

المملكة المغربية  
ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط  
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 42 – Avril 2023

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°42 – AVRIL 2023**

*Date d'achèvement de la rédaction le 17 avril 2023*

# SOMMAIRE

3	<b>Préambule</b>
4	<b>Aperçu des tendances conjoncturelles</b>
10	<b>Environnement international</b>
13	<b>Evolutions sectorielles</b>
13	Agriculture
14	Pêche
14	Mines
15	Electricité
16	Industrie
17	Construction
18	Tourisme
20	Transports
21	Communication et Information
22	<b>Demande intérieure</b>
24	<b>Prix à la consommation</b>
26	<b>Echanges extérieurs</b>
28	<b>Finances publiques</b>
30	<b>Financement de l'économie</b>
34	<b>Bourse des valeurs</b>
37	موجز الظرفية الاقتصادية
45	<b>Tableau de bord</b>
46	<b>Tableaux annexes</b>
53	<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'activité économique se serait légèrement accélérée au premier trimestre 2023, affichant une progression de 3% en variation annuelle, au lieu de +0,3% au cours de la même période de l'année passée. La valeur ajoutée agricole se serait redressée de 2,1% et les autres branches auraient augmenté de 3,1%, sur fond de l'amélioration de la demande extérieure. Au deuxième trimestre 2023, la croissance de l'activité hors agriculture s'améliorerait légèrement, pour s'établir à +3,2% en rythme annuel. Ainsi, et compte tenu d'une hausse de 2,9% de la valeur ajoutée agricole, la croissance économique nationale s'établirait à +3,2%, en rythme annuel, au deuxième trimestre 2023, au lieu de +2% une année auparavant.

### Résilience de la croissance économique mondiale face au resserrement des politiques monétaires

Dans un contexte toujours marqué par la poursuite des politiques de resserrement monétaire au niveau international, l'économie mondiale aurait montré une certaine résistance au premier trimestre 2023, favorisée par la résilience plus forte que prévu de la croissance et des marchés de l'emploi dans les principales économies mondiales. Aux Etats-Unis, l'activité aurait connu une progression de 1,7% en variation annuelle, après +0,9% au quatrième trimestre 2022. Le ralentissement de l'inflation, entamé depuis la mi-2022, et l'amélioration des créations d'emploi auraient stimulé la consommation des ménages, malgré le nouveau relèvement du taux directeur de la Fed à 5%. En zone euro, la croissance se serait établie à +1,2%, au lieu de +1,9% au quatrième trimestre 2022. La demande intérieure serait restée modérée dans les pays de la zone, sous l'effet de la poursuite des pertes du pouvoir d'achat des ménages et du renchérissement des charges d'intérêt pour les entreprises. Dans les pays émergents et plus particulièrement en Chine, la consommation se serait ressaisie, depuis l'abandon de la politique zéro-covid, soutenant une accélération de la croissance économique au premier trimestre 2023.

Dans ces conditions, le commerce international de marchandises aurait progressé modérément au premier trimestre 2023, après avoir ralenti le trimestre précédent. Il aurait notamment bénéficié de l'atténuation des tensions sur les chaînes d'approvisionnement, particulièrement dans le secteur de l'automobile, et du renforcement de la confiance des entreprises attribuable à une dissipation des craintes relatives à une crise énergétique et au risque élevé de récession. Les dernières enquêtes de conjoncture indiquent une légère reprise de la production manufacturière dans certains pays de la zone euro, notamment en Espagne et en Italie, ainsi que dans certains pays émergents, notamment en Inde, en Turquie et en Chine. Dans la même lignée, la demande mondiale adressée au Maroc aurait connu une hausse de 4% en variation annuelle.

Sur le marché des matières premières et après avoir atteint des pics historiques au premier semestre 2022, les cours mondiaux auraient continué de refluer au premier trimestre 2023, tout en restant néanmoins au-dessus de leurs niveaux d'avant crise sanitaire. Le recul des prix de l'énergie aurait été attribuable à une demande énergétique mondiale moins importante liée, en partie, à la douceur des températures hivernales en Europe ayant contribué à préserver les stocks de gaz et à une offre mondiale de pétrole globalement excédentaire, favorisée par un effet plus limité que prévu des restrictions sur les exportations russes de pétrole. Le cours du baril de Brent se serait, ainsi, établi aux alentours de 81\$, au lieu de 99\$/baril un an plus tôt, et celui du gaz naturel Europe aurait été divisé par 3 entre le troisième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023, pour atteindre environ 17\$/mmbtu. Les cours des produits agricoles auraient, pour leur part, connu une légère accalmie, en particulier ceux des huiles. Malgré l'apaisement relatif des cours internationaux des matières premières, les taux d'inflation seraient restés relativement élevés, atteignant respectivement +8,6% en zone euro

et +6,2% aux États-Unis au premier trimestre 2023, après avoir atteint +10% et +7,1% au quatrième trimestre 2022.

### Renforcement de la croissance hors agriculture

Après avoir ralenti à la fin de 2022, l'activité hors agriculture aurait renoué avec une croissance plus soutenue au premier trimestre 2023, tirée par la dynamique des branches tertiaires. En particulier, la performance de l'activité touristique, amorcée à la mi-2022, se serait poursuivie au rythme de +51,3% au premier trimestre 2023, dans le sillage des événements sportifs internationaux organisés à fin 2022 et début 2023. Les arrivées et les nuitées touristiques auraient plus que triplé et les recettes voyages auraient quadruplé au premier trimestre 2023. L'activité des transports aurait, pour sa part, poursuivi son redressement, tiré par l'affermissement du trafic aérien. Les services non marchands, soutenus par le redressement des dépenses de fonctionnement, auraient connu un sensible mouvement de reprise, contribuant pour 0,4 point à la croissance économique globale.

A l'inverse, l'activité des branches secondaires aurait marqué le pas au premier trimestre 2023. L'activité minière aurait affiché une baisse de 10,2%, en variation annuelle, après -16% au trimestre précédent. Fortement imprégnée par les fluctuations de l'activité des industries locales de transformation, la production du phosphate brut aurait peiné à s'accélérer, dans un contexte de baisse de la demande étrangère et de la poursuite du renchérissement des prix à l'export. Malgré la baisse des cours internationaux des céréales et des oléagineuses, ceux du phosphate brut auraient résisté, affichant une hausse de 84,5% en variation annuelle.

L'activité de la construction se serait, également, inscrite en baisse pour le troisième trimestre consécutif, affichant une régression de 3,8%, en variation annuelle. L'essoufflement des activités immobilières et le maintien des niveaux élevés des prix des matériaux de construction auraient pénalisé la production de logements. Le renchérissement du coût de crédit aurait pesé sur l'investissement des ménages, moins dynamique depuis l'enclenchement des poussées inflationnistes au deuxième trimestre 2022. Selon les anticipations des entreprises, recueillies dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture, les carnets de commande auraient été peu garnis pour 36% d'entre elles.

En revanche, l'activité des industries manufacturières se serait accélérée, dans un contexte marqué par l'allègement des difficultés d'approvisionnement en matières premières, principalement d'origine étrangère, et par la légère baisse des coûts des intrants et du transport. En variation annuelle, leur valeur ajoutée se serait améliorée de 2,9%, au lieu de +0,4% le trimestre précédent, tirée principalement par une demande extérieure plus soutenue. L'agroalimentaire et l'automobile seraient restés encore les branches les plus dynamiques, avec des hausses respectives de 6,9% et 17,9%, au cours de la même période. Les industries de la métallurgie et du textile auraient progressé de + 1,8% et de +3% respectivement. A l'inverse, les industries chimiques auraient poursuivi leur tendance baissière au rythme de - 3,1% au premier trimestre 2023, attribuable au repli des quantités exportées de l'acide phosphorique et des engrais de 7,9% et 9,8% respectivement. Le repli aurait, également, caractérisé les industries liées à la construction fortement pénalisées par la baisse de l'activité dans le bâtiment.

### Léger redressement de l'activité agricole

La valeur ajoutée agricole se serait redressée, au premier trimestre 2023, de 2,1%, en variation annuelle, après avoir régressé de 14,3% au cours de la même période de l'année passée. La relance de la production végétale aurait été, toutefois, confrontée depuis le début de l'actuelle campagne à de faibles apports pluviométriques et à une hausse des températures. Depuis le mois de novembre 2022, les précipitations cumulées jusqu'au mois de mars 2023 ont été inférieures à la normale saisonnière de 16,5%. Les déficits les plus importants auraient été localisés dans le Souss, le Haouz et le Chaouia. Le taux de remplissage des barrages aurait atteint 34,6% à fin mars. Dans ce contexte, la production des maraichères n'aurait pas retrouvé son niveau moyen des cinq dernières campagnes et les

exportations de la tomate et des légumes auraient été en baisse de 5,3% au terme des deux premiers mois de l'année 2023. Les activités de l'élevage auraient poursuivi leur régression, dans un contexte d'expansion des importations des bovins et ovins destinés à l'abattage, mais la production avicole aurait repris, dans le sillage de l'augmentation de la production de viande de poulet de chair de 1,4%, au premier trimestre 2023, en variation annuelle, au lieu de -1,8% un trimestre auparavant.

Compte tenu des estimations sectorielles et des indicateurs collectés jusqu'à fin mars 2023, la croissance économique nationale se serait, ainsi, établie à +3%, au premier trimestre 2023, au lieu de +0,3%, au cours de la même période de l'année passée.

### Légère accélération de la demande intérieure

La demande intérieure se serait légèrement accélérée au premier trimestre 2023, contribuant pour 1,8 point à la croissance du PIB, au lieu de 0,8 point au cours de la même période de l'année passée. Cette amélioration aurait été attribuable au renforcement de la consommation publique de 4,6%. La consommation des ménages se serait, pour sa part, maintenue au rythme de 2,7%, dans un contexte de poursuite de repli du pouvoir d'achat des ménages pour le troisième trimestre consécutif. Le revenu nominal des ménages se serait légèrement amélioré sous l'effet du maintien des transferts extérieurs et de la faible dynamique de l'emploi, mais l'inflation aurait bondi dans le sillage de l'escalade des prix des produits alimentaires.

L'investissement aurait, pour sa part, progressé de 0,8% au premier trimestre 2023, porté par une reprise du mouvement de stockage notamment au niveau de la filière agricole, avec une reprise sensible des importations des ovins et des bovins. La formation brute de capital fixe se serait maintenue à l'inverse en baisse, traduisant un attentisme plus marqué des entreprises confrontées au renchérissement des coûts de financement. La poursuite du marasme des activités de construction et les anticipations de baisse des ventes des biens d'équipement industriel et d'équipements de l'information et de la communication, dont aurait fait état la dernière enquête réalisée par le HCP dans le commerce de gros, laisserait entrevoir une réduction plus persistante de la formation brute de capital fixe au cours de 2023.

### Amélioration des exportations nationales portée par l'automobile

Le volume des exportations des biens et services aurait augmenté de 23,9% au premier trimestre 2023, soutenu par le bon comportement des services voyage et celui des importations aurait crû de 13,9%, en variations annuelles.

En valeur, l'augmentation des exportations de biens aurait atteint 7,9% en variation annuelle, traduisant principalement un effet-prix positif à l'export et une demande extérieure relativement plus résiliente, particulièrement pour le secteur automobile. Les expéditions de ce dernier auraient été soutenues par les ventes des segments construction et câblage, en lien avec la reprise du marché de l'automobile en zone euro, favorisée, entre autres, par l'atténuation des pressions sur les chaînes d'approvisionnement et une plus grande disponibilité des intrants. Les ventes extérieures des produits électriques et électroniques, suivies par celles de l'industrie du textile et cuir auraient également contribué positivement à la hausse des exportations globales. A l'inverse, les expéditions des phosphates et de leurs dérivés, notamment les engrais naturels et chimiques et l'acide phosphorique, auraient reflué, pénalisées par un retrait de la demande étrangère qui leur est adressée.

Les importations des biens en valeur se seraient, pour leur part, appréciées de 11,6% en variation annuelle, sous-tendues par la hausse, quoique moins soutenue, de la facture énergétique. Cette dernière aurait été alimentée par les achats de gasoils et fuels, de gaz de pétrole et autres hydrocarbures. Hors énergie, les importations auraient été tirées par les acquisitions des biens d'équipement industriel et, dans une moindre mesure, par celles des

biens alimentaires comme le maïs, les produits laitiers et le sucre et des biens de consommation, notamment les voitures de tourisme et leurs pièces détachées.

La hausse plus significative des importations, en valeur, par rapport aux exportations aurait accentué le déficit de la balance commerciale des biens et engendré un recul du taux de couverture de 2 points, par rapport à la même période de 2022, pour atteindre 58,4% au premier trimestre 2023.

### Escalade continue des prix à la consommation

Au premier trimestre 2023, les pressions inflationnistes se seraient accentuées, avec une hausse des prix à la consommation de 9,4%, au lieu de +8,3% au trimestre précédent et +4% un an plus tôt. C'est au niveau des prix de la composante alimentaire où ces pressions se seraient le plus manifestées, avec une hausse historique de +18,2%, tandis que les prix des produits non-alimentaires auraient augmenté de 3,5%. Le maintien à des niveaux élevés à la fois des prix des produits alimentaires frais (+2,4 points de contribution) et hors frais (+4,4 points), sous l'effet de disponibilités plus restreintes, se serait accompagné par la revalorisation des prix des tabacs en ce début d'année, après quatre trimestres de stagnation. En particulier, la contribution à l'augmentation de l'inflation globale aurait chacune dépassé 1 point pour les légumes frais, les viandes et les huiles. Le déficit pluviométrique et le renchérissement des coûts de production (semences, aliments de bétails...) auraient négativement affecté la production de ces denrées.

La hausse de l'inflation aurait résulté également, mais à un moindre degré, d'un accroissement des prix des services de 2,1%, après +1,9% au quatrième trimestre 2022, reflétant les hausses des prix des restaurants et hôtels et des forfaits touristiques. A l'inverse, les prix de l'énergie auraient ralenti à +7,8%, au lieu de +14% un trimestre auparavant, en raison du repli des cours internationaux du pétrole et des produits raffinés. Ceux des produits manufacturés auraient poursuivi leur progression au même rythme qu'au quatrième trimestre 2022, soit + 4,4%.

L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait poursuivi avec vigueur son trend haussier, pour s'établir à +8,4% au premier trimestre 2023, après +7,6% au trimestre précédent et +3,5% au cours de la même période de 2022, tirée principalement par l'augmentation continue des prix de sa composante alimentaire responsable de 70% de la hausse.

### Nettes hausses des taux d'intérêt monétaires

La masse monétaire aurait poursuivi son accélération au premier trimestre 2023, affichant une hausse de 10,2%, après une augmentation de 8% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Le besoin de la liquidité des banques aurait continué de se creuser 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. Les avoirs officiels de réserve auraient augmenté de 6,8%, alimentés par l'emprunt obligataire du Trésor effectué sur le marché financier international. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient légèrement ralenti, traduisant une hausse de 17,2% de l'endettement monétaire du Trésor.

La croissance des créances sur l'économie aurait légèrement décéléré. Leur encours aurait augmenté de 6,3%, au premier trimestre 2023 et en glissement annuel, après une amélioration de 7,1% enregistrée un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été attribuable à la décélération de tous les types de crédits bancaires, avec des degrés importants pour les crédits à la consommation des ménages et à l'investissement des entreprises. Bank Al-Maghrib a poursuivi sa politique de resserrement monétaire en levant, pour la troisième fois consécutive, le taux directeur de 50 points de base à 3%. Cette remontée intervient dans une conjoncture de persistance des tensions inflationnistes importantes au niveau national. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient aussitôt ajustés au nouveau taux directeur, élevant leur niveau moyen de 105 points de base en variation annuelle.



Parallèlement, les taux auraient augmenté sur le marché des adjudications des bons du Trésor, à un rythme plus important, avec des hausses respectives de 188 points, 190 points et 195 points de base pour les taux de maturité 1 an, 5 ans et 10 ans. Pour leur part, les taux créditeurs auraient limité leur croissance à 25 points de base seulement en moyenne. Sur le marché de change, le dirham se serait sensiblement déprécié, marquant des replis de 8,4% et 3,8% respectivement vis-à-vis du dollar américain et de l'euro.

### Baisse prononcée des indicateurs boursiers

Le repli du marché des actions se serait prolongé au début de 2023, à un rythme important, après une tendance nettement baissière une année plus tôt. Le recul des indices boursiers se serait poursuivi, sous l'effet de la poursuite du repli des cours de plusieurs sociétés cotées, dans un environnement caractérisé par la persistance de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, le maintien des tensions inflationnistes au niveau national, ainsi que la poursuite de la hausse des taux d'intérêts monétaires.

Le marché aurait, également, réagi négativement aux résultats comptables des sociétés cotées et qui auraient dégagé une baisse globale de leur capacité bénéficiaire, malgré la hausse de leur chiffre d'affaires. L'indice MASI aurait régressé de 18,9%, en glissement annuel, au premier trimestre 2023, après une baisse de 19,7% au quatrième trimestre 2022. La capitalisation boursière se serait dépréciée de 18,8%. L'évolution du marché boursier traduirait, principalement, la décrue des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés, avec une forte variation baissière des secteurs de la chimie, des télécommunications, des ingénieries et biens d'équipement industriel, du bâtiment et matériaux de construction et de la promotion immobilière. La liquidité du marché boursier se serait contractée, sur fond d'un recul de 37% du volume des transactions, en variation annuelle, au premier trimestre 2023.

### Perspectives d'accélération de la croissance économique nationale au deuxième trimestre 2023

Les perspectives de croissance au niveau mondial, pour le deuxième trimestre 2023, restent sujettes à certaines incertitudes et risques persistants rendant la reprise de l'activité économique fragile, dont notamment les conséquences des resserrements des politiques monétaires sur la consommation et l'investissement et les vulnérabilités financières qui en découleraient, mais également la volatilité des marchés des matières premières. Ainsi, la croissance économique mondiale devrait, au deuxième trimestre de 2023, progresser à un rythme modéré, tandis que les tensions inflationnistes devraient diminuer en raison des politiques monétaires plus strictes mises en place l'année précédente. La baisse des prix des matières premières et la reprise de l'économie chinoise et des autres pays émergents, notamment l'Inde et la Turquie, stimuleraient également l'activité économique mondiale. Dans de nombreux pays, la demande devrait être maintenue grâce à une diminution des taux d'épargne des ménages qui n'ont pas encore utilisé leur épargne supplémentaire accumulée pendant la pandémie. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc augmenterait de 4,3%, en variation annuelle, lors de la même période, soutenant une hausse de la contribution de la demande extérieure nette à la croissance économique nationale à 0,9 point.

La demande intérieure nationale serait soutenue par la progression de 3,7% des dépenses de consommation des administrations publiques. La hausse des dépenses de consommation des ménages resterait modérée et l'investissement s'inscrirait en repli, dans le sillage des perspectives de poursuite du recul des activités de construction. Au total, la contribution de la demande intérieure à la croissance du PIB s'élèverait à 2,3 points, après 2,2 points une année auparavant.

Dans ces conditions, les industries manufacturières réaliseraient une croissance de 2,1% au deuxième trimestre 2023, tirées par un redressement des industries chimiques. Les

perspectives de croissance de la demande internationale de fertilisants sont favorables à un redressement du commerce mondial des engrais à base phosphatée, après un abaissement de 2,1% en 2022. Les services conserveraient leur dynamique, contribuant pour 2,3 points à la croissance économique globale, grâce à la poursuite de l'affermissement du tourisme et du transport. En revanche, l'activité de la construction enregistrerait une baisse de 3,5%, en variation annuelle, sur fond de l'alourdissement des charges d'intérêt et la faible reprise du marché de l'immobilier. Au total, la valeur ajoutée hors agriculture afficherait une progression de 3,2%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2023.

Dans l'agriculture, l'activité poursuivrait son redressement au rythme de 2,9% au deuxième trimestre 2023, portée par une amélioration mécanique de la production végétale, après une chute de 17% en 2022. Les récoltes des cultures maraîchères et des rosacés seraient en stagnation, mais celles des céréales et des légumineuses connaîtraient une augmentation sensible, traduisant un effet de base favorable.

Dans l'ensemble, l'activité économique afficherait une amélioration de 3,2%, au deuxième trimestre 2023, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 2% au cours de la même période de l'année passée.

## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

### La croissance économique mondiale sous de fortes pressions

En dépit de la conjonction de plusieurs chocs, notamment le prolongement de la guerre en Ukraine et la persistance des tensions inflationnistes, des signaux favorables<sup>1</sup> auraient soutenu un regain d'optimisme et permis de réduire la nervosité à l'égard de l'ampleur du resserrement monétaire entamé par la plupart des banques centrales au cours du premier trimestre 2023. Toutefois, des vulnérabilités subsistent toujours et continuent à brider une nette reprise de l'activité mondiale. Le niveau élevé des prix aurait continué à peser sur la consommation des ménages, surtout au niveau des pays avancés, et la poursuite du resserrement monétaire aurait contraint l'investissement des ménages et des entreprises.

Au niveau des Etats-Unis, l'activité aurait connu une progression de 1,7% au premier trimestre 2023, en glissement annuel, après +0,9% au quatrième trimestre 2022. Le mouvement de baisse de l'inflation,<sup>2</sup> entamé depuis la fin du deuxième trimestre 2022, aurait soutenu la consommation des ménages dans le sillage d'un marché de travail qui reste toujours dynamique<sup>3</sup>. Les récentes faillites d'un certain nombre de petites banques régionales auraient suscité l'inquiétude des investisseurs qui craignaient un ralentissement de l'activité, sans pour autant engendrer une déstabilisation du système financier. A noter que la Fed aurait continué à augmenter ses taux<sup>4</sup> aux alentours de 5% au mois de mars 2023, pour juguler les fortes pressions inflationnistes sous-jacentes.

En zone euro, la croissance aurait ralenti à 1,2% en glissement annuel, après s'être établie à +1,9% au cours du quatrième trimestre 2022. Les effets du second-tour des prix élevés de l'énergie et de la faiblesse de l'euro auraient continué à alimenter l'inflation et à pénaliser la demande intérieure.

Dans les pays émergents et plus particulièrement en Chine, l'abandon de la politique zéro-covid depuis le 7 décembre 2022 aurait permis un rebond de l'activité au premier trimestre 2023, en stimulant la croissance de la consommation financée par l'utilisation de l'épargne accumulée par les ménages au cours des vagues répétitives du Covid. En outre, l'activité aurait été soutenue par la reprise des voyages des ménages chinois.

### Recul de l'inflation globale dans le sillage du reflux des cours internationaux des matières premières

Les niveaux d'inflation seraient restés généralement bien supérieurs aux objectifs des banques centrales, mais auraient continué leur recul dans la plupart des économies au cours du premier trimestre 2023. Après avoir atteint des pics historiques au premier semestre 2022, les cours mondiaux des matières premières auraient continué de refluer au premier trimestre 2023, tout en restant néanmoins au-dessus de leurs niveaux d'avant crise sanitaire. Le recul des prix de l'énergie aurait été attribuable à une demande énergétique mondiale moins importante liée, en partie, à la douceur des températures hivernales en Europe ayant contribué à

<sup>1</sup> Fin de la politique zéro-covid en Chine au début du premier trimestre 2023, baisse des prix des matières premières et des marchés de travail plus résistants que prévu dans les principales économies.

<sup>2</sup> Le taux d'inflation aux Etats-Unis est passé de 9,1% en juin 2022 à 6% en février 2023.

<sup>3</sup> 504 000 et 311 000 créations d'emplois respectivement en janvier et février 2023.

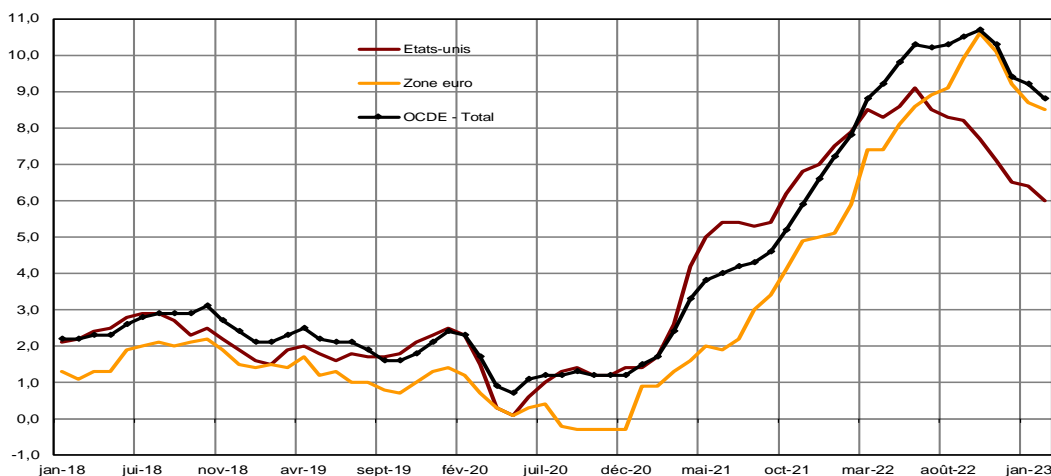
<sup>4</sup> La Fed a, encore une fois, relevé au mois de mars 2023 d'un quart de point ses taux directeurs, qui évolueront désormais dans une fourchette comprise entre 4,75% et 5%.

préserver les stocks de gaz et à une offre mondiale de pétrole globalement excédentaire, favorisée par un effet plus limité que prévu des restrictions sur les exportations russes de pétrole. Le cours du baril de Brent se serait, ainsi, établi aux alentours de 81\$, au lieu de 99\$/baril un an plus tôt, et celui du gaz naturel Europe aurait été divisé par 3 entre le troisième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023, pour atteindre environ 17\$/mmbtu. Les cours des produits agricoles auraient, pour leur part, connu une légère accalmie, en particulier ceux des huiles.

Le recul de l'inflation globale ne se serait pas encore accompagné d'une diminution correspondante de l'inflation sous-jacente, du fait des fortes tensions sur les coûts dans certains secteurs et de l'augmentation des bénéfices unitaires qui auraient continué de tirer les prix vers le haut. Ainsi, l'inflation au niveau des Etats-Unis se serait établie à +6,2% au premier trimestre 2023 contre +7,1% au quatrième trimestre 2022, alors qu'en zone euro, elle se serait passée de +10% à +8,6%.

### Evolution de l'inflation

(GA en %)



Source : OCDE, avril 2023

### Perspectives pour le deuxième trimestre 2023

La croissance mondiale devrait progresser à un rythme modéré au cours du deuxième trimestre 2023 ; l'inflation se modérant à mesure que l'impact du resserrement rapide et synchronisé de la politique monétaire, opéré depuis l'année écoulée, deviendrait pleinement tangible. La baisse des prix des matières premières et la réouverture complète de la Chine boosterait l'activité. Dans de nombreux pays, la demande devrait être préservée grâce à un nouvel assouplissement des taux d'épargne des ménages qui n'ont pas encore totalement utilisé l'épargne supplémentaire accumulée pendant la pandémie. De manière générale, l'impact du durcissement des conditions financières devrait se répercuter au fil du temps sur l'ensemble de l'économie, en particulier sur l'investissement privé. Les perturbations causées par la guerre en Ukraine pourraient, en outre, continuer à peser sur la production mondiale, directement, mais aussi indirectement, sous l'effet des incertitudes, des risques persistants pour la sécurité alimentaire et énergétique et des fluctuations importantes sur les marchés des matières premières, à mesure que ceux-ci intégreront pleinement les plafonnements de prix.

Dans ce contexte, l'activité américaine continuerait à croître modérément, avec un taux de croissance de 1,9% au cours du deuxième trimestre 2023. La croissance dans la zone euro serait également lente. Les retombées positives de la baisse des prix de l'énergie et du recul de l'inflation devraient cependant contribuer à améliorer graduellement la dynamique de croissance, qui atteindrait + 0,8% au cours de la même période de l'année passée.

## EVOLUTIONS SECTORIELLES

L'activité économique se serait légèrement accélérée au premier trimestre 2023, affichant une progression de 3% en variation annuelle, au lieu de +0,3% au cours de la même période de l'année passée. La valeur ajoutée agricole se serait redressée de 2,1% et les autres branches auraient augmenté de 3,1%, sur fond de l'amélioration de la demande extérieure. Au deuxième trimestre 2023, la croissance de l'activité hors agriculture s'améliorerait légèrement, pour s'établir à +3,2% en rythme annuel. Ainsi, et compte tenu d'une hausse de 2,9% de la valeur ajoutée agricole, la croissance économique nationale s'établirait à +3,2%, en rythme annuel, au deuxième trimestre 2023, au lieu de +2% une année auparavant.

### Agriculture : légère reprise de la production végétale

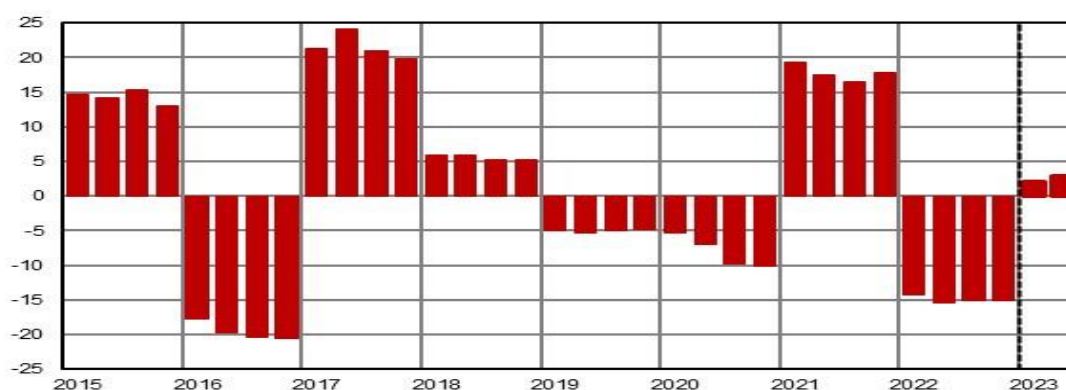
La campagne agricole 2022/2023 aurait été imprimée par des conditions climatiques particulièrement atypiques. Le cumul pluviométrique depuis novembre 2022 jusqu'à fin mars 2023 aurait atteint 232 mm, soit un recul de 16,5% par rapport à la même période d'une année normale. Près de la moitié de ces précipitations a été réalisée en décembre. Le taux de remplissage des barrages n'aurait pas, également, dépassé 34,6% à fin mars 2023. Dans ce contexte, la production des cultures maraîchères de saison se serait abaissée et les quantités exportées de tomates et de légumes frais se seraient repliées de 5,3%, en glissement annuel, au termes des deux premiers mois de l'année 2023. La superficie semée en céréales se serait légèrement améliorée, notamment dans les zones irriguées, mais leur rendement aurait été affecté par les vagues de chaleur qui ont marqué le mois de mars dernier.

La production animale, aurait, pour sa part, continué son fléchissement amorcé à fin 2022, dans un contexte d'une légère détente des prix des aliments de bétail. A noter que l'effectif du cheptel national, notamment celui des bovins, avait baissé de près de 400 milles têtes au cours des trois dernières années. Cette contre-performance aurait entraîné l'accélération des importations des bovins destinés à l'abattage, après la suppression des droits de douane et de la TVA sur les imports en février 2023. La filière laitière aurait, également, poursuivi son marasme, pâtissant de l'effet décalé du retard d'insémination artificielle durant la pandémie et des répercussions de périodes de sécheresse qui avaient entraîné une baisse de la productivité et de l'effectif des vaches laitières. Les importations du lait et des produits de la laiterie auraient, ainsi, augmenté de 76,5%, en variation annuelle, au terme des deux premiers de l'année 2023, au lieu de +43,4% à la même période de l'année passée. En revanche, le secteur avicole aurait soutenu l'activité animale, grâce à l'augmentation de la production de viande de poulet de chair de 1,4%, au premier trimestre 2023, en variation annuelle, au lieu d'une baisse de 1,8% un trimestre auparavant.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée agricole aurait progressé de 2,1% au premier trimestre 2023, au lieu d'un recul de 14,3% une année plus tôt, en variations annuelles.

## Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



Source : Département de l'Agriculture, élaboration HCP

Au deuxième trimestre 2023, l'activité agricole poursuivrait son redressement au rythme de +2,9%, portée par une amélioration de la production végétale, après une chute de 17% en 2022. Les récoltes des cultures maraîchères et des rosacés seraient en stagnation, mais celles des céréales et des légumineuses connaîtraient une augmentation sensible, traduisant un effet de base favorable.

### Pêche : poursuite de la baisse des débarquements des céphalopodes

Le secteur de la pêche aurait maintenu sa tendance baissière au premier trimestre 2023, avec une diminution de sa valeur ajoutée de 11,8%, en variation annuelle, au lieu de -7,3% enregistrée au même trimestre une année auparavant. Cette contreperformance aurait été attribuable au recul de 14,8% de la production de la pêche côtière et artisanale, en raison d'une forte baisse des débarquements des céphalopodes. Le volume des exportations des produits de la mer se serait, également, infléchi de 8,2%, après une progression de 2% au même trimestre de l'année précédente. Au deuxième trimestre 2023, le secteur de la pêche connaîtrait une croissance positive de 5,8%, mettant terme à cinq trimestres successifs de contraction.

### Mines : baisse moins accentuée de la production des phosphates

L'activité des industries extractives aurait régressé à un rythme moins accentué au premier trimestre 2023, affichant une baisse de 10,2%, en variation annuelle, au lieu de -16% un trimestre plus tôt, amputant, ainsi, la croissance nationale de 0,3 point. La contraction de la demande étrangère adressée aux produits miniers, notamment au phosphate brut, aurait été moins forte, dans un contexte de poursuite de la hausse de son prix à l'export. Au premier trimestre 2023, le cours international du phosphate brut aurait augmenté de 84,5%, en variation annuelle. A noter que les anticipations des chefs d'entreprises, collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture auprès des entreprises, maintiennent toujours la demande comme étant le facteur limitatif dominant au développement de l'activité, suivi du financement. Les ventes adressées aux industries de transformation auraient été, également, peu dynamiques dans un contexte de déstockage massif, notamment au niveau des sites de Khouribga et Phosboucraa, au premier trimestre 2023, après l'augmentation sensible des stocks en phosphate enregistrée à fin 2022.

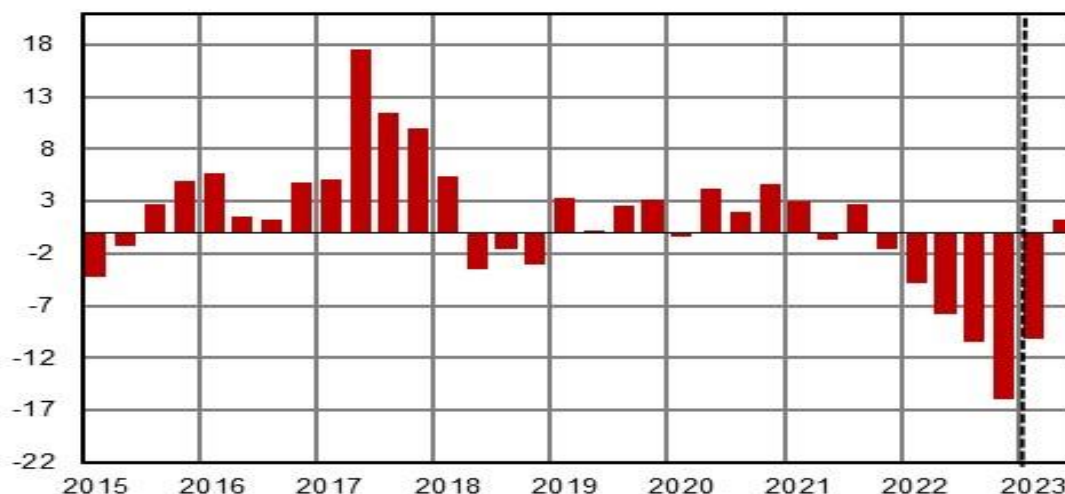
S'agissant des extractions métalliques, leur activité aurait poursuivi son amélioration, au premier trimestre 2023. Cette situation aurait été portée par la hausse de l'extraction du cuivre, du zinc et du manganèse, dont les exportations auraient été



en hausse de 65,6%, au terme des deux premiers mois de l'année. Pour rappel, l'indice de production des minerais métalliques avait progressé de 8,2% au quatrième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de +0,9% une année auparavant.

### Valeur ajoutée minière

(GA en %)



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

Au deuxième trimestre 2023, les industries extractives afficheraient une progression de 1,2%, en variation annuelle, au lieu de -7,8% une année auparavant. Cette reprise s'aligne aux perspectives favorables de croissance de la demande internationale adressée aux fertilisants. La consommation mondiale des engrais connaîtrait, en effet, une reprise de 3% en 2023, après des baisses de 2% en 2021 et de 5% en 2022. L'essentiel de cette amélioration serait réalisé en Amérique latine et en Asie de l'est et du sud.

### Electricité : Amélioration de la production tirée par les unités à base d'énergie renouvelable

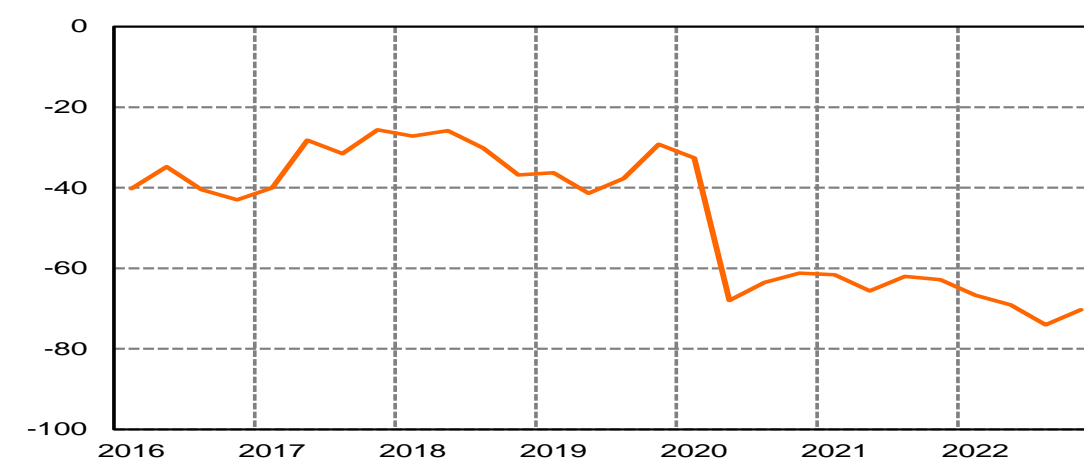
Les activités du secteur de la distribution d'électricité et d'eau se seraient légèrement améliorées au premier trimestre 2023, affichant une hausse de 0,8%, en variation annuelle, au lieu de -4,5% un trimestre plus tôt. Cette légère reprise aurait été attribuable à la progression des activités électriques, sur fond d'une augmentation des ventes aussi bien adressées aux ménages (+2,6%) qu'aux entreprises (+3,3%). Cette situation aurait été, par ailleurs, confirmée par les anticipations favorables de la dernière enquête de conjoncture réalisée auprès des entreprises. Le solde d'opinion de la production, corrigé des variations saisonnières, se serait inscrit en hausse de 13 points au premier trimestre 2023, comparativement à son niveau moyen des cinq dernières années. Le redressement de la production électrique aurait été, principalement, tiré par la reprise des activités des unités thermiques concessionnelles, ainsi que par celle des centrales à base d'énergie renouvelable. A l'inverse, les activités des centrales hydrauliques auraient accusé un fléchissement de 51,8%, en raison de la baisse des réserves hydrauliques des barrages. Dans ce contexte, le recours aux importations d'électricité se serait intensifié, permettant une hausse de l'offre globale de l'électricité de 6,2% au premier trimestre 2023, au lieu de +3,3% un trimestre plus tôt.



### Industries manufacturières : légère reprise après un sensible ralentissement à fin 2022

L'activité manufacturière se serait accélérée au début de 2023, après avoir sensiblement ralenti à fin 2022. En variation annuelle, sa valeur ajoutée aurait augmenté de 2,9% au premier trimestre 2023 au lieu de 0,4% un trimestre plus tôt. La demande extérieure aurait poursuivi sa reprise, favorisant une hausse des exportations, en particulier, ceux des biens de consommation et d'équipement. En revanche, la consommation privée en produits manufacturés serait restée peu dynamique, notamment en raison des tensions inflationnistes qui auraient fortement amputé le pouvoir d'achat des ménages. Les perceptions de ces derniers sur les opportunités d'achat de biens durables se seraient situées en dessous de leur niveau moyen d'avant 2020.

#### Perceptions des ménages sur l'opportunité d'achat des biens durables *(en points)*



Source : HCP

L'industrie agroalimentaire aurait affiché une progression de 6,9% au premier trimestre 2023, portée par un effet de base favorable. Cette évolution aurait été confortée par une hausse des quantités exportées des conserves de fruits et confitures de 45,6%, ainsi que celle des boissons, notamment les eaux minérales et les jus de fruits et légumes, avec des hausses respectives de 41% et 3,8% au terme des deux premiers mois de l'année 2023. En revanche, les exportations des conserves de poissons et des légumes auraient fléchi de 3,8% et de 32,6% respectivement, dans un contexte de repli de l'offre agricole destinée à la transformation.

L'industrie du matériel de transport aurait conservé sa dynamique pour le quatrième trimestre consécutif, affichant une hausse de 17%, en variation annuelle. La poursuite de l'affermissement des exportations des voitures de tourisme aurait plus qu'effrité le repli des ventes locales, dans un contexte de poursuite de la hausse des prix à l'export. Les ventes extérieures des parties et pièces de voitures de tourisme et des fils et câbles électriques auraient également connu un sensible mouvement de reprise, avec des hausses de 22,2% et 20,6% respectivement, en variations annuelles, au terme des deux premiers mois de 2023.

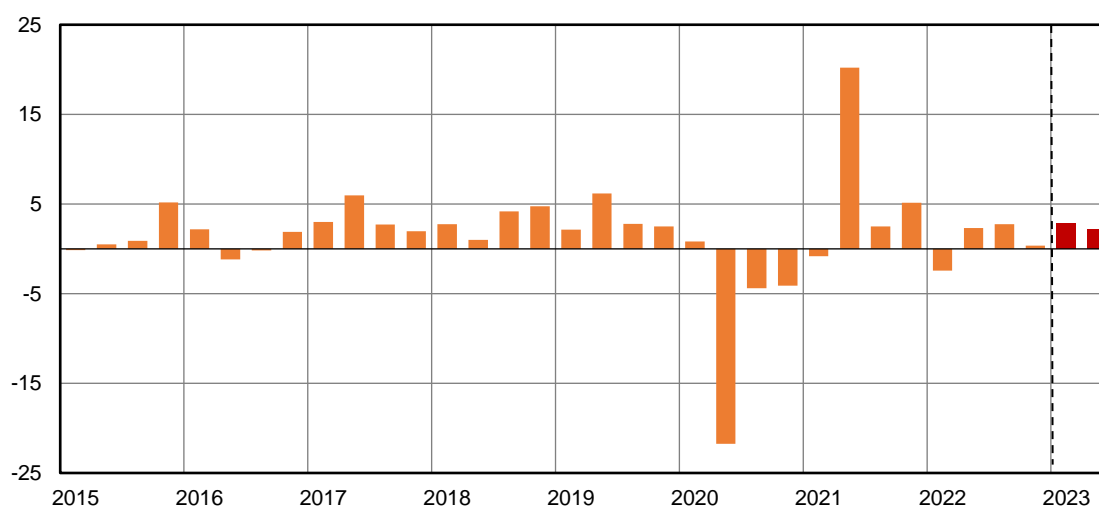
En revanche, l'activité des industries chimiques se serait repliée de 3% au premier trimestre 2023, après avoir régressé de 9,5% un trimestre plus tôt. Le maintien des niveaux élevés des prix des inputs et une réduction continue des exportations des engrais depuis la mi-2022 auraient entraîné un déstockage marqué qui aurait pesé sur la production depuis le quatrième trimestre 2022.

S'inscrivant dans la même trajectoire, la valeur ajoutée des industries liées à la construction aurait affiché une baisse de 6,6% au premier trimestre 2023. Cette contre-performance aurait été attribuable, essentiellement, à la contraction de la production de ciment, du béton et des produits céramiques. Les importations des produits de finition se seraient, également, infléchies, pâtissant de la baisse de l'activité de construction.

Au deuxième trimestre 2023, l'industrie évoluerait dans un contexte empreint d'incertitudes liées à la fragilité de l'affermissement du commerce mondial et à la poursuite du repli des prix intérieurs à la production industrielle. L'indicateur synthétique du climat des affaires révèle une légère amélioration conjoncturelle qui situe toutefois l'activité du secteur légèrement en dessous de son niveau moyen hors crise. Une progression de 2,1% de la valeur ajoutée industrielle, en glissement annuel, serait, ainsi, attendue. Cette évolution serait attribuable à un éventuel redressement des industries chimiques et à une poursuite du soutien des industries électriques et du matériel de transport. Les industriels opérant dans l'agroalimentaire réajusteraient leur production, grâce à une amélioration de l'activité de la filière de conserves de poissons.

### Valeur ajoutée de l'industrie

(GA en %)



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

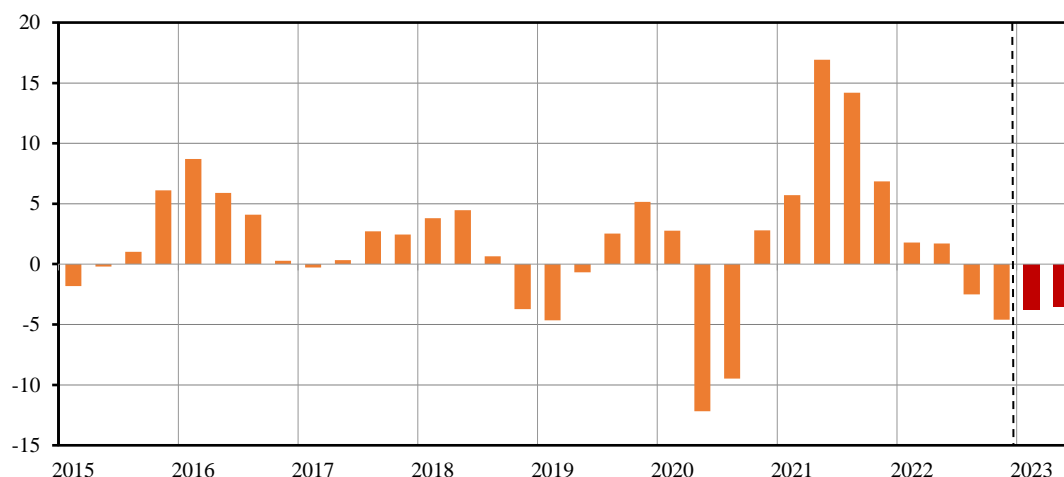
### Construction : poursuite du repli de l'activité

La valeur ajoutée de la construction se serait contractée pour le troisième trimestre consécutif, affichant une régression annuelle de 3,8% au premier trimestre 2023. Le coût élevé de la construction, en dépit de la détente des prix de certains intrants, et le renchérissement du crédit auraient découragé l'activité du secteur. Cette contre-performance aurait été corroborée par la diminution des crédits immobiliers et le repli de l'utilisation des matériaux de construction, notamment du ciment. Les ventes de ce dernier se seraient infléchies de 9% au premier trimestre 2023, en glissement annuel. Les anticipations des professionnels de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, augurent d'une poursuite de la baisse des carnets de commandes des entrepreneurs.

Au deuxième trimestre 2022, la branche de construction conserverait sa trajectoire descendante, avec une rétraction annuelle de 3,5% de sa valeur ajoutée, sur fond de persistance des inquiétudes sur les marges, notamment si les prix des matériaux de construction affichaient une orientation à la hausse.

**Valeur ajoutée de la construction**

(GA en %)



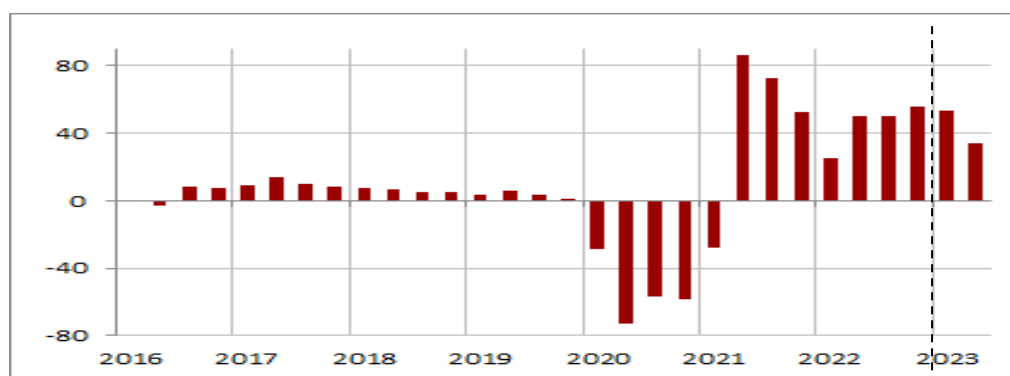
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

**TOURISME : poursuite de l'amélioration du tourisme national**

L'activité touristique nationale aurait continué à s'améliorer au premier trimestre 2023, dans le sillage des événements sportifs internationaux organisés à fin 2022 et début 2023. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait, ainsi, augmenté de 53,3%, en variation annuelle, retrouvant quasiment son niveau de 2019. Cette progression trouve son origine dans les performances notables relevées au niveau des principaux indicateurs du secteur. En atteste d'ailleurs, la hausse des arrivées des touristes aux postes frontières de 464% en variation annuelle, pour atteindre 1,87 million au cours des deux premiers mois de 2023, soit un taux de récupération de 117% par rapport à janvier-février 2019. Cette évolution est attribuable au raffermissement aussi bien des arrivées des touristes étrangers (en provenance d'Espagne, de France et du Royaume-Uni particulièrement) que de celles de MRE, avec un taux de récupération respectif de 99% et 149% par rapport à 2019. Les nuitées touristiques se seraient, pour leur part, accrues de 245% en variation annuelle et de 3,6% par rapport à janvier-février 2019, profitant, en grande partie, de l'amélioration des nuitées des non-résidents. Les recettes voyages auraient suivi la même tendance, s'élevant à 16 milliards de dirhams à fin février 2023, au lieu de 10,6 milliards de dirhams à fin février 2019, soit une hausse de 51%.

**Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration**

(GA en %)



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

### Feuille de route stratégique 2023-2026 du secteur touristique

Le secteur du tourisme se dote d'un nouveau plan d'action, avec une nouvelle feuille de route stratégique pour la période 2023-2026. Plus de 6,1 milliards de DH seront mobilisés pour la mise en œuvre de cette feuille de route, étalée sur 4 ans. Cette dernière ambitionne d'attirer 17,5 millions de touristes en 2026, après avoir atteint 11 millions de touristes l'année dernière, d'atteindre 120 milliards de dh de recettes en devises et de créer 200.000 nouveaux emplois directs et indirects à l'horizon 2026.

Pour atteindre ces objectifs, le secteur devra reposer sur le déploiement d'une série de leviers, à savoir :

- ✓ Une nouvelle ingénierie de l'offre touristique ;
- ✓ Un plan offensif pour doubler la capacité aérienne ;
- ✓ Le renforcement de la promotion et du marketing, avec une importance particulière accordée au digital ;
- ✓ La diversification des produits d'animation culturelle et de loisirs ;
- ✓ La mise à niveau du parc hôtelier existant et la création de nouvelles capacités hôtelières ;
- ✓ Le renforcement du capital humain, grâce à un cadre attractif de formation et de

Au niveau mondial, les arrivées de touristes internationaux s'étaient accrues de 62%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2022, pour clôturer l'année avec 900 millions de touristes internationaux, atteignant 63% de leur niveau d'avant pandémie. Les différentes régions du monde avaient contribué positivement à cette évolution, mais de manière différenciée selon le degré d'assouplissement des restrictions sur la mobilité et les niveaux de confiance des voyageurs. Les croissances les plus soutenues avaient été réalisées en Asie et Pacifique (+241%) et au Moyen Orient (+144,4%), suivies par celles de l'Afrique, de l'Europe et de l'Amérique (+132,4%, +92% et +74,9% respectivement).

Pour l'ensemble de l'année 2023, les perspectives demeurent globalement favorables et l'Organisation Mondiale du Tourisme prévoit une poursuite de l'amélioration du secteur, alors même que celui-ci reste confronté à des défis économiques, sanitaires et géopolitiques. Les arrivées de touristes internationaux pourraient, ainsi, atteindre 80% à 95% de leurs niveaux d'avant-pandémie, en fonction de l'ampleur de l'augmentation plus ou moins forte des coûts des transports et de l'hébergement, de la reprise en cours des voyages en Asie et Pacifique (en particulier de la Chine, grand émetteur du tourisme, après la levée des restrictions sanitaires) et de l'évolution des conflits géopolitiques à travers le monde.

**Arrivées des touristes au niveau international**

(GA en %)

	2020				2021				2022*				Année*
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
<b>Monde</b>	<b>-28,0</b>	<b>-94,3</b>	<b>-77,6</b>	<b>-84,8</b>	<b>-80,7</b>	<b>244,9</b>	<b>67,5</b>	<b>132,6</b>	<b>190,0</b>	<b>226,0</b>	<b>68,0</b>	<b>62,0</b>	<b>101,6</b>
Europe	-21,5	-92,8	-67,9	-82,0	-80,3	186,5	54,4	182,2	287,0	293,0	49,0	39,0	92,0
Asie et Pacifique	-46,9	-98,7	-96,9	-95,4	-91,8	301,3	76,2	55,8	55,0	212,0	352,0	301,0	241,0
Amérique	-16,9	-92,7	-86,2	-76,5	-70,5	417,0	183,1	93,4	104,0	84,0	78,0	53,0	74,9
Afrique	-13,1	-90,6	-86,6	-78,3	-78,9	144,5	96,5	55,0	118,0	187,0	152,0	112,0	132,4
Moyen-Orient	-20,0	-98,9	-92,9	-85,7	-77,5	↑	130,1	64,5	244,0	285,0	181,0	58,0	144,4

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

\* : Données provisoires.

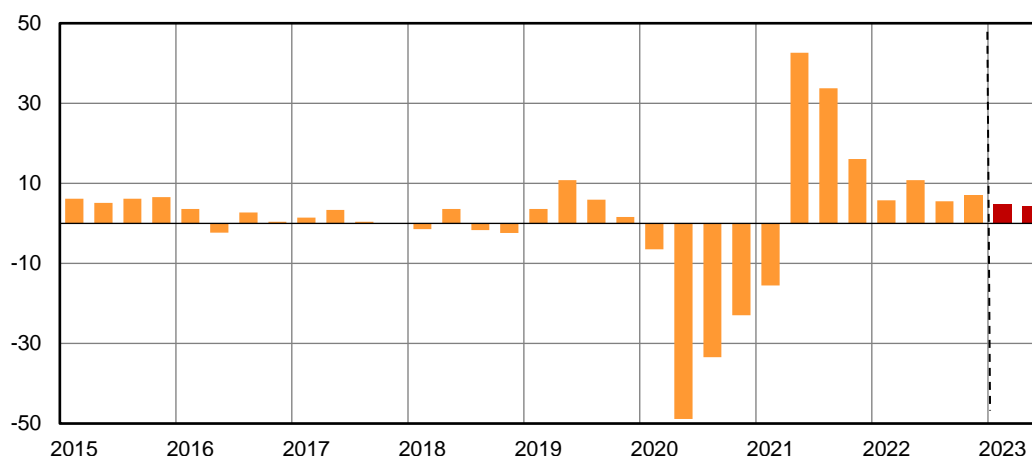
↑ : chiffre supérieur à 1000.

**Transports : poursuite de la dynamique du trafic aérien**

Les activités des transports auraient poursuivi leur redressement au rythme de 4,8% au premier trimestre 2023, en variation annuelle, tirées notamment par la vigueur du trafic aérien. D'après la dernière enquête de conjoncture, l'indicateur du climat des affaires dans le secteur des transports, bien qu'en léger fléchissement par rapport au trimestre précédent, serait resté favorable au début de 2023. Les carnets de commandes, corrigés des variations saisonnières, auraient affiché une amélioration de 7,2 points par rapport à leur niveau moyen des cinq dernières années et les prix de vente auraient sensiblement ralenti.

**Valeur ajoutée des transports**

(GA en %)



Source : HCP

Le transport maritime aurait continué de brider l'activité du secteur, malgré un retour des prix du fret maritime vers leur niveau moyen d'avant crise Covid-19. Le trafic global portuaire se serait infléchi de 8,1% au premier trimestre 2023, en variation annuelle, subissant une contraction conjuguée des quantités importées et exportées en vrac liquide.

En revanche, le dynamisme enregistré depuis deux ans dans le transport aérien aurait perduré au premier trimestre 2023, grâce notamment à l'affermissement de la reprise des activités touristiques. Le trafic arien des voyageurs aurait triplé et celui des marchandises se serait amélioré de 8,5% comparativement à la même période de 2022. Cette performance aurait profité à toutes les régions touristiques, notamment celles de Marrakech Tensift et de Souss Massa.

Les transports routiers de marchandises auraient, pour leur part, connu une croissance modérée au premier trimestre 2023, dans un contexte d'une légère détente des prix des carburants. La reprise de l'activité hors agriculture aurait soutenu la hausse du transport des marchandises, mais les mouvements de voyageurs auraient été peu dynamiques dans le sillage de la baisse des immatriculations des voitures neuves.

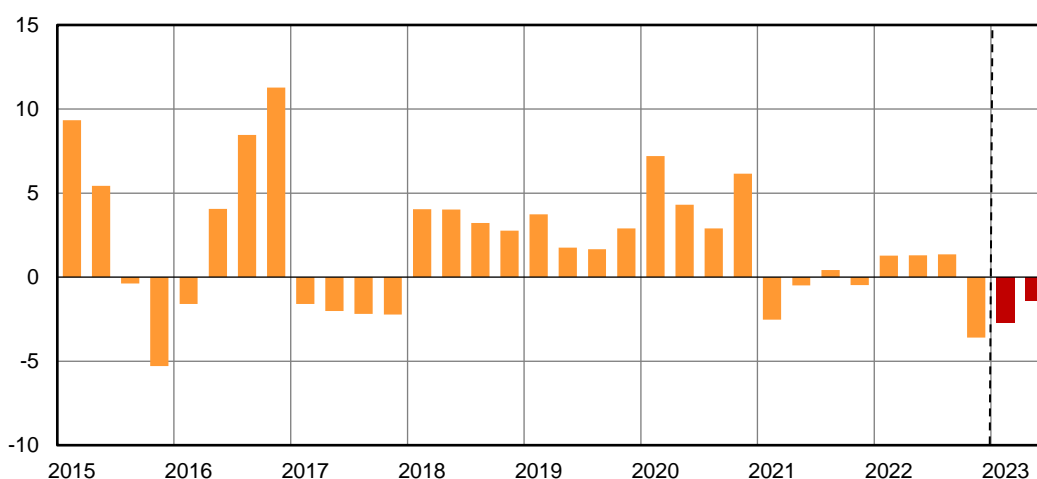
### Communication et information : baisse continue de l'activité

La valeur ajoutée du secteur de la communication et de l'information aurait connu une contraction de 2,7%, en variation annuelle, au premier trimestre 2023. Après s'être nettement accélérée en 2020, notamment à la veille et pendant la période de confinement, l'activité de la communication et de l'information s'était inscrite dans une phase de ralentissement continu. La part de sa valeur ajoutée dans le PIB s'est, ainsi, infléchie de 0,5 point entre 2020 et 2022.

Le marasme des activités de communication tient, principalement, à une faible dynamique de la demande, dans un contexte d'exacerbation de la concurrence des applications de communication gratuite. Selon les résultats des dernières enquêtes de conjoncture, les carnets de commande et le niveau de la trésorerie des entreprises du secteur de la communication et de l'information se seraient inscrites, au premier trimestre 2023, en baisse de 2,3 et 26,6 points respectivement par rapport à leur niveau moyen. Le développement des activités de l'internet se serait poursuivi, tiré par l'expansion des clients de la fibre optique, mais celles de la téléphonie mobile et fixe auraient continué leurs faibles performances.

### Valeur ajoutée de la communication et de l'information

(GA en %)



Source : HCP

# DEMANDE INTÉRIEURE

## Amélioration de la consommation finale

La demande intérieure se serait légèrement accélérée, affichant une croissance annuelle de 2,5% au premier trimestre 2023.

La consommation des ménages aurait augmenté de 2,7% au premier trimestre 2023, au lieu de +1,1% au même trimestre de l'année passée, portée par un effet de base favorable. La consommation des administrations publiques aurait, pour sa part, augmenté de 4,6%, au lieu de +5,4% au même trimestre de l'année précédente, en ligne avec l'accroissement des dépenses de fonctionnement administratif.

Il est à noter qu'au quatrième trimestre 2022, les dépenses de consommation finale des ménages avaient augmenté de 0,8%, contribuant pour +0,5 point à la croissance économique, au lieu de +4,7 points au cours de la même période une année auparavant. La consommation finale des administrations publiques avait, pour sa part, progressé de 4,4%, contribuant pour +0,8 point à la croissance du PIB, au lieu de +1,2 point à la même période en 2021.

## Consommation finale des ménages

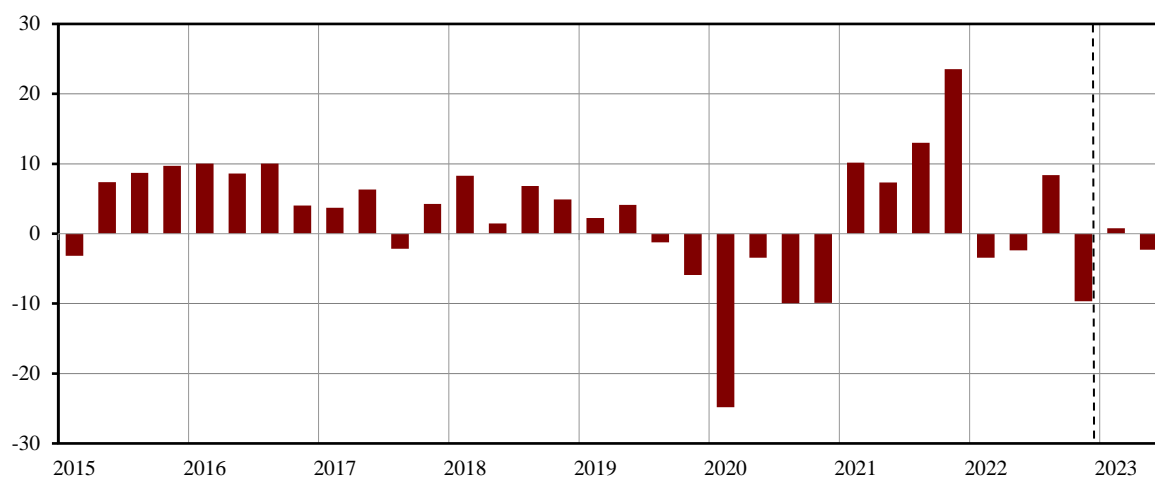
(GA en %)



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

## Léger redressement de l'investissement

La formation brute de capital (FBC) se serait accrue de 0,8% au premier trimestre 2023, au lieu d'une baisse de 3,4% une année auparavant, dans le sillage du raffermissement de l'investissement public et de la reprise du mouvement de stockage, notamment dans le secteur agricole, avec l'augmentation notable des importations des ovins et des bovins. Toutefois, la formation brute de capital fixe dans le secteur privé se serait maintenue en baisse, reflétant une attitude d'attentisme plus marquée des entreprises face à la hausse des prix et des coûts de financement bancaire.

**Formation brute de capital (FBC, en volume)***(GA en %)*

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

Au deuxième trimestre 2023, la demande intérieure continuerait de soutenir l'activité économique, générant une contribution à hauteur de 2,3 points à la croissance du PIB. Le rythme d'évolution des dépenses des ménages devrait s'accélérer, profitant d'une éventuelle amélioration des revenus agricoles et du maintien des transferts extérieurs. Cependant, les dépenses publiques ralentiraient et l'investissement s'inscrirait en repli, dans le sillage de la persistance de la morosité dans le secteur de construction et du ralentissement de l'investissement privé en produits industriels.



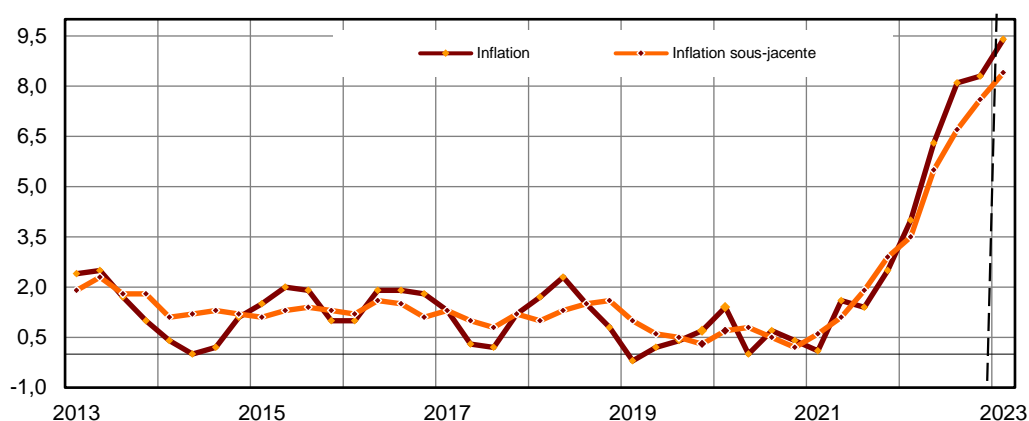
## PRIX A LA CONSOMMATION

### Les prix à la consommation toujours sous pressions

La tendance haussière des prix à la consommation, amorcée il y a presque un an et demi, se serait poursuivie avec vigueur, au premier trimestre 2023, dans un contexte de flambée des prix des produits alimentaires. En effet, le glissement annuel des prix à la consommation se serait élevé à +9,4% au premier trimestre 2023, au lieu de +8,3% au trimestre précédent et +4% seulement un an plus tôt. 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, continué sa montée, pour atteindre +8,4% au cours de la même période, tirée par la hausse généralisée des prix des principaux groupes de produits, en particulier alimentaire, responsable de 70% de sa hausse.

### Prix à la consommation

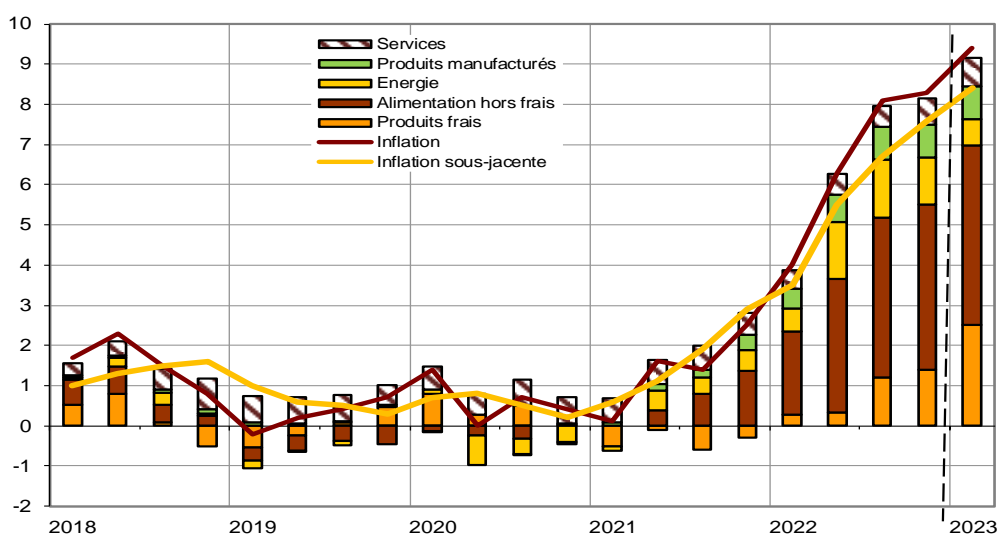
(GA en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Le rebond de l'inflation globale au premier trimestre 2023 aurait reflété surtout l'envolée des prix des produits alimentaires, dont le rythme de progression aurait presque triplé comparativement à l'année précédente (+18,2%, après +6,4%). La poursuite de la remontée des prix des produits hors frais (+15%, après +7,2% en 2022), imputable à l'accélération des prix des huiles, notamment ceux de l'huile d'olive, en plus de ceux des viandes (+1,1 point de contribution), des œufs et des produits laitiers (fromage en particulier), sous l'effet de disponibilités plus restreintes, en lien avec la sécheresse de la campagne précédente et l'augmentation des charges de l'alimentation animale, se serait conjuguée à la hausse de 32,9% des prix des produits frais. Les conditions climatiques défavorables à la production des légumes frais et des fruits (plus de 2 points de contribution), à la suite du déficit pluviométrique et de la vague de froid, en plus du renchérissement des coûts de production, auraient été responsables de l'augmentation de leurs prix. A cela s'ajouterait la progression des prix, quoiqu'à moindre degré, des tabacs revalorisés en janvier 2023.

### 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 cadence annuelle aurait, certes, connu un apaisement à partir du troisième trimestre 2022, atteignant +3,5% au premier trimestre 2023, après +4,4% un trimestre plus tôt, dans le sillage du repli des prix de l'énergie, mais serait restée toutefois supérieure à celle de l'année précédente (+2,6%). Une part de cette évolution refléterait l'accroissement de 4,4% des prix des produits manufacturés, au lieu de +2,5% une année auparavant, attribuable à l'augmentation des prix des voitures et des vêtements, ainsi que ceux des biens d'équipement ménager non durables et des appareils et produits pour soins corporels, en lien avec le renchérissement des coûts des intrants. Pour leur part, les prix des services auraient progressé de 2,1% sur un an, au lieu de +1,4% à la même période de 2022, dans le sillage des hausses enregistrées des prix de l'enseignement, des restaurants et hôtels et des forfaits touristiques.

Au deuxième trimestre 2023, les prix à la consommation continueraient à augmenter mais moins rapidement qu'un an plus tôt, surtout ceux de l'énergie, de l'alimentation et des produits manufacturés, après avoir fortement augmenté, suite au déclenchement de la guerre en Ukraine. Toutefois, l'évolution des prix des services resterait modérée.

### Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	2021	2022
Produits alimentaires	6,4	9,4	13,6	14,4	18,2	10,9	0,8	10,9
Produits non-alimentaires	2,6	4,2	4,5	4,4	3,5	2,1	1,8	3,9
<b>Ensemble</b>	<b>4,0</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>9,4</b>	<b>5,5</b>	<b>1,4</b>	<b>6,6</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>1,7</b>	<b>5,8</b>

Source: HCP

## ECHANGES EXTÉRIEURS

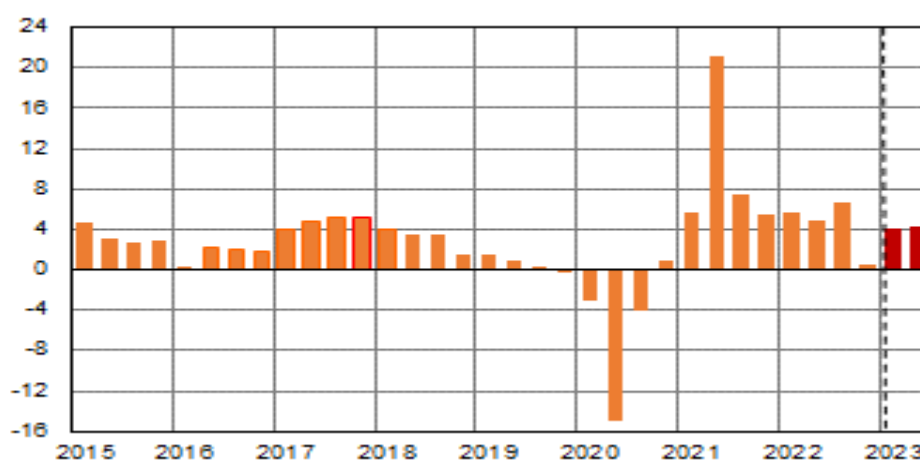
Au premier trimestre 2023, le contexte extérieur aurait été marqué par une croissance mondiale plus résiliente que prévu, sur fond d'atténuation du risque de récession, d'allègement des pressions inflationnistes et de baisse de tensions sur les chaînes d'approvisionnement. Le commerce international en aurait tiré parti, particulièrement au niveau de l'automobile et des services, et la demande étrangère adressée au Maroc se serait améliorée, après avoir ralenti un trimestre plus tôt. Au niveau national, les exportations en valeur auraient été soutenues, en grande partie, par celles de l'automobile, alors que les importations de biens auraient été alimentées par les achats des produits énergétiques et des biens d'équipement.

### Amélioration de la demande mondiale adressée au Maroc

Après avoir reflué au quatrième trimestre 2022, le commerce international de marchandises se serait légèrement redressé au premier trimestre 2023. Il aurait notamment bénéficié de l'atténuation des tensions sur les chaînes d'approvisionnement, particulièrement dans le secteur de l'automobile, et du renforcement de la confiance des entreprises attribuable à une dissipation des craintes relatives à une crise énergétique et au risque élevé de récession. L'indice mondial PMI des directeurs d'achats des mois de février et mars 2023 indique une légère reprise de la demande et de la production manufacturière dans certains pays de la zone euro, notamment en Espagne et en Italie, ainsi que dans certains pays émergents, notamment en Inde, en Turquie et en Chine. Dans la même lignée, la demande mondiale adressée au Maroc aurait connu une amélioration de 4% en variation annuelle, lors de la même période.

### Demande mondiale adressée au Maroc

(GA en %)



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

### Hausse des exportations nationales, portée par les services et l'automobile

Le volume des exportations des biens et services aurait augmenté, au premier trimestre 2023, de 23,9% en variation annuelle, soutenu par le bon comportement des services de voyage, après +19,7% enregistré un trimestre plus tôt. En valeur, les exportations de biens se seraient améliorées de 7,9% en variation annuelle, traduisant principalement un effet-prix positif à l'export et une demande extérieure relativement résiliente, particulièrement pour le secteur automobile. Les expéditions de ce dernier, contribuant pour 12,4 points à la hausse des exportations globales,

auraient été soutenues par les ventes des segments construction et câblage, en lien avec la reprise du marché de l'automobile en zone euro, favorisée, entre autres, par l'atténuation des pressions sur les chaînes d'approvisionnement et une plus grande disponibilité des intrants. Les ventes extérieures des produits électriques et électroniques, suivies par celles de l'industrie du textile et cuir auraient, quant à elles, contribué pour +1,8 point et +1,7 point respectivement à l'amélioration des exportations. A l'inverse, les expéditions des phosphates et de leurs dérivés, notamment les engrais naturels et chimiques et l'acide phosphorique, auraient reflué (-4,3 points de contribution), pénalisées par le repli de la demande extérieure qui leur est adressée.

### Accroissement des importations, alimenté par les achats énergétiques et des biens d'équipement

Les importations de biens et services, en volume, se seraient accrues de 13,9% en variation annuelle, au premier trimestre 2023, au lieu de +9,1% enregistré un trimestre auparavant. En valeur, les importations des biens se seraient appréciées de 11,6% en variation annuelle, sous-tendues par la hausse, quoique moins soutenue, de la facture énergétique. Cette dernière aurait contribué pour la moitié à l'augmentation des importations globales, alimentée par les achats de gasoils et fuels, de gaz de pétrole et autres hydrocarbures. Hors énergie, les importations auraient été tirées par les acquisitions des biens d'équipement industriel, notamment les moteurs à piston, les machines et appareils divers, les appareils pour la coupure et la connexion électrique, contribuant, ainsi, pour +3,6 points à l'accroissement des importations. Les achats de biens de consommation, avec une contribution de +2,3 points, auraient été sous-tendues par les acquisitions des voitures de tourisme et leurs pièces détachées, des tissus et des ouvrages en matière plastique. La facture alimentaire aurait, quant à elle, été davantage lestée par les achats de maïs, de produits laitiers et de sucre, avec une contribution de +1,9 point.

La hausse plus significative des importations, en valeur, par rapport aux exportations aurait accentué le déficit de la balance commerciale des biens et engendré un recul du taux de couverture de 2 points, par rapport à la même période de 2022, pour atteindre 58,4% au premier trimestre 2023.

### Perspective de résistance de la demande étrangère adressée au Maroc au deuxième trimestre 2023, sur fond de reprise fragile de l'économie mondiale

Au deuxième trimestre 2023, la croissance de l'économie mondiale resterait fragile et encline à de fortes incertitudes liées à l'évolution du contexte géopolitique, aux conséquences des resserrements des politiques monétaires sur la consommation et l'investissement et à l'atténuation plus ou moins forte des pressions inflationnistes. Le commerce mondial de biens devrait être tiré beaucoup plus par les importations des pays émergents que celles des pays avancés et devrait profiter notamment de la réouverture de l'économie chinoise qui stimulerait les échanges internationaux.

Dans ces conditions, la demande mondiale adressée au Maroc augmenterait de 4,3%, en variation annuelle, lors de la même période, soutenant une hausse de la contribution de la demande extérieure nette à la croissance économique nationale à 0,9 point.

## FINANCES PUBLIQUES

L'exécution en cours du budget 2023 aurait dévoilé une amélioration temporaire des comptes du Trésor. A fin février 2023, les recettes ordinaires auraient marqué une augmentation soutenue face au recul des dépenses ordinaires, sur fond de la diminution 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. Malgré cela, la dette publique aurait nettement augmenté.

### Nette progression des recettes ordinaires ....

A fin février 2023, les recettes ordinaires auraient marqué une hausse de 11,6%, en glissement annuel. Les recettes fiscales auraient enregistré un accroissement de 10,9% et auraient contribué pour 10,2 points à l'évolution des recettes budgétaires. Globalement, les impôts directs auraient augmenté de 11%, suite essentiellement à une hausse de 17,9% et 8% des recettes de l'IS et l'IR respectivement. Les impôts indirects se seraient accrus de 9,5%, appuyés par les hausses des recettes de la TIC de 11,1% et de la TVA de 9%. Les droits de douane auraient augmenté de 22,1%. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 11,2%. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient augmenté de 24%.

### ... Et repli du déficit budgétaire

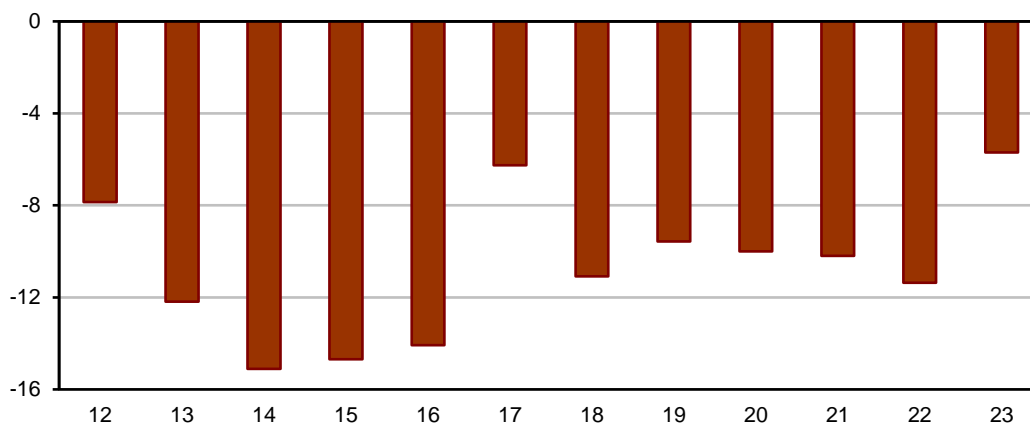
Les dépenses ordinaires auraient marqué un repli de 3,9%. Les dépenses de biens et des services auraient cru de 8,2%, contribuant pour +6,4 points à l'évolution globale des dépenses ordinaires. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 8,1%. Les émissions au titre des dépenses de compensation auraient nettement baissé. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 11,1%.

Tiré par un accroissement des recettes et un recul des dépenses, le solde ordinaire déficitaire se serait amélioré de 63%. De ce fait, le déficit budgétaire se serait allégé de 49,8%, se situant à -5,7 milliards de dh à fin février 2023, contre -11,4 milliards de dh aux deux premiers mois du budget 2022. Cette atténuation du déficit aurait aussi été permise grâce à l'augmentation du solde des comptes spéciaux du Trésor.

Malgré la hausse des apurements de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor se serait légèrement réduit. Son financement net aurait baissé sur le marché intérieur, en dépit de la hausse du volume de son recours au marché des adjudications des bons, et aurait aussi reculé sur le marché extérieur. Le stock de la dette intérieure à fin février se serait accentué, avec une hausse de 7,7% en comparaison avec celui de fin 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-21	Févr-22	Févr-23	Févr-22	Févr-23
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>36 230</b>	<b>38 837</b>	<b>43 351</b>	<b>7,2</b>	<b>11,6</b>
Recettes fiscales	33 411	36 604	40 581	9,6	10,9
Recettes non-fiscales	2 819	2 233	2 770	-20,8	24,0
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>41 388</b>	<b>49 015</b>	<b>47 117</b>	<b>18,4</b>	<b>-3,9</b>
Biens et services	35 994	37 971	41 094	5,5	8,2
Intérêts de la dette publique	4 570	4 455	4 815	-2,5	8,1
Compensation	0	5 400	400	-	-92,6
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-5 158</b>	<b>-10 178</b>	<b>-3 766</b>	<b>97,3</b>	<b>-63,0</b>
<b>Investissement</b>	<b>15 365</b>	<b>14 984</b>	<b>16 643</b>	<b>-2,5</b>	<b>11,1</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-10 195</b>	<b>-11 360</b>	<b>-5 699</b>	<b>11,4</b>	<b>-49,8</b>

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR, calculs HCP

## FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

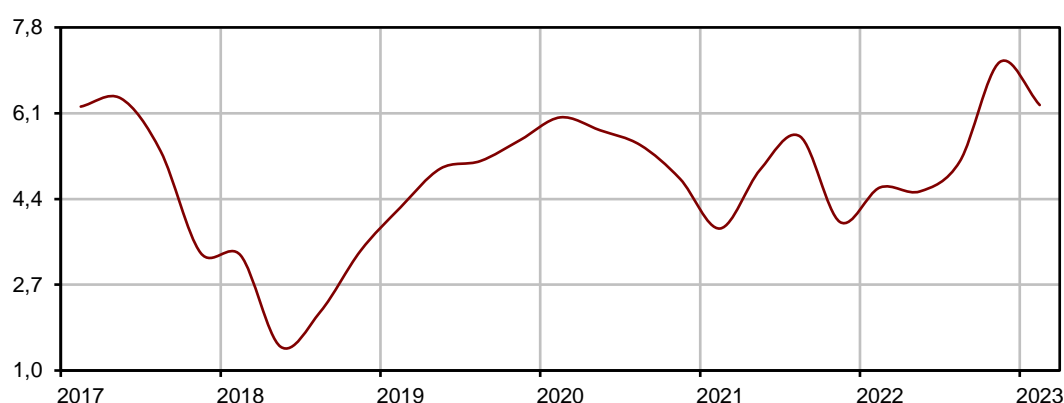
La liquidité des banques se serait légèrement détériorée, tout en accentuant le besoin chronique au premier trimestre 2023 par rapport à une année auparavant. Les tensions sur le marché monétaire se seraient restées maîtriser du moment que la Banque Centrale intervient couramment pour financer ce besoin. Les taux d'intérêt monétaires auraient poursuivi leur hausse, après le resserrement de la politique monétaire par Bank Al-Maghrib et l'élévation de son taux directeur de 50 points de base pour la troisième fois consécutive. La masse monétaire aurait accéléré alors que les crédits à l'économie auraient décéléré. Le marché boursier aurait, par contre, sensiblement baissé et sa liquidité également.

### Hausse des taux d'intérêt monétaires

La croissance des créances sur l'économie aurait ralenti au premier trimestre 2023. Leur encours aurait augmenté de 6,3%, en glissement annuel, après une amélioration de 7,1% enregistrée un trimestre plus tôt. Les prévisions pour le deuxième trimestre 2023 tablent sur une poursuite de la décélération à 5,8%. Les crédits bancaires auraient ralenti suite à la décélération de tous les types de crédits, entre autres les crédits à la trésorerie des entreprises (+13%), à leur investissement (+4,6%), à l'immobilier (+2,3%) et à la consommation des ménages (+2,6%).

### Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

La croissance de la masse monétaire se serait accélérée, se situant à +10,2%, au premier trimestre 2023, après +8% un trimestre auparavant. Son évolution pourrait remonter à +10,5% au deuxième trimestre 2023. Les avoirs officiels de réserve se seraient accrus de 6,8%. 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	2021				2022				2023
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Masse monétaire</b>	7,6	7,4	7,4	5,1	6,3	4,4	4,1	8,0	10,2
Contreparties dont :									
- Avoirs officiels de réserve	16,8	2,9	3,7	3,2	9,0	9,5	7,2	2,1	6,8
- Créances nettes sur l'AC	17,0	9,6	7,4	14,3	20,9	10,0	9,4	22,2	17,2
- Créances sur l'économie	3,7	5,0	5,5	3,8	4,6	4,5	5,1	7,1	6,3

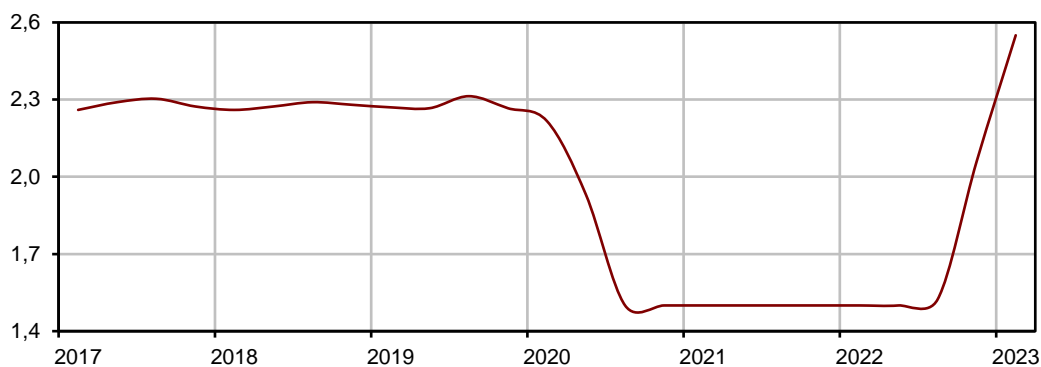
Source : BAM, calculs HCP

Le besoin de la liquidité des banques continuerait de se creuser au premier trimestre 2023, 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. Par ailleurs, Bank Al-Maghrib avait poursuivi sa politique de resserrement monétaire en levant, pour la troisième fois consécutive, le taux directeur de 50 points de base à 3%. Cette remontée intervient dans une conjoncture de persistance des tensions inflationnistes importantes au niveau national. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient aussitôt ajustés au nouveau taux directeur, élevant leur niveau moyen de 105 points de base en variation annuelle.

Parallèlement, les taux auraient augmenté sur le marché des adjudications des bons du Trésor, à un rythme plus important, avec des hausses de 185 points, 190 points et 195 points de base pour les taux de maturité 1 an, 5 ans et 10 ans. Pour leur part, les taux créditeurs auraient poursuivi leur hausse au premier trimestre 2023. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient augmenté de 23 et 26 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, leur première augmentation de 6 points de base au quatrième trimestre 2022, pour se situer à +4,5%, après plusieurs trimestres de baisses consécutives. Cette évolution serait le fruit notamment de l'accroissement de 24 et 2 points de base des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises et à l'immobilier.

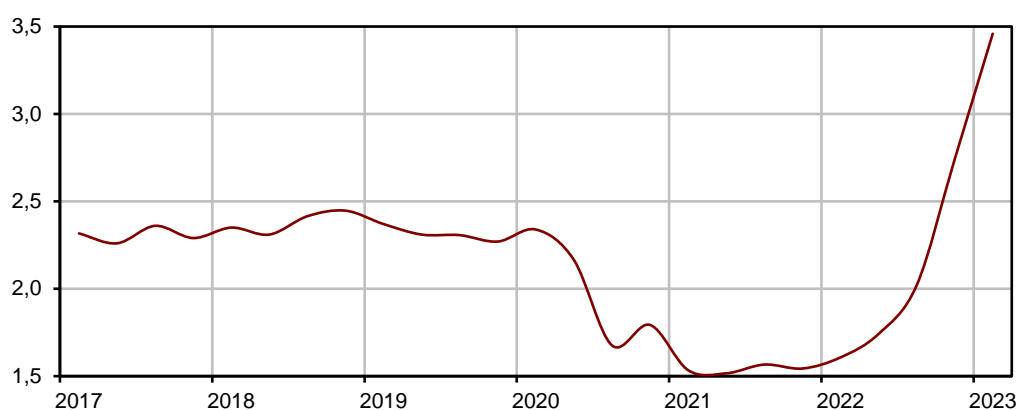
## Taux interbancaire moyen trimestriel

(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**

Types	2021				2022				2023
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>									
. Avances à 7 jours	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	2,50	3,00
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,52	2,06	2,55
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>									
. 1 an	1,53	1,52	1,57	1,54	1,61	1,74	2,02	-	3,46
. 5 ans	1,95	1,96	2,04	2,01	2,08	2,27	2,64	-	3,98
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>									
. Dépôts à 6 mois	2,42	2,23	2,34	2,16	2,10	2,05	2,07	2,24	2,33
. Dépôts à 12 mois	2,77	2,63	2,57	2,42	2,48	2,47	2,39	2,57	2,75

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 2023, une dépréciation vis-à-vis de l'euro et du dollar américain.

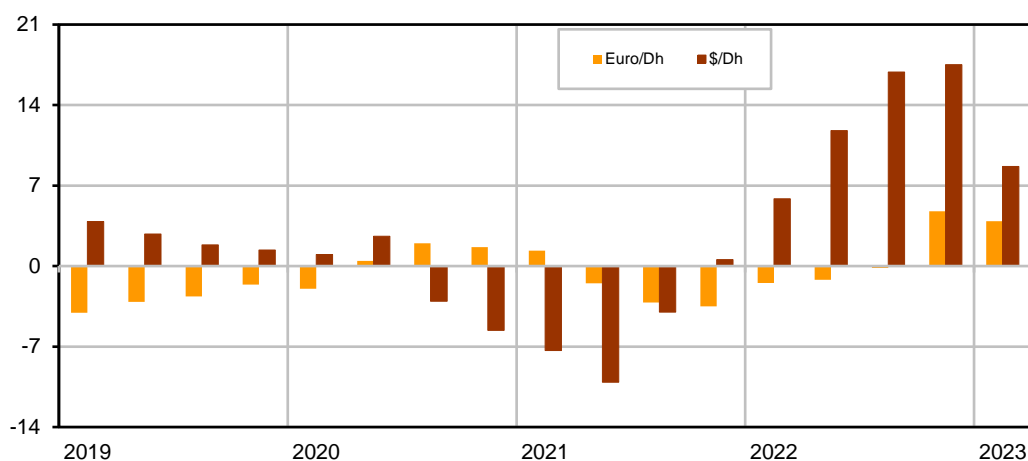
Après avoir perdu 4,8% de sa valeur moyenne, par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2022, en glissement annuel, le dirham se serait déprécié de 3,9% au premier trimestre 2023. La parité dirham/euro se serait établie à 11,04 dirhams, contre 10,63 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus importante. Le dollar se serait échangé de 10,29 dirhams au premier trimestre 2023, au lieu de 9,47 dirhams une année plus tôt. La valeur du dirham se serait, ainsi, dépréciée de 8,7%.

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 globale du dirham, soit une perte de 5,9 points au premier trimestre 2023 par rapport à une année plus tôt.

### Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

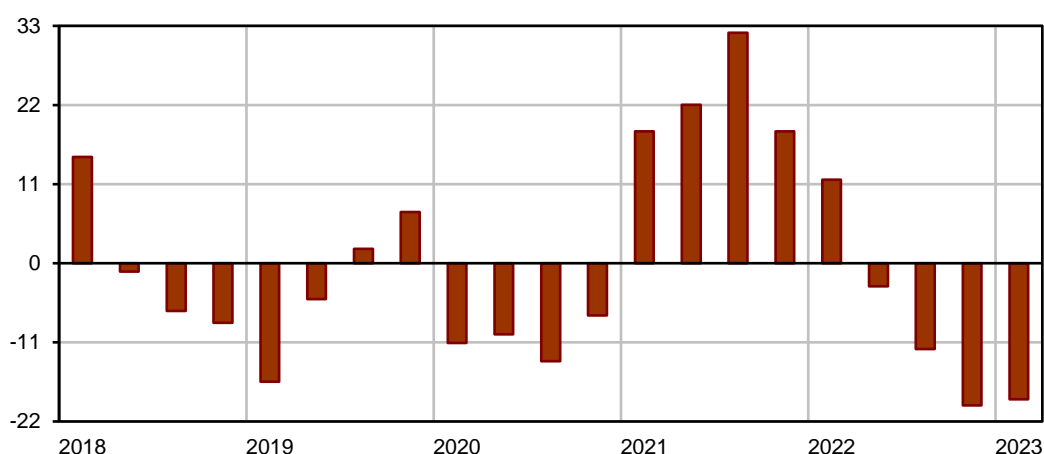
## BOURSE DES VALEURS

### Poursuite du repli du marché boursier

Le repli du marché des actions se serait prolongé au début 2023, à un rythme important, après une tendance nettement baissière une année plus tôt. Le recul des indices boursiers se serait poursuivi, sous l'effet de la poursuite du repli des cours de plusieurs sociétés cotées, dans un environnement caractérisé par la persistance de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, le maintien des tensions inflationnistes au niveau national ainsi que la poursuite de la hausse des taux d'intérêts monétaires. Le marché aurait aussi négativement réagi aux résultats comptables des sociétés cotées qui auraient dégagé une baisse globale de leurs capacités bénéficiaires, malgré la hausse de leurs chiffres d'affaires. L'indice MASI aurait régressé de 18,9%, en glissement annuel, au premier trimestre 2023, après une baisse de 19,7% au quatrième trimestre 2022.

#### Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

La décreue du marché boursier traduirait, principalement, le repli des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés. Ces derniers auraient subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur de la chimie aurait marqué la plus forte baisse au premier trimestre 2023, soit -41,2%, suivi du secteur des télécommunications (-34,3%), des ingénieries et biens d'équipement industriels (-30,5%), du bâtiment et matériaux de construction (-29,4%) et de la promotion immobilière (-21,6%). En revanche, trois secteurs seulement auraient marqué des hausses. Le secteur des loisirs et hôtels aurait enregistré la plus forte hausse, soit +19,6%, suivi des mines (+16,4%) et du secteur de la sylviculture et papier (+3,3%).

## Indicateurs boursiers

(GA en %)

	2021				2022				2023
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
<b>MASI</b> dont :	<b>18,3</b>	<b>22,0</b>	<b>32,0</b>	<b>18,3</b>	<b>11,6</b>	<b>-3,2</b>	<b>-11,9</b>	<b>-19,7</b>	<b>-18,9</b>
Chimie	32,0	68,6	78,3	58,6	48,3	9,1	6,2	-16,1	-41,2
Télécommunications	9,6	-1,4	4,3	-3,8	-7,0	-13,1	-19,5	-31,9	-34,3
Ingénieries et biens d'équipement industriels	77,2	82,2	74,1	79,3	89,7	61,7	79,3	-13,8	-30,5
Bâtiment	26,2	35,8	53,3	29,6	16,0	-7,0	-23,1	-35,0	-29,4
Promotion immobilière	-9,3	33,6	75,1	40,2	32,9	-16,9	-22,2	-27,1	-21,6
Pétrole et gaz	19,8	32,7	51,1	43,8	24,8	8,0	-5,6	-16,4	-20,3
Services de transport	39,4	30,2	55,9	33,3	22,7	4,8	-15,2	-22,8	-19,2
Sociétés de financement	-6,2	11,8	20,7	18,9	13,0	-12,2	-8,8	-20,3	-19,2
Agro-alimentaire	33,2	27,0	31,4	19,6	0,8	-16,6	-16,3	-19,3	-19,1
Assurances	18,5	19,3	27,2	25,9	24,1	7,4	-2,6	-16,9	-18,2
Boissons	-5,7	-1,0	14,8	12,3	25,6	1,3	-8,8	-5,8	-17,3
Industrie pharmaceutique	85,9	139,0	226,9	179,7	82,4	28,9	1,8	-10,4	-17,1
Sylviculture et papier	-23,5	12,2	113,0	59,4	77,3	49,2	28,8	25,4	3,3
Mines	93,9	71,1	32,2	20,9	24,1	25,4	33,1	32,7	16,4
Loisirs et hôtels	5,1	19,7	18,1	-3,7	-1,0	-5,2	6,2	3,9	19,6
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>18,4</b>	<b>21,7</b>	<b>30,8</b>	<b>18,1</b>	<b>12,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-10,9</b>	<b>-18,8</b>	<b>-18,8</b>

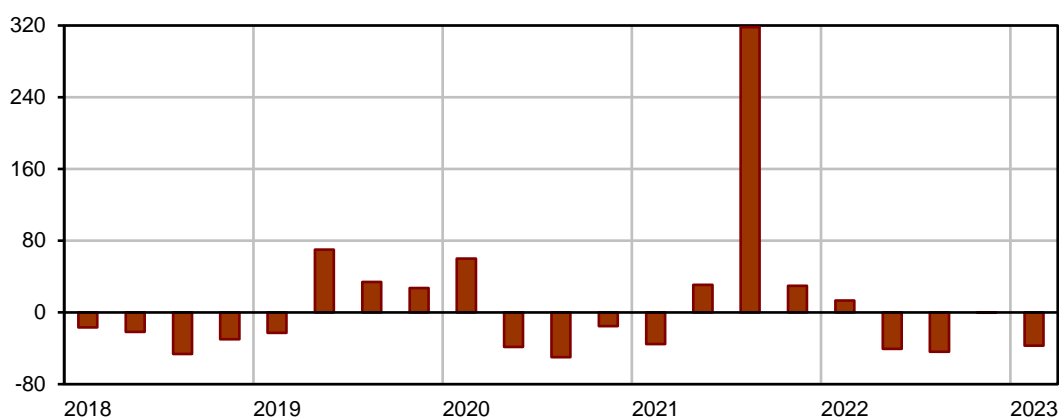
Source : SBVC, calculs HCP

## Repli du volume des transactions

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement vendeuses de la part des investisseurs, marquant un attentisme pour leurs placements dans un environnement meilleur. La liquidité du marché aurait repris sa tendance baissière après une évolution stable un trimestre plus tôt. Les investisseurs auraient continué de manifester leur manque de confiance depuis le début de l'année, à l'image de l'année 2022, après une période d'achat massif et de prise de risque en 2021. Le volume des transactions aurait reculé de 37% en glissement annuel, au premier trimestre 2023. Le marché central aurait participé à hauteur de 82,3% du volume globale ; les transactions y afférentes auraient baissé de 44,7%, en variation annuelle. De son côté, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait progressé de 77,1% mais n'aurait engendré que 17,7% du chiffre d'affaires global.

## Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de régression de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière aurait aussi poursuivi sa dépréciation au premier trimestre 2023. Elle s'est située à 542,1 milliards de dh, enregistrant, ainsi, un repli de 18,8% en variation annuelle, soit une perte de 125,7 milliards de dh environs.

## Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2021				2022				2023
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Marché central	-52,1	55,6	147,2	56,1	57,4	-39,3	-30,1	-32,0	-44,7
Marché des blocs	134,9	-41,6	2834,8	9,6	-78,1	-50,6	-60,7	34,5	77,1
<b>Total</b>	<b>-35,3</b>	<b>30,8</b>	<b>318,1</b>	<b>29,7</b>	<b>13,3</b>	<b>-40,6</b>	<b>-43,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-37,0</b>

Source : SBVC, calculs HCP

## موجز الظرفية

من المنتظر أن يحقق النشاط الاقتصادي الوطني ارتفاعا يقدر بنسبة 3٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الأول من 2023، عوض 0,3+٪ خلال نفس الفترة من العام السابق. حيث يرجح أن تعرف القيمة المضافة الفلاحية نموا يقدر بنسبة 2,1٪، بينما ستشهد الفروع الأخرى انتعاشا بنسبة 3,1٪، في ظل تحسن الطلب الخارجي. ومن المتوقع أن يشهد النشاط غير الفلاحي تسارعا طفيفا في وتيرته بنسبة 3,2٪ حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثاني من 2023. في ظل ذلك، وبالموازاة مع تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,9٪، سيعرف النشاط الاقتصادي نموا يصل إلى 3,2٪، حسب التغير السنوي خلال الفصل الثاني من 2023، عوض 2٪ خلال نفس الفترة من العام السابق.

### صمود النمو الاقتصادي العالمي في مواجهة تشديد السياسات النقدية

من المرتقب أن يظهر الاقتصاد العالمي صمودا خلال الفصل الأول من 2023، رغم استمرار سياسات التشديد النقدي المعتمدة على الصعيد العالمي، مدعوما باستمرار تحسن سوق الشغل في الاقتصادات العالمية الكبرى. ويرجح أن يشهد النشاط الاقتصادي بالولايات المتحدة الأمريكية زيادة بنسبة 1,7٪ حسب التغير السنوي، عوض 0,9+٪ خلال الفصل الرابع من 2022. كما سيساهم تباطؤ التضخم الذي بدأ منذ منتصف عام 2022 وتحسن التشغيل في تحفيز استهلاك الأسر، رغم الزيادة الأخيرة في سعر الفائدة الرئيسي لبنك الاحتياطي الفيدرالي بنسبة 5٪. أما على صعيد منطقة اليورو، يرجح أن يحقق النشاط الاقتصادي نموا يصل إلى 1,2٪ عوض 1,9+٪ خلال الفصل الرابع من 2022، حيث سيظل نمو الطلب الداخلي متواضعا بسبب تراجع القدرة الشرائية للأسر وارتفاع رسوم الفائدة للشركات. وبالنسبة للاقتصادات الناشئة الكبرى، ينتظر أن يتعافى الاستهلاك لاسيما على صعيد الاقتصاد الصيني بفضل إنهاء سياسة صفر كوفيد، الذي من شأنه تعزيز تسارع النمو الاقتصادي خلال الفصل الأول من عام 2023. في ظل ذلك، من المرتقب أن تشهد التجارة الدولية للسلع نموا، خلال الفصل الأول من 2023، بعد أن عرفت تباطؤا خلال الفصل الرابع من 2022. ويعزى ذلك إلى تخفيف الضغوطات على سلاسل الإمدادات، لا سيما في قطاع السيارات، وإلى تعزيز ثقة الشركات بفضل تراجع المخاوف المتعلقة بأزمة الطاقة وارتفاع مخاطر الركود. كما تشير أحدث نتائج البحوث إلى تحسن متواضع للإنتاج الصناعي في بعض بلدان منطقة اليورو، ولا سيما في إسبانيا وإيطاليا وفي بعض البلدان الناشئة كإندونيسيا وتركيا. وفي نفس السياق، من المرتقب أن يعرف الطلب العالمي الموجه نحو المغرب زيادة بنسبة 4٪ حسب التغير السنوي.

على مستوى سوق المواد الأولية، من المنتظر أن تستمر الأسعار في التراجع خلال الفصل الأول من 2023، مع الحفاظ على مستويات أعلى من التي كانت عليه قبل الأزمة الصحية. ويعزى ذلك إلى تقلص طلب الطاقة العالمي موازاة مع حلول طقس دافئ في أوروبا الذي ساهم في الحفاظ على مخزون الغاز، بالإضافة إلى وجود فائض في النفط، في ظل تأثير أقل للقيود على صادرات النفط الروسي. ومن الراجح أن يصل سعر برميل نفط برنت إلى حوالي 81 دولارًا عوض 99 دولارًا للبرميل قبل عام، في حين سيتقلص سعر الغاز الطبيعي في أوروبا بثلاثة أضعاف بين الفصل الثالث من 2022 والفصل الأول من 2023 ليصل إلى حوالي 17 دولارًا للمليون وحدة حرارية. وبدورها، ستشهد أسعار المنتجات الفلاحية انخفاضًا طفيفًا، سيهم بالأساس الزيوت. وبالرغم من التراجع النسبي للأسعار العالمية، فإن معدلات التضخم ستظل مرتفعة، حيث ستبلغ +8,6% في منطقة اليورو و+6,2% في الولايات المتحدة خلال الفصل الأول من 2023، بعد أن بلغت +10% و+7,1% خلال الفصل الرابع من 2022.

### تسارع وتيرة نمو القطاع غير الفلاحي

من المرتقب أن يعرف النشاط غير الفلاحي تسارعًا في وتيرة نموه خلال الفصل الأول من 2023، مدعومًا بديناميكية نشاط القطاع الثالثي. وعلى وجه الخصوص، سيعرف القطاع السياحي تنامياً بنسبة 51,3% خلال الفصل الأول من 2023، في ظل تأثيرات الإيجابية التي أحدثتها الأحداث الرياضية الدولية التي تم تنظيمها في نهاية عام 2022 وبداية عام 2023. وسيشهد عدد الوافدين والمبيتات السياحية ارتفاعاً بثلاثة أضعاف وعائدات السفر بأربعة أضعاف خلال الفصل الأول من 2023. وسيواصل نشاط النقل بدوره تحسنه، مدعومًا باستمرار انتعاش النقل الجوي. كما ستعرف الخدمات غير القابلة للمتاجرة، من جهتها توسعاً ملحوظاً، حيث ستساهم في نمو النشاط الاقتصادي بما يقدر 0,4 نقطة. على مستوى نشاط الفروع الثانوية، فمن المنتظر أن تسجل أنشطة المعادن انخفاضاً بنسبة 10,2%، خلال الفصل الأول من 2023، حسب التغير السنوي، عوض -16% خلال الفصل السابق، حيث ستتأثر بتقلبات الطلب المحلي. وسيعرف إنتاج الفوسفات الخام انخفاضاً، في سياق يتسم بتراجع الطلب واستمرار ارتفاع أسعاره عند التصدير. فعلى الرغم من تراجع الأسعار الدولية للحبوب والبنور الزيتية، فإن سعر الفوسفات الخام سجل زيادة تقدر بنسبة 84,5% على التوالي، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الأول من 2023.

ويرجح أن يعرف قطاع البناء بدوره تراجعاً للفصل الثالث على التوالي، تقدر قيمته بنسبة -3,8% خلال الفصل الأول من 2023، حسب التغير السنوي. حيث سيتأثر إنتاج السكن بتراجع الأنشطة العقارية واستمرار ارتفاع أسعار مواد البناء. كما سينعكس ارتفاع تكلفة الاقتراض سلبيًا على استثمار الأسر، الذي

عرف دينامية أقل منذ بداية أزمة التضخم خلال الفصل الثاني عام 2022. وتؤكد توقعات المقاولات المستقاة من نتائج بحوث الظرفية المنجزة من طرف المندوبية السامية للتخطيط، تراجع دفاتر الطلبات بالنسبة لـ 36٪ للشركات العاملة بالقطاع.

وبخلاف ذلك، ينتظر أن يعرف نشاط الصناعات التحويلية ارتفاعا في ظل تخفيف صعوبات الإمداد بالمواد الخام خصوصا الخارجية بشكل أساسي والانخفاض المسجل في تكاليف المدخلات والنقل، ليصل نمو قيمتها المضافة إلى 2,9٪، خلال الفصل الأول من 2023، حسب التغير السنوي، عوض 0,4٪ خلال الفصل السابق، مدعومة بشكل أساسي بالطلب الخارجي. وستظل أنشطة الصناعات الغذائية والسيارات أكثر ديناميكية، لتسجل نموا يقدر على التوالي بـ 6,9٪ و 17,9٪ خلال نفس الفترة. كما ستعرف أنشطة صناعات المعادن الحديدية والنسيج ارتفاعا يقدر بنسبة 1,8٪ و 3٪ على التوالي. في المقابل، ستستمر الصناعات الكيماوية في الانخفاض بنسبة تقدر بـ 3,1٪ خلال الفصل الأول من 2023، ويعزى ذلك إلى تقلص المبيعات الخارجية لحمض الفوسفوريك والأسمدة بنسب تقدر بـ 7,9٪ و 9,8٪ على التوالي. وسيشهد نشاط الصناعات المرتبطة بالتشييد، بدورها، تراجعا، متأثرة بانخفاض أنشطة البناء.

### تحسن طفيف في النشاط الفلاحي

من المرتقب أن تسجل القيمة المضافة الفلاحية تحسنا يقدر بنسبة 2,1٪ خلال الفصل الأول من 2023، عوض 14,3٪- خلال نفس الفترة من العام السابق. ويتوقع ان يتأثر تعافي الإنتاج الزراعي بصعوبة الظروف المناخية التي ميزت الموسم الفلاحي الحالي، حيث انخفضت التساقطات منذ نونبر 2022 حتى مارس 2023 بنسبة 16,5٪ بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة عادية. كما تم رصد عجز ملحوظ للتساقطات بشكل أساسي في كل من جهات سوس، الحوز والشاوية واستقر معدل ملء السدود في حدود 34,6٪ في نهاية مارس. وفي هذا السياق، سيظل إنتاج الخضروات دون مستواه المتوسط لخمس سنوات الماضية، كما ستشهد صادرات الطماطم والخضروات تراجعا يقدر بـ 5,3٪ بداية 2023. في المقابل، ينتظر أن يحقق الإنتاج الحيواني تطورا ايجابيا، مدعوما على وجه الخصوص بتحسن أنشطة الدواجن، حيث سيعرف إنتاج لحوم الدجاج زيادة بنسبة 1,4٪ خلال الفصل الأول من 2023، حسب التغير السنوي، عوض 1,8٪ خلال الفصل السابق. بينما ستستمر أنشطة تربية المواشي في الانخفاض، في سياق يتميز بارتفاع واردات الماشية والأغنام الموجهة للذبح.



وعلى العموم، وباعتبار المعطيات التي تم جمعها حتى نهاية مارس 2023، من المرتقب أن يصل النمو الاقتصادي إلى +3٪، خلال الفصل الأول من 2023، عوض +0,3٪، خلال نفس الفترة من 2022.

### ارتفاع الطلب الداخلي

من المرجح أن يرتفع الطلب الداخلي خلال الفصل الأول من 2023، ليساهم بـ 1,8 نقطة في نمو الاقتصاد الوطني، عوض 0,8 نقطة خلال نفس الفترة من 2022. ويعزى هذا التحسن بالأساس الى تنامي استهلاك الإدارات العمومية بما يقدر بـ 4,6٪. وسيشهد استهلاك الأسر زيادة متواضعة ستبلغ 2,7٪، في ظل استمرار انخفاض القدرة الشرائية للفصل الثالث على التوالي. ومن الراجح أن يكون دخل الأسر قد عرف تحسنا متواضعا بفضل ارتفاع التحويلات الخارجية وتحسن طفيف في سوق الشغل، غير ان معدل التضخم واصل ارتفاعه في ظل تصاعد أسعار المواد الغذائية.

وبالنسبة للاستثمار، يتوقع أن يعرف حجمه الكلي نموا يقدر بـ 0,8٪ خلال الفصل الأول من 2023، مدعوما بتحسين التخزين لاسيما في القطاع الفلاحي مع ارتفاع محسوس في عدد الأبقار والأغنام المستوردة. في المقابل، يرتقب أن يعرف إجمالي تكوين رأس المال الثابت انخفاضا يعكس ترقب الشركات التي تواجه ارتفاع تكاليف التمويل واستمرار انخفاض أنشطة البناء.

### تحسن الصادرات الوطنية

على المستوى الوطني، من الراجح أن يحقق حجم الصادرات من السلع والخدمات ارتفاعا يقدر بنسبة 23,9٪ مدعوما بالنمو الايجابي لخدمات السفر وارتفاع الواردات من المواد بـ 13,9٪، خلال الفصل الأول من 2023، حسب التغيرات السنوية.

من حيث القيمة، يرتقب أن ترتفع صادرات السلع بنسبة 7,9٪ حسب التغير السنوي، مدعومة بارتفاع أسعار الصادرات، وبدرجة أقل، بصمود الطلب الأجنبي الموجه نحو المغرب، خاصة بالنسبة لقطاع السيارات. حيث ستستفيد صادرات هذا الأخير من دعم المبيعات في قطاعي التصنيع والأسلاك، في ظل انتعاش سوق السيارات في منطقة اليورو. كما ستساهم كل من المبيعات الخارجية للمنتجات الكهربائية والإلكترونية، تليها مبيعات صناعة النسيج والجلود، بشكل إيجابي في زيادة الصادرات الإجمالية. بالمقابل، ستعرف صادرات الفوسفات ومشتقاته، ولا سيما الأسمدة الكيميائية وحمض الفوسفوريك، انخفاضا بسبب تقلص الطلب الأجنبي الموجه نحوها.

على مستوى الواردات، من الراجح أن ترتفع قيمة مقتنيات السلع بنسبة 11,6٪ حسب التغير السنوي، في اعقاب ارتفاع فاتورة الطاقة. ويعزى ذلك إلى زيادة واردات الديزل وزيت الوقود وغاز البترول والمواد الهيدروكربونية الأخرى. وباستثناء المنتوجات الطاقية، ينتظر أن ترتفع مشتريات المنتوجات الصناعية، وبدرجة أقل، السلع الغذائية من خلال زيادة واردات الحبوب والسكر ومنتجات الألبان، بالإضافة إلى السلع الاستهلاكية، ولا سيما السيارات السياحية وقطع غيارها.

وسيساهم الارتفاع المهم لقيمة الواردات مقارنة بوتيرة نمو قيمة الصادرات، خلال الفصل الأول من 2022، في تفاقم العجز التجاري وتراجع معدل تغطية الواردات بالصادرات بنقطتين مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، ليصل إلى 58,4٪.

### استمرار تصاعد اسعار الاستهلاك

خلال الفصل الأول من 2023، ينتظر أن تظل الضغوط التضخمية قوية مع ارتفاع مرتقب في أسعار الاستهلاك بنسبة 9,4٪، عوض 8,3٪ خلال الفصل السابق و 4٪ في العام السابق. ويرجع ذلك بالأساس إلى تصاعد أسعار المواد الغذائية بنسبة + 18,2٪، بينما ستسجل أسعار المنتجات غير الغذائية نموا يقدر ب 3,5٪. ومن الراجح أن تظل كل مساهمات كل من أسعار المنتجات الغذائية الطازجة (2,4+ نقاط) وغير الطازجة (4,4+ نقاط)، في مستويات مرتفعة تحت تأثير الصعوبات المتعلقة بالإمدادات. وستساهم كل من الخضروات الطازجة واللحوم والزيوت في ارتفاع التضخم الكلي بأكثر من نقطة واحدة، في ظل تسجيل ضعف للتساقطات وزيادة تكاليف الإنتاج (الحبوب، أعلاف الماشية، إلخ).

علاوة على ذلك، يعزى ارتفاع معدل التضخم، بمعدل أقل، إلى زيادة أسعار الخدمات بحوالي 2,1٪، عوض 1,9٪ خلال الفصل الرابع من عام 2022، بسبب تزايد أسعار المطاعم والفنادق والعروض السياحية. بالمقابل، ستتباطأ وتيرة نمو أسعار الطاقة إلى 7,8٪، عوض 14٪ خلال الفصل السابق، بسبب انخفاض الأسعار العالمية للنفط ومشتقاته. أما بالنسبة للسلع المصنعة، فستستمر في النمو بنفس وتيرة الفصل الرابع من 2022، أي بنسبة 4,4٪.

وعلى العموم، يتوقع أن يواصل معدل التضخم الكامن الذي يستثني الأسعار المقننة والمواد ذات السعر المتقلب، منحاه التصاعدي ليستقر عند 8,4٪، خلال الفصل الأول من 2023 عوض 7,6٪ خلال الفصل السابق و 3,5٪ خلال

نفس الفترة من 2022، مدفوعا باستمرار ديناميكية مكونه الغذائي الذي سيساهم ب 70٪ من الزيادة.

### ارتفاعات محسوسة في أسعار الفائدة

من المنتظر أن تحقق الكتلة النقدية ارتفاعا ب 10,2٪ خلال الفصل الأول من 2023، عوض +8٪ خلال الفصل السابق، حسب التغير السنوي. حيث ستشهد حاجيات السيولة البنكية ارتفاعا بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، وذلك بالموازاة مع تزايد تداول النقود الائتمانية. في ظل ذلك، يتوقع أن يزيد البنك المركزي من حجم تمويله للبنوك. وسترتفع الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 6,8٪، بينما ستنباطاً القروض الموجهة للإدارة المركزية، مما يعكس زيادة مديونة الخزينة بنسبة 17,2٪.

ومن الراجح أن تحقق القروض المقدمة للاقتصاد زيادة تقدر ب 6,3٪، خلال الفصل الأول من 2023، حسب التغير السنوي، عوض +7,1٪ خلال الفصل السابق. ويعزى ذلك بالأساس إلى تباطؤ جميع أنواع القروض البنكية، وبالخصوص قروض الاستهلاك للأسر وقروض الاستثمار للشركات. وكان بنك المغرب قد واصل سياسته النقدية المشددة في رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس إلى 3٪ للمرة الثالثة على التوالي. ويتزامن هذا الارتفاع مع استمرار الضغوط المرتبطة بارتفاع معدلات التضخم على المستوى الوطني.

ومن المنتظر ان تعرف أسعار الفائدة في سوق ما بين البنوك تعديلا نحو السعر الرئيسي الجديد، مما سيرفع متوسط مستواها بمقدار 105 نقطة أساس حسب التغير السنوي. وبالموازاة مع ذلك، وسترتفع الأسعار في سوق سندات الخزينة، مع زيادات تقدر ب 188، 190 و 195 نقاط أساس على التوالي، لمعدلات استحقاق سنة، وستين و 10 سنوات. وستشهد أسعار الفائدة على الودائع ارتفاعا بمقدار 25 نقطة أساس في المتوسط. اما على مستوى سوق الصرف الاجنبي، يتوقع ان يسجل الدرهم انخفاضا بنسبة 8,4٪ و 3,8٪ على التوالي مقابل الدولار الأمريكي واليورو.

### استمرار انخفاض مؤشرات سوق الأسهم

من المنتظر أن يستمر تراجع مؤشرات سوق الأسهم خلال الفصل الأول من 2023، بوتيرة مهمة، حيث ستسجل مؤشرات البورصة انخفاضا أكثر حدة، بسبب التراجع المستمر في أسعار القيم بالنسبة للعديد من الشركات المدرجة في البورصة في ظل استمرار تداعيات الحرب بين روسيا وأوكرانيا وارتفاع الضغوط التضخمية على المستوى الوطني رغم الرفع من أسعار الفائدة النقدية.

ويرتقب أن يشهد مؤشر مازي تراجعاً بنسبة 18,9٪، حسب التغير السنوي، بعد تقلصه بنسبة 19,7٪ خلال الفصل الأول من 2023. كما ستتراجع رسمة البورصة بنسبة 18,8٪ ويعزى ذلك إلى انخفاض قيمة جزء كبير من أسهم الشركات المدرجة في البورصة ولاسيما قطاعات مواد البناء والتشييد والإنعاش العقاري والاتصالات والصناعة الغذائية وخدمات النقل. وستعرف كذلك، سيولة البورصة انكماشاً على خلفية تراجع حجم المعاملات بنسبة 37٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الأول من 2023.

### ارتفاع وتيرة النمو الاقتصادي الوطني خلال الفصل الثاني من 2023

من المنتظر أن تظل آفاق النشاط الاقتصادي العالمي خلال الفصل الثاني من 2023 خاضعة للعديد من التقلبات، وعلى وجه الخصوص تأثير تشديد السياسة النقدية على الاستهلاك والاستثمار، بالإضافة إلى تقلب أسعار المواد الأولية. وفي نفس السياق، من المرجح أن يواصل الاقتصاد العالمي نموه المتواضع، خلال الفصل الثاني من 2023، بوتيرة أقل حدة، ويتوقع أن تنخفض الضغوط التضخمية بسبب تشديد السياسات النقدية التي تم تنفيذها في السنة الفارطة. كما ينتظر أن يساهم تقلص أسعار المواد الأساسية والتعافي الكامل للاقتصاد الصيني والاقتصادات النامية الهند وتركيا في تنامي النشاط الاقتصادي العالمي. على مستوى العديد من الدول، من المتوقع أن يصمد الطلب الداخلي بفضل لجوء الأسر إلى استخدام مدخراتها التي تراكمت خلال فترة الجائحة. في ظل ذلك، يتوقع أن يرتفع الطلب العالمي الموجه نحو المغرب بنسبة تقدر بـ 4,3٪، حسب التغير السنوي، خلال نفس الفترة، ليدعم تحسن مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو الاقتصادي إلى حوالي 0,9 نقطة.

وبدوره، سيشهد الطلب الداخلي تنامياً خلال الفصل الثاني من 2023 بفضل ارتفاع استهلاك الإدارات العمومية بـ 3,7٪، بينما سيظل استهلاك الأسر متواضعاً. ومن المنتظر أن يعرف الاستثمار انخفاضاً في ظل استمرار تراجع أنشطة البناء. وعلى العموم، ستصل مساهمة الطلب الداخلي في النمو الاقتصادي إلى حوالي 2,3 نقطة، عوض 2,2 نقطة خلال نفس الفترة من 2022.

على مستوى فروع الإنتاج، ينتظر أن تحقق الصناعات التحويلية نمواً يقدر بنسبة 2,1٪ خلال الفصل الثاني من عام 2023، بفضل انتعاش الصناعات الكيماوية. كما يتوقع أن يزداد الطلب العالمي على الأسمدة الفوسفاتية، بعد انخفاض بنسبة 2,1٪ في 2022. ويرجح أيضاً أن تحافظ الخدمات على زخمها، وتساهم بـ 2,3 نقطة في نمو الاقتصاد الوطني، وذلك بفضل استمرار تعافي السياحة والنقل. بينما سيواصل نشاط قطاع البناء انخفاضه بنسبة 3,5٪، حسب التغير السنوي، على خلفية زيادة معدل الفائدة وضعف انتعاش سوق العقارات. وعلى العموم،

ستعرف القيمة المضافة للقطاع غير الفلاحي زيادة قدرها 3,2% حسب التغير السنوي خلال الفصل الثاني من عام 2023.

ومن المتوقع أيضا ان يستمر النشاط الفلاحي في التعافي ليسجل نموا يقدر ب 2,9% خلال الفصل الثاني من 2023، مدعوما بالتحسن الميكانيكي في إنتاج المحاصيل، بعد انخفاضه بنسبة 17% في 2022. ويتوقع أن يستقر إنتاج الخضروات والورديات في حين ستعرف محاصيل الحبوب والقطاني نموا ملحوظا، يعزى إلى تأثير سنة الأساس.

وفي المجمل، سيشهد النشاط الاقتصادي تحسناً بنسبة 3,2%، خلال الفصل الثاني من 2023، حسب التغير السنوي، عوض 2% خلال نفس الفترة من العام الماضي.

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

**جدول قيادي**  
 (التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2022				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		I	II	III	IV		
PIB (base 2014)	Valeur ajoutée agricole	-14,3	-15,5	-15,1	-15,1	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، أساس 2014
	Valeur ajoutée non-agricole	2,5	4,2	3,6	2,3	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	0,3	2,0	1,6	0,5	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	1,0	-9,9	-16	-17	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	4,2	2,1	-0,2	-4,6	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	-2,3	1,8	3,1	0,8	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	4,0	6,3	8,1	8,3	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	6,4	9,4	13,6	14,4	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	2,6	4,2	4,5	4,4	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	29,6	50,4	28,6	10,4	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	34,1	53,8	44,1	27,8	الواردات	
	Déficit commercial	41,7	58,4	68,2	64,5	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	-2,1	-1,3	-6,6	-9,2	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	89,7	412,0	122,1	211,1	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	7,6	6,6	18,5	31,3	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	21,1	18,7	15,3	18,2	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	16,1	13,5	12,8	19,1	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	9,9	23,7	11,0	16,7	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-73,3	-47,1	-77,6	17,4	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	6,3	4,4	4,1	8,0	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	9,0	9,5	7,2	2,1	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	20,9	10,0	9,4	22,2	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	4,6	4,5	5,1	7,1	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,00	0,00	0,02	0,56	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor d'un an en %	0,07	0,23	0,45	-	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	-1,5	-1,2	-0,2	4,8	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	5,8	11,8	16,9	17,5	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	11,6	-3,2	-11,9	-19,7	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	12,2	-2,1	-10,9	-18,8	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	13,3	-40,6	-43,7	0,0	حجم المعاملات	

## TABLEAUX ANNEXES

2021				2022			
II	III	IV	I	II	III	IV	

### ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

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

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

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

Etats-Unis	4,8	5,3	6,7	8,0	8,6	8,3	7,1
Zone euro	1,8	2,8	4,6	6,1	8,0	9,3	10,0
Allemagne	2,3	3,9	5,0	5,8	7,6	7,4	8,6
France	1,4	1,7	2,7	3,7	5,3	5,8	6,1
Italie	1,2	2,2	3,5	5,7	6,9	11,7	9,5
Royaume-Uni	2,1	2,7	4,4	5,5	7,9	8,7	9,4
Espagne	2,6	3,4	5,8	7,9	9,1	10,1	6,6

Source : OCDE

	18/19	19/20	20/21	21/22
--	-------	-------	-------	-------

## AGRICULTURE

Céréales	52000	32000	103000	34000
Légumineuses	1803	1447	2798	-
Cultures maraîchères	79113	73488	-	-

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

2021				2022		
II	III	IV	I	II	III	IV

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

Electricité	121,4	141,5	133,0	126,5	133,3	141,2	126,9
Mines	139,8	147,3	146,2	118,7	117,2	119,4	103,5
Minerais métalliques	87,9	102,6	108,2	104,7	87,9	104,6	117,1

Source : HCP



## INDUSTRIE

### Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2017)

	2021				2022		
	II	III	IV	I	II	III	IV
Industries alimentaires	3,62	8,88	11,22	-1,3	8,3	8,6	3,7
Fabrication de produits à base de tabac	0,3	2,6	0,6	0,4	0,0	18,8	19,5
Fabrication de textile	44,5	11,5	16,9	-2,3	9,7	-0,7	-17,5
Industrie de l'habillement	26,8	34,5	-15,0	-8,1	8,8	0,9	9,4
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	32,5	11,0	9,0	2,0	23,2	25,4	9,7
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles	57,1	30,2	-36,9	-7,4	-2,8	22,0	80,6
Industrie du papier et du carton	8,0	4,8	-7,8	-3,2	3,2	-14,9	3,3
Imprimerie et production d'enregistrements	19,8	14,0	6,7	6,6	25,0	23,2	16,1
Produits chimiques	0,5	-3,3	6,0	-8,6	-7,1	-5,5	-19,3
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	79,0	7,5	218,8	-3,2	2,4	0,1	-65,7
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	38,5	5,3	77,9	-0,4	-7,2	-11,3	-47,8
Fabrication de produits métalliques, à l'exception des machines et des équipements	41,0	5,1	108,2	-1,4	3,6	15,5	-45,0
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	83,0	10,4	-37,2	2,7	-5,1	-7,5	63,3
Fabrication d'équipements électriques	69,7	22,7	9,0	-3,4	22,2	-13,2	12,2
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	3,4	3,3	-19,1	-3,1	-6,8	3,1	38,5
Industrie automobile	85,3	-11,8	-14,0	-2,6	16,8	21,7	44,3
Fabrication d'autres matériels de transport	9,7	7,8	7,3	2,7	4,7	9,9	-3,2
Fabrication des meubles	7,2	1,3	2,0	5,0	11,3	11,9	5,8
<b>Industrie (Hors raffinage de pétrole)</b>	<b>19,9</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>0,8</b>

Source : HCP

2021				2022			
II	III	IV	I	II	III	IV	

## INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2017)

<b>Produits alimentaires</b>	<b>103,6</b>	<b>102,9</b>	<b>105,1</b>	<b>107,1</b>	<b>113,3</b>	<b>116,9</b>	<b>120,2</b>
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	102,7	102,1	104,3	106,2	112,6	116,4	119,8
Pain et céréales	101,0	103,0	108,1	114,0	118,7	119,6	120,7
Viande	106,0	106,1	107,9	107,2	113,4	116,0	118,1
Poissons et fruits de mer	106,9	103,5	100,6	100,4	109,5	111,3	107,1
Lait, fromage et œufs	101,5	100,5	101,9	103,0	104,5	109,9	115,9
Huiles et graisses	99,0	102,1	106,8	110,8	125,6	132,9	142,2
Fruits	116,0	109,3	103,6	99,4	111,0	124,0	123,3
Légumes	98,9	94,2	100,7	105,2	110,7	112,6	122,4
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	100,2	100,5	100,7	101,1	101,4	102,0	103,0
Produits alimentaires N.C.A	90,3	91,1	91,9	95,3	101,5	103,8	105,1
Café, thé et cacao	99,7	100,3	101,3	101,8	102,5	104,5	105,4
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	125,4	125,5	125,5	129,7	129,8	129,8	129,8
<b>Produits non-alimentaires</b>	<b>103,9</b>	<b>104,7</b>	<b>105,5</b>	<b>106,2</b>	<b>108,3</b>	<b>109,4</b>	<b>110,1</b>
Articles d'habillement et chaussures	104,4	104,6	106,3	107,1	109,5	110,5	111,7
Logement, gaz, eau, électricité et autres	102,4	102,8	102,9	103,2	103,4	103,8	104,1
Meubles, articles de ménages et entretien	101,6	102,1	103,0	104,1	106,3	108,4	109,7
Santé	101,8	101,8	101,8	101,7	101,9	101,9	101,9
Transports	105,2	107,8	109,2	111,4	120,6	123,6	123,2
Communication	103,7	103,6	103,6	103,8	103,9	104,1	104,3
Loisirs et culture	99,9	100,1	101,0	101,6	103,9	105,7	106,1
Enseignement	110,3	110,7	111,7	111,7	111,7	112,9	116,6
Restaurants et hôtels	104,3	104,9	105,0	105,5	105,9	108,6	110,0
Biens et services divers	105,3	107,0	108,6	109,0	109,8	110,4	111,0
<b>Général</b>	<b>103,8</b>	<b>104,0</b>	<b>105,4</b>	<b>106,5</b>	<b>110,3</b>	<b>112,4</b>	<b>114,1</b>

Source : HCP

## ECHANGES EXTERIEURS\*

	I-22	II-22	III-22	IV-22
<b>Exportations</b>				<b>(en millions de dh)</b>
Produits alimentaires, boissons et tabacs	21074	18575	12225	18804
Produits énergétiques et lubrifiants	670	666	590	1039
Produits bruts d'origine animale et végétale	2664	2463	1626	1854
Produits bruts d'origine minérale	4966	5459	6149	4791
Demi-produits	27633	34749	35144	27902
Produits finis d'équipement agricole	46	42	43	54
Produits finis d'équipement industriel	17190	17290	16724	18600
Produits finis de consommation	26156	33184	28388	35076
Or industriel	50	81	78	71
<b>Total</b>	<b>100449</b>	<b>112508</b>	<b>100968</b>	<b>108191</b>
<b>Importations</b>				
Produits alimentaires, boissons et tabacs	20307	25760	21048	19632
Produits énergétiques et lubrifiants	28081	43343	42778	38094
Produits bruts d'origine animale et végétale	4659	5913	4414	4995
Produits bruts d'origine minérale	5648	7982	6668	3920
Demi-produits	40370	46286	40681	42329
Produits finis d'équipement agricole	388	521	348	342
Produits finis d'équipement industriel	33616	36258	37454	37820
Produits finis de consommation	32376	34039	33080	37359
Or industriel	22	47	80	119
<b>Total</b>	<b>165467</b>	<b>200147</b>	<b>186549</b>	<b>184611</b>
Solde commercial des biens	-65018	-87640	-85582	-76420
Taux de couverture (en %)	60,7	56,2	54,1	58,6
Recettes voyages	10357	17971	35820	29490
Transferts des MRE	23371	25207	33850	110728

Source : Office des Changes, \*données provisoires

	2021				2022			
	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	1 541 708	1 551 353	1 560 769	1 580 512	1 609 172	1 614 530	1 685 764
Contreparties							
- Avoirs officiels de réserve	300 793	317 811	330 829	332 673	329 401	340 732	337 645
- Créances nettes sur l'AC	267 327	270 630	272 491	300 348	294 068	296 046	332 992
- Créances sur l'économie	1 173 517	1 178 349	1 176 307	1 187 069	1 226 900	1 238 968	1 259 989
Placements liquides	857 449	856 978	883 581	877 107	847 288	796 256	771 391
Liquidité de l'économie	2 399 157	2 408 331	2 444 350	2 457 619	2 456 460	2 410 786	2 457 155

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

Crédits de trésorerie	227 262	228 326	225 741	226 887	249 581	266 650	264 123
Crédits à l'équipement	178 702	175 637	169 071	172 809	173 109	174 924	179 231
Crédits immobiliers	291 303	290 497	292 731	294 393	297 435	297 332	299 744
Crédits à la consommation	55 436	55 706	55 622	56 226	57 171	57 512	57 820

### Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	10,72	10,57	10,47	10,63	10,59	10,55	10,97
Dollar américain (\$)	8,89	8,96	9,16	9,47	9,94	10,47	10,76
Livre Sterling (£)	12,43	12,35	12,35	12,71	12,49	12,32	12,62

Source: BAM

	2021				2022		
	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)	15 168,14	14 143,83	26 016,65	10 110,66	9 009,39	7 960,21	26 015,44
- Marché central	13 438,91	7 833,15	13 489,25	9 473,19	8 154,37	5 478,96	9 168,15
- Marché des blocs	1 729,24	6 310,68	12 527,40	637,47	855,02	2 481,25	16 847,29
MASI	12 409,24	13 186,83	13 358,32	12 818,11	12 009,40	11 613,11	10 720,25
Capitalisation boursière (en 10 <sup>6</sup> de dh)	637 517,32	677 259,77	690 716,76	667 768,44	623 859,07	603 621,15	561 103,52

Source : SBVC

## FINANCES PUBLIQUES

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

Recettes ordinaires	124 206	193 760	261 380	76 461	147 377	223 452	308 833
Dépenses ordinaires	131 589	192 316	258 232	76 636	149 302	216 877	307 429
Solde ordinaire	-7 383	1 444	3 148	-176	-1 925	6 575	1 404
Investissement budgétaire	31 999	50 104	82 284	21 973	39 573	55 597	95 997
Solde budgétaire	-27 269	-38 179	-62 928	-2 144	-14 415	-8 544	-73 866
Solde de financement	-47 581	-56 948	-74 968	-10 444	-22 073	-17 048	-71 074

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
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBC	Formation brute de capital
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
ONEE	Office National de l'Electricité et de l'Eau potable
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



***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)**

