



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°42- JUILLET 2022

TENDANCES CONJONCTURELLES AU DEUXIÈME TRIMESTRE 2022

La croissance économique nationale se serait légèrement accélérée au deuxième trimestre 2022, s'établissant à +0,9%, en rythme annuel, au lieu de +0,3% au trimestre précédent, malgré un contexte international moins porteur. Ce léger regain de dynamisme aurait été, particulièrement, attribuable à la progression de 3,6% de la valeur ajoutée hors agriculture. La valeur ajoutée agricole aurait, pour sa part, poursuivi son repli au rythme de -16,1% au cours de la même période. Au troisième trimestre 2022, la baisse de la valeur ajoutée agricole s'établirait à -14,1%. Toutefois, avec une hausse de 2,9% de la valeur ajoutée hors agriculture, l'économie nationale s'améliorerait de 0,8%, en variation annuelle, au lieu de +8,7% une année plus tôt.

Essoufflement de la reprise économique mondiale

La reprise de l'économie mondiale, engagée en période post-crise Covid-19, se serait essoufflée au deuxième trimestre 2022. L'activité économique aurait reflué aux **Etats-Unis** comparativement à la même période de 2021, sous l'effet de la montée des pressions inflationnistes, des perturbations persistantes sur les chaînes de production et de la normalisation de la

politique monétaire, alors qu'en **zone euro**, l'activité aurait sensiblement ralenti, avec le prolongement de la guerre en Ukraine et le renforcement de l'incertitude qui aurait pénalisé la consommation des ménages et induit une baisse de la confiance des entreprises privées, surtout en Allemagne.

Dans les pays émergents, l'intensification des pressions inflationnistes aurait entraîné une baisse du pouvoir d'achat des ménages et un resserrement de la politique monétaire qui auraient conduit à un ralentissement de la croissance économique. En **Chine**, les mesures rigoureuses appliquées pour empêcher la propagation du COVID-19 auraient perturbé l'activité économique. Les secteurs des services et la consommation auraient été particulièrement touchés. Les perturbations au niveau des chaînes d'approvisionnement, surtout dans l'automobile, auraient freiné la progression des exportations. L'investissement privé aurait, pour sa part, ralenti surtout au niveau de l'immobilier.

En **Inde** et après le net rebond enregistré après la récession liée au Covid-19, la dynamique se serait essoufflée du fait de la dégradation des conditions extérieures, de la hausse des prix mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires et du resserrement de sa politique monétaire. Au **Brésil**, la hausse de l'inflation, l'incertitude politique et des conditions météorologiques défavorables auraient pesé sur la croissance économique. Les exportations de matières premières auraient augmenté, mais les pressions inflationnistes auraient grevé le pouvoir d'achat des ménages, ralenti la croissance de la consommation et provoqué un nouveau resserrement de la politique monétaire. En **Russie**, l'activité aurait souffert des sanctions économiques imposées sur les exportations des matières premières énergétiques russes. L'impact de ces mesures aurait été amplifié par les boycotts plus larges du secteur privé sur les produits en provenance de la Russie, conjugué à la hausse de l'inflation et les conditions restrictives de financement qui auraient pesé sur la demande intérieure.

SOMMAIRE

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

Ralentissement de la demande mondiale adressée au Maroc

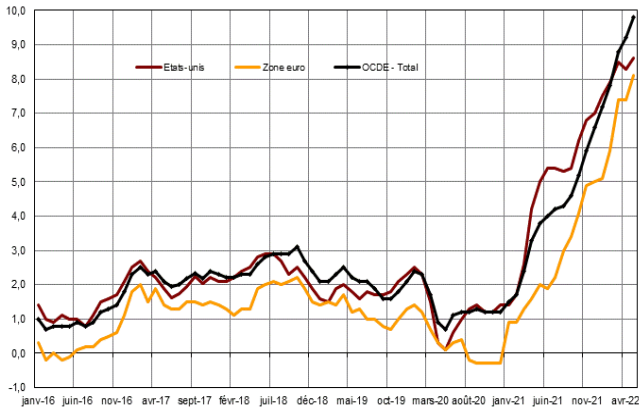
Le commerce international de marchandises aurait décéléré au deuxième trimestre 2022, pénalisé par le ralentissement de la production manufacturière, la hausse continue des coûts des intrants, la persistance des tensions sur les chaînes de valeurs et d'approvisionnement et le déplacement de la demande vers le secteur des services, notamment touristique et de loisirs. Dans ce contexte, le rythme de croissance de la **demande mondiale adressée au Maroc** aurait ralenti à +2,6%, en variation annuelle, après avoir progressé de +3,3% au premier trimestre 2022.

Inflation mondiale toujours en forte augmentation

L'inflation mondiale aurait continué son ascension au deuxième trimestre 2022, alimentée par la hausse de 88% des prix des matières premières énergétiques et de 28,5% de ceux des produits alimentaires. En effet, le cours moyen du Brent aurait atteint 111 \$/baril en moyenne, au lieu de 99 \$/baril au cours du premier trimestre 2022. Les tensions sur les prix se seraient généralisées et intensifiées et de nombreux biens et services se seraient considérablement renchérissés. Le taux d'inflation aurait, ainsi, atteint au deuxième trimestre 2022, en moyenne, +8% en zone euro et +8,5% aux Etats-Unis, au lieu de +1,8% et +4,8%, respectivement, à la même période un an auparavant.

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, juin 2022

Vigueur des échanges commerciaux portée par les prix

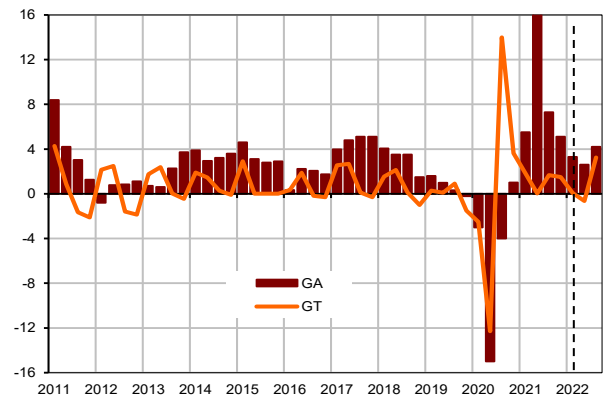
Au niveau national, les volumes des exportations et des importations de biens et services auraient crû de 6,9% et 7,3%, respectivement, au deuxième trimestre 2022, en variations annuelles. En valeur, la croissance des **exportations** de biens aurait été plus vigoureuse, avec une hausse de 49,7% en glissement annuel, au lieu de +28,6% un an auparavant, attribuable principalement à un effet-prix positif. Les exportations des phosphates et de leurs dérivés, notamment les engrais naturels et chimiques, auraient contribué pour plus de la moitié à cet accroissement, profitant de la poursuite

du renchérissement des cours mondiaux du DAP et du phosphate brut respectivement de 61% et 155%. Hors phosphates et dérivés, les exportations auraient été tirées par celles de l'automobile dans ses segments construction et câblage, de l'aéronautique et, dans une moindre mesure, de celles des produits agricoles et agro-alimentaires (agrumes, fruits et légumes frais, tomates fraîches, conserves de légumes et conserves de poisson) et des produits des industries électriques et électroniques (composants électroniques, fils et câbles électriques). Avec une contribution de +4,4 points, les ventes extérieures de l'industrie du textile et cuir, notamment les vêtements confectionnés, les articles de bonneterie et les chaussures, auraient profité de la reprise des commandes en provenance des donneurs d'ordre européens privilégiant davantage l'approvisionnement de proximité.

Les **importations** des biens en valeur, tirées par la forte hausse des prix à l'import, auraient affiché une augmentation de 48% au deuxième trimestre 2022. La facture énergétique aurait plus que doublé, sous l'effet de la flambée des cours internationaux des produits raffinés, notamment ceux des gasoils et fuels.

Demande mondiale adressée au Maroc

(Variations en %)



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

Hors énergie, les importations auraient été tirées par les achats des demi-produits et des produits bruts, notamment ceux de l'ammoniac, du soufre brut et des matières plastiques, dont les prix auraient fortement augmenté. Celles des biens d'équipement industriel (moteurs à piston, parties d'avion, voitures utilitaires, machines et appareils divers, câbles et conducteurs pour l'électricité) et des produits alimentaires (orge, sucre, thé, tourteaux) auraient, quant à elles, contribué respectivement pour 4 et 3,5 points à l'évolution des importations de biens. Les importations des produits finis de consommation auraient, par contre, ralenti, suite au fléchissement des achats des voitures de tourisme, des médicaments et produits pharmaceutiques et des produits électroménagers.

Forte modération de la demande intérieure

Dans un contexte de baisse des revenus ruraux en lien avec la mauvaise campagne agricole et d'une forte hausse des prix, la **demande intérieure** serait restée modérée au deuxième trimestre 2022. Le rythme de croissance de la consommation des ménages se serait nettement atténué par rapport à l'année précédente et l'investissement aurait régressé en variation annuelle. La consommation des administrations publiques aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière, dans le sillage du raffermissement des dépenses de fonctionnement.

Décélération de la consommation finale ...

Le rythme de croissance de la demande intérieure se serait sensiblement atténué au deuxième trimestre 2022. La **consommation des ménages** aurait ralenti, affichant une augmentation de 1,8%, au lieu de +13,6 % enregistrée par effet de base au même trimestre de l'année 2021. Le léger surplus de la consommation domestique aurait été financé par une hausse du flux des crédits à la consommation, une réduction de l'épargne et par la poursuite de l'affermissement des transferts des MRE. Il aurait profité, en grande partie, aux dépenses de services, notamment celles de santé et de communication, alors que les dépenses consacrées aux produits manufacturés, notamment importés, auraient sensiblement reculé.

La consommation des administrations publiques aurait, pour sa part, progressé de 5,9%, au lieu de +5,5 % au même trimestre de l'année précédente, en ligne avec l'accroissement des dépenses de fonctionnement administratif.

Consommation privée

(GA en %)



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

Il est à noter qu'au premier trimestre 2022, les dépenses de consommation finale des ménages avaient augmenté de 1,1%, contribuant pour +0,7 point à la croissance économique, au lieu de +3,5 points au cours de la même période une année auparavant. La consommation finale des administrations publiques avait, de son côté, progressé de 5,4%, contribuant pour +1 point à la croissance économique, au lieu de +0,9 point au cours de la même période de 2021.

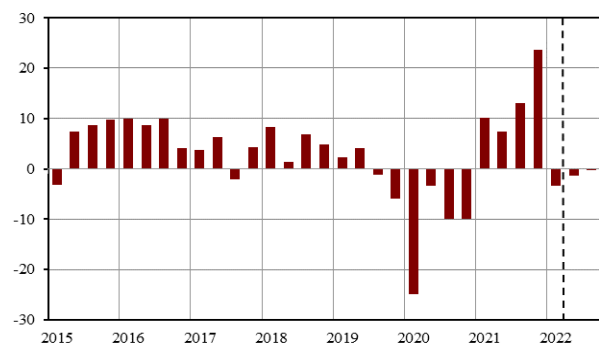
... et régression de l'investissement

L'**investissement** aurait poursuivi son déclin au deuxième trimestre 2022, au rythme de -1,3%, en glissement annuel, au lieu de +7,3% une année auparavant. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à la poursuite du mouvement de déstockage des entreprises amorcé au début de l'année, notamment dans le secteur des industries extractives et au ralentissement des investissements en construction. L'investissement en produits industriels se serait, pour sa part, légèrement amélioré, dans le sillage d'un accroissement des importations de biens d'équipement industriel.

Pour rappel, durant le premier trimestre 2022, la formation brute de capital avait baissé de 3,4%, contribuant pour -0,9 point à la croissance économique, au lieu de +2,4 points à la même période de l'année 2021.

Formation brute de capital

(GA en %)



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

Escalade des prix à la consommation

Au deuxième trimestre 2022, **les prix à la consommation** auraient poursuivi leur ascension, à un rythme nettement supérieur à la barre de 2% pour le troisième trimestre successif. En glissement annuel, ils auraient grimpé de 6,3%, au lieu d'une hausse de 4% un trimestre auparavant et de 1,6% au cours de la même période de 2021. Cette accélération aurait résulté de la progression de 9,5% des prix des produits alimentaires et de 4,1% de ceux des produits non-alimentaires. Ce sont principalement les pressions provenant des prix internationaux des matières premières alimentaires et énergétiques qui seraient à l'origine de ces hausses.

En effet, l'escalade à l'international des prix des matières premières agricoles aurait continué de soutenir les prix des produits alimentaires, en particulier ceux des produits hors frais, reflétant principalement l'augmentation des prix des céréales non transformées, des produits à base de céréales et des huiles végétales. Les prix des viandes (volaille en particulier) et du lait et produits laitiers auraient, également, connu un revirement à la hausse, portés par le renchérissement de l'alimentation animale qui est composée pour la plupart de produits importés (principalement du maïs, d'orge et de tourteau de soja). La contribution des prix des produits hors frais à l'évolution globale des prix aurait, ainsi, atteint

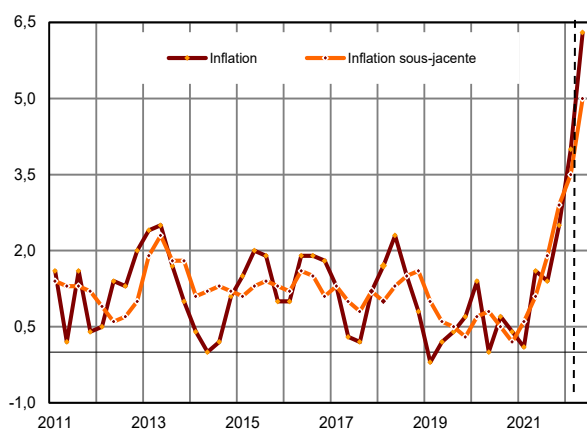
+3,3 points. Pour leur part, les prix des produits frais auraient connu un redressement au cours du deuxième trimestre (+0,4 point de contribution), dans le sillage de la hausse plus marquée de ceux des légumes frais, en raison d'une offre limitée par une réduction des récoltes et par une demande extérieure dynamique.

Outre la hausse des prix des produits alimentaires, les prix des denrées non-alimentaires auraient également augmenté. Les tensions auraient concerné, principalement, les prix des carburants (+1,4 point de contribution) et, dans une moindre mesure, ceux des produits manufacturés (+0,7 point), sur fond des pressions liées au renchérissement à l'international des cours du pétrole et des augmentations des coûts de production industrielle. Néanmoins, les prix des services auraient connu une progression moindre qu'à celle enregistrée un an plus tôt, soit +1,4% au lieu de +1,8% en 2021 et ce, en dépit d'une hausse dans les forfaits touristiques.

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 +5% au deuxième trimestre 2022, tirée par l'évolution très dynamique de ses composantes, en particulier alimentaire et manufacturière, dans le sillage de la hausse des coûts de production.

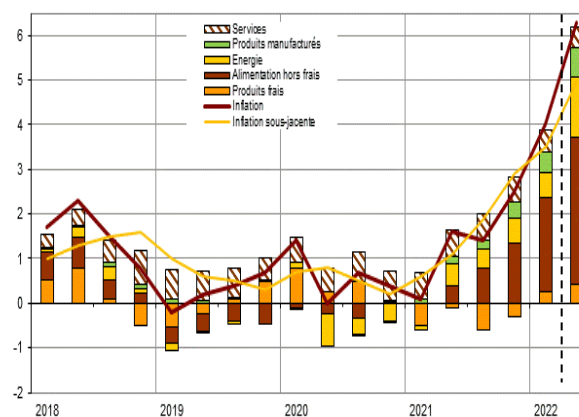
Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(GA en %)



Source : HCP, (estimation au-delà des pointillés)

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



Source : HCP, (estimation au-delà des pointillés)

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	2020	2021
Produits alimentaires	0,9	0,5	2,7	6,4	9,5	11,9	0,9	0,8
Produits non-alimentaires	2,1	1,8	2,3	2,6	4,1	5,1	0,5	1,8
Ensemble	1,6	1,4	2,5	4	6,3	7,7	0,7	1,4
Inflation sous-jacente	1,1	1,9	2,9	3,5	5,0	5,5	0,5	1,7

Source : HCP

Résilience des activités hors agriculture

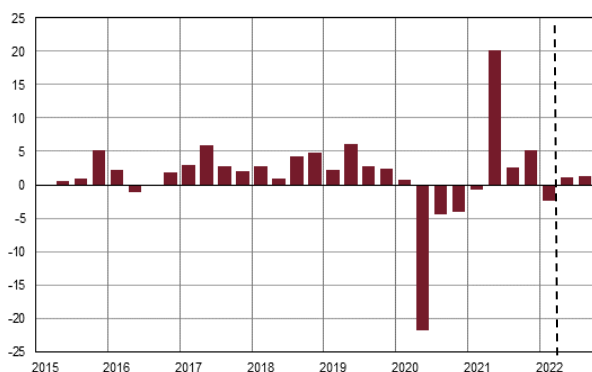
Au deuxième trimestre 2022, la **croissance économique nationale** se serait établie à +0,9%, au lieu de +0,3% au cours du trimestre précédent. Cette évolution aurait été favorisée par une hausse plus soutenue de la **valeur ajoutée hors agriculture**, +3,6% en variation annuelle, au lieu de +2,5%. Essentiellement portée par l'affermissement des activités des services publics et par la poursuite du rétablissement du tourisme, du transport et des services culturels, la valeur ajoutée **des branches tertiaires** aurait progressé de 5% au deuxième trimestre 2022, contribuant pour +2,5 points à la croissance économique globale. La valeur ajoutée des **activités secondaires** se serait, quant à elle, redressée de 0,8%, portant sa contribution à la croissance du PIB à +0,2 point, après avoir régressé de 0,9% au trimestre précédent.

L'**activité de l'industrie** manufacturière se serait redressée de 1,1% au deuxième trimestre de l'année 2022, après s'être contractée de 1% le trimestre précédent, en glissements annuels. Cette reprise aurait été portée par la bonne performance de l'industrie du textile, en ligne avec l'amélioration de 24,9% des ventes externes des vêtements confectionnés et de 7,4% des articles de bonneterie. L'activité des industries des produits pharmaceutiques, de fabrication du caoutchouc et de matériel de transport se serait accélérée, alors que dans l'agroalimentaire, la baisse de la valeur ajoutée se serait atténuée à -0,3% au cours de la même période. La demande extérieure adressée à cette filière aurait progressé, notamment pour les conserves de légumes et celles des poissons, favorisant une hausse de leurs quantités exportées de 13,2% et de 23,4%, respectivement au terme des mois d'avril-mai 2022.

En revanche, l'activité des industries chimiques aurait poursuivi sa baisse au rythme de 1,6%, en glissement annuel. Celle des industries de fabrication des matériaux de construction aurait, pour sa part, enregistré une baisse de 2,1%, dans le sillage du renchérissement des inputs et de la contraction de la demande adressée par le secteur de la construction.

Valeur ajoutée industrielle

(GA en %)



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

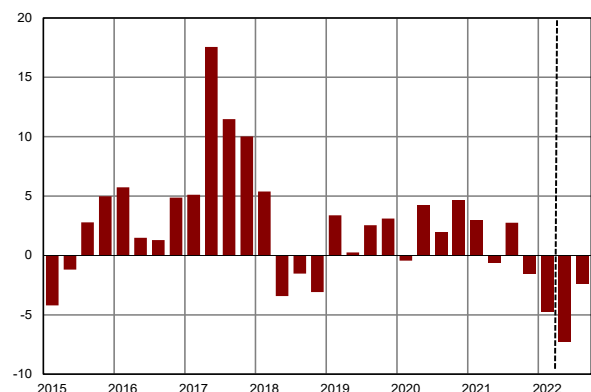
L'activité de la branche « Distribution d'électricité et d'eau et réseau d'assainissement et traitement des déchets » se serait, pour sa part, légèrement accélérée, affichant une hausse de 3,9% au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, après +3,7%, un trimestre auparavant. Cette légère hausse aurait été le fait de la branche **électricité**, notamment les centrales thermiques de l'ONEE et les unités éoliennes concessionnelles. La demande aurait évolué à un rythme plus soutenu, pour afficher une hausse de 4,3%, traduisant le raffermissement des ventes de très haute tension et induisant, ainsi, une hausse des achats en termes d'électricité.

En revanche, la **valeur ajoutée des activités extractives** se serait contractée de 7,3% au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de -4,8% un trimestre auparavant. Cette baisse aurait été, principalement, le fait d'une régression de l'activité phosphatée. Les quantités exportées du phosphate brut se seraient infléchies de 6,6%, dans un contexte de forte hausse de leur prix à l'export. Les ventes destinées aux industries locales de transformation se seraient légèrement accrues en ligne avec le redressement de la production des engrais.

Le **secteur de la construction** aurait, pour sa part, poursuivi son ralentissement pour le deuxième trimestre successif. Sa valeur ajoutée aurait crû, au deuxième trimestre 2022, de 0,7% en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 1,8% au trimestre précédent. Cette évolution aurait été confirmée par la baisse de l'utilisation des matériaux de construction, notamment du ciment, dont les ventes se seraient infléchies de 11,1% au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle. Les anticipations des professionnels du secteur de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, augurent d'une baisse des carnets de commandes des entrepreneurs, dans un contexte de repli conjugué des prix des actifs immobiliers et des transactions immobilières.

Valeur ajoutée des activités extractives

(GA en %)



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

Il est à noter, qu'au premier trimestre 2022, la demande adressée au secteur immobilier avait ralenti avec la décélération des crédits à l'habitat et la poursuite de la dépréciation des prix des actifs immobiliers pour le quatrième trimestre successif.

Les activités agricoles auraient, de leur côté, poursuivi leur baisse au deuxième trimestre 2022, affichant une régression de 16,1%, en variation annuelle, au lieu de -14,3% un trimestre auparavant. Cette situation aurait été attribuable, particulièrement au fléchissement de la production végétale de 17,1% pâtissant du déficit pluviométrique qui avait atteint 32%, par rapport à une année normale, à fin mai 2022.

Pénalisées par le repli des réserves en eau de barrages, les rendements des cultures printanières se seraient abaissés, notamment ceux des rosacés à pépins. Le redressement de la production des maraichères de saison par rapport au premier trimestre se serait accompagné par une amélioration de leurs quantités exportées, notamment de tomates et petits légumes. En revanche, les expéditions des pastèques et des melons auraient régressé de plus 30% au cours de la même période. Dans les filières animales, en dépit de l'affaiblissement des parcours et du renchérissement des prix des aliments de bétail, la production aurait affiché une hausse de 2%, en variation annuelle. Elle aurait été particulièrement soutenue par la reprise de la filière avicole, après deux années de faibles performances.

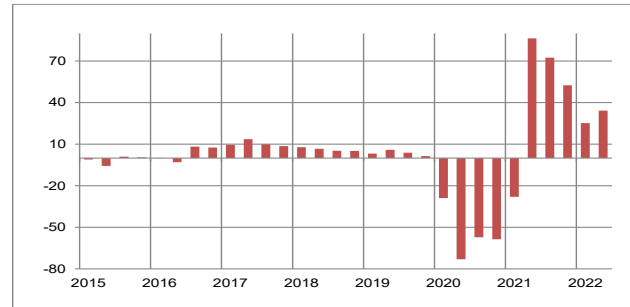
La valeur ajoutée de la pêche se serait raffermie de 4,5%, en rythme annuel, au deuxième trimestre 2022, au lieu de -7,3% enregistrée un trimestre auparavant, profitant de l'amélioration de la demande. Le volume des débarquements à fin mai 2022, avait marqué une hausse 14,2%, tiré par les captures de crustacés et de pélagiques. Les exportations des produits de la mer auraient augmenté de 10,7%, au deuxième trimestre 2022, au lieu de -6,2% un trimestre auparavant.

Au niveau des activités tertiaires, celles de **l'hébergement et de la restauration** auraient suivi, au deuxième trimestre 2022, la même tendance haussière que le trimestre précédent, mais avec un rythme plus soutenu, dynamisées par la réouverture des frontières nationales, l'allègement des restrictions sanitaires.

La valeur ajoutée du secteur se serait, ainsi, améliorée

de 34,3%, en variation annuelle, après +25,9% au premier trimestre 2022. En atteste, d'ailleurs, la hausse de 11%, au mois de mai 2022, du nombre des arrivées de touristes étrangers, dépassant celui enregistré au même mois de l'année 2019, pour atteindre 801.179 touristes. Les recettes voyages auraient, pour leur part, été multipliées par 5 lors des mois d'avril-mai 2022 pour se situer à 10,3 milliards de dh, mais sans toutefois atteindre leur niveau d'avant crise des mois d'avril-mai 2019.

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



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Au niveau mondial, la reprise du tourisme aurait continué à s'accélérer, en lien avec l'assouplissement des restrictions et la hausse de la confiance des voyageurs. Au premier trimestre 2022, les arrivées de touristes internationaux dans le monde se seraient accrues de 182%, en variation annuelle, et les différentes destinations auraient reçu près de trois fois plus d'arrivées internationales durant cette période. Les croissances les plus soutenues auraient été réalisées en Europe (+279,7%), au Moyen Orient (+131,7%) et en Amérique (+117,5%). En Afrique et en Asie et Pacifique, les croissances auraient été de 95,8% et 64,5% respectivement.

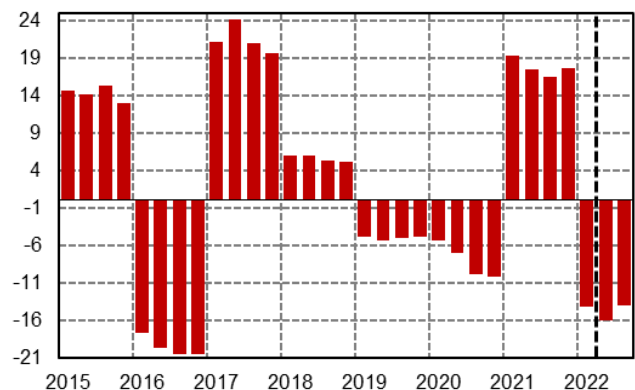
Pour l'ensemble de l'année en cours, l'Organisation Mondiale du Tourisme prévoit une croissance comprise entre 55% et 70% en termes d'arrivées de touristes à l'échelle mondiale, en fonction de l'évolution de la situation sanitaire et du rythme auquel les destinations continueraient de lever les restrictions de voyage, ainsi que de l'évolution de la situation économique mondiale et l'atténuation des conflits géopolitiques.

Valeur ajoutée de la construction (GA en %)



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

Valeur ajoutée agricole (GA en %)



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

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

	2020				2021				2022*
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Monde	-28,0	-94,3	-77,6	-84,8	-80,7	244,9	67,5	132,6	182,2
Europe	-21,5	-92,8	-67,9	-82,0	-80,3	186,5	54,4	182,2	279,7
Asie et Pacifique	-46,9	-98,7	-96,9	-95,4	-91,8	301,3	76,2	55,8	64,5
Amérique	-16,9	-92,7	-86,2	-76,5	-70,5	417,0	183,1	93,4	117,5
Afrique	-13,1	-90,6	-86,6	-78,3	-78,9	144,5	96,5	55,0	95,8
Moyen-Orient	-20,0	-98,9	-92,9	-85,7	-77,5	↑	130,1	64,5	131,7

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

* : Données provisoires.

↑ : chiffre supérieur à 1000.

La valeur ajoutée du transport aurait poursuivi sa croissance soutenue au rythme de 7,7% au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, après +5,7% réalisée un trimestre plus tôt. Cette performance aurait été portée par l'allègement des restrictions sanitaires et la relance du tourisme.

Le transport aérien aurait continué sur sa lancée, bénéficiant d'une offre abondante en termes de nombre de voyages programmés et de passagers à transporter, ainsi que diversifiée en termes de lignes aériennes et d'aéroports desservis. En effet, le trafic des passagers des lignes nationales avait déjà bondi de 18,7% en variation annuelle, au premier trimestre 2022, et le fret aérien national avait marqué un rebond de 37,7%.

Pour sa part, le transport maritime aurait pâti du repli du tonnage exporté au deuxième trimestre 2022, compensé en partie par la hausse du tonnage importé, ainsi que par celui des activités de cabotage, tandis que le transport ferroviaire aurait ralenti, subissant les faibles performances du fret.

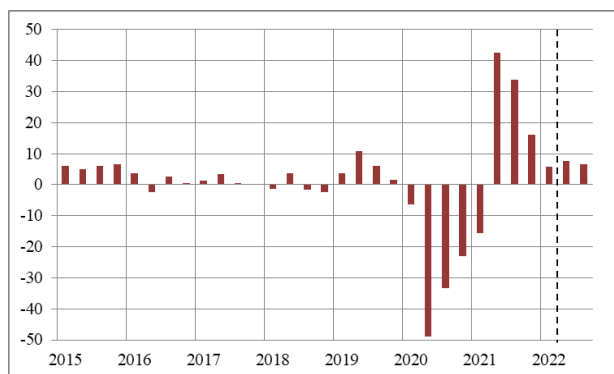
Il est à noter que le transport ferroviaire des voyageurs s'était redressé de 37,8%, en glissement annuel, au premier trimestre 2022, au lieu d'un recul de 23,3% un an auparavant.

En revanche, le tonnage transporté par voie ferroviaire avait connu un repli de 15,5% en variation annuelle lors de la même période.

Le **secteur des télécommunications** aurait, de son côté, connu une hausse de sa valeur ajoutée de 0,9% au deuxième trimestre 2022, en glissement annuel, après +1,3% un trimestre avant.

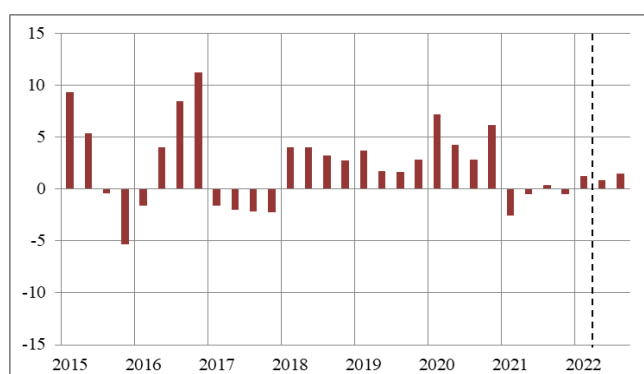
Il est à souligner que les abonnements à la téléphonie mobile avaient continué de connaître une tendance haussière au premier trimestre 2022, enregistrant une augmentation de 3,7%, après +3,9% un trimestre auparavant. Cette hausse avait contribué à compenser la baisse de 2,9% du trafic voix sortant. Le parc des abonnements à internet avait, à son tour, poursuivi son mouvement ascendant, avec un accroissement de 6,4%, attribuable notamment à l'expansion du parc internet mobile qui reste toujours majoritaire avec plus de 90% du parc internet. Ce dernier aurait continué de profiter de l'expansion du parc haut débit, tirée par la hausse du nombre des abonnés à la fibre optique.

Valeur ajoutée du transport (GA en %)



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

Valeur ajoutée des télécommunications (GA en %)



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

Amélioration provisoire des indicateurs budgétaires

L'exécution en cours du budget 2022 aurait dévoilé une amélioration des comptes du Trésor. A fin mai 2022, les recettes ordinaires auraient marqué une augmentation soutenue par rapport aux dépenses ordinaires, malgré un net accroissement des émissions au titre des dépenses de compensation. Le solde déficitaire global se serait réduit, à la suite de la baisse du déficit ordinaire et de la hausse du solde des comptes spéciaux du Trésor, ce qui aurait permis d'atténuer l'évolution de la dette publique.

Nette progression des recettes fiscales...

A fin mai 2022, **les recettes ordinaires** auraient marqué une hausse de 19,8%, en glissement annuel, tirée notamment par l'accroissement de 21,1% des recettes fiscales. En parallèle, les recettes non-fiscales auraient augmenté de 5,3%, avec une contribution de +0,4 point à l'évolution des recettes budgétaires. Les impôts directs auraient enregistré un bond de 32%, dû essentiellement à la croissance de 66,6% des recettes de l'IS. Les impôts indirects se seraient accrus de 12,9%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA de 15,6%. Les droits de douane auraient augmenté de 14,9%. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient, pour leur part, progressé de 16,7%.

...et repli du déficit budgétaire

Les dépenses ordinaires auraient marqué une hausse de 17%. Les dépenses des biens et des services auraient cru de 9,2%, contribuant de +7,4 points à la hausse globale. Les intérêts de la dette publique auraient reculé de 4,8%. Les émissions au titre des dépenses de compensation auraient plus que doublé. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses

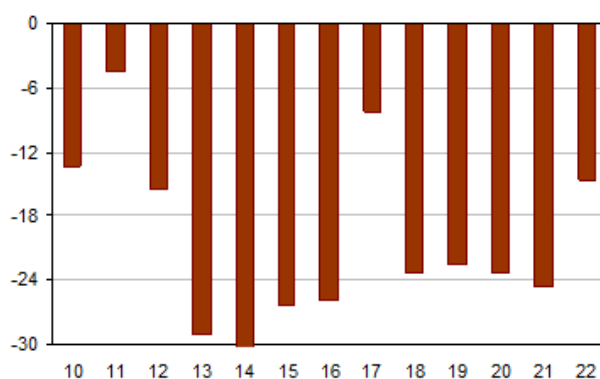
y afférentes auraient enregistré une hausse de 15,4%.

Tiré par un accroissement des recettes plus important que les dépenses, le solde ordinaire déficitaire se serait amélioré de 9,7%. De ce fait, le déficit budgétaire se serait allégé de 40,7%, se situant à -14,6 milliards de dh à fin mai 2022, contre -24,6 milliards de dh aux cinq premiers mois du budget 2021. Cette atténuation du déficit aurait aussi été soutenue par l'augmentation du solde des comptes spéciaux du Trésor.

Avec l'apurement d'une partie moins importante de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor se serait nettement allégé. Le Trésor aurait réduit ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur. Globalement, l'endettement du Trésor aurait ralenti et la dette intérieure se serait accrue de 2,3% durant les cinq premiers mois de l'année 2022.

Solde budgétaire

(Janvier-mai, 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	
	Mai-20	Mai-21	Mai-22	Mai-21	Mai-22
Recettes ordinaires	103 042	97 048	116 248	-5,8	19,8
Recettes fiscales	82 618	89 088	107 865	7,8	21,1
Recettes non-fiscales	20 424	7 960	8 383	-61,0	5,3
Dépenses ordinaires	105 276	107 346	125 545	2,0	17,0
Biens et services	87 068	86 188	94 155	-1,0	9,2
Intérêts de la dette publique	11 068	11 483	10 930	3,7	-4,8
Compensation	3 071	6 304	15 690	105,3	148,9
Solde ordinaire	-2 234	-10 298	-9 297	361,0	-9,7
Investissement	32 957	28 201	32 534	-14,4	15,4
Solde budgétaire	-23 308	-24 556	-14 568	5,4	-40,7

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR, calculs HCP

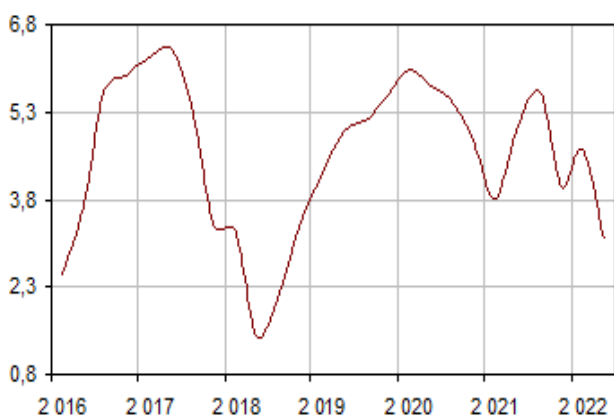
Evolutions différenciées des taux d'intérêt monétaires

La croissance des créances sur l'économie aurait nettement décéléré au deuxième trimestre 2022. Leur encours aurait augmenté de 3,4%, en glissement annuel, au lieu de +4,7% un trimestre plus tôt. Les prévisions pour le troisième trimestre 2022 tablent sur une poursuite de l'évolution au ralenti à 3%. Les crédits bancaires au secteur immobilier auraient progressé de 1,6% seulement, contre +2,6% un trimestre plus tôt. Les crédits à la consommation des ménages auraient marqué une légère accélération, soit +2,6% après +2,4% au trimestre précédent. La baisse des crédits à l'équipement des entreprises se serait limitée à -1,7% alors que les crédits de trésorerie se seraient accélérés de +7,9%, au lieu de +7,5% un trimestre auparavant.

Les taux d'intérêt auraient différemment évolué sur le marché monétaire. Le financement net du Trésor sur le marché des adjudications aurait diminué au deuxième trimestre 2022, alors que les taux auraient augmenté sur ce marché. C'est ainsi que les taux d'intérêt à 1 an et à 5 ans auraient cru, en moyennes et en variations annuelles, de 20 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. A noter que Bank Al-Maghrib aurait maintenu son orientation accommodante de la politique monétaire, en maintenant le taux directeur inchangé, afin de soutenir l'activité économique. Pour leur part, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 16 et 10 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 17 points au premier trimestre 2022, pour se situer à 4,28%. Cette évolution serait le fruit notam-

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

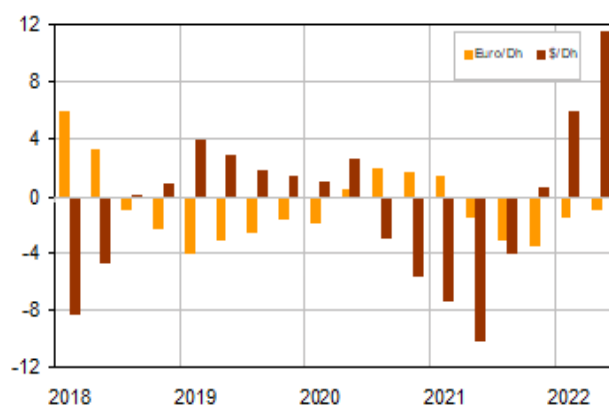
ment de la baisse de 18 et 14 points de base des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises et aux crédits immobiliers.

Le besoin de la liquidité des banques se serait creusé en variation annuelle, à la suite d'une augmentation de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, renforcé le volume de ses financements aux banques, tout en adaptant le mécanisme de ses interventions. La masse monétaire aurait nettement ralenti, marquant une hausse de 4,9% au deuxième trimestre 2022, après +6,3% un trimestre auparavant. Son évolution pourrait se stabiliser à 4,9% au troisième trimestre 2022. Les avoirs officiels de réserve auraient augmenté de 8,2%. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient décéléré, traduisant une hausse de 12% de l'endettement monétaire du Trésor.

Sur le marché de change, la monnaie nationale aurait subi, au deuxième trimestre 2022, une appréciation de 1,1% par rapport à l'euro et une dépréciation de 11,5% 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, a permis de dégager une dépréciation du dirham de 4,1 points par rapport à une année plus tôt.

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2020				2021				2022	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Taux directeur⁽¹⁾										
. Avances à 7 jours	2,00	1,50	1,50	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	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	1,61	1,72
. 5 ans	2,50	2,42	2,10	2,20	1,95	1,96	2,04	2,01	2,08	2,24
Taux créditeurs⁽¹⁾										
. Dépôts à 6 mois	2,73	2,64	2,50	2,36	2,42	2,23	2,34	2,16	2,10	2,04
. Dépôts à 12 mois	3,06	3,02	2,71	2,68	2,77	2,63	2,57	2,42	2,48	2,62

Source : BAM, calculs HCP

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

Le marché boursier de nouveau en baisse

L'évolution du marché des actions aurait viré au rouge au deuxième trimestre 2022. Les indices boursiers auraient ralenti à partir du quatrième trimestre 2021, avant d'enregistrer une nouvelle baisse au deuxième trimestre 2022, à la suite du repli des cours de plusieurs sociétés cotées, dû aux effets de la crise entre la Russie et l'Ukraine sur l'économie nationale. Globalement, les séances de corrections à la baisse auraient été dominantes, dévoilant une perte de confiance des investisseurs vis-à-vis du marché boursier durant cette période. L'indice MASI aurait décliné de 3,2%, en glissement annuel, après une hausse de 11,6% un trimestre auparavant.

La dégrise du marché des actions aurait été tirée par une grande partie des secteurs cotés. Ces derniers auraient subi des baisses, mais à des degrés divers. Le secteur des services aux collectivités aurait marqué la plus forte régression au deuxième trimestre 2022, soit -17,4%, suivi du secteur de la promotion

immobilière (-16,9%), de l'agro-alimentaire (-16,6%), des télécommunications (-13,1%) et du secteur des sociétés de financement (-12,2%). En revanche, quelques secteurs seulement auraient enregistré des évolutions positives dont ceux des ingénieries et biens d'équipement industriels (+61,7%), de la sylviculture et papier (+49,2%) et de l'industrie pharmaceutique (+28,9%).

Repli du volume des transactions

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement vendeuses de la part des investisseurs, attribuées au ralentissement attendu de la croissance économique nationale en 2022. Les investisseurs auraient manifesté leur manque de confiance depuis le début de l'année, après une période d'achat massif et de prise de risque en 2021. Le volume des transactions aurait reculé de 40,2% en glissement annuel, au deuxième trimestre 2022, après avoir enregistré une hausse de 13,3% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 90,6% du volume global ; les transactions y afférentes au-

Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2020				2021				2022	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Marché central	147,8	-10,3	-42,2	-21,6	-52,1	55,6	147,2	56,1	57,4	-38,9
Marché des blocs	-65,1	-67,7	-83,1	-10,0	134,9	-41,6	2834,8	9,6	-78,1	-50,6
Total	60,2	-38,3	-49,9	-15,4	-35,3	30,8	318,1	29,7	13,3	-40,2

Source : SBVC, calculs HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

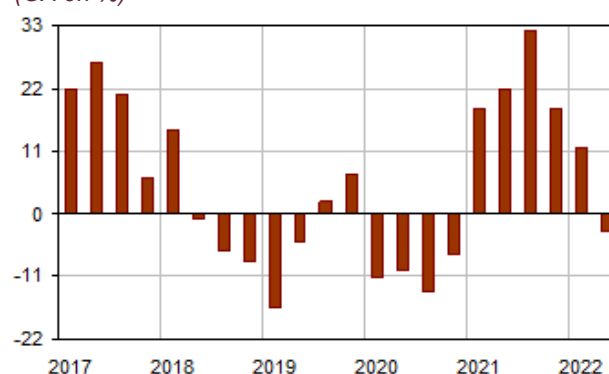
	2020				2021				2022	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
MASI dont :	-11,1	-9,9	-13,6	-7,3	18,3	22,0	32,0	18,3	11,6	-3,2
Services aux collectivités	-17,3	-27,7	-28,7	-16,1	-17,6	-8,1	-18,9	-36,9	-15,3	-17,4
Promotion immobilière	-52,1	-39,5	-47,9	-44,1	-9,3	33,6	75,1	40,2	32,9	-16,9
Agro-alimentaire	-5,0	1,1	-6,3	-4,0	33,2	27,0	31,4	19,6	0,8	-16,6
Télécommunications	-11,5	0,0	-4,2	-5,2	9,6	-1,4	4,3	-3,8	-7,0	-13,1
Sociétés de financement	-10,7	-21,1	-26,5	-22,2	-6,2	11,8	20,7	18,9	13,0	-12,2
Transport	-21,6	-18,2	-24,2	-20,3	-3,7	2,5	6,1	7,8	-2,7	-11,4
Matériels et logiciels informatiques	15,2	36,6	27,9	52,3	69,9	37,8	44,7	11,6	4,3	-9,1
Holdings	-8,3	-5,7	-7,2	1,8	9,8	6,9	4,2	-5,4	-5,5	-8,6
Bâtiment	-11,3	-14,5	-19,2	-8,4	26,2	35,8	53,3	29,6	16,0	-7,0
Assurances	5,7	2,5	-5,7	0,2	18,5	19,3	27,2	25,9	24,1	7,4
Pétrole et gaz	-4,5	-7,2	-13,1	0,7	19,8	32,7	51,1	43,8	24,8	8,0
Chimie	4,7	5,8	1,0	-2,5	32,0	68,6	78,3	58,6	48,3	9,1
Distribution	22,4	20,9	8,0	9,8	15,6	24,2	44,5	52,0	42,7	11,9
Mines	-34,5	-13,2	15,2	14,0	93,9	71,1	32,2	20,9	24,1	25,4
Industrie pharmaceutique	-8,3	2,5	-1,0	17,5	85,9	139,0	226,9	179,7	82,4	28,9
Sylviculture et papier	-13,8	-44,3	-52,2	-31,8	-23,5	12,2	113,0	59,4	77,3	49,2
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-70,7	-64,6	-54,3	-2,8	77,2	82,2	74,1	79,3	89,7	61,7
Capitalisation boursière	-10,5	-10,2	-12,9	-6,7	18,4	21,7	30,8	18,1	12,2	-2,1

Source : SBVC, calculs HCP

raient baissé de 38,9%, en variation annuelle. De son côté, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait replié de 50,6% et aurait engendré 9,4% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de régression de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière aurait baissé au deuxième trimestre 2022. Elle s'est située à 623,9 milliards de dh, enregistrant, ainsi, un repli de 2,1% en variation annuelle, soit une perte de 13,7 milliards de dh environ.

Indice MASII

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

La croissance mondiale soumise à de fortes incertitudes au troisième trimestre 2022

Au troisième trimestre 2022, les perspectives de croissance pour l'économie mondiale resteraient entachées de fortes incertitudes. Le commerce international de biens devrait bénéficier de l'amélioration relative des échanges commerciaux des économies avancées et de la Chine, mais sa dynamique resterait tributaire de l'évolution de la trajectoire de l'inflation mondiale, des tensions géopolitiques en Ukraine, de la situation sanitaire et de l'impact du resserrement des politiques monétaires sur l'investissement et la consommation. Dans ce contexte, la **demande mondiale adressée au Maroc** augmenterait de 4,2%, en variation annuelle, au lieu de +7,3% lors de la même période une année auparavant.

Faible dynamique de l'activité économique nationale

La **demande intérieure** nationale resterait modérée, au troisième trimestre 2022, dans un contexte de poursuite du ralentissement de la consommation des ménages. En variation annuelle, son rythme de croissance s'établirait à +1,6% au troisième trimestre 2022, au lieu de +8% au cours de la même période de l'année passée. Les dépenses publiques poursuivraient leur dynamisme, situant la hausse de la consommation publique à 5,4% en variation annuelle. Le repli de l'investissement brut s'atténuerait, pour afficher un recul de 0,3%, en rythme annuel, au lieu de -1,3% un trimestre auparavant, sous l'effet du ralentissement des investissements en construction.

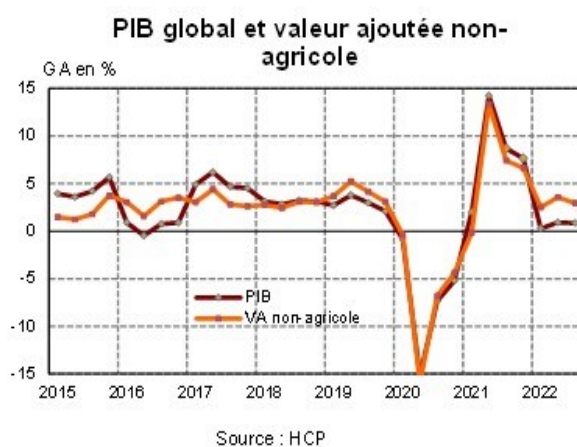
La tendance haussière empruntée par l'inflation ces derniers trimestres devrait se maintenir pour le troisième trimestre 2022, sur fond de poursuite de renchérissement des cours mondiaux des produits de base agricoles et énergétiques. La transmission des hausses induites par ces effets conduirait à une hausse prévue à 7,7% des prix à la consommation et à 5,5% de l'inflation sous-jacente.

Dans ce contexte, **les activités agricoles** poursuivraient leur tendance baissière au troisième trimestre 2022, affichant un repli de 14,1%. Cette régression s'accompagnerait de la poursuite du renchérissement des prix des aliments de bétail induisant une hausse des coûts de production des agriculteurs.

La **valeur ajoutée hors agriculture** croîtrait, pour sa part, de 2,9%, au troisième trimestre 2022, en glissement annuel. L'activité dans le secteur tertiaire poursuivrait son amélioration dans les services marchands, notamment les services publics et le tourisme. Dans l'ensemble, le secteur tertiaire contribuerait pour 2 points à l'évolution du PIB.

Le secteur secondaire continuerait à évoluer à un rythme modéré, tiré par une hausse de la valeur ajoutée des industries manufacturières de 1,3%, dans un contexte de recul de la demande. La valeur ajoutée de la construction marquerait, quant à elle, le pas, avec une croissance de 0,2%, en variation annuelle, sur fond d'une poursuite de renchérissement des prix des matériaux importés de construction et de la décélération des crédits à l'habitat. L'activité électrique progresserait, de son côté, de 3,6%, en variation annuelle, compte tenu de la remise en service des centrales de Tahaddart et Ain Béni Mathar, alimentées par les premières cargaisons de gaz naturel liquéfié traitées. S'agissant de la valeur ajoutée minière, sa baisse s'atténuerait, pour se situer à -2,4%, au troisième trimestre 2022.

Dans l'ensemble et compte tenu d'une contraction de 14,1% des activités agricoles et d'une augmentation de 2,9% de celles hors agriculture, l'économie nationale enregistrerait une hausse de 0,8% au troisième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de +8,7% au même trimestre de 2021.



●●● موجز حول الظرفية الاقتصادية

الولايات المتحدة، عوض 1,8% و 4,8% على التوالي ، خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

بدورها، ستشهد المبادلات التجارية العالمية تباطؤاً، خلال الفصل الثاني من 2022، في ظل تقلص دينامية إنتاج القطاع الصناعي، موازنة مع الارتفاع المستمر في تكاليف المدخلات المستعملة واستمرار الاضطرابات في سلاسل التموين وتحول الطلب نحو قطاع الخدمات ، على وجه الخصوص السياحة والترفيه. في هذا السياق، من المنتظر أن يحقق الطلب العالمي الموجه إلى المغرب زيادة تقدر ب 2,6% ، حسب التغير السنوي، بعد ارتفاعه ب 3,3% خلال الفصل السابق.

انتعاش المبادلات الخارجية في ظل تصاعد الأسعار العالمية

من المنتظر أن يشهد حجم الصادرات و الواردات من السلع والخدمات زيادة تقدر ب 6,9% و 7,3% على التوالي، خلال الفصل الثاني من 2022.

و يرجح ان تعرف قيمة صادرات السلع ارتفاعاً بوتيرة أسرع تقدر ب 49,7% حسب التغير سنوي ، بدلاً من 28,6% خلال نفس الفترة من السنة الفارطة. و سيعكس هذا التنامي بالأساس تحسناً ملموساً في صادرات الفوسفات ومشتقاته، و لاسيما الأسمدة الطبيعية والكيميائية، في ظل الارتفاع المستمر للأسعار العالمية لثنائي فوسفات الأمونيوم والفوسفات الخام بنسبة 61% و 155% على التوالي. وباستثناء الفوسفات ومشتقاته، ستستفيد المبيعات الخارجية من تحسن صادرات قطاعي السيارات والطائرات، وبدرجة أقل، صادرات الصناعات الكهربائية والإلكترونية. كما ستعرف المبيعات الخارجية لصناعة النسيج والجلود، ولا سيما الملابس الجاهزة والأحذية، توجهاً نحو الارتفاع مستفيدة من انتعاش طلبات الشركات الأوروبية والمحلية.

من المنتظر أن يتسارع النمو الاقتصادي الوطني بشكل طفيف خلال الفصل الثاني من 2022، ليصل إلى 0,9% ، حسب التغير السنوي، عوض 0,3% خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحسن أساساً إلى ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,6%، بالموازاة مع استمرار تراجع الأنشطة الفلاحية بنسبة 16,1%. ومن المرجح أن تحقق القيمة المضافة غير الفلاحية نمواً يقدر ب 2,9% خلال الفصل الثالث من 2022، فيما ستشهد الأنشطة الفلاحية انكماشاً يقدر ب 14,1% وعلى العموم، يرتقب أن يحقق الاقتصاد الوطني نمواً يقدر بنسبة 0,8%، خلال الفصل الثالث من 2022، عوض 8,7% خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

تباطؤ تعافي النشاط الاقتصادي العالمي

من المرتقب ان يفقد تعافي الاقتصاد العالمي زخمه خلال الفصل الثاني من عام 2022، حيث سيشهد النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة تباطؤاً بالمقارنة مع السنة الماضية، تحت تأثير استمرار ارتفاع معدلات التضخم والاضطرابات في سلاسل الإنتاج والتوجه العام للسياسة النقدية. كما سيتأثر النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو بتزايد حالة عدم اليقين التي من شأنها أن تحد من انتعاش استهلاك الأسر وتؤدي إلى انخفاض ثقة المقاولات، خاصة في ألمانيا. وعلى صعيد البلدان الناشئة، ستتقلص وتيرة النمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من 2022 ، بسبب تزايد الضغوط التضخمية وتأثيراتها على القدرة الشرائية للأسر وتشدد السياسة النقدية.

ومن المرجح أن تكون معدلات التضخم على المستوى العالمي قد واصلت ارتفاعها خلال الفصل الثاني من 2022 ، وذلك بسبب ارتفاع أسعار المواد الطاقية والغذائية بما يناهز 88% و 28,5% على التوالي. حيث يتوقع أن يصل معدل التضخم، في المتوسط ، إلى +8% في منطقة اليورو و +8,5% في

استمرار انخفاض الأنشطة الفلاحية

من المنتظر أن يحقق نمو القطاع الفلاحي تراجعاً بنسبة تقدر بـ16,1% خلال الفصل الثاني من 2022، حسب التغير السنوي، عوض ارتفاع بـ17,5% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى ذلك بالأساس إلى تقلص إنتاج المحاصيل الزراعية بنسبة تقدر بـ17,1% في ظل ضعف التساقطات المطرية التي عرفت نهاية مايو 2022 عجزاً يقدر بـ32% مقارنة مع نفس الفترة من سنة عادية.

كما أن انخفاض معدل ملء السدود سيساهم في تراجع مردودية المحاصيل الربيعية خاصة البذور الوردية. بالمقابل ستعرف محاصيل الخضروات الموسمية تحسناً بالمقارنة مع بداية السنة سيكون مصحوباً بارتفاع في الكميات المصدرة من الطماطم والخضر الصغيرة على وجه الخصوص. بينما ستشهد صادرات البطيخ انخفاضاً بأكثر من 30% خلال نفس الفترة.

ومن جهته، سيققق نشاط القطاع الحيواني ارتفاعاً بنسبة تقدر بـ2%، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثاني من 2022، على الرغم من ضعف المراعي وزيادة أسعار علف الماشية، مدعوماً بتحسّن إنتاج قطاع الدواجن، بعد عامين من ضعف الإنتاج.

توسع الأنشطة غير الزراعية

من المنتظر أن تحقق القيمة المضافة غير الفلاحية نمواً ملموساً في الفصل الثاني من 2022، حيث يتوقع أن تسجل زيادة بنسبة 3,6%، عوض 2,5% في الفصل السابق، مدعومة بشكل أساسي بتحسّن أنشطة الخدمات العمومية والتعافي المستمر للسياحة والنقل والخدمات الأخرى. ويرجح أن تحقق القيمة المضافة للقطاع الثالثي زيادة بنسبة 5% في الفصل الثاني من عام 2022، لتصل مساهمته في النمو الاقتصادي الإجمالي إلى 2,5 نقطة.

و من الراجح أن تحقق قيمة الواردات تزايداً بوثيرة تقدر بـ48% خلال نفس الفترة، بسبب الارتفاع المهم في الأسعار عند الاستيراد وخاصة أسعار المنتجات الطاقية، حيث ستعرف فاتورة الطاقة زيادة بأكثر من الضعف. وباستثناء واردات المواد الطاقية، ينتظر أن ترتفع مشتريات المنتجات شبه النهائية والمنتجات الخام، ولا سيما مشتريات الأمونياك والكبريت الخام والمواد البلاستيكية. في المقابل، فإن مشتريات المنتجات الاستهلاكية النهائية ستشهد تباطؤاً نسبياً، على إثر انخفاض مشتريات السيارات السياحية والأدوية والمواد الصيدلانية الأخرى والأجهزة المنزلية.

تباطؤ الطلب الداخلي

من المنتظر أن يظل الاستهلاك النهائي متواضعاً خلال الفصل الثاني من 2022، في ظل استمرار ارتفاع أسعار الاستهلاك وانخفاض الدخل في المناطق القروية. ويرجح أن يشهد حجم نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك تباطؤاً مهماً، حيث سيحقق زيادة تقدر بـ1,8%، حسب التغير السنوي، عوض 13,6% خلال العام السابق. وستهم هذه الزيادة النفقات الخاصة بالصحة والاتصالات، في حين ستعرف النفقات الموجهة نحو المواد المصنعة ولاسيما المستوردة تراجعاً ملموساً. في المقابل، سيحافظ الاستهلاك العمومي على ديناميكيته، مسجلاً زيادة بنسبة 5,9%، وذلك بالموازاة مع ارتفاع نفقات التسيير. كما ينتظر أن يواصل الاستثمار تراجعاً خلال الفصل الثاني من 2022، بوثيرة تناهز 1,3%، حسب التغير السنوي، مقارنة بـ7,3% في العام السابق. حيث يُعزى هذا التطور، على وجه الخصوص، إلى استمرار التوجه نحو خفض المخزون من قبل المقاولات الملاحظ منذ بداية 2022 وإلى تباطؤ الاستثمار في مجال البناء. من جانبه، سيعرف الاستثمار في المنتجات الصناعية تحسناً طفيفاً، بالموازاة مع ارتفاع واردات مواد التجهيز.

وذلك بسبب زيادة أسعار المواد الغذائية والغير غذائية بحوالي 9,5% و 4,1% على التوالي.

ويعزى تطور أسعار المواد الغذائية إلى استمرار ارتفاع نمو معدل التضخم المستورد على المنتجات غير الطازجة، والتي من المتوقع أن تساهم بـ 3,3 نقاط في نمو الأسعار خلال الفصل الثاني من 2022. كما ينتظر ان ترتفع أسعار المنتجات الطازجة في ظل تصاعد الأسعار العالمية للمواد الخام الفلاحية خصوصا الحبوب والزيوت النباتية وكذا أثمان لحوم الدواجن والألبان ومنتجات الألبان. ومن جهتها، ستساهم أسعار المنتجات الطازجة بـ 0,4 نقطة، في ظل الزيادة الملحوظة في أسعار الخضروات. أما بالنسبة للمنتجات غير الغذائية، فإن الارتفاع الملحوظ للأسعار يعزى بشكل أساسي الى تزايد اثمان الوقود (بمساهمة 1,4 نقطة)، وبدرجة أقل، الى المنتجات المصنعة (0,7 نقطة). من ناحية أخرى، ستشهد أسعار الخدمات زيادة متواضعة مقارنة بالفترة نفسها من العام السابق (1,4% مقابل 1,8% في 2021).

في المقابل، يرجح أن يعرف معدل التضخم الكامن، الذي يستثني الأسعار المقننة والمواد ذات السعر المتقلب، زيادة تقدر بـ 5% خلال الفصل الثاني من 2022. ويعزى هذا التطور إلى ديناميكية مكوناته، ولا سيما المواد الغذائية والمصنعة، في ظل ارتفاع تكاليف الإنتاج.

تباطؤ النمو النقدي

من المنتظر أن تحقق الكتلة النقدية، خلال الفصل الثاني من 2022، نموا يقدر بـ 4,9%، حسب التغير السنوي، عوض 6,3% في الفصل السابق. حيث ستشهد حاجيات السيولة البنكية زيادة، وذلك بالموازاة مع ارتفاع تداول النقود الائتمانية. في ظل ذلك، يتوقع أن يزيد البنك المركزي من تدخلاته في تمويل حاجيات البنوك. وستعرف الموجودات من العملة الصعبة تحسنا بنسبة 8,2% كما ينتظر أن تشهد القروض الموجهة للإدارة المركزية بعض التباطؤ في وتيرتها، موازاة مع ارتفاع مديونية الخزينة بنسبة تقدر بـ 12%، حسب التغير السنوي.

وبدوره، سيعرف القطاع الثانوي زيادة في قيمته المضافة بنسبة 0,8% خلال الفصل الثاني من 2022، حسب التغير السنوي، بعد تراجع بلغت وتيرته -0,9% خلال الفصل السابق. ويُعزى هذا الانتعاش إلى تحسن القيمة المضافة للصناعات التحويلية بنسبة 1,1% ولاسيما صناعات النسيج والجلود والمعدات الكهربائية والمنتجات الصيدلانية والمطاطية. في المقابل، يرتقب ان يستمر تراجع أنشطة الصناعات الكيماوية والصناعات الأخرى بنسبة -1,6% و -2,1% على التوالي، حسب التغير السنوي، خلال نفس الفترة.

ينتظر ان يواصل قطاع البناء تباطؤه للفصل الثالث على التوالي، حيث ستحقق قيمته المضافة زيادة تقدر بنسبة 0,7% في الفصل الثاني من 2022، عوض 1,8% خلال الفصل السابق. ويعكس هذا التباطؤ انخفاضا في استخدام مواد البناء، ولا سيما الأسمنت، الذي ستعرف مبيعاته تقلصا بنسبة 11,1% في الفصل الثاني من 2022. وتؤكد توقعات المقاولات المستقاة من نتائج بحوث الظرفية التي تنجزها المندوبية السامية للتخطيط تراجع الطلب الموجه نحو القطاع، في ظل انخفاض أسعار الأصول العقارية وتراجع المعاملات العقارية.

على العموم و باعتبار المؤشرات التي تم جمعها حتى نهاية مايو 2022، وكذلك التوقعات القطاعية للفصل الثاني من 2022، يرتقب أن يعرف النمو الاقتصادي الوطني ارتفاعا يقدر بـ 0,9% خلال الفصل الثاني من 2022، عوض 0,3% في الفصل السابق.

استمرار ارتفاع وتيرة أسعار الاستهلاك

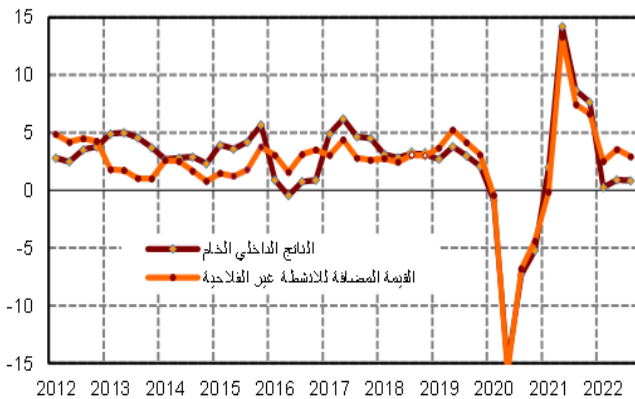
من المرجح أن يستمر المنحى التصاعدي لأسعار الاستهلاك خلال الفصل الثاني من 2022، بوثيرة أعلى بكثير من 2% للفصل الثالث على التوالي. حيث ستعرف الأسعار ارتفاعا بـ 6,3%، عوض 4% خلال الفصل السابق و 1,6%، خلال نفس الفترة من 2021.

اداؤه بتطور معدلات التضخم وبالتوترات الجيوسياسية في أوكرانيا وبتطور الوضع الصحي وبتأثير تشديد السياسات النقدية على الاستثمار والاستهلاك. كما ينتظر ان تعرف التجارة العالمية تحسنا نسبيا خصوصا بين الاقتصادات المتقدمة والصين. في ظل ذلك، سيققق الطلب العالمي الموجه إلى المغرب زيادة بنسبة 4,2%، حسب التغير السنوي، عوض 7,3% خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

بالموازاة مع ذلك، من المتوقع ان يحافظ الطلب الداخلي الوطني على نموه المتواضع في الفصل الثالث من 2022، محققا زيادة ب 1,6% عوض 8% خلال نفس الفترة من السنة الماضية، و ذلك بسبب ضعف نمو استهلاك الاسر واستثمار الشركات. كما ينتظر أن تشهد الأنشطة غير الفلاحية نموا يقدر بنسبة 2,9% حسب التغير السنوي، حيث سيواصل القطاع الثالثي تحسنه، مدعوما بانتعاش أنشطة السياحة والنقل، ليساهم بما قدره 2+ نقاط في نمو الناتج الداخلي الخام. كما يتوقع أن يستمر تعافي القطاع الثانوي بوتيرة اعلى نسبيا، مدعوما بارتفاع الأنشطة الصناعية بنسبة 1,3%.

وعلى العموم، وباعتبار انكماش الأنشطة الفلاحية بنسبة 14,1%، يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني زيادة قدرها 0,8%، خلال الفصل الثالث من 2022، حسب التغير السنوي عوض 8,7% خلال نفس الفترة من 2021.

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



المصدر : المندوبية السامية للتخطيط

ويرجح أن تعرف القروض المقدمة للاقتصاد زيادة تقدر ب 3,4%، خلال الفصل الثاني من 2022، عوض 4,7%، خلال الفصل السابق، يعزى بالأساس الى تباطؤ القروض الموجهة نحو السكن بالنسبة للأسر والقروض العقارية للشركات. خلال نفس الفترة ستظل أسعار الفائدة بين البنوك مستقرة في حدود 1,5%، وهو نفس سعر الفائدة الرئيسي المعتمد من طرف بنك المغرب من أجل دعم النشاط الاقتصادي. كما يتوقع أن تشهد أسعار فائدة سندات الخزينة تزايدا مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة، حيث سترتفع أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة و لخمس سنوات ب 20 و 28 نقطة أساس، على التوالي، بينما ستشهد أسعار الفائدة الائتمانية انخفاضا يقدر ب 13 نقاط أساس، في المتوسط.

تراجع مؤشرات البورصة

من المنتظر أن يشهد سوق الأسهم تراجعا، خلال الفصل الثاني من 2022، بعد الانخفاض الذي شهدته معظم أسهم الشركات المدرجة في البورصة، بسبب تأثيرات الأزمة الممتدة بين روسيا وأوكرانيا على الاقتصاد الوطني، حيث ينتظر أن ينخفض مؤشر مازي بنسبة 3,2%، حسب التغير السنوي، بعد زيادة قدرها 11,6% في الفصل الأول من 2022. كما يرجح أن تنخفض رسملة البورصة ب 2,1%، حسب التغير السنوي. ويعزى ذلك إلى انخفاض قيمة جزء كبير من أسهم الشركات المدرجة في البورصة، و على الخصوص أسهم الإنعاش العقاري و الصناعة الغذائية والاتصالات والتمويل والنقل وأجهزة الكمبيوتر وشركات البرمجيات. وستعرف مبيعات الاسهم انكماشاً خلال نفس الفترة، حيث ستتنخفض حجم المعاملات المتعلقة بها بنسبة 40,2%، حسب التغير السنوي.

ضعف دينامية النشاط الاقتصادي خلال الفصل الثالث من 2022

من المنتظر أن تظل افاق تطور الاقتصاد العالمي مشوبة بعدم اليقين الكبير خلال الفصل الثالث من 2022، حيث سيرتبط

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2021		2022		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		II	III	IV	I	
PIB (base 2014)	Valeur ajoutée agricole	17,5	16,6	17,8	-14,3	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	13,3	7,4	6,6	2,5	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	14,2	8,7	7,6	0,3	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	54,7	7,8	6,2	1,0	مبيعات الأسمنت
	Indice de production électrique	15,8	4,0	7,2	4,2	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle	19,9	3,3	5,1	-2,3	مؤشر إنتاج الصناعة
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	1,6	1,4	2,5	4,0	المؤشر العام
	Produits alimentaires	0,9	0,5	2,7	6,4	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	2,1	1,8	2,3	2,6	المواد غير الغذائية
Echanges extérieurs	Exportations	37,4	20,3	32,0	29,6	الصادرات
	Importations	44,5	29,3	27,4	34,1	الواردات
	Déficit commercial	55,4	46,2	18,7	41,7	العجز التجاري
	Taux de couverture (en point)	-9,5	14,0	38,9	-3,9	نسبة التغطية
	Recettes voyages	-9,1	203,5	-6,9	79,6	المدخلات السياحية
	Transferts des MRE	53,7	36,2	20,0	8,6	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	-1,0	4,6	4,7	21,1	المدخلات العادية
	Dépenses ordinaires	4,1	5,1	6,0	16,1	النفقات العادية
	Investissement budgétaire	-12,1	1,7	-8,5	9,9	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	-4,3	-9,0	-22,5	-73,3	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	7,4	7,4	5,1	6,3	الكتلة النقدية
	Avoirs officiels de réserve	2,9	3,7	3,2	9,0	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	9,6	7,0	13,8	20,8	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	5,0	5,6	4,0	4,7	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,43	0,00	0,00	0,00	نسبة الفائدة بين البنوك ب%
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,65	-0,11	-0,25	0,07	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب%
	Taux de change dirham / euro	-0,16	-0,34	-0,38	-0,16	سعر الصرف درهم / أورو
	Taux de change dirham / dollar	-1,00	-0,37	0,05	0,52	سعر الصرف درهم / دولار
Bourse des valeurs	MASI	22,0	32,0	18,3	11,6	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	21,7	30,8	18,1	12,2	رسملة البورصة
	Volume des transactions	30,8	318,1	29,7	13,3	حجم المعاملات

Date d'achèvement de la rédaction le 15 juillet 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