téléphonie fixe avait augmenté de 7%, après + 8,3% un trimestre avant.

Amélioration des finances de l'Etat

L'exécution en cours du budget 2021 aurait dévoilé une légère amélioration des comptes du Trésor, malgré les effets de la pandémie Covid-19. Le solde déficitaire global se serait légèrement replié, suite à la hausse du solde des comptes spéciaux du Trésor. A fin novembre 2021, le solde ordinaire se serait creusé et les dépenses au titre des investissements du Trésor auraient augmenté. Malgré la légère baisse du déficit budgétaire, l'endettement du Trésor se serait accentué notamment sur le marché intérieur.

Nette progression des recettes fiscales...

A fin novembre 2021, les **recettes ordinaires** auraient marqué une hausse de 6%, en glissement annuel, tirée notamment par l'accroissement de 10,3% des recettes fiscales. En parallèle, les recettes non-fiscales auraient reculé de 14,7%, avec une contribution de -2,5 points à l'évolution des recettes budgétaires. Les impôts directs auraient enregistré une baisse de 0,9%, due essentiellement au recul de 7,8% des recettes de l'IS. Les impôts indirects se seraient accrus de 18,2%, appuyés par la hausse des recettes de la TIC et de la TVA de 18,9% et 18% respectivement. Les droits de douane auraient augmenté de 26,5% et les droits d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 21,3%.

...et repli du déficit budgétaire

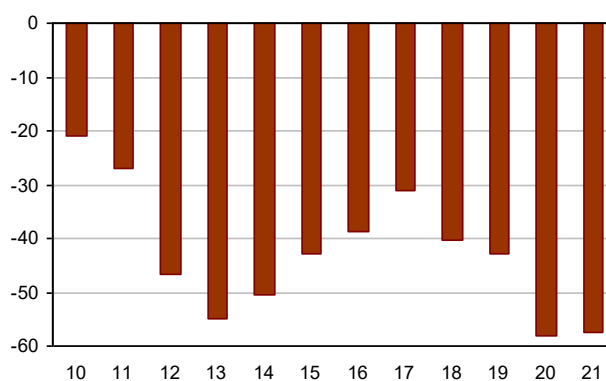
Les **dépenses ordinaires** auraient marqué une hausse de 6,2% à fin novembre 2021. Les dépenses de biens et des services auraient cru de 6,6%, contribuant pour +5,3 points à la hausse globale. Les intérêts de la dette publique auraient stagné. Les émissions au titre des dépenses de compensation auraient progressé de 23%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 3,8%.

Tirée par un accroissement des dépenses plus important que celui des recettes, le solde ordinaire déficitaire se serait détérioré de 19,3%. Malgré cela, le déficit budgétaire se serait allégé de 1%, se situant, ainsi, à -57,6 milliards de dh à fin novembre 2021, au lieu de -58,2 milliards de dh aux onze premiers mois du budget 2020. Ce recul du déficit aurait été dû à l'amélioration du solde des comptes spéciaux du Trésor. Le fonds spécial pour la gestion de la pandémie Covid-19 n'aurait été que faiblement alimenté au cours des onze premiers mois de l'année, alors que les dépenses y afférentes se seraient élevées à 10,1 milliards de dh.

Avec l'apurement d'une partie importante des arriérés du Trésor, le besoin de financement du Trésor se serait élevé. Le Trésor aurait nettement augmenté ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur. Globalement, l'endettement du Trésor se serait accentué et la dette intérieure se serait accrue de 7% durant les onze premiers mois de l'année 2021.

Solde budgétaire

(Janvier-novembre, milliards de dh)



Source : TGR, élaboration HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor

(Hors TVA des collectivités locales, millions de dh, GA en %)

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Nov-19	Nov-20	Nov-21	Nov-20	Nov-21
Recettes ordinaires	219 264	216 219	229 293	-1,4	6,0
Recettes fiscales	191 744	179 026	197 551	-6,6	10,3
Recettes non-fiscales	27 520	37 193	31 742	35,1	-14,7
Dépenses ordinaires	211 092	218 931	232 529	3,7	6,2
Biens et services	163 193	174 975	186 603	7,2	6,6
Intérêts dette publique	28 198	27 559	27 566	-2,3	0,0
Compensation	12 519	9 271	11 404	-25,9	23,0
Solde ordinaire	8 172	-2 712	-3 236	-133,2	19,3
Investissement	56 233	60 585	62 858	7,7	3,8
Solde budgétaire	-42 997	-58 212	-57 616	35,4	-1,0

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

Baisse continue des taux d'intérêt monétaires

La croissance des **créances sur l'économie** aurait décéléré au quatrième trimestre 2021. Leur encours aurait augmenté de 5,1%, en glissement annuel, au lieu de +5,5% un trimestre plus tôt. Les crédits bancaires au secteur immobilier auraient progressé de 2,1% seulement, au lieu de +3,5% un trimestre plus tôt. Les crédits à la consommation des ménages auraient progressé de 2,9%, après des évolutions faibles aux deux derniers trimestres. Les crédits à l'équipement des entreprises auraient limité leur baisse à -0,6% et les crédits de trésorerie se seraient accélérés à +10,4%, au lieu de +9% un trimestre auparavant.

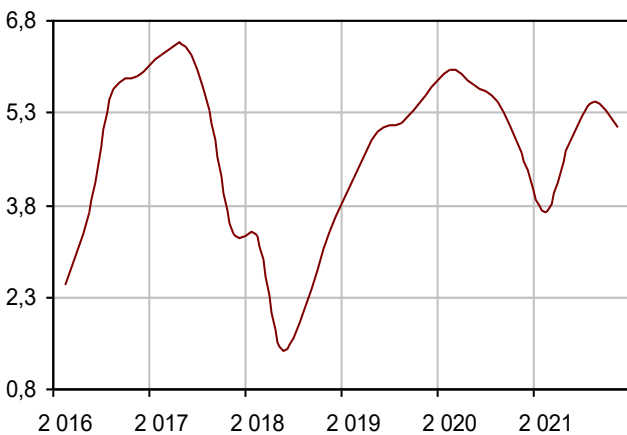
Le financement net du Trésor sur le marché des adjudications aurait augmenté au quatrième trimestre 2021, alors que les taux auraient continué à diminuer sur ce marché. Les taux d'intérêt à 1 an, 5 ans et 10 ans auraient reculé, en moyennes et en variations annuelles, de 25, 19 et 28 points de base respectivement. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient encore stabilisés à 1,5% à la même période, soit le même niveau que le taux directeur de Bank Al-Maghrib. Pour leur part, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli. Les taux moyens pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 22 et 32 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant. Parallèlement, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, un recul de 23 points au troisième trimestre 2021, pour se situer à 4,35%. Cette évolution serait le fruit notam-

ment de la baisse de 72 et 45 points de base des taux appliqués aux crédits immobiliers et aux crédits à la trésorerie des entreprises.

Le **besoin de la liquidité** des banques se serait légèrement atténué en variation annuelle, à la suite du reflux de la monnaie fiduciaire et de la hausse des avoirs officiels de réserve. Bank Al-Maghrib aurait réduit le volume de ses financements aux banques, tout en adaptant le mécanisme de ses interventions. La croissance de la masse monétaire aurait légèrement décéléré, se situant à +6,5%, au quatrième trimestre 2021, après +7,4% un trimestre auparavant. Les avoirs officiels de réserve auraient augmenté de 3,3% et les créances nettes sur l'administration centrale auraient accéléré, marquant une hausse de 16,5% de l'endettement monétaire du Trésor.

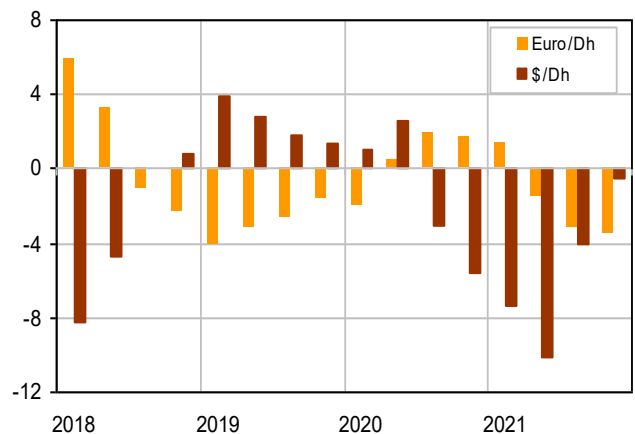
Sur le marché de change, la **monnaie nationale** aurait subi, au quatrième trimestre 2021, une appréciation de 3,5% par rapport à l'euro et de 0,5% vis-à-vis du dollar. Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, aurait permis de dégager une appréciation du dirham de 2,3 points par rapport à une année plus tôt.

Créances sur l'économie
(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Taux de change bilatéral moyen du dirham
(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2020				2021			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Taux directeur⁽¹⁾								
. Avances à 7 jours	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Taux interbancaires⁽²⁾	2,22	1,93	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾								
. 1 an	2,34	2,16	1,68	1,79	1,53	1,52	1,57	1,54
. 5 ans	2,50	2,42	2,10	2,20	1,95	1,96	2,04	2,01
Taux créditeurs⁽¹⁾								
. Dépôts à 6 mois	2,73	2,64	2,50	2,36	2,42	2,23	2,34	2,14
. Dépôts à 12 mois	3,06	3,02	2,71	2,68	2,77	2,63	2,57	2,36

Source : BAM, calculs HCP

(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

Hausse de la liquidité du marché boursier

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 du moment que l'évolution enregistrée à l'année 2020 étaient baissière, sous l'effet de l'expansion de la pandémie Covid-19. La croissance se serait maintenue en fin d'année 2021, mais à un rythme moindre. Globalement, les séances de corrections à la hausse auraient été dominantes, dévoilant une poursuite de la prise de risque des investisseurs. Les indices boursiers MASI et MADEX se seraient accrues de 18,3% et 17,6% respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 32% et 32,1% un trimestre précédent.

La croissance du marché des actions aurait été tirée par une grande partie des secteurs cotés. Ces derniers auraient subi des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur de l'industrie pharmaceutique aurait marqué la plus forte progression au quatrième trimestre 2021, soit +179,7%, en variation

annuelle, suivi du secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels (+79,3%), de la sylviculture et papier (+59,4%), de la chimie (+58,6%) et du secteur de la distribution (+52%). En revanche, quelques secteurs seulement auraient enregistré des évolutions négatives, notamment ceux des services aux collectivités (-36,9%), des holdings (-5,4%), des télécommunications (-3,8%) et des loisirs et hôtels (-3,7%).

Hausse du volume des transactions

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement acheteuses de la part des investisseurs, attribuées à la reprise de l'économie nationale en 2021. Les investisseurs auraient manifesté leur prise de risque depuis le début de l'année, après une période de manque de confiance au marché boursier en 2020. Le volume des transactions aurait augmenté de 29,8% en glissement annuel, au quatrième trimestre 2021, après avoir plus que quadruplé un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 51,8% du volume globale ; les transactions y afférentes auraient cru de 56,1%, en variation annuelle. De son côté, le chiffre

Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2020				2021			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Marché central	147,8	-10,3	-42,2	-21,6	-52,1	55,6	147,2	56,1
Marché des blocs	-65,1	-67,7	-83,1	-10,0	134,9	-41,6	2834,8	9,9
Total	60,2	-38,3	-49,9	-15,4	-35,3	30,8	318,1	29,8

Source : SBVC, calculs HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

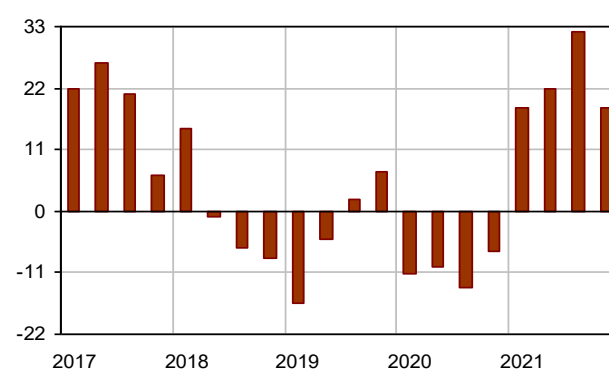
	2019				2020				2021			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
MASI dont :	-16,5	-5,0	2,0	7,1	-11,1	-9,9	-13,6	-7,3	18,3	22,0	32,0	18,3
Industrie pharmaceutique	-2,7	-10,1	2,4	-3,0	-8,3	2,5	-1,0	17,5	85,9	139,0	226,9	179,7
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-48,2	-47,0	-53,1	-57,8	-70,7	-64,6	-54,3	-2,8	77,2	82,2	74,1	79,3
Sylviculture et papier	-29,9	19,0	22,3	-4,3	-13,8	-44,3	-52,2	-31,8	-23,5	12,2	113,0	59,4
Chimie	-41,9	-34,9	-21,8	12,6	4,7	5,8	1,0	-2,5	32,0	68,6	78,3	58,6
Distribution	-8,4	2,8	19,6	24,0	22,4	20,9	8,0	9,8	15,6	24,2	44,5	52,0
Pétrole et gaz	-14,0	14,7	19,9	26,7	-4,5	-7,2	-13,1	0,7	19,8	32,7	51,1	43,8
Promotion immobilière	-55,7	-42,2	-35,1	-36,2	-52,1	-39,5	-47,9	-44,1	-9,3	33,6	75,1	40,2
Services de transport	-1,8	15,2	6,5	3,0	-13,9	1,6	0,9	1,4	39,4	30,2	55,9	33,3
Bâtiment	-25,4	-8,0	3,2	1,6	-11,3	-14,5	-19,2	-8,4	26,2	35,8	53,3	29,6
Assurances	-31,9	-15,3	-2,3	0,3	5,7	2,5	-5,7	0,2	18,5	19,3	27,2	25,9
Mines	-38,1	-40,3	-20,0	8,0	-34,5	-13,2	15,2	14,0	93,9	71,1	32,2	20,9
Agro-alimentaire	-9,2	6,1	16,3	20,6	-5,0	1,1	-6,3	-4,0	33,2	27,0	31,4	19,6
Sociétés de financement	-11,3	-5,3	0,3	0,8	-10,7	-21,1	-26,5	-22,2	-6,2	11,8	20,7	18,9
Banques	-15,5	-5,2	1,6	5,6	-14,0	-21,4	-23,9	-14,5	11,1	23,9	33,4	15,6
Loisirs et hôtels	9,1	-6,1	-9,0	-1,7	-40,0	-38,7	-40,5	-32,9	5,1	19,7	18,1	-3,7
Télécommunications	-3,5	0,4	-0,4	8,1	-11,5	0,0	-4,2	-5,2	9,6	-1,4	4,3	-3,8
Holdings	-12,0	-9,3	6,1	8,0	-8,3	-5,7	-7,2	1,8	9,8	6,9	4,2	-5,4
Services aux collectivités	-23,4	-24,8	-11,8	-9,9	-17,3	-27,7	-28,7	-16,1	-17,6	-8,1	-18,9	-36,9
MADEX	-16,6	-4,5	2,2	7,4	-11,0	-10,1	-13,8	-7,4	18,5	22,2	32,1	17,6
Capitalisation boursière	-15,0	-3,7	2,7	7,7	-10,5	-10,2	-12,9	-6,7	18,4	21,7	30,8	18,1

Source : SBVC, calculs HCP

d'affaires sur le marché des blocs aurait augmenté de 9,9%, en variation annuelle, et aurait engendré 48,2% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de progression de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait située à 690,7 milliards de dh, enregistrant une croissance de 18,1% en variation annuelle, soit un gain de 105,7 milliards de dh environ.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Modération de la croissance mondiale 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 des capacités au niveau de l'offre et la stabilisation des coûts. Le commerce mondial de biens continuerait à s'améliorer, tiré par les échanges des économies avancées et émergentes, mais sa dynamique s'atténuerait légèrement après l'ajustement mécanique haussier en 2021. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc augmenterait de 2,4%, en variation annuelle, lors de la même période.

Légère décélération du rythme de croissance de l'activité économique nationale

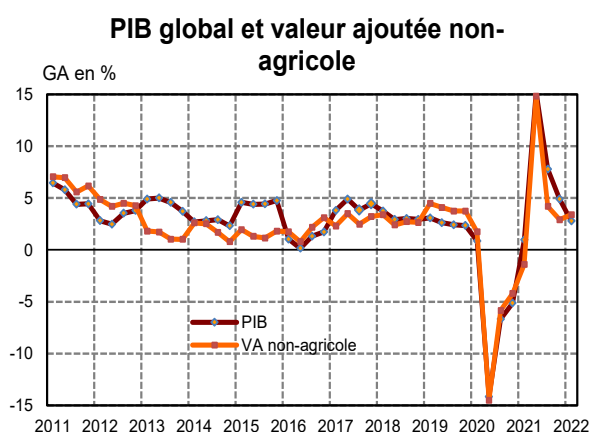
La **demande intérieure** nationale devrait poursuivre son évolution positive au premier trimestre 2022, mais à un rythme moins soutenu, notamment au niveau des dépenses des ménages. Les dépenses publiques poursuivraient leur tendance haussière, situant la hausse de la consommation publique à 4,5% en variation annuelle. L'investissement brut progresserait au rythme de 7,8%, tiré par la bonne orientation de l'investissement en produits industriels et de BTP.

Les activités agricoles afficheraient 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.

La **valeur ajoutée hors agriculture** croîtrait, pour sa part, 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 et le secteur secondaire pour un point. Les activités industrielles devraient progresser de 3,6% en glissement annuel, au lieu de +1,6% un an auparavant, dans un contexte d'une orientation relativement favorable de la demande extérieure. La progression de la valeur ajoutée de la construction se situerait à 5,1%, en variation annuelle. Néanmoins, des éléments de fragilité continuent de conditionner la perspective de croissance du secteur, notamment la hausse des prix des matières premières et leur impact sur les coûts de la construction. Les difficultés d'approvisionnement et le repli de la demande, résultantes de la crise sanitaire, seraient également des facteurs susceptibles de maintenir le niveau de la croissance en dessous de sa tendance de long terme. L'activité minière devrait se redresser, au premier trimestre 2022, enregistrant une hausse de 3,5%, après un repli un trimestre auparavant. L'activité électrique croîtrait, de son côté, de 3,3%, en variation annuelle, profitant de l'amélioration de la demande locale, après une hausse de 0,6% enregistrée un an plus tôt.

Dans l'ensemble et compte tenu d'un accroissement de 3,4% de la valeur ajoutée hors agriculture et d'un recul de 4,5% de celle de l'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 et +4,9% un trimestre plus tôt.



Source : HCP

شده خلال سنة 2020.

ومن المرجح أن ترتفع قيمة الواردات بنسبة تقدر ب 26٪ خلال الفصل الرابع من 2021، بسبب ارتفاع الأسعار عند الاستيراد وخاصة أسعار المواد الأولية، وارتفاع الطلب بعد تقلصه خلال سنة 2020. حيث يرتقب أن تتضاعف مشتريات المنتجات الطاقية، في ظل ارتفاع الكميات المستوردة من الوقود والفيول والغاز والمواد الطاقية الأخرى. وباستثناء واردات المواد الطاقية، ينتظر أن ترتفع مشتريات المنتجات نصف مصنعة والمواد الخام، وبحدة أقل، مواد التجهيز الصناعية والسلع الاستهلاكية كالسيارات السياحية والأدوية والمواد الصيدلانية الأخرى.

استمرار تعافي الأنشطة الاقتصادية

من المنتظر أن يشهد الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الرابع من 2021، تحسنا ملموسا ليحقق نموا يناهز 4,9٪، حسب التغير السنوي. و يعزى هذا التحول بالأساس إلى ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقدر ب 19,1٪، وارتفاع الأنشطة غير الفلاحية ب 2,9٪، بحيث سيشهد القطاع الثالث ارتفاعا ملحوظا، ليساهم ب 1,5+ نقط في نمو الناتج الداخلي الخام، مدعوما بانتعاش أنشطة التجارة والخدمات العمومية. كما يرتقب أن يواصل القطاع الثانوي تطوره ولكن بوتيرة أقل من الفصل السابق ليساهم ب 0,8+ نقطة، حيث يتوقع أن تشهد الصناعات التحويلية زيادة تناهز 2,4٪، عوض 4+٪ في الفصل السابق. في المقابل، ستشهد أنشطة البناء ارتفاعا يقدر ب 6,7٪، عوض 17,6+٪ في الفصل السابق.

بعد تحسنه بنسبة 7,8٪ في الفصل الثالث من 2021، من المتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 4,9٪، خلال الفصل الرابع، مدعوما بتحسن القيمة المضافة الفلاحية ب 19,1٪ وارتفاع الأنشطة غير الفلاحية بنسبة تقدر ب 2,9٪، حسب التغير السنوي. ومن المرجح أن تحقق القيمة المضافة غير الفلاحية نموا يقدر ب 3,4٪، خلال الفصل الأول من 2022، فيما ستشهد الأنشطة الفلاحية انخفاضا يقدر ب 4,5٪. وعلى العموم، ينتظر أن يتطور الاقتصاد الوطني بنسبة 2,8٪، عوض 1+٪ خلال الفصل الأول من 2021.

تباطؤ الاقتصاد العالمي خلال الفصل الرابع من 2021

يرتقب أن يشهد الاقتصاد العالمي بعض التباطؤ في وتيرة نموه، خلال الفصل الرابع من 2021، متأثرا بانخفاض العرض من السلع، وذلك بالموازاة مع قلة المدخلات المستعملة في الإنتاج الصناعي وارتفاع معدلات التضخم التي ستؤثر على تكاليف الإنتاج وانخفاض القدرة الشرائية للأسر. حيث يرجح أن يساهم تدهور الحالة الوبائية من خلال ظهور المتحور الجديد أميكرون في تقليص الطلب على الخدمات وخاصة المطاعم والفنادق والنقل.

تحسن نسبي للمبادلات الخارجية الوطنية في ظل تصاعد الأسعار العالمية

على المستوى الوطني، من المنتظر أن تشهد قيمة الصادرات زيادة تقدر ب 24٪ خلال الفصل الرابع من 2021، مستفيدة من ارتفاع الأسعار عند التصدير ومن تحسن الطلب الخارجي عليها. بحيث يرجح أن تحقق صادرات الفوسفات و مشتقاته و الصناعات الكهربائية و الالكترونية والمواد الفلاحية والغذائية، وبحدة أقل السيارات، نموا ملموسا. كما ستعرف صادرات قطاع الطائرات بعض التحسن بالموازاة مع انتعاش قطاع الطيران العالمي والأوروبي، بعد الانخفاض الحاد الذي

خلال الفصل السابق)، وكذلك إلى ارتفاع أسعار المواد غير الغذائية (2.3%+)، ويرجع تطور أسعار المواد الغذائية إلى الزيادة التي شهدتها الأسعار العالمية للمواد الأولية الغذائية، خاصة الزيوت النباتية والحبوب. أما بالنسبة لأسعار المواد غير الغذائية، فإن ارتفاعها يعزى إلى الزيادة الأخيرة في أسعار المواد الطاقية، بالإضافة إلى تسارع أسعار المواد المصنعة، بعد تباطؤها في سنة 2020.

في المقابل، يرجح أن يعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثني الأسعار المقننة والمواد ذات السعر المتقلب، استمرارا في تصاعده حيث سيسجل زيادة تقدر ب 2.8% في الفصل الرابع من 2021، ليحقق أعلى مستوى له منذ ما يقرب 13 سنة. ويعزى هذا الارتفاع إلى تسارع أسعار المواد الغذائية باستثناء الطرية (ليساهم ب 1,3+ نقطة)، وبدرجة أقل، إلى ارتفاع أسعار الخدمات (0,9+ قطة) والمواد المصنعة (0,6+ نقطة).

استمرار تراجع أسعار الفائدة

من المنتظر أن تحقق الكتلة النقدية، خلال الفصل الرابع من 2021، زيادة تقدر ب 6,5%، حسب التغيير السنوي، عوض 7,4%+ في الفصل السابق. حيث ستشهد حاجيات السيولة البنكية بعض التقلص، وذلك بالموازاة مع انخفاض تداول النقود الائتمانية وتحسن الموجودات من العملة الصعبة بنسبة 4,3%. في ظل ذلك، يتوقع أن يقلص البنك المركزي من تدخلاته في تمويل حاجيات البنوك. في المقابل، ينتظر أن تشهد القروض الموجهة للإدارة المركزية بعض التسارع في وتيرتها، موازاة مع ارتفاع مديونية الخزينة بنسبة تقدر ب 16,5%، حسب التغيير السنوي.

أما قطاع المعادن فينتظر أن تشهد قيمته المضافة انخفاضا يقرب ب 4,4% خلال الفصل الرابع من 2021، عوض 5,5%+، خلال الفصل السابق. حيث سيشهد استخراج الخامات المعدنية بعض التراجع، وذلك في ظرفية تتميز بارتفاع أسعارها في الأسواق العالمية. في المقابل، يرجح أن يشهد قطاع الكهرباء نموا يقدر ب 3,6%، عوض 3,8% في الفصل السابق، مدعومة بتحسين إنتاج كهرباء وحدات المكتب الوطني للكهرباء و إنتاج الطاقة المتجددة.

ويتوقع أن يحافظ قطاع الفلاحة على ديناميكيته، خلال الفصل الرابع من 2021، ليحقق ارتفاعا يقدر ب 19,1% عوض 17,7%+ خلال الفصل السابق. كما ستشهد صادرات المواد الفلاحية الطرية بعض التحسن وخاصة الطماطم والخضر والفواكه الطرية. كما يرتقب أن يتحسن الإنتاج الحيواني، وخاصة الدواجن. حيث يرتقب أن يرتفع إنتاج اللحوم البيضاء ب 20%.

تحسن الطلب الداخلي

يتوقع أن يواصل الطلب الداخلي انتعاشه، خلال الفصل الرابع من 2021، بعد تقلصه خلال السنة الفارطة، بحيث ستعرف نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك ارتفاعا يقدر ب 2,4%، عوض 5,8%+ في الفصل السابق. كما سيحقق الاستهلاك العمومي ارتفاعا يناهز 11,2%، خلال نفس الفترة، عوض 5,2%+ في الفصل السابق، وذلك بالموازاة مع تطور نفقات التسيير في الإدارة العمومية. في المقابل، يرجح أن يواصل الاستثمار الخام تحسنه، ليحقق ارتفاعا ب 8,1%، مدعوما بارتفاع الاستثمار في الأشغال العمومية.

ارتفاع في وتيرة أسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تشهد أسعار الاستهلاك زيادة تقدر ب 2.4%، عوض 1,4%+ خلال الفصل السابق. وتعزى هذه الزيادة إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية (2.6%+)، عوض 0,5%+.

الاحترازية المتخذة وتدابير السياسات الاقتصادية المعلنة في العديد من البلدان. في المقابل، يتوقع أن تستمر الضغوطات التضخمية الناتجة عن ارتفاع أسعار المواد الأولية والنصف مصنعة، بالموازاة مع تطور القدرات الإنتاجية واستقرار تكاليف الإنتاج. في المقابل، ستحافظ المبادلات التجارية العالمية على تطورها مدعومة بارتفاع مبادلات البلدان المتقدمة والناتجة. وفي ظل ذلك، سيحقق الطلب العالمي الموجه إلى المغرب زيادة بنسبة 2,4٪، حسب التغير السنوي.

ويتوقع أن يواصل الطلب الداخلي تحسنه، ولكن بوتيرة أقل من الفصل السابق، حيث ستشهد نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك بعض التباطؤ. فيما سيعرف الاستهلاك العمومي نموا يناهز 4,5٪، خلال نفس الفترة، بالموازاة مع تطور النفقات العمومية. بدوره سيحافظ الاستثمار الخام على ديناميكيته ليحقق زيادة تقدر ب 7,8٪، بفضل ارتفاع الاستثمار في قطاعات الصناعة والبناء.

في ظل ذلك، ينتظر أن تعرف الأنشطة غير الفلاحية نموا يقدر ب 3,4٪، خلال الفصل الأول من 2022. ويرجح أن يواصل القطاع الثالثي تحسنه، مدعوما بانتعاش أنشطة التجارة والنقل، ليساهم بما قدره 1,6+ نقط في نمو الناتج الداخلي الخام. كما يتوقع أن تواصل كل من الصناعات التحويلية وأشغال البناء والترميم وإنتاج الكهرباء تحسنا مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة.

ومن المرتقب أن تشهد القيمة المضافة الفلاحية تراجعا ملموسا مقارنة مع السنة الفارطة، بالموازاة مع الظروف المناخية الخريفية غير الملائمة والتي ميزت انطلاقة الموسم الفلاحي 2021/2022. حيث يرتقب أن يشهد الإنتاج النباتي بعض التراجع مقارنة مع الموسم الفارط. فيما ستواصل أنشطة القطاع الحيواني تطورها الإيجابي، ولكن بوتيرة متواضعة، وذلك بالموازاة مع استمرار انتعاش إنتاج اللحوم البيضاء. وعلى العموم، وباعتبار إنتاج للحبوب منخفض بنسبة 9٪ من متوسط الخمس سنوات الأخيرة، يرجح أن تحقق القيمة المضافة انخفاضا يقدر ب 4,5٪، حسب التغير السنوي.

ويرجح أن تواصل القروض المقدمة للاقتصاد تطورها لتحقيق زيادة تقدر ب 5,1٪، خلال الفصل الرابع من 2021، عوض 5,5٪ في الفصل السابق، وذلك في ظل ارتفاع القروض الموجهة لخزينة المقاولات ولاستهلاك الأسر. في المقابل، يرتقب أن تستقر أسعار الفائدة بين البنوك في حدود 1,5٪، خلال الفصل الرابع من 2021، وهو نفس سعر الفائدة التوجيهي لبنك المغرب. كما يرجح أن تواصل أسعار فائدة سندات الخزينة تراجعها مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة، حيث ستخفيض أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة و لخمس سنوات ولعشر سنوات ب 26 و 19 و 27 نقط أساس، على التوالي. بورها ستشهد أسعار الفائدة الائتمانية انخفاضا يقدر ب 27 نقط أساس، في المتوسط.

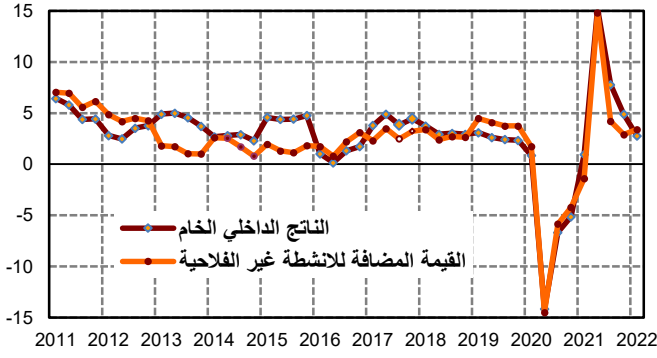
تباطؤ وتيرة ارتفاع مؤشرات البورصة

يتوقع أن يشهد سوق الأسهم بعض التباطؤ في وتيرته، خلال الفصل الرابع من 2021، وذلك بعد التحسن الملموس الذي حققه خلال الفصول الثلاثة الأولى والذي يرجع جزء منه إلى التعجيل الميكانيكي بعد الانخفاض الحاد الذي شهدته معظم أسهم الشركات المدرجة في البورصة خلال سنة 2020 بسبب تداعيات الأزمة الصحية. وعلى العموم، يتوقع أن يشهد كل من مؤشري مازي وماكس ارتفاعا بنسب تقدر ب 18,3٪ و 17,6٪، على التوالي، حسب التغير السنوي، بعد ارتفاعهما ب 32٪ و 32,1٪، في الفصل السابق. وبالموازاة مع ذلك، يرجح أن تتحسن رسملة البورصة ب 18,1٪، حسب التغير السنوي، مدعومة بارتفاع قيمة جزء كبير من أسهم الشركات المدرجة، وعلى الخصوص أسهم صناعات الصيدلة والورق و قطاع الهندسة والتجهيزات الصناعية و قطاع الكيمياء و قطاع توزيع المحروقات. في المقابل، ينتظر أن تشهد مبيعات الأسهم تحسنا يناهز 29,8٪، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة.

تباطؤ الاقتصاد الوطني خلال الفصل الأول من 2022

من المنتظر أن يستمر الاقتصاد العالمي في تطوره، خلال الفصل الأول من 2022، لكن بوتيرة أقل وذلك في ظل وجود تناقضات جهوية وقطاعية. كما سيظل مرتبطا بتطور الوضعية الوبائية وتقدم الحملة التلقيحية عبر العالم وكذلك الإجراءات

الناتج الداخلي الخام و القيمة المضافة غير الفلاحية
تغير سنوي ب %



المصدر : المندوبية السامية للتخطيط

وعلى العموم، وباعتبار ارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة تقدر ب 3,4٪، يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني زيادة تتناهز 2,8٪، في الفصل الأول من 2022، عوض +1٪، خلال نفس الفترة من 2021.

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2020		2021		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		IV	I	II	III		
PIB (prix 2007)	Valeur ajoutée agricole	-10,7	20,5	18,6	17,7	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2007
	Valeur ajoutée non-agricole	-4,4	-1,4	14,8	6,4	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	-5,2	1,0	15,2	7,8	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-1,3	3,9	53,7	7,5	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	-0,8	-0,4	15,8	4,0	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	-1,2	0,9	19,9	3,3	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	0,4	0,1	1,6	1,4	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	0,4	-1,2	0,9	0,5	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	0,4	0,9	2,1	1,8	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	2,2	8,6	35,6	20,3	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	-9,3	2,4	42,6	28,9	الواردات	
	Déficit commercial	-25,4	-6,0	53,2	45,1	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	7,4	3,5	-2,9	-4,4	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	-45,6	-69,1	-9,1	202,0	المدخيل السياحية	
	Transferts des MRE	15,6	41,8	54,3	34,2	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	-1,8	-7,8	-1,0	4,6	المدخل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	1,5	-2,7	4,1	5,1	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	27,4	-13,7	-12,1	1,7	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	76,4	-219,0	-4,3	-9,0	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	8,4	7,6	7,4	7,4	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	26,5	16,8	2,9	3,7	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	13,4	17,3	10,2	7,6	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	4,6	3,7	4,8	5,5	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,77	-0,72	-0,43	0,00	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,48	-0,81	-0,65	-0,11	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	1,7	1,4	-1,5	-3,2	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	-5,6	-7,4	-10,1	-4,0	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	-7,3	18,3	22,0	32,0	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-6,7	18,4	21,7	30,8	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-15,4	-35,3	30,8	318,1	حجم المعاملات	

Date d'achèvement de la rédaction le 19 janvier 2022

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HCP, ILOT 31-3, SECTEUR 16, HAY RIAD, RABAT, BP : 178

Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : www.hcp.ma