

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 40 – Avril 2022

Note de  
**C**ONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

*HAUT COMMISSARIAT AU PLAN*

*INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE*

# **NOTE DE CONJONCTURE**

**N°40 – AVRIL 2022**

*Date d'achèvement de la rédaction le 20 avril 2022*

# SOMMAIRE

3	<b>Préambule</b>
4	<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>
8	<b>Environnement international</b>
10	<b>Evolutions sectorielles</b>
10	Agriculture
11	Mines
12	Electricité
12	Industrie
13	Construction
13	Tourisme
15	Transport
15	Télécommunication
17	<b>Demande intérieure</b>
19	<b>Prix à la consommation</b>
22	<b>Echanges extérieurs</b>
24	<b>Finances publiques</b>
26	<b>Financement de l'économie</b>
33	موجز النظرية الاقتصادية
39	<b>Tableau de bord</b>
40	<b>Tableaux annexes</b>
46	<b>Signes et abréviations</b>

## PRÉAMBULE

L'étude de la conjoncture économique revêt une importance particulière pour les décideurs. C'est un baromètre d'indicateurs de phénomènes annonciateurs de tendances qu'il importe d'appréhender dans les meilleurs délais.

Le Haut-Commissariat au Plan est chargé, dans ce cadre, de la collecte et de l'analyse de l'information de conjoncture, ainsi que de l'établissement des prévisions à court terme des principaux indicateurs de l'activité économique.

Le diagnostic et la prévision conjoncturels sont établis sur la base des études d'informations économiques, monétaires et financières. Les impacts de l'économie mondiale sont saisis à travers le suivi de l'évolution des principales grandeurs dont celles relatives à la zone euro en particulier.

Les données traitées sont, pour la plupart, de périodicité trimestrielle. La publication correspond au trimestre d'estimation. L'évolution des observations est suivie pour le trimestre antérieur et la prévision est élaborée pour le trimestre qui suit. Les prévisions annuelles sont mises à jour avec l'apparition de nouvelles données.

Les tableaux annexes retracent une série de données infra-annuelles de nature à permettre une appréciation quantitative des évolutions récentes de la conjoncture économique et financière.

## APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

L'économie nationale aurait progressé de 1,2% au premier trimestre 2022, sous l'effet d'une hausse de 3,3% de la valeur ajoutée hors agriculture et d'un repli de 12,1% des activités agricoles. Au deuxième trimestre 2022, la croissance des activités hors agriculture évoluerait à un rythme plus soutenu, portée par la poursuite de la reprise des branches tertiaires. Compte tenu d'une baisse de 12,9% de la valeur ajoutée agricole, la croissance de l'économie nationale se situerait à 1,8%, au deuxième trimestre 2022, au lieu de 15,2% au même trimestre de 2021.

### Croissance économique mondiale sous de fortes pressions inflationnistes

L'économie mondiale aurait été confrontée, au premier trimestre 2022, à une nouvelle dégradation de la situation sanitaire qui aurait prolongé les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, suite notamment aux fermetures d'usines et de ports en Chine. L'éclatement du conflit russo-ukrainien et les sanctions économiques qui en ont découlé, auraient renforcé ces perturbations et amplifié davantage les difficultés de production pour les économies européennes et américaine. Cette situation aurait pesé sur l'évolution des échanges commerciaux mondiaux et induit un ralentissement de la demande étrangère adressée au Maroc, dont le taux de croissance aurait atteint +2,5%, en variation annuelle, au premier trimestre 2022, au lieu de +4,7% au même trimestre de 2021.

La forte hausse des cours internationaux des matières premières énergétiques et alimentaires, stimulée par les répercussions du conflit entre la Russie et l'Ukraine, auraient continué de nourrir les tensions inflationnistes au niveau mondial. Les prix des matières premières énergétiques auraient augmenté de 79,9%, en variation annuelle, et ceux des produits alimentaires se seraient appréciés de 24,5% au cours de la même période, sur fond de l'escalade des cours internationaux des céréales. Cette situation se serait traduite par une hausse des prix à la consommation aux Etats-Unis et en zone euro de 7,7% et 6,1% respectivement, au premier trimestre 2022.

### Dynamique commerciale portée par les prix

Le volume des exportations nationales de biens et services aurait affiché une croissance de 5,6% au premier trimestre 2022, dans un contexte de vive accélération des prix à l'export. En valeur, les exportations de biens se seraient, en effet, accrues de 29,5% en glissement annuel, au lieu de 12,6% une année auparavant. Cette évolution aurait été portée, principalement, par l'augmentation des ventes extérieures de phosphates et de ses dérivés qui auraient contribué pour 14,5 points à l'évolution globale des exportations des biens en valeur. Hors phosphates et dérivés, les exportations auraient augmenté de +19,3%, profitant du redressement des ventes extérieures de l'industrie aéronautique de 61,5 % au lieu de -17,3% au premier trimestre 2021, et des ventes du secteur de textile qui auraient affiché une augmentation de 28,2% au cours de la même période.

Pour leur part, les importations des biens, en valeur, auraient affiché un affermissement de 37%, au lieu de 2,6% au cours de la même période de 2021. Cette accélération aurait été attribuable à l'accroissement de 88,8% des achats des produits énergétiques dans le sillage de la flambée des cours internationaux des produits raffinés, notamment ceux du gas-oil et du fuel. Les achats des demi-produits auraient été, également, dynamiques, contribuant pour 10,9 points à l'évolution globale des importations, suivis des produits alimentaires avec une contribution de 5,3 points et des biens d'équipements qui auraient crû de 20,3%. En revanche, les importations

des biens finis de consommation auraient légèrement ralenti, pâtissant de la baisse de 15,7% des importations des voitures de tourisme.

La hausse plus prononcée des importations par rapport aux exportations aurait accentué le déficit de la balance commerciale des biens et engendré un repli de 3,5 points du taux de couverture des importations par les exportations au premier trimestre 2022, par rapport à la même période de 2021.

### Décélération de la demande intérieure

Au premier trimestre 2022, la demande intérieure aurait connu une sensible décélération par rapport à 2021, mais serait restée le principal support de l'activité. L'essentiel de sa croissance aurait été attribuable à la progression de 5,3% de la consommation des administrations publiques, en ligne avec le renforcement des dépenses de fonctionnement. En revanche, le rythme de croissance de la consommation des ménages se serait sensiblement réduit, atteignant +0,8% au premier trimestre 2022, au lieu de 1,5% au cours de la même période de l'année passée. Le repli des revenus agricoles aurait pesé sur les dépenses des ménages dans un contexte d'accentuation des pressions inflationnistes. L'investissement productif aurait, pour sa part, augmenté de 2,9%, en variation annuelle, dans un contexte de modération des investissements en construction.

### L'inflation au plus haut niveau depuis 2008

La tendance haussière des prix à la consommation, observée au quatrième trimestre 2021, se serait accélérée au premier trimestre 2022. En variation annuelle, les prix à la consommation auraient évolué à un rythme jamais atteint depuis 2008, affichant une hausse de 3,6%, au lieu de 0,1% au cours de la même période de 2021. Cette accélération aurait été principalement le fait de l'envolée des prix des produits alimentaires de +5,3%. Les prix des produits alimentaires hors frais auraient enregistré une hausse de 6,4%, tirée par l'augmentation de ceux des produits à base de céréales, des huiles végétales et des viandes. Hors produits alimentaires, les prix se seraient accrus de 2,5%, sous l'effet des hausses des prix des produits énergétiques et de l'accélération de ceux des produits manufacturés, sur fond des tensions liées aux difficultés d'approvisionnement et des augmentations des coûts de production industrielle.

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, nettement progressé, pour atteindre +3,4% au premier trimestre 2022, tirée par l'évolution très dynamique de ses composantes, en particulier alimentaire et manufacturière.

### Résilience de l'activité économique nationale

Au premier trimestre 2022, l'activité économique aurait affiché une progression de 1,2%, en variation annuelle, au lieu de 1% une année plus tôt, tirée principalement par un accroissement de 3,3% de la valeur ajoutée hors agriculture. Les branches tertiaires, qui auraient continué de profiter d'un effet d'ajustement de base favorable, auraient contribué pour +1,9 point à l'évolution du PIB, portées par la poursuite du rétablissement des activités touristiques. En variation annuelle, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 53,4%, au premier trimestre 2022, dans le sillage de l'amélioration de la situation épidémiologique au Maroc et de la réouverture des frontières aériennes à partir du 7 février 2022.

La croissance des activités secondaires se serait, quant à elle, légèrement accélérée, portant sa contribution à la croissance globale du PIB à +0,5 point, au lieu de +0,4 point au cours de la même période de 2021. La valeur ajoutée minière se serait infléchie de 4,2% au premier trimestre 2022, en variation annuelle, après avoir enregistré une hausse de 5,2% une année auparavant. Les activités d'extraction des

minerais non métalliques auraient régressé de 5,3% dans un contexte de repli de la demande des industries locales de transformation.

En revanche, l'activité des industries manufacturières aurait poursuivi sa reprise au rythme de 2,7% au premier trimestre 2022, au lieu de 1,6% pendant la même période de 2021. En dépit du renchérissement des coûts de production, lié à la hausse des prix des matières premières et aux problèmes d'approvisionnement, l'activité des industries manufacturières aurait bien résisté, grâce notamment au raffermissement de celles des industries de textile et des industries métalliques et métallurgiques. En revanche, les industries chimiques qui avaient été particulièrement dynamiques en 2021, auraient connu une réduction de 2,2% de leur valeur ajoutée dans un contexte de repli des quantités exportées de dérivés de phosphates, largement compensé par la hausse de leur prix de vente à l'export.

### **Retournement à la baisse des activités agricoles après quatre trimestres de hausses successives**

La valeur ajoutée agricole aurait affiché une contraction de 12,1%, au premier trimestre 2022, en variation annuelle, après avoir été particulièrement dynamique en 2021, pâtissant d'un déficit pluviométrique de 65% au terme des 6 premiers mois de la campagne agricole 2021/2022 par rapport à la même période d'une année normale. Les effets de ce déficit auraient été particulièrement perceptibles au niveau des cultures automnales et hivernales, notamment les céréales, dont les superficies semées auraient connu une baisse de 21% par rapport à la moyenne quinquennale. L'installation des autres cultures, notamment les maraîchères d'hiver, aurait été également perturbée par les faibles apports de l'irrigation, dans un contexte d'abaissement de taux de remplissage des barrages à 33% à fin mars 2022, au lieu de 51% une année auparavant. Les activités d'élevage du cheptel, auraient été également pénalisées par la faiblesse des parcours végétaux et le renchérissement des prix des aliments de bétail. Toutefois, la production animale aurait affiché une croissance modérée, tirée principalement par l'amélioration des activités avicoles, avec une hausse de 10,7% de la production des poussins d'un jour, au terme des deux premiers mois de 2022.

### **Léger ralentissement de la croissance monétaire**

La masse monétaire aurait évolué au rythme de 5,2%, au premier trimestre 2022, au lieu +7,6% au cours de la même période de l'année précédente. Le besoin de la liquidité des banques aurait légèrement augmenté, à la suite de la hausse de la circulation fiduciaire. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient accéléré, marquant une hausse de 17,2% de l'endettement monétaire du Trésor.

La croissance des créances sur l'économie se serait renforcée, leur encours aurait augmenté de 4,3%, au premier trimestre 2022, en glissement annuel, au lieu de +3,8% au cours du même trimestre de 2021. Sur le marché interbancaire, les taux d'intérêt se seraient encore stabilisés à 1,5% au premier trimestre 2022, soit le même niveau que le taux directeur de Bank Al-Maghreb. Parallèlement, les taux auraient augmenté sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des hausses de 7,13 et 9 points de base pour les taux de maturité de 1, 5 et 10 ans respectivement. Pour leur part, les taux créditeurs auraient reculé de 31 points de base en moyenne.

### Poursuite de la décélération des indicateurs boursiers

Le rythme de croissance du marché des actions aurait poursuivi sa décélération au premier trimestre 2022, amorcée à fin 2021. L'indice boursier MASI se serait accru au premier trimestre 2022 de 11,6%, en glissement annuel, après une hausse de 18,3% au même trimestre de l'année précédente, sur fond des corrections à la baisse des cours de certaines sociétés cotées. Cette évolution traduirait la croissance des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés, notamment ceux des ingénieries et biens d'équipement industriels, de l'industrie pharmaceutique, de la sylviculture et papier, de la chimie, de la distribution et du secteur de la promotion immobilière. La liquidité du marché boursier aurait poursuivi sa croissance et le volume des transactions y afférent se serait accru de 13,3%, en variation annuelle.

### Légère accélération du rythme de la croissance économique au deuxième trimestre 2022

Au deuxième trimestre 2022, l'évolution de l'économie mondiale resterait tributaire de la situation épidémiologique notamment en Chine ainsi que des répercussions du conflit Russo-Ukrainien qui pèseraient sur les perspectives de croissance de l'économie mondiale sur l'ensemble de l'année 2022. En outre, le renchérissement des cours des matières premières, notamment ceux énergétiques et agricoles, conjugué aux perturbations que connaissent les chaînes d'approvisionnement mondiales devraient peser sur la reprise des économies avancées. Dans ce contexte, la demande étrangère adressée à l'économie nationale afficherait une hausse de 3,1% au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de 20,7% au cours de la même période de l'année passée.

La demande intérieure connaîtrait, pour sa part, une légère accélération au deuxième trimestre 2022, contribuant de 3,3 points à la croissance économique globale. Elle serait particulièrement portée par la poursuite de l'affermissement des dépenses publiques, alors que les dépenses des ménages resteraient affectées par le maintien des fortes pressions inflationnistes.

Dans ce contexte, la valeur ajoutée hors agriculture afficherait un accroissement de 4,1% au deuxième trimestre 2022, en glissement annuel. Elle serait particulièrement portée par les branches tertiaires, dont la contribution à la croissance économique globale s'élèverait à +2,4 points. Dans le secteur secondaire, les activités minières renoueraient avec une croissance positive, favorisant une hausse de 2,8% de la valeur ajoutée des branches secondaires.

Dans l'ensemble et compte tenu d'une baisse de 12,9% de la valeur ajoutée agricole, l'activité économique afficherait une progression de 1,8%, au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de +15,2% enregistrée par effet de base au même trimestre de l'année 2021.



## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

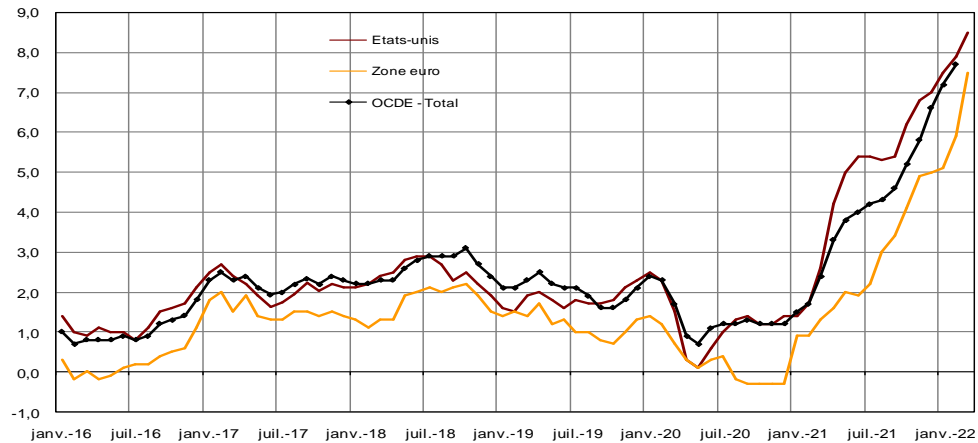
### Croissance économique mondiale sous fortes pressions

L'activité économique mondiale aurait été confrontée au début de 2022 à une nouvelle dégradation de la situation sanitaire avec la recrudescence des contaminations au variant Omicron. Cette situation aurait prolongé les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, notamment en raison des fermetures d'usines et de ports surtout en Chine. L'éclatement de la guerre en Ukraine et les sanctions économiques appliquées contre la Russie auraient augmenté davantage les difficultés de production pour les économies avancées et induit un ralentissement du commerce mondial. C'est ainsi qu'une décélération du rythme d'expansion d'activité se serait renforcée en zone Euro, avec l'accentuation des pressions inflationnistes et le ralentissement de la demande. Aux Etats-Unis, l'activité aurait été pénalisée par la forte augmentation des prix des matières premières, alimentant une inflation déjà en forte progression. En effet, la vigoureuse hausse des prix à la consommation aux Etats-Unis aurait amené la Réserve Fédérale à amorcer un retrait progressif de ses mesures de relance monétaire et à relever ses taux en mars 2022. Au Japon, la croissance aurait été pénalisée par la baisse de l'investissement en logement et par la réduction des exportations, en liaison avec la baisse de la demande adressée à l'économie nipponne, surtout dans le sillage de l'intensification de la guerre en Ukraine.

Au niveau des pays émergents, la guerre Ukraino-Russe aurait amputé la reprise post-Covid. En outre, le resserrement monétaire américain, la hausse des prix des matières premières et les problèmes affectant les chaînes d'approvisionnement mondiales auraient constitué des difficultés supplémentaires pour les économies émergentes au cours du premier trimestre 2022. En Chine, la croissance du PIB aurait ralenti, subissant les perturbations dans le secteur de l'immobilier résidentiel et la recrudescence des contaminations COVID-19. En Russie, la croissance économique aurait été pénalisée par les nouvelles sanctions qui auraient réduit significativement les financements internes et externes et pesé lourdement sur la consommation et l'investissement, alors qu'au Brésil, la croissance aurait décéléré, en raison d'un resserrement brutal de la politique monétaire en réponse à la montée des tensions inflationnistes.

## Evolution de l'inflation

(GA en %)



Source : OCDE, mars 2022

### Inflation mondiale en hausse continue

L'inflation mondiale aurait continué à augmenter, atteignant des niveaux très élevés particulièrement aux Etats-Unis, dont l'évolution des prix à la consommation se serait établie à 8% au premier trimestre 2022, contre 1,9% en 2021. En zone euro, l'inflation aurait été légèrement moins accentuée, s'établissant à 6,1% sur la même période en hausse de 5 points par rapport premier trimestre 2021. Cette situation aurait été attribuable essentiellement à la forte augmentation qu'auraient connue les prix des matières premières, notamment ceux énergétiques et alimentaires, en hausse respective de 79,9% et 24,5% au premier trimestre 2022.

## EVOLUTIONS SECTORIELLES

La croissance des activités hors agriculture se serait établie à 3,3% au premier trimestre 2022, portée par la bonne orientation du secteur tertiaire dont la croissance aurait atteint 3,9%, en variation annuelle. La valeur ajoutée du secteur secondaire aurait, quant à elle, progressé de 1,9%, en variation annuelle, contribuant pour +0,5 point à la croissance du PIB.

Au deuxième trimestre 2022, la valeur ajoutée hors agriculture s'améliorerait de 4,1%. Compte tenu d'une régression de 12,9% de la valeur ajoutée agricole, la croissance économique nationale serait de 1,8%, au deuxième trimestre 2022, au lieu de +15,2% à la même période une année auparavant.

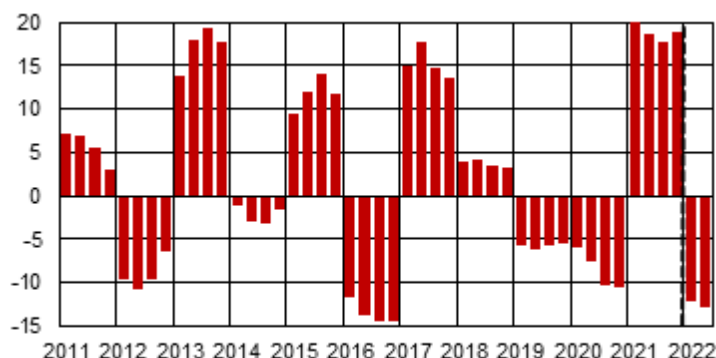
### Agriculture : retournement à la baisse de l'activité

La valeur ajoutée **agricole** aurait affiché une contraction de 12,1%, au premier trimestre 2022, en variation annuelle, pâtissant d'une sécheresse sévère qui a marqué les 6 premiers mois de la campagne agricole 2021/2022 et affecté l'ensemble des régions. A fin février 2022, le déficit pluviométrique aurait atteint 65% par rapport à la même période d'une saison normale. Les cultures automnales et hivernales ont été le plus affectées, notamment les céréales dont les superficies semées auraient connu une baisse de 21% par rapport à la moyenne quinquennale. L'installation des maraîchères d'hiver aurait été également perturbée par les faibles apports de l'irrigation, dans un contexte d'abaissement de taux de remplissage des barrages à 33% à fin mars 2022, au lieu de 51% une année auparavant. Les activités d'élevage du cheptel, auraient été, également, pénalisées par la faiblesse des parcours végétaux et le renchérissement des prix des aliments de bétail. Toutefois, la production animale aurait affiché une croissance modérée, tirée principalement par l'amélioration des activités avicoles, avec une hausse de 10,7% de la production des poussins d'un jour, au terme des deux premiers mois de 2022.

Le retour généralisé des pluies, à la fin du mois de mars 2022, aurait légèrement atténué le déficit pluviométrique et amélioré le taux de remplissage des barrages qui s'est situé à 34,2%, au niveau national, à la mi-avril 2022. Cette situation favoriserait le développement des cultures de printemps, notamment les maraîchères de saison et les rosacés. En revanche, la production céréalière connaîtrait une sensible chute pour atteindre son niveau le plus bas depuis 2016, après s'être établie à 103 Mqx au cours de la campagne agricole précédente. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée agricole régresserait de 12,9%, au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 18,6% au cours de la même période de l'année passée.

## Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



Source : HCP

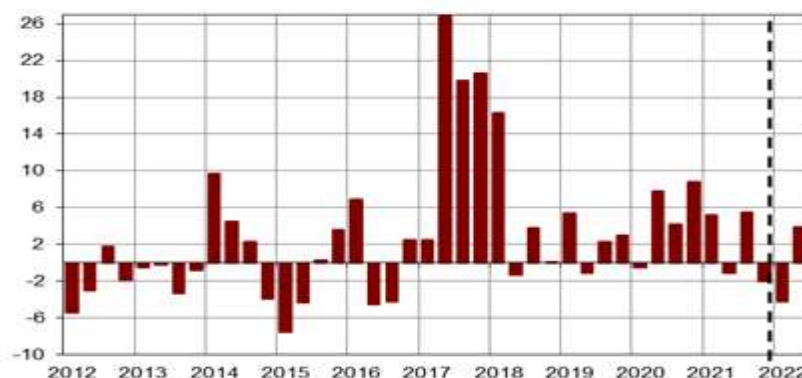
## Mines : poursuite du repli de l'activité

L'activité minière se serait infléchi de 4,2% au premier trimestre 2022, en variation annuelle, après avoir fléchi de 2% un trimestre plus tôt. Cette contreperformance aurait été, principalement le fait de la filière des minerais non métalliques, dont la production aurait régressé de 5,3%, pâtissant de la baisse de la demande des industries locales de transformation. Les quantités exportées, au cours de deux premiers mois de 2022, en termes des engrais chimiques et de l'acide phosphorique auraient baissé de 16,4% et 13,8% respectivement, dans un contexte de forte hausse de leurs prix à l'export. Les cours internationaux du DAP et du TSP se seraient, en effet, appréciés de 75,6% et 73 % respectivement au cours de la même période. A l'inverse, la production des minerais métalliques se serait renforcée sur fond d'une augmentation des ventes extérieures du plomb et du zinc de 62% et 15,2%, respectivement, au terme des deux premiers mois de 2022.

Au deuxième trimestre 2022, la valeur ajoutée des activités minières se redresserait pour afficher, en rythme annuel, une augmentation de 3,9%, au lieu d'une baisse de 1,1% une année auparavant. Cette amélioration serait tirée par une demande étrangère mieux orientée, dans un contexte de suspension des exportations russes et du maintien des niveaux élevés des cours internationaux de céréales et des oléagineuses.

## Valeur ajoutée minière

(GA en%)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

### Electricité : renforcement de l'activité électrique

L'activité électrique aurait progressé, au premier trimestre 2022, de 4,1%, en variation annuelle, au lieu de 0,6% une année auparavant. Cette performance aurait été tirée par la hausse de 31,5% de la production des centrales thermiques de l'ONEE et de 24% de celle des unités à base d'énergie renouvelable. En revanche, les centrales thermiques à base de charbon et les unités hydrauliques auraient nettement réduit leurs productions.

L'amélioration de l'activité d'électricité aurait été imputable à l'augmentation de la demande, comme en atteste la hausse des ventes d'électricité de 3,1%, en rythme annuel, au premier trimestre 2022, au lieu d'une baisse de 2,1% au même trimestre de 2021.

Au deuxième trimestre 2022, la valeur ajoutée de l'activité électrique s'accélérait légèrement, affichant, une hausse de 4,4% en variation annuelle, dans un contexte d'amélioration des activités non agricoles.

### Industrie : poursuite de l'amélioration de l'activité hors industrie chimique

L'industrie manufacturière aurait poursuivi sa reprise au rythme de 2,7% au premier trimestre 2022, au lieu de 1,6% pendant la même période de 2021, en glissement annuel. Cette hausse aurait été portée principalement par la bonne performance du, du textile et cuir et des IMME. En contrepartie, l'industrie chimique aurait poursuivi son repli pour le deuxième trimestre consécutif.

L'industrie agroalimentaire aurait enregistré une hausse de 3,1% au premier trimestre 2022, au lieu de +3% un an auparavant. Tirée par la demande interne, le secteur fait preuve de résilience face aux contraintes de baisse de l'offre agricole, liées principalement à la sécheresse et au renchérissement des matières premières agricoles ainsi qu'à l'augmentation des coûts industriels (énergie, emballage, transport). La demande extérieure adressée au secteur serait restée bien orientée, avec une hausse des quantités exportées de « conserves de légumes » et de « conserves de poissons » de 17,6% et de 1%, respectivement, au terme des deux premiers mois de l'année 2022.

L'industrie du textile aurait maintenu sa tendance haussière au rythme de 4,4%, au premier trimestre 2022, au lieu de -2,3% au cours du même trimestre de l'année précédente. Ses ventes externes auraient connu une forte dynamique, notamment celles des « vêtements confectionnés » et des « articles de bonneterie » en hausse de 20,3% et de 2,5%, respectivement, en glissements annuels. Le secteur aurait profité du mouvement de relocalisation de certains donneurs d'ordre européens.

Les industries métallurgiques, mécaniques et électromécaniques (IMME) se seraient redressées de 6% au premier trimestre 2022, après une baisse de 4,8% une année auparavant. Le secteur aurait tiré profit de l'amélioration de la demande étrangère, notamment celle adressée aux « composants électroniques (transistors) », aux « fils et câbles électriques », aux « voitures de tourisme » et aux « parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux » au terme des deux premiers mois de 2022.

Les autres industries auraient évolué, pour leur part, à un rythme moins soutenu, affichant une hausse de 0,9% au lieu de +7% un an auparavant. Le ralentissement de la demande intérieure, aurait affecté la dynamique de croissance de la filière des minéraux de carrières, notamment le ciment dont les ventes auraient affiché une hausse de 1%, en glissement annuel, durant les trois premiers mois de 2022, au lieu de 2,6% au cours de la même période une année auparavant.

En revanche, l'industrie chimique aurait fléchi de 1,1% au premier trimestre 2022, au lieu de + 5,2% un an auparavant. L'escalade des cours internationaux des intrants, notamment ceux du soufre et du gaz naturel, aurait continué de peser de plus en plus sur le secteur, dans le sillage de forte hausse des prix à l'export des engrais chimiques.

### Construction : ralentissement de l'activité sur fond de la hausse des coûts de production

Les activités de construction se seraient améliorées de 1,6% au premier trimestre 2022, au lieu de 6,4% au trimestre précédent. Ce ralentissement aurait été attribuable à la faible dynamique des ventes immobilières qui aurait maintenu la décélération du rythme de production de logement. Sur l'ensemble de l'année passée, les prix de vente des produits immobiliers ont affiché une baisse de 6%, en variation annuelle. Toutefois, cette baisse n'a pas tant stimulé une forte progression de la demande privée. Dans ces conditions, la croissance de la production des unités d'habitation n'a pas dépassé 1% et les mises en chantier ont affiché un repli de 2,4% par rapport à 2020.

Au deuxième trimestre 2022, les activités de construction conserveraient une croissance modérée, s'établissant à 1,1%, en variation annuelle, sur fond d'une poursuite de l'escalade des prix des matériaux importés de construction et de la décélération des crédits à l'habitat amorcée à fin 2021.

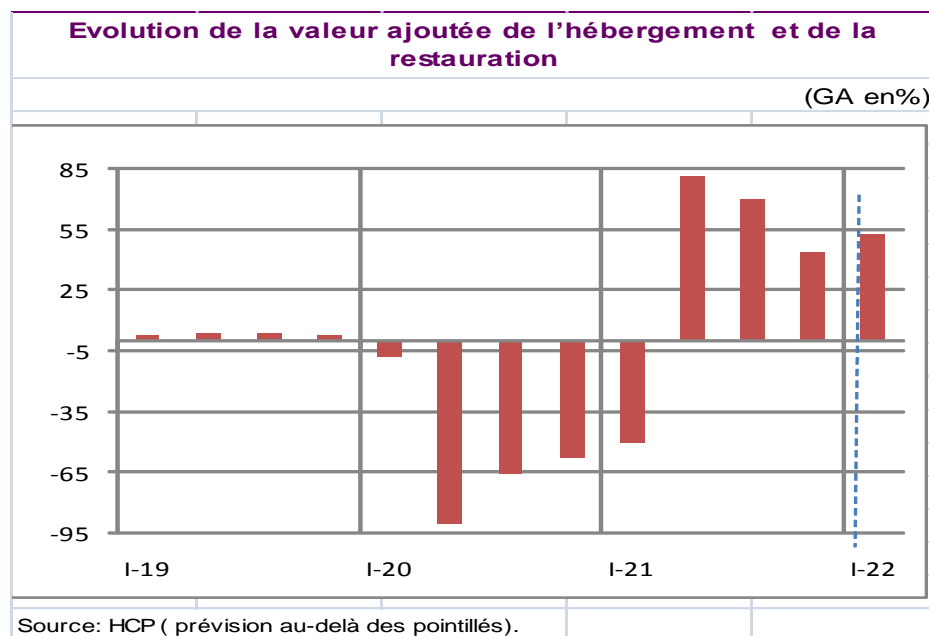
### Tourisme : poursuite de la reprise de l'activité

Au niveau mondial, le tourisme aurait poursuivi sa reprise enclenchée l'année précédente. En janvier 2022, les arrivées de touristes internationaux dans le monde se sont accrues de 129,7%, en variation annuelle. Les différentes régions ont contribué positivement à cette évolution, notamment l'Europe (+199,3%) et les Amériques (+97,4%). Pour l'ensemble de l'année 2022, le tourisme international devrait poursuivre son redressement progressif, en lien avec la progression rapide des vaccinations et l'assouplissement des restrictions sur les voyages dans de nombreuses destinations. L'Organisation Mondiale du Tourisme prévoit une croissance entre 30% et 78% d'arrivées de touristes à l'échelle mondiale en 2022 qui situerait, toutefois, l'activité du secteur en dessous des niveaux d'avant pandémie.

Les perspectives de croissance, pour le tourisme national, seraient, également, favorables pour l'année 2022, en ligne avec l'amélioration de la situation épidémiologique au Maroc et la réouverture des frontières nationales à partir du 7 février. Au premier trimestre 2022, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait enregistré une hausse de 53,4%, en glissement annuel.

Il est à souligner qu'au quatrième trimestre 2021, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait enregistré une hausse de 44%, en variation annuelle. Les arrivées des touristes aux postes frontières avaient augmenté de 61,1%, après une baisse de 79,8% un an auparavant. Cette évolution était attribuable à la croissance des arrivées de touristes étrangers (+209,3%) et, dans une moindre mesure, à celles des MRE (+12,4% après -59% un an plus tôt). Pour les recettes voyages, elles avaient diminué de 6,9% au cours de la même période.

## Evolution de la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration (GA en%)



Au niveau mondial, le nombre d'arrivées de touristes internationaux avait progressé de 4% en 2021, en glissement annuel. Les différentes régions du monde avaient évolué dans le même sens mais avec des rythmes inégaux, en raison des différences dans les restrictions sur la mobilité, les taux de vaccination et les niveaux de confiance des voyageurs. Les croissances les plus soutenues avaient été réalisées en Europe (+18,6%) et en Amérique (17,7%). En Afrique, la croissance avait été de 13,9%. En revanche, au Moyen Orient et en Asie et Pacifique, les arrivées avaient reculé de 8,3% et 64,7% respectivement.

<b>Arrivées des touristes au niveau international</b>				
(GA en %)				
	2019	2020	2021	janv-22
<b>Monde</b>	<b>4,0</b>	<b>-72,6</b>	<b>4,6</b>	<b>129,7</b>
Europe	4,0	-68,2	18,6	199,3
Asie et Pacifique	5,0	-83,5	-64,7	43,6
Amérique	2,0	-68,1	17,7	97,4
Afrique	4,0	-76,2	13,9	51,3
Moyen-Orient	8,0	-72,8	-8,3	89,3

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);  
\* : Données provisoires.

### TRANSPORT : amélioration de l'activité tirée par l'aérien

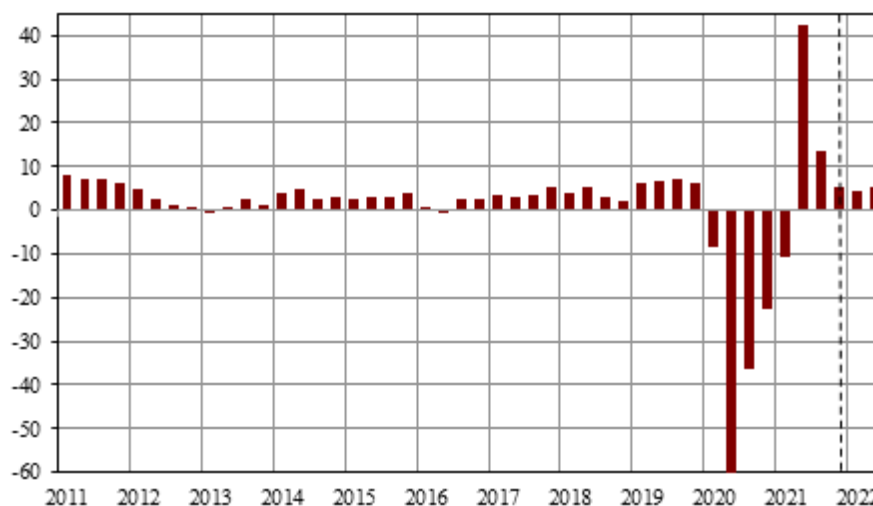
La **valeur ajoutée du transport** aurait poursuivi sa tendance haussière entamée au deuxième trimestre 2020, marquant une progression de 4,3% au premier trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de 5,5% un trimestre auparavant. Malgré les hausses successives des prix des carburants, les activités du secteur se seraient maintenues, profitant d'une amélioration de la situation épidémiologique et de la levée des restrictions de mobilité.

Il est à noter que la fermeture aérienne des frontières nationales aux visiteurs étrangers, qui s'est étendue du 30 novembre 2021 au 7 février 2022, aurait pesé sur le trafic aérien des passagers pendant deux trimestres consécutifs. Le trafic aérien des lignes internationales s'est sensiblement réduit au quatrième trimestre 2021, alors que celui des lignes nationales et le fret aérien national ont affiché des hausses de 16,8% et 40,7% respectivement, en variations annuelles, au cours de la même période.

Quant aux autres modes de transport, l'activité maritime a connu une baisse de 0,1% du tonnage transporté au quatrième trimestre 2021, sous l'effet conjugué d'une hausse de 4,9% des importations et d'une baisse de 4,7% des exportations, en variations annuelles. Pour sa part, le transport ferroviaire a affiché une hausse de 56,8% du nombre de voyageurs, mais le tonnage transporté par voie ferroviaire a enregistré un essoufflement, affichant une hausse de 0,1% seulement au quatrième trimestre 2021.

### Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

### TELECOMMUNICATION : poursuite de la tendance baissière

Le secteur des télécommunications aurait connu au premier trimestre 2022 une baisse de 1,8%, en glissement annuel, contre -1,9% un trimestre auparavant. La consommation d'unités dans la téléphonie mobile et fixe ne cesse de tirer le secteur vers le bas, alors que les parcs des abonnés à l'internet et à la téléphonie mobile



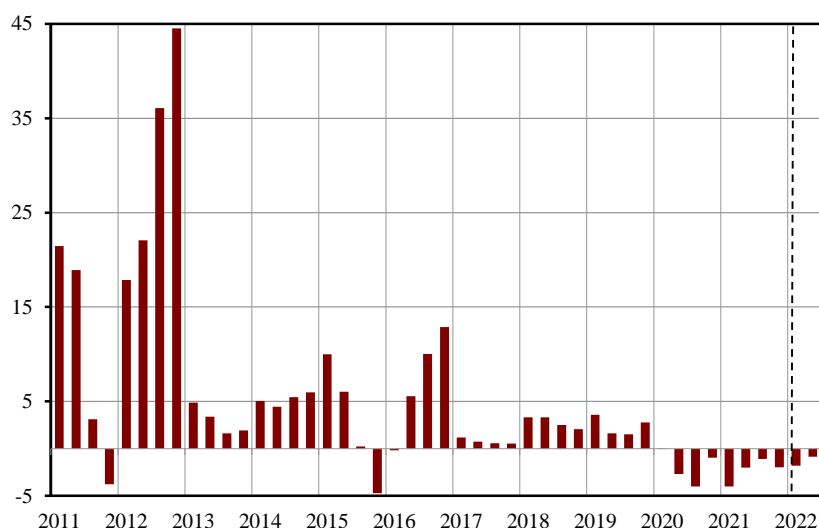
continuent à soutenir le secteur. Les activités liées à Internet avaient, en effet, conservé leur bonne performance, affichant une augmentation de 10,2% du nombre d'abonnés au quatrième trimestre 2021, après +18,4% un trimestre auparavant. Cette augmentation était due, essentiellement, à la hausse des abonnés à l'internet mobile et au marché florissant de la fibre optique.

Le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile s'est renforcé de 3,8% au quatrième trimestre 2021, après +8,4% un trimestre plus tôt. Le nombre d'unités consommées avait, pour sa part, poursuivi sa baisse entamée depuis le début 2021, affichant un fléchissement de 2,9% au quatrième trimestre 2021, au lieu d'une hausse de 1,3% une année auparavant.

Au niveau de la téléphonie fixe, le nombre d'abonnés avait poursuivi sa tendance haussière au quatrième trimestre 2021, au rythme de 6,4%, au lieu de 7% le trimestre qui précède. En contrepartie, le nombre d'unités consommées avait affiché des résultats négatifs, soit -13,1% au quatrième trimestre 2021, au lieu de -17,3% un trimestre plus tôt.

## Valeur ajoutée de la télécommunication

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

## DEMANDE INTÉRIEURE

Dans un contexte de baisse des revenus agricoles et d'intensification des pressions inflationnistes accentuées par le déclenchement de la guerre en Ukraine, la **demande intérieure** aurait connu une sensible décélération par rapport à l'année précédente, mais serait restée le principal support de l'activité. Ce ralentissement aurait été attribuable à la diminution du rythme de croissance de la consommation des ménages et de l'investissement. La consommation des administrations publiques aurait, pour sa part, conservé presque le même rythme de croissance du trimestre précédent, en ligne avec le renforcement des dépenses de fonctionnement.

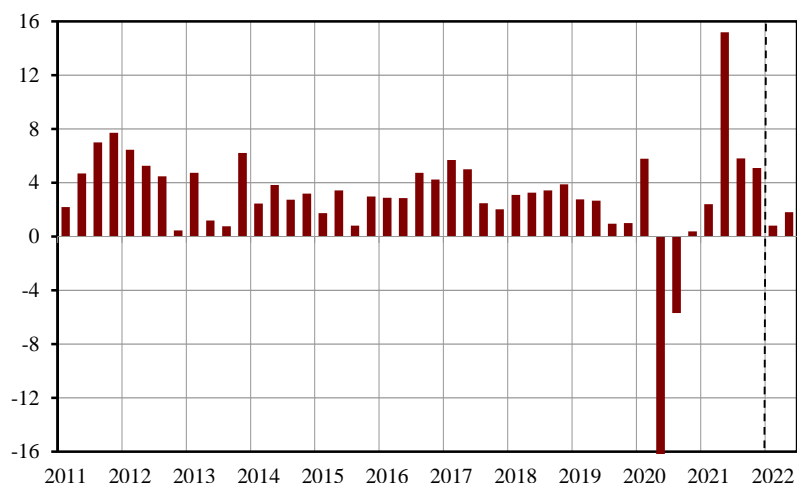
### Ralentissement de la consommation finale au premier trimestre 2022

Subissant les retombées de la sécheresse sur les revenus agricoles et le renforcement des pressions inflationnistes, la **consommation des ménages** se serait ralentie, affichant une augmentation de 0,8%, au lieu de 5,1% un trimestre plus tôt. **La consommation des administrations publiques** aurait, pour sa part, progressé de 5,3%, au lieu de 5,2% un trimestre plus tôt, en ligne avec l'accroissement des dépenses de fonctionnement.

Il est à noter qu'au quatrième trimestre 2021, les dépenses de consommation finale des ménages avaient augmenté de 5,1%, contribuant pour +3,2 points à la croissance économique, au lieu de 0,2 point 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 point au lieu de - 0,7 point au cours de la même période de 2020.

### Consommation finale des ménages

(GA en %)



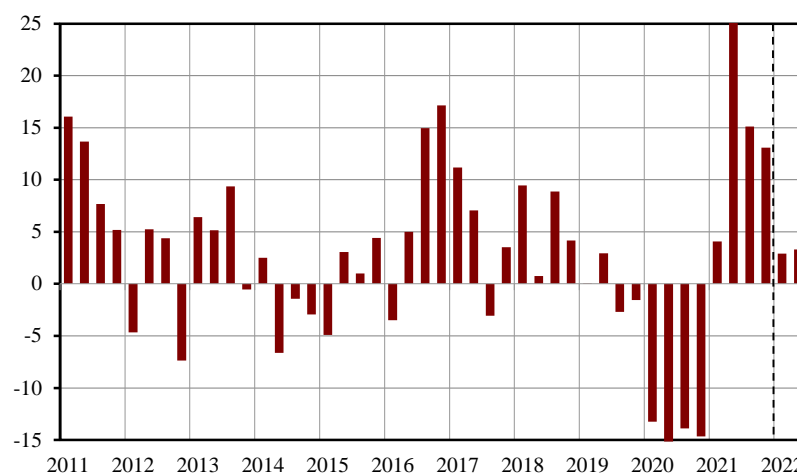
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

### ... et de l'investissement

Au premier trimestre 2022, la **formation brute de capital (FBC)** aurait augmenté de 2,9 % par rapport à l'année précédente, au lieu de 13% un trimestre plus tôt, dans un contexte de modération des investissements en construction.

#### Formation brute de capital (FBC, en volume)

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au deuxième trimestre 2022, et dans un contexte de poursuite de la hausse des dépenses publiques, la **demande intérieure** nationale devrait légèrement se renforcer par rapport au trimestre précédent. Les dépenses des ménages devraient progresser de 1,8%, en variation annuelle. Les dépenses publiques poursuivraient leur tendance haussière, situant la hausse de la consommation publique à 5,4%. L'investissement brut devrait, pour sa part, légèrement progresser par rapport au trimestre précédent avec une hausse de 3,3 %, en variation annuelle, tiré par la bonne orientation de l'investissement en produits industriels et de BTP.

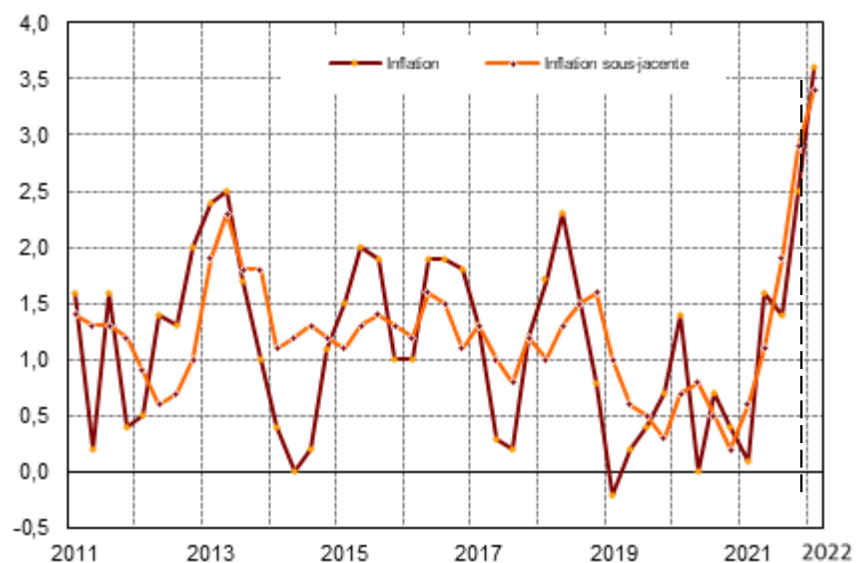
## PRIX A LA CONSOMMATION

### La poussée inflationniste se poursuit

La tendance haussière des prix à la consommation, observée au quatrième trimestre 2021, se serait accélérée, au premier trimestre 2022, dans un contexte de flambée des prix mondiaux des matières premières alimentaires et énergétiques, conjuguée à une montée des prix à la production locale. Cette situation se serait accentuée par le déclenchement du conflit entre la Russie et l'Ukraine, deux grands pourvoyeurs de matières premières, en particulier celles du pétrole brut et des céréales. En conséquence, le glissement annuel des prix à la consommation se serait élevé à +3,6%, au lieu de +2,5% un trimestre auparavant, un niveau jamais atteint depuis 2008. 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 montée, pour atteindre +3,4% au premier trimestre 2022, tirée par l'évolution très dynamique de ses composantes, en particulier alimentaire et manufacturière, en hausse de +5% et +3,1% respectivement.

### Prix à la consommation

(GA en %)



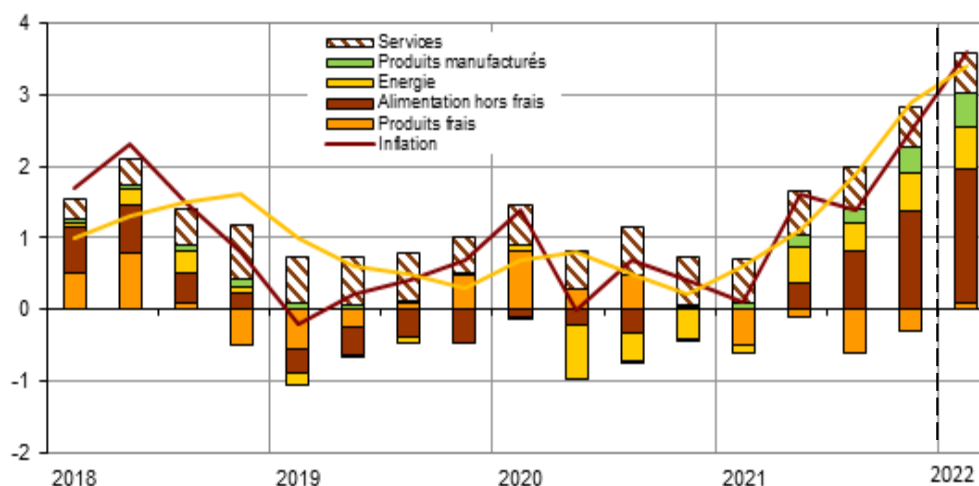
Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Ce rebond de l'inflation reflèterait surtout l'envolée des prix des produits alimentaires (+5,3%, après +2,7% un trimestre plus tôt) et l'accélération de ceux des produits non-alimentaires (+2,5%, au lieu de +2,3%). Les prix alimentaires hors frais ont le plus augmenté, affichant une hausse de 6,4%, après +4,7% un trimestre auparavant, propulsés par la diffusion des hausses, à la fois, des prix des matières agro-alimentaires importées et les prix alimentaires à la production, responsables de la hausse des prix des produits à base de céréales et des huiles végétales. Les prix des viandes auraient, également connu un redressement, surtout ceux de la volaille. L'augmentation des prix de ces produits, à eux seuls, aurait contribué pour 1,9 point

de pourcentage à l'inflation mesurée. Ces effets auraient été légèrement renforcés par l'augmentation, au lieu d'un repli un trimestre auparavant, des prix des produits alimentaires frais, en particulier ceux des légumes, et par l'ajustement à la hausse des prix des tabacs.

## Prix à la consommation

(GA en %, Contributions en points de %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Quant aux prix des produits non-alimentaires, leur évolution refléterait les flambées successives des prix des produits énergétiques survenues depuis le début d'année, et d'une façon plus marquée aux mois de février et mars, qui se seraient conjuguées à l'accélération des prix des produits manufacturés, sous l'impulsion des tensions liées aux difficultés d'approvisionnement et des augmentations des coûts de production industriels, en particulier pour l'habillement et l'automobile. Les prix des services auraient, en revanche, évolué au même rythme de celui du trimestre précédent (+1,6%).

Au deuxième trimestre 2022, la hausse de l'inflation devrait se maintenir à un niveau élevé, à mesure que les pressions inflationnistes persistent, surtout, celles exercées par le niveau élevé des cours internationaux des matières premières et par les problèmes d'approvisionnement. La transmission des hausses induites par ces effets conduirait à un taux d'inflation aux environs de +3,7%. Les prix des produits alimentaires hors frais, ainsi que ceux de l'énergie et des produits manufacturiers devraient poursuivre leurs augmentations, dans un contexte de poursuite du renchérissement des matières premières énergétiques et alimentaires et de la hausse des prix à la production. Ceux des services resteraient quasiment stables, et ce, compte tenu des mesures prises par le gouvernement pour supporter le secteur, afin d'atténuer l'impact de la hausse des prix des carburants. De même, l'inflation sous-jacente devrait de nouveau augmenter pour atteindre +3,9%, toujours dans le sillage de l'accroissement de ses composantes alimentaires et manufacturières.

**Prix à la consommation***(GA en %)*

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	I-21	II-21	III-21	IV-21	I*-22	II**-22	2020	2021
Produits alimentaires	-1,2	0,9	0,5	2,7	5,3	3,6	0,9	0,8
Produits non-alimentaires	0,9	2,1	1,8	2,3	2,5	3,8	0,5	1,8
<b>Ensemble</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>

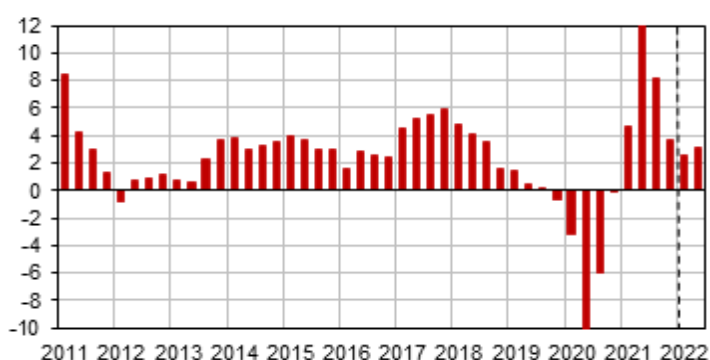
Source : HCP

## ECHANGES EXTÉRIEURS

Dans un contexte marqué par le ralentissement du commerce mondial et par la montée des pressions inflationnistes, la **demande étrangère adressée** au Maroc aurait affiché une hausse de 2,5%, en variation annuelle, au premier trimestre 2022, au lieu de +4,7% un an auparavant. Les exportations en volume auraient été plus dynamiques, affichant une croissance de 5,6% en variation annuelle, au premier trimestre 2022, mais la hausse du volume des importations aurait été plus soutenue, maintenant une contribution négative de 1,2 point de la balance commerciale à la croissance économique.

### Demande mondiale adressée au Maroc

(GA en %)



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

### Amélioration des échanges extérieurs des biens sur fond d'une forte progression des prix

Au premier trimestre 2022, les exportations de biens en valeur se seraient accrues de 29,5%, en glissement annuel, au lieu de +12,6% une année auparavant, sous l'effet d'une vive accélération des prix à l'export. Cette évolution aurait été portée, principalement, par l'augmentation des ventes extérieures de phosphates et de ses dérivés qui auraient contribué pour 14,5 points à l'évolution globale des exportations des biens en valeur. Hors phosphates et dérivés, les exportations auraient augmenté de 19,3%, profitant du redressement des ventes extérieures de l'industrie aéronautique et de celles du secteur de textile, avec des hausses de 61,5 % et 28,2% respectivement, au lieu de -17,3% et -5%, au premier trimestre 2021.

Les importations de biens en valeur auraient, pour leur part, progressé de 37% en glissement annuel, au premier trimestre 2022, au lieu de 2,6% une année auparavant. Cette hausse aurait résulté, principalement, de l'augmentation de la facture énergétique dans un sillage de la flambée des cours internationaux des produits raffinés, notamment ceux du gas-oil et du fuel. Les achats des demi-produits auraient été, également, dynamiques, contribuant pour 10,9 points à l'évolution globale des importations, suivis des produits alimentaires avec une contribution de 5,3 points et des biens d'équipements qui auraient crû de 20,3%. En revanche, les importations

des biens finis de consommation auraient légèrement ralenti, pâtissant de la baisse de 15,7% des importations des voitures de tourisme.

La hausse plus soutenue des importations par rapport aux exportations se serait traduite par un creusement du déficit commercial et un repli de 3,5 points du taux de couverture des importations par les exportations au premier trimestre 2022, par rapport à la même période de 2021.

### **Poursuite du raffermissement des échanges extérieurs au deuxième trimestre 2022**

Au deuxième trimestre 2022, la croissance de la demande étrangère adressée à l'économie nationale se situerait à +3,1% au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de +20,7% au cours de la même période de l'année passée. Les prix tant à l'export qu'à l'import se maintiendraient à des niveaux largement supérieurs à ceux de 2021. Les exportations des biens en valeur poursuivraient, ainsi, leur évolution soutenue au deuxième trimestre 2022, alors que les importations seraient plus dynamiques, portées par une forte progression des factures alimentaire et énergétique. Dans l'ensemble, la contribution de la demande extérieure nette devrait refluer de 0,2 point, en comparaison avec la même période de l'année passée.



## FINANCES PUBLIQUES

L'exécution du budget aurait dévoilé une détérioration des comptes du Trésor au début de 2022. En effet, le déficit global se serait accentué, à la suite d'une augmentation soutenue des dépenses par rapport aux recettes ordinaires. A fin février 2022, les dépenses ordinaires auraient augmenté à un rythme supérieur à celui des recettes, à la suite d'un net accroissement des émissions au titre des dépenses de compensation. Le besoin de financement du Trésor aurait nettement augmenté, ce qui a pesé sur la hausse de la dette intérieure.

### Hausse des recettes fiscales

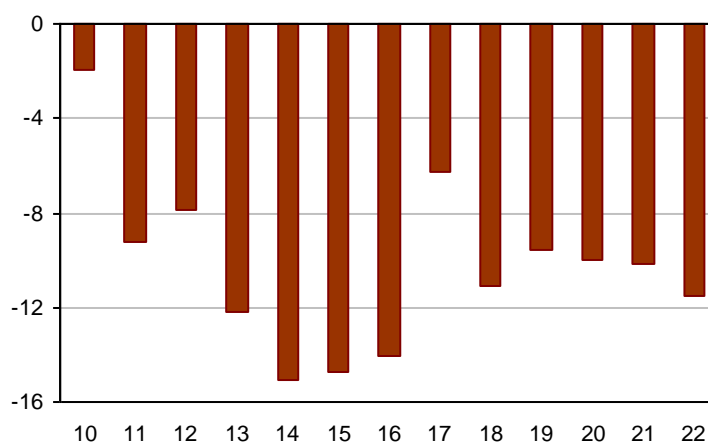
A fin février 2022, les recettes ordinaires auraient marqué une hausse de 7,2%, en glissement annuel, tirée, notamment par la progression de 9,6% des recettes fiscales. Les impôts directs auraient enregistré une évolution de 3,1%, due essentiellement à l'augmentation de 6% des recettes de l'IS et de 1,5% des recettes de l'IR. Les impôts indirects se seraient accrus de 14,2%, appuyés par l'accroissement des recettes de la TVA et de la TIC de 15,4% et 10,5% respectivement. Les droits de douane auraient, pour leur part, augmenté de 13,8% et les droits d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 9%. En parallèle, les recettes non-fiscales se seraient repliées de 20,8%, avec une contribution négative de -1,6 point à l'évolution des recettes budgétaires.

### ... Et creusement du déficit budgétaire

Les dépenses ordinaires auraient marqué une hausse de 18,4%, tirée notamment par une nette progression des dépenses de compensation. Les dépenses de biens et des services auraient augmenté de 5,5%, contribuant de +4,8 points à la hausse globale. Les intérêts de la dette publique auraient, de leur part, reculé de 2,5%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait légèrement relâché et les dépenses y afférentes auraient enregistré un recul de 2,5%.

Tirée par un accroissement des dépenses plus important que celui des recettes, le déficit ordinaire aurait pratiquement doublé. Le déficit budgétaire se serait creusé de 13,2%, se situant à -11,5 milliards de dh à fin février 2022, contre -10,2 milliards de dh aux deux premiers mois du budget 2021. Cette évolution du déficit aurait été, toutefois, atténuée par l'augmentation du solde des comptes spéciaux du Trésor.

A la suite de la hausse du déficit budgétaire, le besoin de financement du Trésor se serait nettement accentué. Le Trésor aurait augmenté ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur, notamment sur le marché des adjudications des bons, et aurait nettement réduit son recours au marché extérieur. Globalement, l'endettement du Trésor se serait maintenu et la dette intérieure se serait accrue de 3,5% durant les deux premiers mois de l'année 2022.

**Solde budgétaire****(Janvier-février, 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	
	Févr-20	Févr-21	Févr-22	Févr-21	Févr-22
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>36 335</b>	<b>36 230</b>	<b>38 837</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,2</b>
Recettes fiscales	35 043	33 411	36 604	-4,7	9,6
Recettes non-fiscales	1 292	2 819	2 233	118,2	-20,8
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>43 085</b>	<b>41 388</b>	<b>49 015</b>	<b>-3,9</b>	<b>18,4</b>
Biens et services	36 507	35 994	37 971	-1,4	5,5
Intérêts de la dette publique	4 537	4 570	4 455	0,7	-2,5
Compensation	400	0	5 400	-	-
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-6 750</b>	<b>-5 158</b>	<b>-10 178</b>	<b>-23,6</b>	<b>97,3</b>
<b>Investissement</b>	<b>16 239</b>	<b>15 365</b>	<b>14 984</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,5</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-10 005</b>	<b>-10 195</b>	<b>-11 537</b>	<b>1,9</b>	<b>13,2</b>

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR, calculs HCP

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

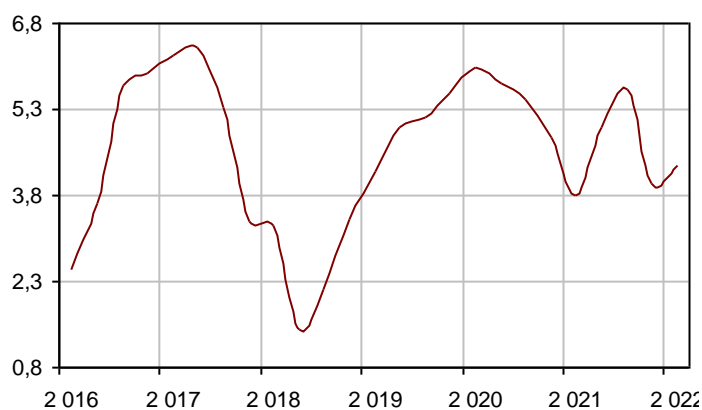
La liquidité des banques se serait légèrement détériorée tout en accentuant le besoin chronique au premier trimestre 2022. Les tensions sur le marché monétaire resteraient maîtrisées du moment que la banque centrale intervient couramment pour financer ce besoin. Les taux d'intérêt interbancaires auraient marqué une stagnation et ceux des adjudications des bons du Trésor auraient connu une légère hausse. Les crédits à l'économie se seraient légèrement accélérés. Le marché boursier aurait continué son évolution au ralenti et sa liquidité se serait maintenue.

### Légère hausse de la pression sur la liquidité des banques

La croissance des créances sur l'économie aurait légèrement accéléré au premier trimestre 2022. Leur encours aurait augmenté de 4,3%, en glissement annuel, au lieu de +4% un trimestre plus tôt. Les prévisions pour le deuxième trimestre 2022 tablent sur une hausse de 3,4%. Les crédits bancaires se seraient améliorés suite à l'augmentation des crédits à la trésorerie des entreprises (+7,2%), à l'immobilier (+2,4%) et à la consommation des ménages (+2,3%). Pour leur part, les crédits à l'équipement des entreprises auraient atténué leur baisse à -2%.

### Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

La croissance de la masse monétaire aurait atteint +5,2% au premier trimestre 2022 et devrait s'établir à +4,5% au deuxième trimestre 2022. Les avoirs officiels de réserve se seraient accrus de 10,8% et les créances nettes sur l'administration centrale auraient augmenté, marquant ainsi une hausse de 17,2% de l'endettement monétaire du Trésor.

### Principaux indicateurs monétaires

(GA en %)

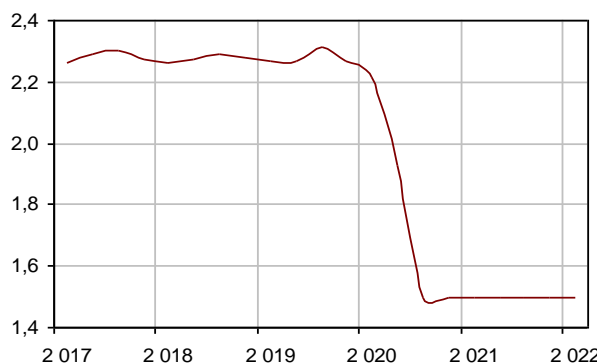
Indicateurs	2020				2021				2022
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Masse monétaire</b>	5,1	7,5	7,6	8,4	7,6	7,4	7,4	5,1	5,2
Contreparties dont :									
- Avoirs officiels de réserve	13,3	22,9	27,5	26,5	16,8	2,9	3,7	3,2	10,8
- Créances nettes sur l'AC	4,7	21,7	23,7	12,7	16,6	9,6	7,0	13,8	17,2
- Créances sur l'économie	6,0	5,8	5,5	4,8	3,8	5,0	5,6	4,0	4,3

Source : BAM, calculs HCP

Le besoin de liquidité des banques se serait légèrement accentué au premier trimestre 2022, à la suite de la hausse de la circulation fiduciaire, en variation annuelle. Les taux d'intérêt interbancaires auraient stagné en variation annuelle, à 1,5% en moyenne au premier trimestre 2022. Le financement net du Trésor sur le marché des adjudications aurait augmenté et les taux auraient marqué une évolution à la hausse sur ce marché. C'est ainsi que les taux d'intérêt à 1 an, 5 ans et 10 ans auraient cru, en moyenne et en variations annuelles, de 7, 13 et 9 points de base respectivement. Pour leur part, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au premier trimestre 2022. Les taux moyens pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 35 et 28 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, une progression de 2 points au dernier trimestre 2021, pour se situer à 4,44%. Cette évolution serait le fait notamment de la hausse de 35 et 7 points de base des taux appliqués aux crédits à l'équipement des entreprises et à la consommation des ménages.

### Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

**Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à 1 an***(en %)*

Source : BAM, élaboration HCP

**Principaux taux d'intérêt***(en %)*

Types	2020				2021				2022
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>									
. Avances à 7 jours	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	2,22	1,93	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>									
. 1 an	2,34	2,16	1,68	1,79	1,53	1,52	1,57	1,54	1,61
. 5 ans	2,50	2,42	2,10	2,20	1,95	1,96	2,04	2,01	2,08
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>									
. Dépôts à 6 mois	2,73	2,64	2,50	2,36	2,42	2,23	2,34	2,16	2,07
. Dépôts à 12 mois	3,06	3,02	2,71	2,68	2,77	2,63	2,57	2,42	2,49

Source : BAM, calculs HCP

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

**Une dépréciation de la valeur effective du dirham**

Sur le marché de change, la bande de fluctuation de la monnaie nationale par rapport à son cours de référence s'était élargie de  $\pm 2,5\%$  à  $\pm 5\%$ , et ce depuis le mois de mars 2020. Le dirham aurait subi, au premier trimestre 2022, une appréciation vis-à-vis de l'euro et une dépréciation par rapport au dollar américain.

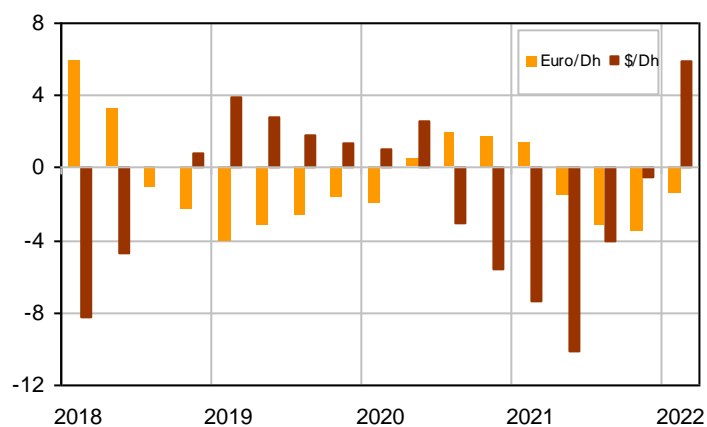
Après avoir gagné 3,5% de sa valeur moyenne, par rapport à l'euro, au dernier trimestre 2021, en glissement annuel, le dirham se serait apprécié de 1,4% au premier trimestre 2022. La parité dirham/euro se serait établie à 10,63 dirhams, contre 10,79 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus importante. Le dollar se serait échangé de 8,95 dirhams au premier trimestre 2021, à 9,48 dirhams au premier trimestre 2022. La valeur du dirham se serait, ainsi, dépréciée de 5,9%.

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, a permis de dégager une dépréciation du dirham, soit une perte de 1,6 point au premier trimestre 2022 par rapport à une année plus tôt.

### Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

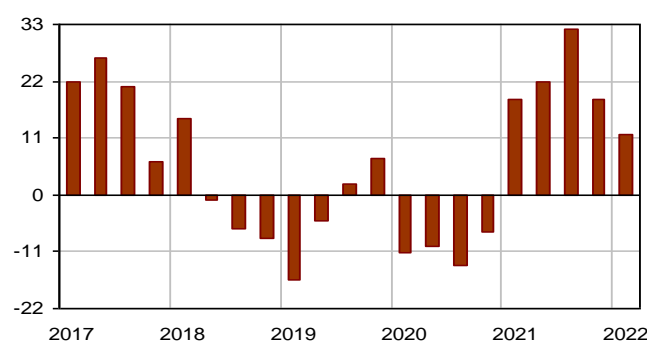
## BOURSE DES VALEURS

### Poursuite du ralentissement du marché boursier

Le marché boursier aurait continué son évolution au ralenti au premier trimestre 2022. Les indices boursiers auraient signé une nette reprise en 2021, expliquée en partie par l'effet de base tenant compte de la baisse due à la pandémie Covid-19. La croissance aurait toutefois ralenti au quatrième trimestre 2021, et cette tendance se serait prolongée au premier trimestre 2022, à la suite des corrections à la baisse des cours de certaines sociétés cotées, dues aux anticipations négatives de l'effet de la guerre en Ukraine sur l'économie mondiale et nationale. L'indice boursier MASI se serait accru de 11,6%, en glissement annuel, après une hausse de 18,3% au trimestre précédent.

#### Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

L'évolution du marché boursier traduirait la croissance des cours boursiers d'une partie importante des entreprises cotées. Ces dernières auraient subi des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur des ingénieries et biens d'équipement industriels aurait marqué la plus forte hausse au premier trimestre 2022, soit +89,7%, suivi du secteur de l'industrie pharmaceutique (+82,4%), de la sylviculture et papier (+77,3%), de la chimie (+48,3%), de la distribution (+42,7%) et du secteur de la promotion immobilière (+32,9%). En revanche, le secteur des services aux collectivités aurait enregistré la plus forte baisse, soit -15,3%, suivi du secteur des télécommunications (-7%), des holdings (-5,5%), du transport (-2,7%) et du secteur des loisirs et hôtels (-1%).

## Indicateurs boursiers

(GA en %)

	2020				2021				2022
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>MASI</b> dont :	<b>-11,1</b>	<b>-9,9</b>	<b>-13,6</b>	<b>-7,3</b>	<b>18,3</b>	<b>22,0</b>	<b>32,0</b>	<b>18,3</b>	<b>11,6</b>
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-70,7	-64,6	-54,3	-2,8	77,2	82,2	74,1	79,3	89,7
Industrie pharmaceutique	-8,3	2,5	-1,0	17,5	85,9	139,0	226,9	179,7	82,4
Sylviculture et papier	-13,8	-44,3	-52,2	-31,8	-23,5	12,2	113,0	59,4	77,3
Chimie	4,7	5,8	1,0	-2,5	32,0	68,6	78,3	58,6	48,3
Distribution	22,4	20,9	8,0	9,8	15,6	24,2	44,5	52,0	42,7
Promotion immobilière	-52,1	-39,5	-47,9	-44,1	-9,3	33,6	75,1	40,2	32,9
Boissons	-4,3	-3,2	-16,2	-16,6	-5,7	-1,0	14,8	12,3	25,6
Pétrole et gaz	-4,5	-7,2	-13,1	0,7	19,8	32,7	51,1	43,8	24,8
Assurances	5,7	2,5	-5,7	0,2	18,5	19,3	27,2	25,9	24,1
Mines	-34,5	-13,2	15,2	14,0	93,9	71,1	32,2	20,9	24,1
Services de transport	-13,9	1,6	0,9	1,4	39,4	30,2	55,9	33,3	22,7
Bâtiment	-11,3	-14,5	-19,2	-8,4	26,2	35,8	53,3	29,6	16,0
Loisirs et hôtels	-40,0	-38,7	-40,5	-32,9	5,1	19,7	18,1	-3,7	-1,0
Transport	-21,6	-18,2	-24,2	-20,3	-3,7	2,5	6,1	7,8	-2,7
Holdings	-8,3	-5,7	-7,2	1,8	9,8	6,9	4,2	-5,4	-5,5
Télécommunications	-11,5	0,0	-4,2	-5,2	9,6	-1,4	4,3	-3,8	-7,0
Services aux collectivités	-17,3	-27,7	-28,7	-16,1	-17,6	-8,1	-18,9	-36,9	-15,3
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,2</b>	<b>-12,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>18,4</b>	<b>21,7</b>	<b>30,8</b>	<b>18,1</b>	<b>12,2</b>

Source : SBVC, calculs HCP

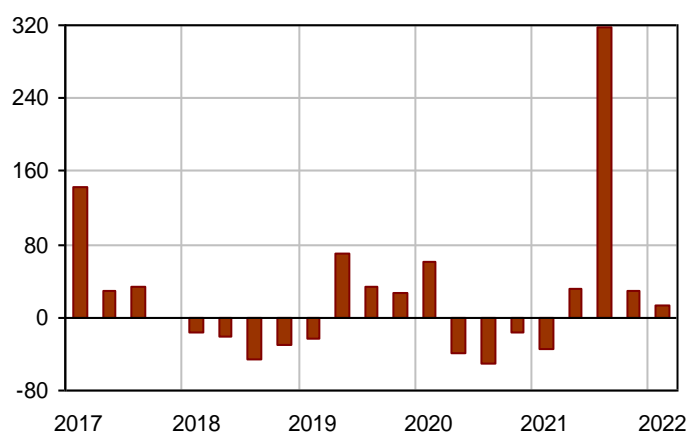
## Ralentissement du volume des transactions

La liquidité du marché boursier aurait maintenu sa croissance positive, bien qu'en ralentissement par rapport à fin 2021. Le marché boursier aurait affiché des positions acheteuses de la part des investisseurs dépassant leurs positions vendeuses. A noter que les investisseurs auraient manifesté leur prise de risque depuis le début de l'année 2021, qui se serait poursuivie au début 2022, après une période de manque de confiance au marché boursier en 2020. Le volume des transactions aurait augmenté de 13,3% en variation annuelle, au premier trimestre 2022, après une hausse de 29,7% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 93,7% du volume globale ; les transactions y afférentes auraient cru de 57,4%, en variation annuelle. De son côté, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait nettement reculé, engendrant seulement 6,3% du chiffre d'affaires global.



## Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de décélération de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière aurait aussi poursuivi son ralentissement au premier trimestre 2022. Elle se serait située à 667,8 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une croissance de 12,2% en variation annuelle, soit un gain de 72,4 milliards de dh environs.

## Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2020				2021				2022
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Marché central	147,8	-10,3	-42,2	-21,6	-52,1	55,6	147,2	56,1	57,4
Marché des blocs	-65,1	-67,7	-83,1	-10,0	134,9	-41,6	2834,8	9,6	-78,1
<b>Total</b>	<b>60,2</b>	<b>-38,3</b>	<b>-49,9</b>	<b>-15,4</b>	<b>-35,3</b>	<b>30,8</b>	<b>318,1</b>	<b>29,7</b>	<b>13,3</b>

Source : SBVC, calculs HCP

## موجز الظرفية

من المنتظر أن يعرف الاقتصاد الوطني خلال الفصل الأول من سنة 2022 نمواً بنسبة 1.2% نتيجة ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3.3% وتراجع الأنشطة الفلاحية بنسبة 12.1%. كما يتوقع أن تحقق الأنشطة غير الفلاحية نمواً بوتيرة أعلى خلال الفصل الثاني من سنة 2022، مدعومة باستمرار تعافي أنشطة القطاع الثالثي. وأخذاً بعين الاعتبار انخفاض القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بنسبة 12.9%، سيعرف الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثاني من سنة 2022 نمواً بنسبة 1.8%، عوض 15.2% خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

### النمو الاقتصادي العالمي تحت تأثير ضغوط تضخمية قوية

من المرتقب أن يواجه الاقتصاد العالمي في الفصل الأول من سنة 2022 تراجعاً جديداً في الوضع الوبائي العالمي سيساهم في استمرار اضطرابات سلاسل التوريد العالمية، خاصة بعد إغلاق بعض المصانع والموانئ في الصين. بالإضافة إلى ذلك، فإن تداعيات الصراع الروسي-الأوكراني والعقوبات الاقتصادية الناتجة عنه من شأنها أن تساهم في تفاقم صعوبات الإنتاج خاصة في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية. ومن المحتمل أن يؤثر هذا الوضع على تطور مستوى التجارة العالمية، حيث سيعرف الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب تباطؤاً في وثيرة نموه التي ستصل إلى 2.5% على أساس سنوي في الفصل الأول من سنة 2022 بدلاً من 4.7% خلال نفس الفصل من سنة 2021.

وعلى صعيد أسواق المواد الأولية، فمن المتوقع أن يساهم الارتفاع الحاد في الأسعار العالمية الطاقية والغذائية الناجم عن تداعيات الصراع بين روسيا وأوكرانيا، في الرفع من الضغوط التضخمية على المستوى العالمي. حيث من المرجح أن تسجل أسعار المواد الطاقية ارتفاعاً بنسبة 79.9% على أساس سنوي، كما ستعرف أسعار المواد الغذائية ارتفاعاً بنسبة 24.5% خلال نفس الفترة نظراً للارتفاع المهم الذي تعرفه الأسعار العالمية للحبوب. في ظل

ذلك، ينتظران ترتفع معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو إلى 7.7% و6.1% على التوالي في الفصل الأول من سنة 2022.

### دينامية تجارية مدفوعة بارتفاع الأسعار

على مستوى المبادلات التجارية الخارجية، من المتوقع أن يعرف حجم الصادرات الوطنية من السلع والخدمات نموًا بنسبة 5.6% خلال الفصل الأول من سنة 2022، في سياق يتسم بارتفاع مهم للأسعار عند التصدير. حيث ستشهد قيمة صادرات السلع بالأسعار الجارية على الخصوص ارتفاعاً بنسبة 29.5% على أساس سنوي، بدلاً من 12.6% في نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى هذا التطور بشكل أساسي إلى ارتفاع المبيعات الخارجية للفوسفاط ومشتقاته، والتي من المتوقع أن تساهم بـ 14.5 نقطة في النمو الإجمالي لقيمة صادرات السلع. وباستثناء الفوسفاط ومشتقاته، فمن المرجح أن تسجل الصادرات ارتفاعاً بنسبة 19.3%، مستفيدة من تحسن قيمة المبيعات الخارجية في صناعة الطائرات بنسبة 61.5% بدلاً من انخفاضها بـ 17.3% في الفصل الأول من سنة 2021، ومن تطور مبيعات قطاع النسيج التي من شأنها أن تسجل زيادة قدرها 28.2% خلال نفس الفترة.

ومن جانبها، ستسجل واردات السلع بالأسعار الجارية خلال الفصل الأول من سنة 2022 زيادة بنسبة 37% عوض 2.6% خلال نفس الفترة من سنة 2021. وتعزى هذه الزيادة بشكل أساسي إلى ارتفاع واردات منتجات الطاقة بنسبة 88.8% تحت تأثير الارتفاع الكبير في أسعار استيراد المنتجات المكررة لا سيما الغاز والوقود. كما سيشمل هذا التطور مشتريات أنصاف المنتجات التي من المنتظر أن تساهم بـ 10.9 نقطة في تطور الواردات، والمنتجات الغذائية بمساهمة 5.3 نقطة ومواد التجهيز التي من المتوقع أن تسجل ارتفاعاً بنسبة 20.3%. ومن جهة أخرى، من المرجح أن تسجل واردات السلع الاستهلاكية النهائية تباطؤاً في معدل نموها، بسبب انخفاض منتظر في واردات السيارات السياحية بنسبة 15.7% في بداية سنة 2022.

وسيساهم الارتفاع المهم للواردات مقارنة بوتيرة نمو الصادرات في الفصل الأول من عام 2022 في تقاوم العجز التجاري وانخفاض قدره 3.5 نقطة في معدل تغطية الواردات بالصادرات بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية.

## تباطؤ الطلب الداخلي في الفصل الأول من 2022

من المتوقع أن يعرف الطلب الداخلي في الفصل الأول من سنة 2022 تباطؤاً ملموساً مقارنة بسنة 2021 إلا أنه سيبقى الدعامة الأساسية للنشاط الاقتصادي. ويُعزى نموه بشكل كبير إلى ارتفاع استهلاك الإدارات العمومية بنسبة 5.3%، في ظل ارتفاع نفقات التسيير. في المقابل من المتوقع أن تعرف وثيرة نمو استهلاك الأسر تباطؤاً ملحوظاً، حيث من المتوقع أن تصل إلى +0.8% في الفصل الأول من سنة 2022، بدلاً من 1.5% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. من الراجح أن يؤثر انخفاض المداخيل الفلاحية على إنفاق الأسر في سياق الضغوط التضخمية المتزايدة. ومن جانبه سيشهد الاستثمار الإنتاجي ارتفاعاً بنسبة 2.9%، على أساس سنوي، في سياق اعتدال مستوى الاستثمار في البناء.

## التضخم عند أعلى مستوى منذ سنة 2008

من المرتقب أن يتسارع المنحى التصاعدي في أسعار الاستهلاك، في الفصل الأول من 2022، حيث من المنتظر أن ترتفع بـ 3.6%، حسب التغير السنوي، عوض 0.1% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى هذا التسارع بشكل أساسي إلى الارتفاع الحاد في أسعار المواد الغذائية بنسبة 5.3%. حيث ستعرف أسعار المواد الغذائية غير الطازجة، ارتفاعاً بـ 6.4%، نتيجة تزايد أسعار منتجات الحبوب والزيوت النباتية الناجم عن ارتفاع أسعار الاستيراد. أما بالنسبة للمواد غير الغذائية، فتستعرف أسعارها ارتفاعاً بـ 2.5%، تحت تأثير الزيادات في أسعار المواد الطاقية وتسارع أسعار المواد المصنعة، في ظل زخم التوترات المرتبطة بصعوبات التوريد وارتفاع تكاليف الإنتاج الصناعي.

ومن جانبه، يرجح أن يعرف معدل التضخم الكامن، الذي يستثني الأسعار المقننة والمواد ذات السعر المتقلب، استمراراً في تصاعده ولكن بوثيرة أقل نسبياً حيث سيسجل ارتفاعاً يقدر بـ 3.4% في الفصل الأول من 2022 يعزى بالأساس إلى دينامية مكوناته، ولا سيما المواد الغذائية والمصنعة.

## تحسن الأنشطة غير الفلاحية

من المتوقع أن يعرف الاقتصاد الوطني خلال الفصل الأول من سنة 2022 نمواً يقدر بـ 1.2%، حسب التغير السنوي، عوض 1% خلال نفس الفترة من السنة الماضية، مدعوماً بشكل أساسي بارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بـ 3.3%. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى استمرار تعافي الأنشطة التالفة حيث سيساهم قطاع الخدمات بـ 1.9 نقطة في النمو الاقتصادي الوطني، مستفيداً من تحسن الأنشطة السياحية. كما يرتقب أن تشهد القيمة المضافة للأنشطة الإيواء والمطاعم زيادة تتاهز بـ 53.4%، على أساس سنوي، في الفصل

الأول من 2022، نظرا لتحسن الوضع الوبائي في المغرب وإعادة فتح الحدود الجوية بدءاً من 7 فبراير 2022.

كما يرجح أن يواصل القطاع الثانوي نموه بوتيرة أعلى نسبياً بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية حيث ستبلغ مساهمته في النمو الاقتصادي الإجمالي 0,5+ نقطة، عوض 0,4+ نقطة. و من المنتظر أن يشهد قطاع المعادن انخفاضا يقدر بنسبة 4,2% في الفصل الأول من 2022، على أساس سنوي، عوض زيادة بنسبة 5,2% خلال نفس الفترة من السنة الفارطة، حيث ستعرف الأنشطة الاستخراجية غير المعدنية تراجعاً بنسبة 5,3% في سياق انخفاض طلب الصناعات التحويلية المحلية.

بخلاف ذلك، سيستمر تحسن نشاط الصناعات التحويلية بنسبة 2,7% في الفصل الأول من سنة 2022، بدلاً من 1,6% المسجلة خلال نفس الفترة من سنة 2021. ورغم ارتفاع تكاليف الإنتاج المرتبطة بارتفاع أسعار المواد الخام ومشاكل التوريد، فإن نشاط الصناعات التحويلية سيحافظ على ديناميته نظراً للأداء الجيد لصناعات النسيج والصناعات المعدنية. في حين ستشهد الصناعات الكيماوية، التي كانت عرفت نموا مهماً خلال 2021، انخفاضاً بنسبة 2,2% وذلك في سياق انخفاض الكميات المصدرة من مشتقات الفوسفات التي تم تغطيتها بفضل ارتفاع أسعار التصدير.

### انخفاض النشاط الفلاحي بعد أربعة فصول من الارتفاعات المتتالية

من المنتظر أن تسجل القيمة المضافة للفلاحة انكماشاً بنسبة 12,1%، خلال الفصل الأول من 2022، حسب التغيير السنوي، بعد أن كانت أكثر ديناميكية في سنة 2021، نظراً للظروف المناخية الصعبة التي ميزت الستة أشهر الأولى من الموسم الفلاحي الحالي، حيث سجلت التساقطات المطرية عجزاً يقدر بنسبة 65%، مقارنة مع نفس الفترة من سنة عادية. ومن المتوقع أن تنعكس آثار هذا العجز بشكل خاص على مستوى الزراعات الخريفية والشتوية، وخاصة الحبوب، التي ستعرف انخفاضاً في المساحات المزروعة بنسبة 21% مقارنة بمتوسط خمس سنوات الأخيرة. كما أن الزراعات الأخرى، ولا سيما الخضراوات الشتوية، ستتأثر أيضاً بسبب انخفاض مساهمات الري، نظراً لانخفاض معدل ملء السدود الذي بلغ 33% في نهاية مارس 2022، بدلاً من 51% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويتوقع أيضاً أن تتأثر أنشطة تربية الماشية بندرة المراعي النباتية وارتفاع أسعار الأعلاف الحيوانية خلال بداية فصل الشتاء. ومع ذلك، فمن المحتمل أن يعرف الإنتاج الحيواني نمواً معتدلاً، مدفوعاً بشكل أساسي بتحسين أنشطة الدواجن، التي شهدت ارتفاعاً بنسبة 10,7% في إنتاج الكتاكيت بعمر يوم واحد، في نهاية الشهرين الأولين من عام 2022.

## تباطؤ النمو النقدي

من المنتظر أن تحقق الكتلة النقدية، خلال الفصل الأول من 2022، زيادة تقدر ب 5,2%، حسب التغير السنوي، عوض 7,6%+ خلال نفس الفترة من السنة الماضية. حيث ستعرف حاجيات السيولة البنكية ارتفاعا، وذلك بالموازاة مع تزايد تداول النقود الائتمانية. كما ينتظر أن تشهد القروض الموجهة للإدارة المركزية بعض التسارع في وتيرتها، موازاة مع ارتفاع المديونية النقدية للخزينة بنسبة تقدر ب 17,2%، حسب التغير السنوي.

ويرجح أن تواصل القروض المقدمة للاقتصاد تطورها لتحقيق زيادة تقدر ب 4,3%، خلال الفصل الأول من 2022، عوض 3,8% في الفصل السابق. في المقابل، يرتقب أن تستقر أسعار الفائدة بين البنوك في حدود 1,5% في الفصل الأول من 2022، وهو نفس مستوى سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب. كما يرجح أن ترتفع أسعار فائدة سندات الخزينة حيث ستسجل أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة وخمس وعشر سنوات زيادة قدرها نقطة 7 و 13 و 9 نقاط أساس، على التوالي، في حين ستشهد أسعار الفائدة الائتمانية انخفاضا يقدر ب 31 نقطة أساس، في المتوسط.

## استمرار تراجع وتيرة نمو مؤشرات البورصة

من المرتقب ان يواصل سوق الأسهم خلال الفصل الأول من سنة 2022 تباطؤه الذي بدأه في نهاية سنة 2021. حيث ينتظر أن يشهد مؤشر مازي ارتفاعا بنسبة 11,6%، حسب التغير السنوي، بعد زيادة قدرها 18,3% خلال نفس الفترة من السنة الماضية، على خلفية التصحيحات التخفيفية في أسهم بعض المقاولات المدرجة. ويعكس هذا التطور نمو أسهم جزء كبير من القطاعات المدرجة في ظل تنامي المخاوف من تأثيرات الازمة بين روسيا وأوكرانيا ولاسيما القطاعات الهندسية وقطاعات السلع الرأسمالية والصناعية، والأدوية، والغابات والورق، والمواد الكيميائية، والتوزيع وقطاع الإنعاش العقاري. كما يرتقب أن يستمر نمو السيولة في سوق الأوراق المالية في ظل ارتفاع حجم المعاملات ذات الصلة بنسبة 13,3%، حسب التغير السنوي.

## تسارع طفيف في وتيرة النمو الاقتصادي في الفصل الثاني من عام 2022

من المنتظر ان يظل تطور الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثاني رهينا بتطور الوضعية الوبائية خاصة في الصين وبتداعيات الصراع الروسي الأوكراني على آفاق الاقتصاد العالمي في سنة 2022. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن

يساهم ارتفاع أسعار السلع الأساسية، وخاصة الطاقة والغذائية، إلى جانب الاضطرابات التي تشهدها سلاسل التوريد العالمية في ارتفاع التضخم العالمي وفي التأثير على منحنى انتعاش الاقتصادات المتقدمة. في ظل ذلك، من المتوقع أن يعرف الطلب الخارجي الموجه للاقتصاد الوطني زيادة بنسبة 3.1% في الفصل الثاني من سنة 2022، عوض 20.7% خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

بالموازاة مع ذلك، ينتظر أن يعرف الطلب الداخلي تسارعاً طفيفاً في الفصل الثاني من سنة 2022، حيث ستبلغ مساهمته في النمو الاقتصادي 3.3 نقطة، مدفوعاً باستمرار تنامي النفقات العمومية، في حين من المتوقع أن يظل إنفاق الأسر متواضعاً في ظل ارتفاع الضغوط التضخمية.

وفي هذا السياق يرتقب أن تعرف القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية تحسناً بنسبة 4.1% في الفصل الثاني من سنة 2022 على أساس سنوي. ويعزى هذا التطور بشكل خاص إلى أداء أنشطة القطاع الثالثي التي من المحتمل أن تصل مساهمته في النمو الاقتصادي الإجمالي إلى 2.4 نقطة. أما بخصوص القطاع الثانوي، فمن المتوقع أن تعود أنشطة التعدين إلى تحقيق نسب نمو إيجابية مما سيدعم تحسن القيمة المضافة للأنشطة الثانوية بـ 2.8% خلال نفس الفترة.

وإجمالاً، وباعتبار انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقدر بـ 12.9%، يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني نمواً بنسبة 1.8%، خلال الفصل الثاني من سنة 2022 على أساس سنوي عوض 15.2%، المسجلة خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

**TABLEAU DE BORD**  
 (glissement annuel en %)

**جدول قيادي**  
 (التغير السنوي بـ%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2021				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		I	II	III	IV		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	20,5	18,6	17,7	18,9	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	-1,4	14,8	6,4	5,6	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	1,0	15,2	7,8	6,6	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-1,7	-2,5	3,9	54,7	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	0,4	15,8	4,0	7,2	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	-2,6	-1,2	0,9	19,9	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	0,1	1,6	1,4	2,5	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	-1,2	0,9	0,5	2,7	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	0,9	2,1	1,8	2,3	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	12,7	28,5	50,1	77,3	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	2,6	41,9	31,7	27,6	الواردات	
	Déficit commercial	-11,1	66,9	12,1	-18,5	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en %)	9,8	-9,5	14,0	38,9	نسبة التغطية	
	Recettes voyages	-68,7	-9,3	203,2	-6,9	المداخيل السياحية	
	Transferts des MRE	43,7	53,7	36,2	19,9	تحويلات المغاربة الفاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	-7,8	-1,0	4,6	4,7	المداخيل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	-2,7	4,1	5,1	6,0	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	-13,7	-12,1	1,7	-8,5	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-219,0	-4,3	-9,0	-22,5	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	7,6	7,4	7,4	5,1	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	16,8	2,9	3,7	3,2	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	16,6	9,6	7,0	13,8	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	3,8	5,0	5,6	4,0	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,72	-0,43	0,00	0,00	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,81	-0,65	-0,11	-0,25	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	0,14	-0,16	-0,34	-0,38	سعر الصرف درهم / أورو	
Taux de change dirham / dollar	-0,71	-1,00	-0,37	-0,05	سعر الصرف درهم / دولار		
Bourse des valeurs	MASI	18,3	22,0	32,0	18,3	مؤشر ملازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	18,4	21,7	30,8	18,1	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-35,3	30,8	318,1	29,7	حجم المعاملات	



## TABLEAUX ANNEXES

2020				2021			
II	III	IV	I	II	III	IV	

### ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

#### Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

Etats-Unis	-9,1	-2,9	-2,3	0,5	12,2	4,9	5,5
Zone euro	-14,6	-4,0	-4,3	-0,9	14,6	4,0	4,6
Allemagne	-11,3	-3,7	-2,9	-2,8	10,4	2,9	1,8
France	-18,6	-3,6	-4,3	1,7	19,0	3,5	5,4
Italie	-18,5	-5,4	-6,1	0,1	17,7	3,9	6,2
Royaume-Uni	-21,1	-7,7	-6,3	-5,0	24,5	6,9	6,6
Espagne	-21,5	-8,7	-8,8	-4,1	17,8	3,5	5,5

#### Indice des prix à la consommation (glissements annuels en %)

Etats-Unis	0,4	1,2	1,2	1,9	4,8	5,3	6,7
Zone euro	0,2	0,0	-0,3	1,1	1,8	2,8	4,6
Allemagne	0,8	-0,1	-0,3	1,4	2,3	3,9	5,0
France	0,3	0,3	0,1	0,7	1,4	1,7	2,7
Italie	-0,1	-0,5	-0,2	0,6	1,2	2,2	3,5
Royaume-Uni	0,8	0,8	0,8	0,9	2,1	2,7	4,4
Espagne	-0,7	-0,5	-0,7	0,6	2,6	3,4	5,8

Source : OCDE

	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20*
--	-------	-------	-------	-------	--------

## AGRICULTURE

Céréales	33500	95600	102615	52000	32000
Légumineuses	1200	2700	2817	1803	-
Cultures maraîchères	70075	74306	79116	81486	-

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,  
\* 3 principales céréales

2020				2021		
II	III	IV	I	II	III	IV

## INDICE DE PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 2015)

Electricité	145,8	175,9	160,5	161,1	168,8	182,9	172,1
Mines	140,7	139,3	148,4	131,5	138,9	147,3	145,6
Minerais métalliques	91,2	100,4	112,3	105,9	91,1	106,1	113,3

Source : HCP

2020				2021			
II	III	IV	I	II	III	IV	

## INDUSTRIE

### Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2015)

Produits des industries alimentaires	124,0	118,3	114,1	137,9	130,1	127,6	145,0
Tabac manufacturé	102,6	118,1	101,2	108,5	102,9	121,2	110,4
Produits de l'industrie textile	56,7	82,6	91,6	99,9	90,7	91,8	108,4
Articles d'habillement et fourrures	76,0	110,3	83,5	137,4	114,1	125,0	123,3
Cuirs, articles de voyage, chaussures	37,4	64,9	58,9	70,2	47,5	71,8	40,4
Produits du travail du bois	26,0	45,9	90,7	93,9	41,5	58,8	92,7
Papiers et cartons	109,8	96,9	117,3	110,9	118,8	101,9	86,7
Produits chimiques	146,3	147,9	149,2	176,8	148,4	142,7	161,5
Produits caoutchoucs ou plastiques	70,4	87,3	115,7	120,4	121,8	95,9	134,9
Autres produits minéraux non métalliques	64,1	85,2	103,7	99,7	92,7	89,2	104,9
Machines et équipements	68,5	102,9	132,7	90,9	104,5	108,1	118,0
Machines et appareils électriques	46,3	94,4	114,7	77,6	85,7	100,0	152,7
Produits de l'industrie automobile	53,8	95,5	130,1	127,4	99,5	86,6	163,7
Autres matériels de transport	49,2	55,3	117,1	154,0	54,2	65,4	70,0
Meubles, industries diverses	85,1	79,8	107,8	81,4	100,4	79,3	82,1
Industrie (hors raffinage)	94,1	109,1	115,7	122,1	112,8	112,7	121,6

Source : HCP

2020			2021			
II	III	IV	I	II	III	IV

## INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2017)

<b>Produits alimentaires</b>	<b>102,7</b>	<b>102,4</b>	<b>102,3</b>	<b>100,7</b>	<b>103,6</b>	<b>102,9</b>	<b>105,1</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	102,0	101,6	101,5	99,8	102,7	102,1	104,3
Pain et céréales	101,7	101,5	101,3	101,2	101,0	103,0	108,1
Viande	101,9	101,3	104,6	101,6	106,0	106,1	107,9
Poissons et fruits de mer	106,5	100,3	97,9	98,7	106,9	103,5	100,6
Lait, fromage et œufs	100,2	99,2	100,9	101,3	101,5	100,5	101,9
Huiles et graisses	94,0	92,9	93,3	97,0	99,0	102,1	106,8
Fruits	117,6	130,1	111,9	104,1	116,0	109,3	103,6
Légumes	102,9	97,8	103,1	95,9	98,9	94,2	100,7
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	100,4	100,4	100,3	100,2	100,2	100,5	100,7
Produits alimentaires N.C.A	92,3	92,0	91,4	91,1	90,3	91,1	91,9
Café, thé et cacao	99,9	100,0	100,2	99,9	99,7	100,3	101,3
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	120,2	121,8	122,6	125,4	125,4	125,5	125,5
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>101,8</b>	<b>102,8</b>	<b>103,1</b>	<b>103,5</b>	<b>103,9</b>	<b>104,7</b>	<b>105,5</b>
Articles d'habillement et chaussures	102,6	102,3	103,1	103,6	104,4	104,6	106,3
Logement, gaz, eau, électricité et autres	101,7	101,9	102,0	102,1	102,4	102,8	102,9
Meubles, articles de ménages et entretien	100,8	100,8	101,0	101,1	101,6	102,1	103,0
Santé	101,6	101,6	101,7	101,7	101,8	101,8	101,8
Transports	96,8	102,0	102,5	104,6	105,2	107,8	109,2
Communication	103,9	104,0	103,9	103,8	103,7	103,6	103,6
Loisirs et culture	99,4	99,2	99,2	99,6	99,9	100,1	101,0
Enseignement	108,5	108,9	110,3	110,3	110,3	110,7	111,7
Restaurants et hôtels	103,3	103,6	104,0	104,1	104,3	104,9	105,0
Biens et services divers	103,8	104,1	104,2	104,5	105,3	107,0	108,6
<b>Général</b>	<b>102,2</b>	<b>102,6</b>	<b>102,8</b>	<b>102,4</b>	<b>103,8</b>	<b>104,0</b>	<b>105,4</b>

Source : HCP

	2020				2021			
	II	III	IV	I	II	III	IV	

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10<sup>6</sup> de dh)

Masse monétaire	1 435 073	1 444 883	1 485 118	1 486 470	1 541 708	1 551 353	1 560 769
Contreparties							
- Avoirs officiels de réserve	292 264	306 367	320 568	305 118	300 793	317 811	330 829
- Créances nettes sur l'AC	244 939	252 977	239 391	248 610	268 373	270 742	272 490
- Créances sur l'économie	1 116 878	1 115 331	1 131 670	1 134 317	1 172 470	1 178 237	1 176 884
Placements liquides	770 517	774 910	796 454	832 684	857 449	856 978	883 581
Liquidité de l'économie	2 205 590	2 219 794	2 281 572	2 319 154	2 399 157	2 408 331	2 444 350

### Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10<sup>6</sup> de dh)

Crédits de trésorerie	206 645	209 396	205 951	210 965	227 126	228 163	225 740
Crédits à l'équipement	182 927	180 248	180 060	180 037	179 351	177 114	171 293
Crédits immobiliers	277 662	279 253	284 199	285 162	289 770	288 953	291 086
Crédits à la consommation	54 546	54 960	54 248	54 868	55 436	55 706	55 622

### Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	10,88	10,91	10,86	10,79	10,72	10,57	10,47
Dollar américain (\$)	9,89	9,33	9,10	8,95	8,89	8,96	9,05
Livre Sterling (£)	12,27	12,05	12,02	12,34	12,43	12,35	12,36

Source : BAM

	2020				2021		
	II	III	IV	I	II	III	IV

## BOURSE DES VALEURS

### Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 <sup>6</sup> de dh)	11 595,37	3 383,18	20 064,34	8 926,77	15 168,14	14 143,83	26 016,65
- Marché central	8 636,34	3 168,15	8 638,83	6 020,06	13 438,91	7 833,15	13 489,25
- Marché des blocs	2 959,02	215,03	11 425,51	2 906,71	1 729,24	6 310,68	12 527,40
MASI	10 169,19	9 987,83	11 287,38	11 483,65	12 409,24	13 186,83	13 358,32
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	523 867,85	517 859,97	584 975,76	595 331,37	637 517,32	677 259,77	690 716,76

Source : SBVC



## FINANCES PUBLIQUES

### Charges et recettes du Trésor (en 10<sup>6</sup> de dh)

Recettes ordinaires	125 457	185 280	249 318	63 158	124 206	193 759	261 077
Dépenses ordinaires	126 401	182 935	243 630	65 639	131 567	192 226	258 216
Solde ordinaire	-944	2 345	5 688	-2 481	-7 362	1 533	2 861
Investissement budgétaire	36 385	49 276	89 915	19 555	31 999	50 094	82 268
Solde budgétaire	-28 685	-42 013	-82 017	-7 333	-27 442	-38 232	-63 581
Solde de financement	-35 550	-48 937	-67 587	-27 545	-47 754	-57 001	-75 621

Situations cumulées à partir de janvier ;  
Source : TGR

## SIGNES ET ABREVIATIONS

-	Données non disponibles
///	Non quantifiable du fait de la nature des informations
BAM	Bank Al-Maghrib
BTP	Bâtiment et travaux publics
CN	Comptabilité Nationale
CVI	Corrigé des variations irrégulières
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBCF	Formation brute de capital fixe
GT	Glissement trimestriel
GA	Glissement annuel
Ha	Hectare
HCP	Haut-commissariat au Plan
I, II, III, IV	Trimestres
IPC	Indice des prix à la consommation
IGR	Impôt général sur le revenu
IMME	Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	Indice de la production industrielle
IS	Impôt sur les sociétés
MADEX	Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MEMEE	Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement
MRE	Marocains résidant à l'étranger
OC	Office des Changes
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONDA	Office National des Aéroports
ONE	Office National de l'Electricité
ONHYM	Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	Petites et moyennes entreprises
qx	Quintal
SBVC	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	Tonne
	Estimations ou prévisions
	



***INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE***

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

**Tél : 05 37 57 69 04**

**[www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**

