



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°44- JUILLET 2023

TENDANCES CONJONCTURELLES AU DEUXIÈME TRIMESTRE 2023

Les perspectives de croissance pour les deuxième et troisième trimestres 2023 sont orientées vers un renforcement du ralentissement de l'économie mondiale, une modération plus accentuée de la demande étrangère adressée au Maroc et une réduction progressive des tensions inflationnistes. L'économie nationale aurait, toutefois, poursuivi son redressement au deuxième trimestre 2023, après avoir progressé de 3,5% au premier trimestre. Elle aurait été tirée par une amélioration conjointe de la valeur ajoutée agricole de 6,3% et de celle des activités hors agriculture de 3%. Au troisième trimestre 2023, la croissance économique s'accélérait légèrement avec une amélioration des déterminants de la consommation des ménages et une atténuation du repli de l'investissement.

Affaiblissement de la croissance économique mondiale sous l'effet des politiques de resserrement financier

Dans un contexte marqué par le recul de la production industrielle et le durcissement des conditions monétaires et financières, la croissance économique mondiale aurait poursuivi son ralentissement au deuxième trimestre 2023. Au niveau des pays avancés, les effets induits des politiques de resserrement monétaire auraient été plus perceptibles sur l'investissement privé et le secteur immobilier, en phase de ralentissement depuis fin 2022. Pour sa part, l'inflation jugée encore élevée, bien qu'en reflux, en particulier au niveau de la composante énergétique, aurait continué à peser sur la consommation des ménages.

En zone euro, la croissance aurait continué à progresser faiblement au cours du deuxième trimestre 2023, s'établissant +0,9 % en rythme annuel, après +1,5% au premier trimestre. La demande intérieure aurait été globalement peu dynamique dans les principales économies de la zone euro. La consommation aurait, certes, retrouvé un peu d'allant, notamment en Allemagne et en Espagne, du fait des revalorisations salariales, mais la hausse continue, bien que moins soutenue, du coût d'emprunt aurait pesé sur l'investissement et sur l'activité industrielle.

Aux Etats-Unis, l'activité aurait progressé de 1,8% en variation annuelle, au lieu de +1,6 % au trimestre précédent, tirée par la consommation publique et les échanges extérieurs. La demande intérieure serait restée atone pour le troisième trimestre successif, affectée par une baisse de l'investissement dans le sillage de la hausse des taux d'intérêt. La demande des ménages aurait, quant à elle, été quelque peu soutenue par la résilience du marché du travail américain. Les services auraient, pour leur part, continué à tirer la croissance, tandis que la production manufacturière serait demeurée relativement faible, comme en attestent les indices PMI du mois de juin.

Au niveau des pays émergents, surtout ceux de l'Asie, l'activité aurait été, à l'inverse, plus dynamique, profitant du rattrapage qu'aurait connu l'économie chinoise, de la résilience de la demande intérieure et de l'amélioration des échanges de services. L'activité en Chine aurait été portée par la performance des services et de la consommation privée. La croissance de l'investissement se serait affermie, étayée par le redressement des investissements en infrastructures et par les nouvelles mesures de soutien qui limitent la contraction de l'investissement immobilier. Les exportations auraient, pour leur part, rebondi, tirées par une forte demande émanant, particulièrement, des pays du sud est-asiatique. Ainsi, la croissance chinoise se serait établie à plus de 7% au cours du deuxième trimestre 2023.

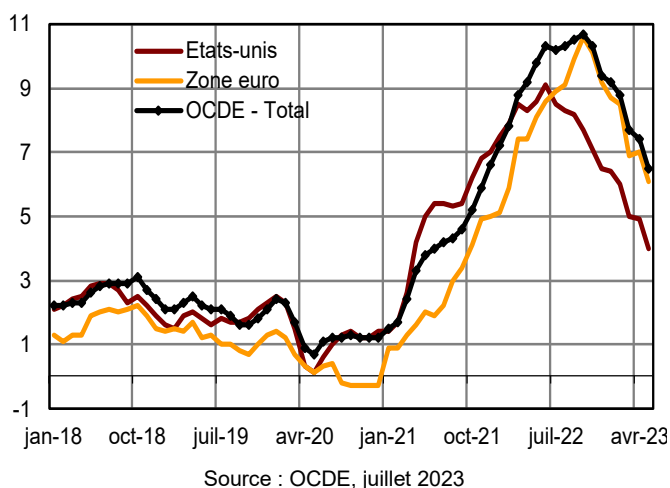
Résilience de la demande mondiale adressée au Maroc

Le commerce international de marchandises serait resté globalement peu dynamique au deuxième trimestre 2023, traduisant la faible croissance des importations des pays avancés. La demande mondiale adressée au Maroc se serait, toutefois, montrée relativement résiliente, affichant une hausse de 2,5%, en variation annuelle, tirée par les services, alors que celle destinée aux biens aurait été particulièrement molle lors de la même période.

Apaisement relatif des tensions inflationnistes sur fond de recul des cours internationaux des matières premières

Les cours mondiaux des matières premières seraient revenus, depuis le début de l'année 2023, à des niveaux bien en dessous de ceux enregistrés à la mi-2022, avec toutefois une volatilité plus importante. Le cours du Brent aurait atteint 79,9\$/baril au cours des mois d'avril-mai 2023, au lieu de 112,7\$/baril un an plus tôt, en baisse de 26,7% en glissement annuel, et celui du gaz naturel Europe aurait été divisé par 3 pour atteindre environ 11,8\$/mmbtu. Les cours des produits agricoles se seraient, pour leur part, repliés de 11,3%, en particulier ceux des grains et des huiles, mais ceux du sucre auraient affiché une hausse de 26,7%, en variation annuelle. Dans ces conditions, l'inflation globale aurait poursuivi son reflux au niveau mondial, alors que sa composante sous-jacente serait restée à des niveaux élevés, alimentée par une hausse entretenue des prix des services. Dans l'ensemble, la progression des prix à la consommation se serait établie à +4,4% aux Etats-Unis, à +6,5% en zone euro et à +0,1% en Chine au deuxième trimestre 2023.

Evolution de l'inflation dans le monde (Taux en %)



Redressement de l'activité tiré par l'agriculture au deuxième trimestre 2023

La valeur ajoutée agricole aurait progressé de 6,3%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2023, contribuant, ainsi, pour +0,6 point à la croissance économique, au lieu d'une amputation de 1,6 point au cours de la même période une année auparavant. La production végétale se serait améliorée, profitant du redressement du rendement des cultures céréalières, qui aurait atteint 15,1qx/ha, soit une hausse de 58,2%, en variation annuelle. Cette situation aurait, principalement, soutenu une progression des récoltes des trois principales céréales de 61,6% par rapport à l'année précédente. La production d'orge aurait presque doublé, tandis que celle des blés aurait augmenté de 53,6%. Cependant, hors céréales et légumineuses, les productions des cultures, notamment celles de la betterave à sucre, de la canne à sucre et des maraichères de saison, auraient été sensiblement affectées par des températures plus élevées que la normale et

par les faibles apports en irrigation, avec un taux de remplissage des barrages, se situant à 32,1% seulement à fin de juin 2023. En particulier, la production de pommes de terre aurait fléchi, entraînant une augmentation de plus de quatre fois des quantités importées au cours des mois d'avril et mai 2023. Les exportations des maraichères de saison auraient, également, diminué de 17% au cours de la même période.

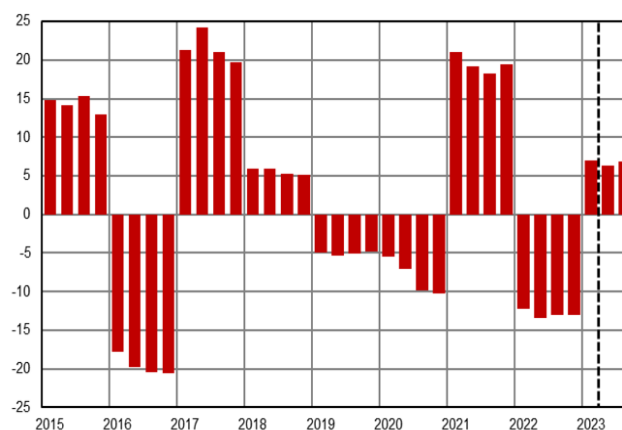
Dans la **branche animale**, la baisse de la production de la viande rouge se serait, légèrement, atténuée au deuxième trimestre 2023, induisant une augmentation des importations d'animaux vivants. La baisse de la production laitière se serait poursuivie, entraînant une hausse des achats de lait de 77% en avril et mai 2023. L'activité avicole, principal support de la production animale dans les périodes de sécheresse, aurait été, quant à elle, affectée par la persistante hausse du coût des aliments composés. La production de viande de poulet de chair se serait rétractée de 6,9%, en variation annuelle, au cours des mois d'avril et mai 2023. Cette situation se serait accompagnée par une hausse des prix à la consommation de la volaille de 14%.

Poursuite de l'amélioration de la croissance hors agriculture

Hors agriculture, la croissance aurait atteint +3%, au deuxième trimestre 2023, au lieu de +2,9% au trimestre précédent. Les services marchands auraient conservé leur performance bien qu'à un rythme moins soutenu par rapport au début de l'année, tandis que les branches secondaires, pénalisées par la faible dynamique de la demande extérieure des biens, auraient connu une baisse de leur valeur ajoutée de 0,7% au cours de la même période.

Les activités extractives auraient enregistré un repli de 8,6%, en variation annuelle, au lieu de -11,8% un trimestre plus tôt. Cette diminution aurait été, principalement, due à la poursuite de la réduction de la production des minerais non-métalliques de 19,4%. Les quantités exportées du phosphate brut auraient poursuivi leur repli et le mouvement de

Valeur ajoutée agricole (GA en %)



déstockage se serait maintenu, avec des prix de vente en hausse des minéraux non-métalliques. Le cours international du phosphate brut aurait enregistré une augmentation de 36,8%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2023, après une progression de 145,6% une année plus tôt. Parallèlement, les ventes adressées aux industries locales de transformation auraient, également, reculé au deuxième trimestre 2023. Les principaux importateurs de fertilisants auraient été plus prudents quant au renforcement de leurs approvisionnements en perspective d'éventuelles baisses plus prononcées des prix mondiaux des engrais, notamment avec la reprise de l'offre chinoise. Il est à noter que les résultats recueillis dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture auraient révélé que la demande représentait toujours le facteur limitatif dominant au développement de l'activité.

Pour sa part, l'**activité de la construction** aurait poursuivi son repli amorcé au début de l'année précédente, affichant une régression de 1,8% au deuxième trimestre 2023, en variation annuelle. L'augmentation des coûts du crédit aurait découragé la demande adressée à l'immobilier et le renchérissement des coûts de production aurait pénalisé l'offre. Les anticipations des professionnels de la construction, exprimées lors de la dernière enquête de conjoncture menée par le HCP, auraient fait état d'une poursuite de la diminution des carnets de commandes des entrepreneurs, notamment au niveau des activités du bâtiment.

En revanche, la valeur ajoutée de **la distribution d'électricité, de gaz et d'eau** aurait progressé de 0,9%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2023, au lieu de -2,4% au trimestre précédent. Cette amélioration aurait été attribuable à l'augmentation de la production électrique de 5%, au lieu de -1,5% un trimestre plus tôt, en ligne avec la hausse de 3,4% des ventes d'électricité. Cette amélioration aurait été, principalement, alimentée par la hausse de 18,4% et 8,4 des activités des centrales à base d'énergie renouvelable et à base de charbon respectivement, en variations annuelles, au deuxième trimestre 2023. A l'inverse, l'activité des unités à base de carburants aurait poursuivi sa diminution au deuxième trimestre 2023, au rythme de -12,9%, au lieu de -7,7% un trimestre plus tôt, entraînant une

réduction de l'utilisation de fuel et du gasoil.

L'**industrie manufacturière** aurait, pour sa part, enregistré une croissance de 1,1% au deuxième trimestre, au lieu de +1,8% une année auparavant, en glissements annuels. Cette performance aurait été, principalement, attribuable à l'amélioration de l'industrie agroalimentaire et de celle de la fabrication du matériel de transport, en particulier de l'automobile. L'industrie de la fabrication d'articles en bois et en papier aurait, également, montré des signes de redressement au deuxième trimestre. En revanche, l'industrie chimique aurait continué d'afficher une tendance baissière, quoique qu'à un rythme moins prononcé au deuxième trimestre en comparaison à la même période de l'année précédente, pénalisé par la diminution des expéditions du phosphate et de ses dérivés.

Soutenues par la demande intérieure, les industries agroalimentaires auraient crû de 1,1%, au lieu de +4,4% lors de la même période de l'année précédente. La production agroalimentaire aurait augmenté et les prix de certaines matières premières auraient fléchi. Cependant, et à l'exception des conserves de fruits qui auraient presque doublé (+98%), la demande étrangère adressée au secteur, en volume, aurait connu des contractions, notamment pour les conserves de légumes, de poissons ainsi que pour les jus de fruits et légumes. Les exportations de ces derniers auraient reculé respectivement de 30%, 3,2% et 22,5% au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre 2023.

La dynamique positive de l'industrie de fabrication du matériel de transport se serait poursuivie pendant cinq trimestres consécutifs, avec une croissance de 13,6% au deuxième trimestre 2023, comparée à 10,2% à la même période de l'année précédente. L'atténuation des problèmes d'approvisionnement aurait permis de répondre progressivement aux commandes adressées au secteur. En particulier, les ventes de pièces pour voitures de tourisme et les voitures de tourisme, se seraient accrues de 16,4% et 16,3% respectivement.

L'industrie textile aurait, de son côté, enregistré une croissance de 0,8% au deuxième trimestre 2023, en variation annuelle. Les quantités exportées des vè-

Valeur ajoutée de la construction
(GA en %)



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

Valeur ajoutée industrielle
(GA en %)



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

tements confectionnés auraient augmenté de 2,2% au cours des deux premiers mois du trimestre, tandis que celles des articles de bonneterie auraient fléchi de 4%.

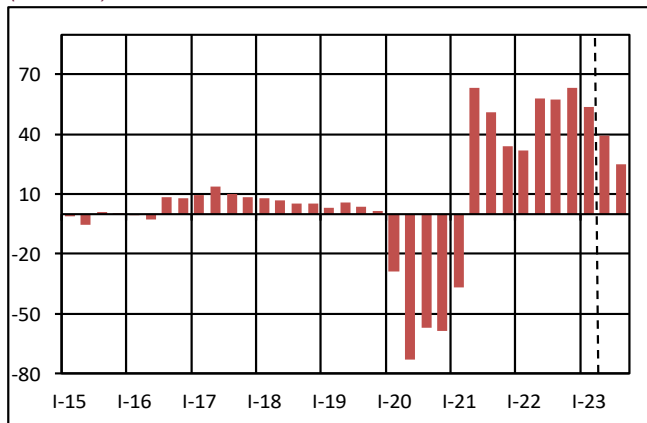
Les activités tertiaires soutenues par le tourisme

Au niveau du **tertiaire**, l'activité touristique nationale aurait continué à s'améliorer au deuxième trimestre 2023, profitant d'une demande favorable adressée au secteur. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait, ainsi, augmenté de 39,2%, en variation annuelle. Les arrivées des touristes aux postes frontières auraient crû de 58% aux mois d'avril-mai 2023, en variation annuelle, pour atteindre 2,2 millions. Cette évolution aurait été attribuable au raffermissement aussi bien des arrivées des touristes étrangers (en provenance d'Espagne, de France, du Royaume-Uni et d'Italie particulièrement) que de celles des MRE. Les nuitées touristiques se seraient, pour leur part, accrues de 81% et les recettes voyages auraient suivi la même tendance, s'élevant à 15,7 milliards de dirhams, au lieu de 10,9 milliards de dirhams en avril-mai 2022, soit une hausse de 44%.

Au niveau mondial, les arrivées de touristes internationaux ont été deux fois plus importantes au premier trimestre 2023 que durant la même période de 2022, atteignant 80% de leur niveau d'avant pandémie, soit environ 235 millions. Les différentes régions du monde y ont contribué positivement mais de manière différenciée. Les croissances les plus soutenues ont été réalisées en Asie et Pacifique (+474%) et en Afrique (+101%), suivies par celles de l'Amérique, l'Europe et le Moyen Orient (70%, 52% et 49% respectivement).

Pour l'ensemble de l'année en cours, l'Organisation Mondiale du Tourisme prévoit une poursuite de l'amélioration du secteur. Les arrivées des touristes internationaux pourraient atteindre 80% jusqu'à 95% de leurs niveaux pré-pandémie, profitant de la reprise en cours des voyages et l'ouverture des destinations particulièrement en Asie et Pacifique (notamment de la Chine) et ce, dans un contexte économique marqué par l'augmentation des coûts des transports et de l'hébergement.

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



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

Redressement de la demande intérieure après 5 trimestres de baisse

La **demande intérieure** se serait, améliorée de 1% au deuxième trimestre 2023, contribuant ainsi pour 1,2 point à la croissance du PIB au lieu de -1,8 point une année plus tôt. Elle aurait été, particulièrement, portée par l'amélioration des dépenses de consommation, notamment celles des administrations publiques, en hausse de 2,8% en variation annuelle. Celles des ménages se seraient légèrement redressées, entraînant une inflexion à la hausse des importations de biens de consommation. Le jugement des consommateurs sur les perspectives d'évolution future de leur situation financière aurait connu une hausse au deuxième trimestre et leurs perceptions sur les opportunités d'achat de biens durables se seraient stabilisées. En variation annuelle, la consommation des ménages se serait accrue de 1,5%, au deuxième trimestre 2023, au lieu de +0,1% au premier trimestre.

Le repli de l'investissement se serait, à l'inverse, prolongé au deuxième trimestre 2023, malgré le renforcement des dépenses d'investissement budgétaire. L'investissement des entreprises se serait infléchi, dans un contexte de faible progression de la demande extérieure et de hausse du coût de financement. Le taux moyen d'emprunt pour l'équipement se serait, en effet, accru de 50 points, s'établissant à 4,84% au premier trimestre. La baisse des dépenses d'investissement aurait, principalement, concerné les produits de construction, tandis que celles en services auraient ralenti, tout en affichant une croissance positive (+2,5%, en variation annuelle).

Consommation finale des ménages

(GA en %)



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

L'inflation régresse mais reste encore élevée

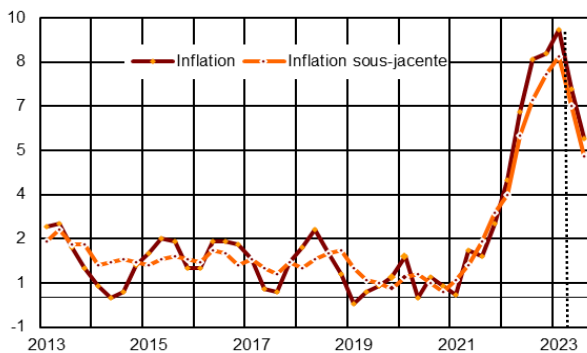
Après avoir atteint +9,1% au premier trimestre 2023, le rythme de progression des prix à la consommation se serait, légèrement, atténué au deuxième trimestre, pour s'établir +7,1%, en variation annuelle. Ce ralentissement, qui intervient après six trimestres de hausse continue, serait dû au recul des prix des produits non-alimentaires, se situant à +1,4%, après +3,5% enregistré au premier trimestre et, à une décélération de 17,6% à 15,5% des prix des produits alimentaires.

L'atténuation des pressions inflationnistes importées se serait traduite par une baisse des prix de l'énergie et un début de ralentissement des prix des denrées alimentaires. La contribution négative des prix de l'énergie (-0,5 point) et le ralentissement des prix des produits manufacturés (+3,1% après +4,2% enregistré au trimestre précédent), sous l'effet de la décélération de ceux des véhicules et des biens d'équipement ménager non durables, auraient induit une réduction de l'inflation des produits non alimentaires. En sens inverse, la hausse des prix des services des transports aériens et ceux des consultations médicales et de la restauration auraient entraîné une hausse de 2,3% des prix des services.

Le fléchissement d'un point par rapport au trimestre précédent de la contribution des prix des denrées alimentaires hors frais, en lien avec le repli des prix de l'huile de table, des céréales non transformées et des produits à base de céréales, aurait, pour sa part, favorisé le recul de ceux des produits alimentaires. En contrepartie, les prix des produits frais auraient, quant à eux, continué de grimper (+31,1%), reflétant, en particulier, l'accélération des prix des agrumes, des fruits et des légumes frais. La compression des cultures de plusieurs produits, fortement touchés par le stress hydrique persistant, ainsi que la hausse des coûts de production et de distribution, auraient entravé une décélération rapide du taux d'inflation des produits alimentaires frais.

L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait connu une évolution semblable, dans le sillage du repli des prix de ses composantes alimentaire et manufacturière, se situant à +6,5%, en glissement annuel, au lieu de +8,2% un trimestre plus tôt.

Prix à la consommation et inflation sous-jacente (GA en %)



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

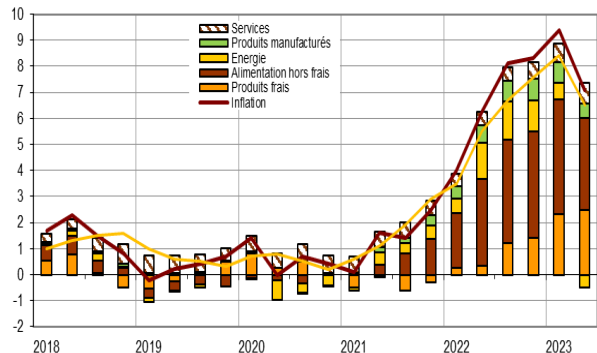
La dynamique des échanges extérieurs portée par les services et l'automobile

Au deuxième trimestre 2023, le volume des exportations des biens et services, en hausse de 7,1%, aurait été tiré particulièrement par les services d'hébergement et de restauration et par les ventes de l'automobile, alors que celui des importations n'aurait crû que de 2,2% en variation annuelle, profitant du recul des achats des demi-produits et des produits bruts.

En valeur, les exportations de biens, en baisse de 2,3%, auraient connu une évolution contrastée. Les ventes extérieures de l'automobile dans les segments « construction » et « câblage » auraient continué de soutenir les exportations globales, avec une contribution positive de 8,7 points. Celles du textile et cuir y auraient contribué pour +1,6 point, tirées par les ventes des vêtements confectionnés et des chaussures, suivies par celles des produits des industries électriques et électroniques (+1,5 point). A l'inverse, les expéditions des phosphates et de leurs dérivés y auraient contribué négativement (-12,6 points), pâtissant de l'atonie de la demande extérieure.

Dans un contexte de reflux des prix des matières premières, les importations de biens en valeur se seraient, pour leur part, repliées de 6,6%, portées par l'allègement de la facture énergétique, en particulier les achats de houille, des combustibles et des gasoils et fuels. Hors énergie, le repli des importations aurait été sous-tendu par celui des demi-produits notamment les produits chimiques, l'ammoniac, les matières plastiques et les papiers et cartons. A contrario, les achats des biens d'équipement industriel se seraient inscrits en hausse, tirés par les acquisitions des machines et appareils divers, des moteurs à piston, des appareils pour la coupe et la

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



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

Prix à la consommation

(GA en %)

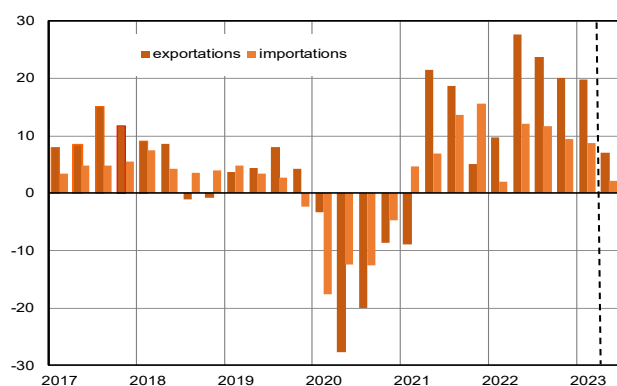
Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	2021	2022
Produits alimentaires	9,4	13,6	14,4	17,6	15,5	12,3	0,8	10,9
Produits non-alimentaires	4,2	4,5	4,4	3,5	1,4	0,7	1,8	3,9
Ensemble	6,3	8,1	8,3	9,1	7,1	5,4	1,4	6,6
Inflation sous-jacente	5,5	6,7	7,6	8,2	6,5	4,8	1,7	5,8

Source : HCP

connexion électrique, suivis par les importations des biens de consommation, notamment les voitures de tourisme et leurs pièces détachées.

Le repli plus prononcé des importations des biens, en valeur, par rapport aux exportations se serait traduit par un allègement du déficit de la balance commerciale des biens et engendré une amélioration du taux de couverture, au deuxième trimestre 2023, de 2,8 points par rapport à la même période de 2022, pour atteindre 63,2%.

Echanges extérieurs des biens et services du Maroc (GA en %)



Source : CN-HCP, volumes prix de l'année précédente chaînés, prévisions au delà des pointillés

Hausse du déficit budgétaire

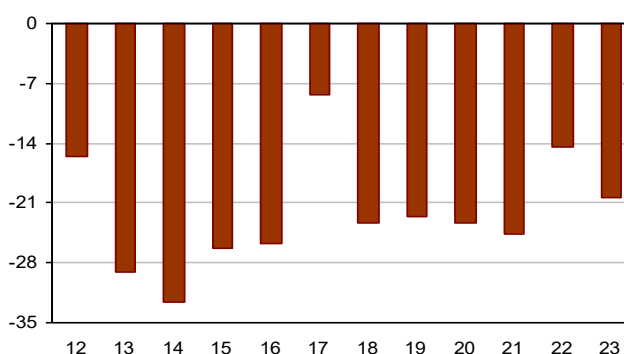
L'exécution en cours du budget 2023 aurait dévoilé une détérioration temporaire des comptes du Trésor à fin mai 2023. Les recettes ordinaires auraient marqué une augmentation soutenue par rapport aux dépenses ordinaires qui se seraient atténuées à la suite d'une nette baisse des émissions au titre des dépenses de compensation. Le solde déficitaire global se serait accru, à la suite d'une augmentation soutenue des dépenses d'investissement et du recul du solde des comptes spéciaux du Trésor, ce qui aurait permis d'augmenter le volume de la dette publique.

A fin mai 2023, les recettes ordinaires auraient marqué une hausse de 8,5%, en glissement annuel, tirée notamment par l'accroissement de 55,7% des recettes non-fiscales. Ces dernières auraient contribué pour 4 points à l'évolution des recettes budgétaires. Parallèlement, les recettes fiscales auraient augmenté de 4,8%. Globalement, les impôts directs auraient enregistré une hausse de 5%, due essentiellement à la croissance de 6,1% des recettes de l'IR. Les impôts indirects se seraient accrus de 2,5%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA de 3%. Les droits de douane auraient augmenté de 10,4%. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 12,9%.

Les dépenses ordinaires auraient augmenté de 4,6%. Les dépenses de biens et services auraient crû de 11,2%, contribuant pour 8,4 points à la hausse globale. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 18,7%. Les émissions au titre des dépenses de compensation auraient reculé de 42,6%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 15,9%.

Tiré par un accroissement des recettes plus important que les dépenses, le solde ordinaire déficitaire se serait amélioré de 43,9%. Malgré cela, le déficit budgétaire se serait accentué de 40%, se situant à -20,3 milliards de dh à fin mai 2023, contre -14,5 milliards de dh aux cinq premiers mois du budget 2022. La hausse de l'investissement et le repli du solde des comptes spéciaux du Trésor auraient été à l'origine de la détérioration du solde budgétaire.

Solde budgétaire (Janvier-mai, milliards de dh)



Source : TGR, élaboration HCP

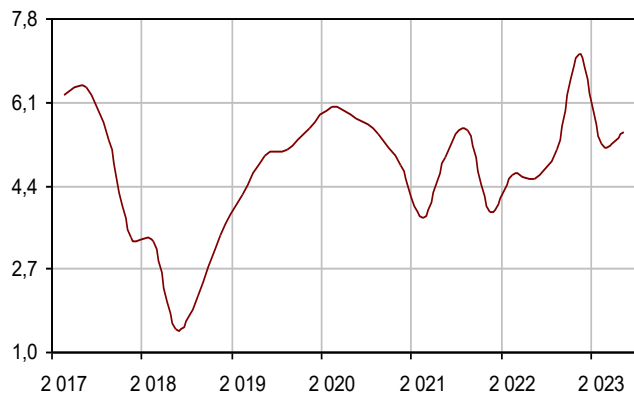
Malgré l'apurement d'une partie moins importante de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor aurait augmenté. Le Trésor aurait nettement réduit ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur et aurait sensiblement accéléré son financement sur le marché extérieur grâce à de nouveaux tirages. Globalement, la dette intérieure du Trésor se serait accrue de 5,4% durant les cinq premiers mois de l'année 2023.

Amélioration de la création monétaire

La croissance des créances sur l'économie se serait, légèrement, accélérée au deuxième trimestre 2023. Leur encours aurait augmenté de 5,5%, en glissement annuel, au lieu de +5,3% un trimestre plus tôt. Les crédits bancaires à l'équipement aux entreprises auraient augmenté de 5,8%, alors que ceux adressés au secteur immobilier et à la consommation des ménages auraient poursuivi leur décélération à +1,4% et +1,5% respectivement, contre +2% et +2,7% un trimestre auparavant.

Bank Al-Maghrib aurait marqué une pause de sa politique de resserrement monétaire en maintenant stable son taux directeur à 3%. Cette démarche intervient dans une conjoncture de léger repli des tensions inflationnistes au niveau national. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, élevant leur niveau moyen de 150 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 167 points et 188 points de base pour les taux de maturité 1 an et 5 ans. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient augmenté de 41 et 56 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant. Parallèlement, les taux débiteurs auraient connu,

Créances sur l'économie (GA en %)

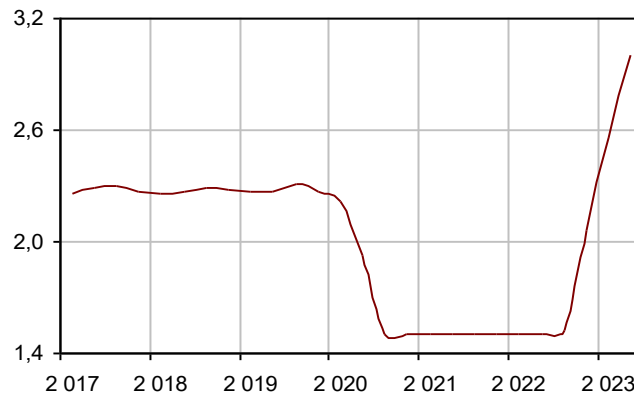


Source : BAM, calculs HCP

en moyenne pondérée et en variation annuelle, une progression de 75 points de base au premier trimestre 2023, pour se situer à 5,03%. Cette évolution serait le fruit notamment de la hausse de 111 points, 54 points, 48 points et 19 points de base respectivement des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises, à leur équipement, au secteur immobilier et à la consommation des ménages.

Le besoin de la liquidité des banques se serait légèrement réduit en variation annuelle, à la suite d'une baisse de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, diminué le volume de ses financements aux banques. La masse monétaire aurait accéléré au deuxième trimestre 2023, atteignant une hausse de 7,5%, après une augmentation de +7,3% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Son évolution pourrait se maintenir à +7,5% au troisième trimestre 2023. Les avoirs officiels de réserve auraient marqué une décélération, limitant leur croissance à +6,1%. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient accéléré, traduisant une hausse de 12,5% de l'endettement monétaire du Trésor.

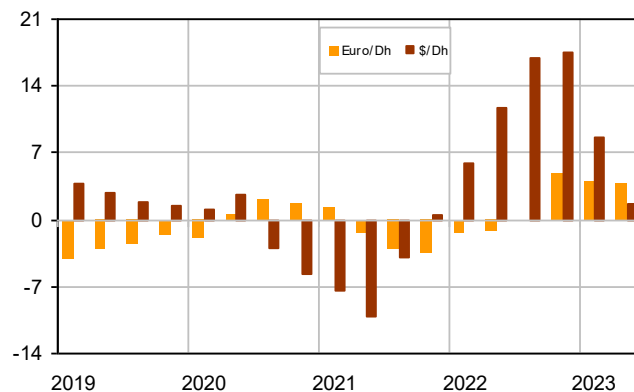
Taux interbancaire moyen trimestriel (en %)



Source : BAM, calculs HCP

Sur le marché de change, la monnaie nationale aurait subi, au deuxième trimestre 2023, des dépréciations de 3,9% par rapport à l'euro et de 1,7% vis-à-vis du dollar américain. 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 de 2,9 points par rapport à une année plus tôt.

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



Source : BAM, calculs HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Mai-21	Mai-22	Mai-23	Mai-22	Mai-23
Recettes ordinaires	97 048	116 248	126 086	19,8	8,5
Recettes fiscales	89 088	107 865	113 036	21,1	4,8
Recettes non-fiscales	7 960	8 383	13 050	5,3	55,7
Dépenses ordinaires	107 346	125 638	131 357	17,0	4,6
Biens et services	86 188	94 248	104 769	9,4	11,2
Intérêts de la dette publique	11 483	10 930	12 979	-4,8	18,7
Compensation	6 304	15 690	9 011	148,9	-42,6
Solde ordinaire	-10 298	-9 390	-5 271	-8,8	-43,9
Investissement	28 201	32 534	37 718	15,4	15,9
Solde budgétaire	-24 556	-14 504	-20 302	-40,9	40,0

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR, calculs HCP

Atténuation de la baisse des indicateurs boursiers

Le marché des actions aurait réduit ses pertes au deuxième trimestre 2023, après une tendance nettement baissière un trimestre plus tôt et une année auparavant. Les investisseurs auraient corrigé positivement leur perception envers le marché des actions, tout en améliorant leur confiance en bourse. Toutefois, le recul des indices boursiers se serait poursuivi, sous l'effet de la poursuite du repli des cours de plusieurs sociétés cotées. Globalement, les séances de corrections à la baisse auraient été dominantes, malgré une légère reprise de la confiance des investisseurs vis-à-vis du marché boursier durant cette période. L'indice MASI aurait régressé de 3,6%, en glissement annuel, après une baisse de 18,9% au premier trimestre 2023.

La décreue du marché des actions aurait été tirée par 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 régression au deuxième trimestre 2023, soit -35,8%, suivi du secteur des télécommunications (-20%), du pétrole et gaz (-15,5%), de l'industrie pharmaceutique (-13,6%), des ingénieries et biens d'équipement industriels (-12%) et du secteur de l'électricité (-8,1%). En

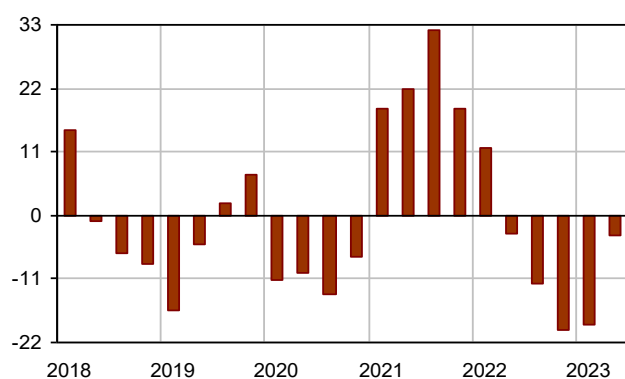
revanche, le secteur des loisirs et hôtels aurait marqué la plus forte progression, soit +41,1%, suivi de la promotion immobilière (+23,6%), du transport (+7%), des boissons (+5,7%) et du secteur des holdings (+4,5%).

Amélioration du volume des transactions

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement vendeuses de la part des investisseurs, malgré une légère reprise de leur confiance affichée au deuxième trimestre 2023. Le volume des transactions se serait bien comporté en limitant sa baisse à -1,7% en glissement annuel, au deuxième trimestre 2023, après avoir enregistré un repli de 37% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 98,9% du volume global; les transactions y afférentes auraient progressé de 7,4%, en variation annuelle. De son côté, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait reculé de 88,9% et n'aurait engendré que 1,1% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de régression de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait dépréciée au deuxième trimestre 2023, se situant à 598,4 milliards de dh, soit un repli de 4,1% en variation annuelle, équivalent à une perte de 25,4 milliards de dh environ.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2021				2022				2023	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Taux directeur⁽¹⁾										
. Avances à 7 jours	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	2,50	3,00	3,00
Taux interbancaires⁽²⁾	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,52	2,06	2,56	3,00
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾										
. 1 an	1,53	1,52	1,57	1,54	1,61	1,74	2,02	-	3,46	3,41
. 5 ans	1,95	1,96	2,04	2,01	2,08	2,27	2,64	-	3,98	4,16
Taux créditeurs⁽¹⁾										
. Dépôts à 6 mois	2,42	2,23	2,34	2,16	2,10	2,05	2,07	2,24	2,38	2,47
. Dépôts à 12 mois	2,77	2,63	2,57	2,42	2,48	2,47	2,39	2,57	2,69	3,03

Source : BAM, calculs HCP

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

●●● PERSPECTIVES POUR LE TROISIÈME TRIMESTRE 2023

Légère accélération de la croissance économique nationale au troisième trimestre 2023

La conjoncture internationale serait marquée par une faible dynamique de la croissance économique mondiale et une poursuite du reflux des tensions inflationnistes au troisième trimestre 2023. Les effets du resserrement rapide et synchronisé des politiques monétaires devraient se sentir pleinement sur l'activité, en particulier sur l'investissement privé. Face à une inflation s'inscrivant de manière persistante au-dessus de leur objectif, les banques centrales continueraient à maintenir les taux d'intérêt à des niveaux élevés et la plupart des pays pourraient durcir l'orientation de leur politique budgétaire pour alléger la charge de leur dette alourdie. Le pouvoir d'achat des ménages resterait sous tensions, sur fond d'une répercussion non encore achevée de la baisse des cours de l'énergie et des matières premières alimentaires sur les prix de détail.

En zone euro, la croissance devrait poursuivre son ralentissement au troisième trimestre 2023. La demande intérieure resterait peu dynamique dans la plupart des économies de la zone. La consommation privée continuerait à profiter des gains de la revalorisation salariale et de la résilience du marché de travail. Elle resterait, toutefois, peu dynamique à cause d'une inflation jugée encore élevée. Pour sa part, l'investissement serait affecté par la hausse des taux d'intérêt, mais pourrait toutefois bénéficier des différents plans de relance, notamment en Italie et en Espagne. Du côté des échanges extérieurs, les importations seraient peu dynamiques, dans le sillage d'une demande intérieure moins vigoureuse et les exportations pâtiraient du faible soutien de la demande extérieure. La croissance en zone euro évoluerait, ainsi, au rythme de 0,7%, en glissement annuel au troisième trimestre 2023.

L'activité aux Etats-Unis devrait connaître, également, une nette décélération, affichant une hausse de 1,2% en glissement annuel, au troisième trimestre 2023. La demande intérieure ralentirait nettement se normalisant progressivement par rapport à la production. La consommation connaîtrait une progression modérée, alors que l'investissement, en particulier celui résidentiel, continuerait de reculer, pénalisé par le resserrement des conditions de financement. De leur côté, les exportations progresseraient modérément, dans un environnement extérieur peu propice.

Le manque de dynamisme de la demande intérieure dans les principales économies avancées et le fléchissement des nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier, en particulier en zone euro, contraindraient le commerce mondial des biens, alors que les échanges des services liés particulièrement aux loisirs, devraient rester dynamiques au troisième trimestre 2023. La croissance de la demande mondiale adressée au Maroc devrait dans l'ensemble se modérer sensiblement au troisième trimestre, avec une hausse prévue de 2%, en variation annuelle, au lieu de

+7,7% lors de la même période une année auparavant. En conséquence, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance économique nationale resterait positive, mais se réduirait à +1,9 point au lieu de +3,1 points au cours de la même période de l'année passée.

En l'absence de tensions majeures sur le marché mondial des matières premières, l'inflation devrait refluer au niveau national à +5,4% au troisième trimestre 2023 et sa composante sous-jacente pourrait diminuer jusqu'à 4,8%, suite à une moindre hausse des prix alimentaires et manufacturiers. Dans ces conditions, la demande intérieure poursuivrait son amélioration, contribuant pour 1,5 point à la croissance économique globale. La consommation des ménages progresserait de 1,9%, mais l'investissement des entreprises tarderait à se redresser, du fait de la faible progression des marges des entreprises.

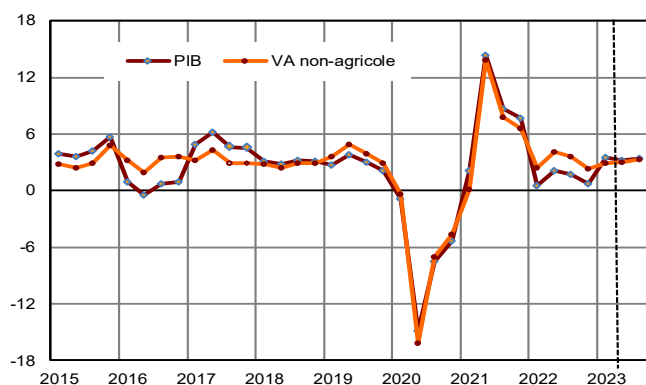
La résilience de la demande devrait entretenir une hausse de la valeur ajoutée des activités hors agriculture de 3,3%, au troisième trimestre 2023, en variation annuelle. Essentiellement soutenue par les services de l'hébergement et la restauration depuis la mi-2021, la croissance hors agriculture se rééquilibrerait progressivement au profit des autres branches d'activité. La production manufacturière afficherait une hausse de 1,6%, grâce à une demande mieux orientée pour les industries liées à la construction et une poursuite de l'affermissement des branches de fabrication du matériel de transport. Le repli des activités du bâtiment s'atténuerait, sur fond d'une accélération de la production du logement social et les services afficheraient, pour leur part, une croissance de 4,5%.

La valeur ajoutée agricole devrait, de son côté, enregistrer une hausse de 6,8% au troisième trimestre 2023, portée par la poursuite du redressement de la production végétale. La baisse de la production animale s'atténuerait, dans un contexte de mise en œuvre des mesures de lutte contre les effets de la sécheresse visant à assurer un approvisionnement suffisant en orge pour les éleveurs du grand bétail.

Dans l'ensemble, l'activité économique devrait progresser de 3,4%, au troisième trimestre 2023, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 1,9% au cours de la même période de l'année antérieure.

PIB global et Valeur ajoutée non agricole

(GA en %)



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

ارتفاع ملحوظ للتقلبات في توجهاتها. وسيلغ سعر نفط برنت 79,9 دولار للبرميل، خلال شهري أبريل وماي 2023، عوض 112,7 دولار للبرميل خلال نفس الفترة من السنة الماضية، ليسجل انخفاضا قدره 26,7%. حسب التغير السنوي، في حين سيتقلص سعر الغاز الطبيعي في أوروبا بثلاثة أضعاف ليصل إلى حوالي 11,8 دولار للمليون وحدة حرارية. كما ستراجع أسعار المواد الفلاحية بنسبة 11,3%. في ظل ذلك، ستواصل معدلات التضخم الكامن عند مستويات مرتفعة، بسبب استمرار تزايد أسعار الخدمات. وستبلغ معدلات ارتفاع أسعار الاستهلاك 4,4% في الولايات المتحدة الأمريكية و 6,5% في منطقة اليورو و 0,1% في الصين في متم الفصل الثاني من 2023.

تحسن المبادلات التجارية بدعم من قطاع الخدمات وصناعة السيارات

من المرجح أن يعرف حجم الصادرات من السلع والخدمات ارتفاعا يقدر بنسبة 7,1%، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثاني من 2023، مدعوما بانتعاش الخدمات وصادرات قطاع السيارات. في المقابل، ينتظر أن يعرف حجم الواردات نموا قد لا يتجاوز 2,2%، حسب التغير السنوي، في ظل انخفاض مشتريات المواد نصف المصنعة والمواد الخام. من حيث القيمة، يتوقع أن تنخفض صادرات السلع بنسبة 2,3%، حسب التغير السنوي، نتيجة تطور متباين للمواد المصدرة. وسوف تستمر المبيعات الخارجية لقطاع السيارات في فئتي "التجميع" و "الأسلاك" في دعم الصادرات الوطنية، لتساهم ب 8,7 نقطة، و بدرجة أقل منتجات النسيج و الجلد (1,6+ نقطة) و منتجات الصناعات الكهربائية والإلكترونية (1,5+ نقطة)، بينما ستساهم مبيعات الفوسفاط ومشتقاتها بشكل سلبي (12,6- نقطة) بسبب ضعف الطلب الخارجي الموجه نحوها.

على مستوى الواردات، من المنتظر أن تنخفض قيمة واردات السلع بنسبة 6,6%، حسب التغير السنوي، بسبب تقلص فاتورة الطاقة موازاة مع تراجع أسعار استيراد المواد الأولية، خاصة مشتريات الفحم والمحروقات والغاز والوقود. وباستثناء المنتجات الطاقية، يرجح أن تعرف واردات المواد نصف المصنعة بدورها انكماشاً بسبب انخفاض المشتريات من المواد الكيماوية، الأمونيا والمواد البلاستيكية والأوراق، بينما سترتفع واردات المعدات الصناعية، مدعومة

تشير آفاق النمو بالنسبة للفصلين الثاني و الثالث من 2023 إلى تباطؤ أكثر حدة للاقتصاد العالمي و زيادة متواضعة للطلب الخارجي الموجه نحو المغرب مع تخفيف تدريجي للضغوط التضخمية. ومع ذلك، يرجح أن يستمر تنامي الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثاني من 2023 عقب زيادة ب 3,5% خلال الفصل السابق. و يعزى ذلك بالأساس إلى ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,3% وتحسن الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3%. ويرتقب ان يشهد النمو الاقتصادي تسارعا طفيفا خلال الفصل الثالث من 2023، مدعوما بتحسن استهلاك الأسر وتقلص وتيرة انخفاض الاستثمار.

تباطؤ حاد للنشاط الاقتصادي العالمي تحت تأثير تشديد السياسات النقدية

من المرتقب أن يستمر تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي، خلال الفصل الثاني من 2023، في ظل تراجع إنتاج التصنيع واستمرار تشديد الظروف النقدية والمالية. وتشير التوقعات إلى ان النمو الاقتصادي سيستقر في حدود 1,8% بالولايات المتحدة الأمريكية بسبب ضعف الطلب الداخلي للفصل الثالث على التوالي بينما سيعرف الاستهلاك العمومي والمبادلات التجارية تحسنا. أما على صعيد منطقة اليورو، فمن المنتظر أن يحقق النشاط الاقتصادي نموا متواضعا سيبلغ 0,9%، حيث سيعرف الطلب الداخلي لأهم اقتصادات منطقة اليورو زيادة متواضعة، وذلك في ظل تحسن طفيف للاستهلاك، خاصة في ألمانيا وإسبانيا بسبب زيادة الأجور، وتراجع نمو الاستثمار والأنشطة الصناعية نتيجة استمرار ارتفاع تكاليف الاقتراض. وعلى العكس من ذلك، يرجح أن يعرف نشاط الاقتصادات الصاعدة خاصة الآسيوية، انتعاشا ملحوظا، مستفيدا من تعافي الاقتصاد الصيني وصمود الطلب الداخلي وديناميكية قطاع الخدمات. في نفس السياق، يرتقب أن يظل نمو المبادلات التجارية الدولية للسلع متواضعا خلال الفصل الثاني من 2023، غير أن استمرار انتعاش الطلب على الخدمات سيساهم في التماسك النسبي للطلب الخارجي الموجه نحو المغرب الذي سيسجل زيادة ب 2,5%، حسب التغير السنوي.

و على صعيد الأسواق العالمية للمواد الأولية، من المرجح أن تنخفض أسعار المواد الخام، خلال الفصل الثاني من 2023، إلى مستويات أدنى من نظيرتها المسجلة عند منتصف ماي 2022، مع

الفصل السابق. ويعزى هذا التراجع إلى انخفاض أسعار المنتجات غير الغذائية بأكثر من النصف (+1,4%) عوض +3,5%، خلال الفصل السابق، وإلى تقلص طفيف في وثيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية إلى +15,5%، عوض +17,6% خلال الفصل السابق.

ويرجح أن يكون تراجع الضغوط على مستوى الأسواق العالمية للمواد الأولية قد ساهم في انخفاض أسعار الطاقة وتباطؤ أسعار المواد الغذائية على الصعيد الوطني. وستساهم المساهمة السلبية لأسعار الطاقة (-0,5 نقطة) و تباطؤ أسعار المنتجات المصنعة الناجم عن تراجع أسعار شراء المركبات والأجهزة المنزلية القابلة للاستهلاك السريع، في تدني وثيرة نمو أسعار المنتجات غير الغذائية. كما ستعرف أسعار المنتجات الغذائية تباطؤاً في ظل تراجع مساهمة اثمان المواد الغذائية غير الطازجة بنقطة واحدة، مقارنة مع الفصل السابق، ولاسيما تلك المتعلقة بزيوت المائدة والحبوب غير المصنعة ومنتجات الحبوب. في المقابل، يتوقع أن تستمر أسعار المنتجات الطازجة في الارتفاع لتصل مساهمتها إلى +2,5 نقطة في تطور أسعار الاستهلاك خلال الفصل الثاني من 2023، في ظل ارتفاع محسوس في أسعار الحوامض والفواكه والخضروات الطازجة. ويعزى ذلك لقلة العرض المرتبط بالمنتجات الفلاحية بسبب استمرار ضعف التساقطات وارتفاع تكاليف الإنتاج والتوزيع. كما ستعرف أسعار الخدمات بدورها، ارتفاعاً محسوساً سيهم بالأساس خدمات النقل الجوي والمطاعم والاستشارات الطبية.

و في نفس السياق، يتوقع أن يتراجع معدل التضخم الكامن الذي يستثني الأسعار المقننة و المواد ذات السعر المتقلب ليستقر عند +6,5%، خلال الفصل الثاني من 2023، حسب التغير السنوي، عوض +8,2% خلال الفصل السابق، عقب انخفاض معدل تصاعد أسعار المنتجات الغذائية غير الطازجة وتلك المصنعة.

تنامي الأنشطة غير الفلاحية

من المرتقب أن تحقق الأنشطة غير الفلاحية تحسناً خلال الفصل الثاني من 2023، ستبلغ وثيرته +3%، عوض +2,9%، خلال الفصل السابق. ويعزى ذلك إلى استمرار ارتفاع نشاط الخدمات القابلة للمتاجرة، رغم تراجع وثيرة نموها مقارنة مع بداية السنة، بينما ستشهد القيمة المضافة للقطاع الثانوي انخفاضاً محدوداً يقدر ب -0,7%، خلال نفس الفترة.

بمشتريات الآلات والأجهزة المتنوعة ومحركات السيارات وأجهزة القطع والتوصيل الكهربائية وستعرف واردات المواد الاستهلاكية، بدورها، توجهها نحو الارتفاع مدعومة بالمقتنيات من السيارات وقطع غيرها.

وسيساهم التراجع المهم لقيمة واردات السلع مقارنة مع الصادرات في تخفيف العجز التجاري للسلع، خلال الفصل الثاني من 2023، وفي ارتفاع معدل تغطية الواردات بالصادرات ب 2,8 نقطة مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، ليصل إلى 63,2%.

تحول نحو الارتفاع للطلب الداخلي

من المنتظر أن يعرف الطلب الداخلي تحسناً خلال الفصل الثاني من 2023، لتصل مساهمته في النمو الاقتصادي الإجمالي إلى +1,2 نقطة، عوض -0,1 نقطة خلال الفصل السابق. ويعزى ذلك بالأساس إلى نمو استهلاك الإدارات العمومية بحوالي +2,8%. كما سيعرف استهلاك الأسر زيادة متواضعة ستهم بالأساس بعض واردات السلع الاستهلاكية. و يعكس هذا التحول آراء الأسر المستقاة خلال بحوث الظرفية الأخيرة التي تشير إلى تحسن طفيف للتصورات حول الآفاق المستقبلية لوضع الأسر المالي و استقرار آرائهم حول فرص شراء السلع الدائمة. وعموماً، يرجح أن يعرف استهلاك الأسر ارتفاعاً بنسبة 1,5%، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثاني من 2023، عوض 0,1% خلال الفصل السابق.

بخلاف ذلك، يرتقب أن يواصل الاستثمار تراجعته للفصل السادس على التوالي، على الرغم من تعزيز الإنفاق العمومي حيث سيتقلص استثمار الشركات، في ظل توقعات تباطؤ الطلب الخارجي من السلع مع ارتفاع تكاليف التمويل. وتجدر الإشارة إلى أن المعدل المتوسط للاقتراض الخاص بالاستثمار قد شهد ارتفاعاً ب 50 نقطة خلال بداية السنة مقارنة مع نفس الفترة من 2022. ويرجح أن يهجم انخفاض الاستثمار بعض المواد المصنعة، في حين ستعرف النفقات المخصصة للخدمات نمواً إيجابياً مع تباطؤ في وثيرة نموها (+2,5% حسب التغير السنوي).

تراجع طفيف في معدل التضخم

من المنتظر أن يتراجع معدل نمو أسعار الاستهلاك خلال الفصل الثاني من 2023 للمرة الأولى منذ ستة فصول متتالية من الارتفاع المستمر، حيث سيبلغ +7,1%، حسب التغير السنوي، عوض +9,1% خلال

على مستوى الصناعات الاستخراجية، ستشهد القيمة المضافة انخفاضاً يقدر ب 8,6٪، خلال الفصل الثاني من 2023، عوض 11,8٪- خلال الفصل السابق، بسبب استمرار انخفاض إنتاج المعادن غير المعدنية في ظل انكماش كمياتها المصدرة وتقليص المخزون وارتفاع أسعار التصدير. وتجدر الإشارة الى ان السعر العالمي للفوسفات الخام سيشهد زيادة بنسبة 36,8٪ خلال الفصل الثاني من 2023، بعد ارتفاع ب 145,6٪ تم تسجيله خلال نفس الفترة من السنة الماضية. كما ستعرف المبيعات من المواد المعدنية الموجهة نحو الصناعات المحلية انخفاضا خلال الفصل الثاني من 2023، لا سيما أن معظم الدول المستوردة للأسمدة لا تزال تتقرب انخفاضا أكثر أهمية لأسعارها من أجل الرفع من إمداداتها.

تحسن الأنشطة الفلاحية

من المتوقع أن ترتفع القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بنسبة 6,3٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثاني من 2023، عقب انخفاض بنسبة 13,5٪ خلال نفس الفترة من السنة الماضية. حيث من المنتظر أن يعرف نمو المحاصيل تحولا نحو الارتفاع، بفضل تحسن إنتاج الحبوب الرئيسية الثلاثة بنسبة 61,6٪، حسب التغير السنوي. ويعكس هذا التطور بالأساس ارتفاع إنتاج الشعير بما يقارب الضعف وزيادة محصول القمح ب 53,6٪. بالمقابل سيتأثر إنتاج المحاصيل الأخرى، بما في ذلك إنتاج الشمندر والسكر والخضروات الموسمية، بشكل ملحوظ بتداعيات ارتفاع درجات الحرارة الموسمية بالمقارنة مع المعدل الطبيعي وضعف مياه الري، حيث لم يتجاوز معدل تعبئة السدود 32,1٪ نهاية يونيو 2023. في ظل ذلك، يرجح ان يشهد انتاج بعض الخضروات ولاسيما البطاطس انكماشاً مهما وان تزداد الكميات المستوردة منها بأكثر من أربعة أضعاف خلال شهري أبريل وماي 2023، كما ستعرف صادرات الخضروات الموسمية انكماشاً بنسبة 17٪ خلال نفس الفترة.

أما بالنسبة للإنتاج الحيواني، فمن المرتقب أن تتراجع إلى حد ما التوترات التي شهدتها قطاع اللحوم الحمراء بداية السنة، وذلك بالموازاة مع الارتفاع المهم الذي سجلته الأعداد المستوردة من الحيوانات الحية الموجهة للذبح خلال الفصل الثاني من 2023. وستواصل واردات الحليب ومنتجاته ارتفاعها بحوالي 7٪ خلال نفس الفترة بسبب انخفاض إنتاج الحليب. كما ستعرف أنشطة الدواجن، التي تدعم عادة نمو القطاع الحيواني خلال فترات الجفاف، حالة من الركود، حيث سيتراجع إنتاج لحوم الدجاج بنسبة 6,9٪ خلال شهري أبريل وماي 2023 حسب التغير السنوي، في ظل استمرار غلاء تكلفة الأعلاف المركبة.

وعلى العموم، وباعتبار المعطيات التي تم جمعها حتى

وبدوره، سيعرف نشاط قطاع البناء والأشغال العمومية تراجعاً بوتيرة أقل حدة، تقدر ب 1,8٪-، خلال الفصل الثاني من 2023، عوض 3,4٪- خلال الفصل السابق، حيث ستشهد أنشطة الأشغال العمومية ارتفاعاً للفصل الثالث على التوالي، كما تؤكد التوقعات الأكثر تفاؤلاً للمقاولات حول افاق تطور اشغال الهندسة المدنية، التي تم استيفاؤها من نتائج بحوث الظرفية المنجزة من طرف المندوبية السامية للتخطيط. بينما سيستمر تراجع دينامية إنتاج السكن، بسبب ضعف طلب القروض الموجهة نحو السكن الناجم عن تأثير زيادة أسعار الفائدة وتدابير ارتفاع أسعار الاستهلاك على ادخار الاسر.

على العكس من ذلك، يرتقب ان تسجل القيمة المضافة للصناعة نموا معتدلاً سيقارب 1,1٪+ خلال الفصل الثاني من 2023. ويرجع هذا التنامي بالأساس الى تحسن القيمة المضافة للصناعات الغذائية ب 1٪، مدعوماً بارتفاع الطلب الخارجي، الموجه على وجه الخصوص نحو الفواكه المعلبة، التي تضاعفت صادراتها تقريباً خلال شهري أبريل وماي 2023، مقارنة بالفترة نفسها من 2022. كما سيحافظ قطاع تصنيع معدات النقل على مساره التصاعدي بنمو يقدر ب 13,6٪، بفضل استمرار دينامية مبيعات النقل، ولا سيما سيارات الركاب وقطع غيارها، ب 16,3٪ و 16,4٪ على التوالي. بالمقابل، سيستمر قطاع الصناعات المرتبطة بالبناء في التراجع وسيشهد قطاع الصناعات الكيماوية انخفاضاً بنسبة 3,7٪ في الفصل الثاني من عام 2023، على خلفية استمرار الانكماش في الكميات المصدرة من الأسمدة.

على صعيد قطاع الخدمات، ستعرف القيمة المضافة

آفاق تطور النمو الاقتصادي الوطني خلال الفصل الثالث من 2023

من المتوقع أن تتسم الظرفية الاقتصادية العالمية خلال الفصل الثالث من 2023، باستمرار تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي وتراجع الضغوط التضخمية. حيث من المتوقع أن يؤثر تشديد السياسات النقدية على النشاط الاقتصادي بشكل محسوس، لاسيما الاستثمار الخاص. و ستحافظ البنوك المركزية على مستويات مرتفعة لمعدلات الفائدة كما قد تشدد معظم البلدان توجهات سياستها الجبائية للبدء في تخفيف عبء مديونتها. و من الراجح أن تظل القدرة الشرائية للأسر تحت وطأة الضغوط، بسبب تأخر انعكاس تراجع أسعار الطاقة والسلع الغذائية بشكل كامل على أسعار البيع بالتفصيل. في ظل ذلك، يرتقب ان يشهد اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية تباطؤاً مهماً، حيث سيسجل نموًا بنسبة 1,2٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثالث من 2023، في حين سيعرف النشاط الاقتصادي لمنطقة اليورو نموًا قد لا يتجاوز 0,7٪+.

في نفس السياق يرتقب أن تتأثر المبادلات التجارية العالمية للسلع خلال الفصل الثالث من 2023 بضعف الطلب الداخلي في الاقتصادات المتقدمة وبتراجع الطلبات الجديدة للتصدير الموجهة لقطاع التصنيع، خاصة في منطقة اليورو، في الوقت الذي سيعرف نمو المبادلات الخاصة بالخدمات دينامية أقوى. بناءً على ذلك، يتوقع أن يظل نمو الطلب العالمي الموجه إلى المغرب معتدلاً محققاً زيادة تقدر بنسبة 2٪، حسب التغير السنوي، عوض 7,7٪، خلال نفس الفترة من السنة الماضية. نتيجة لذلك، يتوقع أن تظل مساهمة صافي الطلب الخارجي في النمو الاقتصادي الوطني إيجابية، مع انخفاض في مساهمتها إلى 1,9+ نقطة بدلاً من 3,1+ نقطة خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

ومع استمرار انحسار التوترات على صعيد الأسواق العالمية للمواد الأولية يرجح أن يتراجع التضخم على المستوى الوطني إلى 5,4٪ خلال الفصل الثالث من 2023 ويمكن أن ينخفض مكونه الكامن الذي يستثني الأسعار المقننة والمواد ذات السعر المتقلب إلى 4,8٪، بفضل تقلص أسعار المواد الغذائية والمصنعة. وسيعزز هذا التراجع استمرار تحسن الطلب الداخلي الذي ستعرف مساهمته في النمو الاقتصادي الوطني زيادة، ستصل إلى 1,5+ نقطة. وسيسجل استهلاك الأسر خلال نفس الفترة ارتفاعاً ب 1,9٪، بينما ينتظر أن يستغرق الاستثمار وقتاً أطول للتعافي بسبب ضعف نمو هوامش الربح بالنسبة للشركات.

نهاية يونيو 2023، من المرتقب أن يصل النمو الاقتصادي الوطني إلى 3,2٪، خلال الفصل الثاني من 2023، عوض 3,5٪ خلال الفصل السابق.

ارتفاع العرض من التمويل

من المرجح أن تحقق الكتلة النقدية ارتفاعاً خلال الفصل الثاني من 2023، يقدر ب 7,5٪، حسب التغير السنوي، عوض 7,3٪، خلال الفصل السابق. ويرتقب أن يخفض بنك المغرب من حجم تمويله للبنوك بسبب انخفاض حاجيات السيولة وتراجع تداول النقود الورقية. كما سترتفع الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 6,1٪، بفضل الاقتراض العمومي من السوق المالية العالمية. وستزداد القروض الموجهة للإدارة المركزية، مما سيساهم في زيادة مديونية الخزينة بنسبة 12,5٪. وفي نفس الوقت، ينتظر أن تحقق القروض المقدمة للاقتصاد زيادة بنسبة 5,5٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثاني من 2023، عوض 5,3٪، خلال الفصل السابق.

في نفس السياق، يرجح أن تستقر أسعار الفائدة في سوق ما بين البنوك عند معدل الفائدة الرئيسي، عقب قرار بنك المغرب المحافظة على معدله عند 3٪، مما سيرفع متوسط مستواها بمقدار 150 نقطة أساس حسب التغير السنوي. وبالموازاة مع ذلك، سترتفع الأسعار في سوق سندات الخزينة، مع زيادات تقدر ب 167 و 188 نقاط أساس لمعدلات استحقاق التي تخص السنة و الخمس سنوات. و بدورها، ستشهد أسعار الفائدة على الودائع نمواً يقدر ب 48 نقطة أساس في المتوسط. أما على مستوى سوق الصرف الأجنبي، يرتقب أن يسجل الدرهم انخفاضاً بنسبة 5٪ و 2,1٪ على التوالي مقابل اليورو والدولار الأمريكي.

تقلص وثيرة تراجع مؤشرات البورصة

من المرتقب أن تتراجع الخسائر على مستوى سوق الأسهم خلال الفصل الثاني من 2023، بفضل تحسن ثقة المستثمرين. ويرجح أن يشهد مؤشر مازي تراجعاً بنسبة 3,6٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثاني من 2023، عوض انخفاض ب 18,9٪ خلال الفصل السابق. كما ستراجع رسملة البورصة بنسبة 4,1٪. و يعزى ذلك إلى تراجع قيمة جزء كبير من أسهم الشركات المدرجة في البورصة و لا سيما قطاعات الصناعات الكيماوية والاتصالات والنفط والغاز والصناعة الصيدلانية والهندسة ومعدات الصناعات. كما سيشهد حجم المعاملات تقلصاً يقدر بنسبة 1,7٪، حسب التغير السنوي، خلال نفس الفترة.

في ظل ذلك، يرتقب ان تسجل القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية زيادة بنسبة 3,3٪، خلال الفصل الثالث من 2023، معتمدة بشكل أكثر توازنا على دينامية فروع النشاط الثانوي بالإضافة الى خدمات السياحة والمطاعم. وسيسجل الإنتاج الصناعي زيادة بنسبة 1,6٪، وذلك بفضل تحسن الطلب الموجه بشكل أفضل نحو الصناعات المتعلقة بالبناء واستمرار تنامي فروع النشاط المتعلقة بتصنيع معدات النقل. كما سينقلص الانكماش في أنشطة البناء، على خلفية تسارع إنتاج الإسكان الاجتماعي وستحقق القيمة المضافة للخدمات نمواً بنسبة 4,5٪ مدعومة باستمرار دينامية أنشطة السياحة.

على مستوى أنشطة الفلاحة، يتوقع أن تسجل القيمة المضافة زيادة قدرها 6,8٪ خلال الفصل الثالث من 2023، مدفوعة باستمرار انتعاش إنتاج المحاصيل وبتقلص التراجع في الإنتاج الحيواني، في سياق تنفيذ تدابير مكافحة آثار الجفاف الرامية إلى ضمان إمدادات كافية من الشعير لمربي الماشية.

وفي العموم، من المتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نمواً بنسبة 3,4٪، خلال الفصل الثالث من 2023، حسب التغير السنوي، عوض 1,9٪ خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

TABLEAU DE BORD

(glissement annuel en %)

جدول قيادي

(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2022		2023		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		II	III	IV	I		
PIB (prix 2014)	Valeur ajoutée agricole	-13,5	-13,3	-13,1	6,9	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2014
	Valeur ajoutée non-agricole	4,1	3,6	2,3	2,9	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	2,3	1,9	0,8	3,5	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-9,9	-16,0	-17,0	-5,3	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	2,1	-0,2	0,3	-2,4	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	1,8	3,1	0,8	1,9	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la con- sommation (base 2017)	Indice général	6,3	8,1	8,3	9,1	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	9,4	13,6	14,4	17,6	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	4,2	4,5	4,4	3,5	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	54,4	31,6	10,3	7,4	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	53,7	43,4	27,9	10,1	الواردات	
	Déficit commercial	52,7	61,3	65,2	14,5	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	0,3	-5,0	-9,3	-1,5	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	412,0	122,1	211,1	141,6	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	6,6	18,5	31,3	17,8	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	18,7	15,3	18,2	11,0	المدخل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	13,5	12,8	19,1	3,1	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	23,7	11,0	16,7	6,9	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-47,1	-77,6	17,4	-426,7	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	4,4	4,1	8,0	7,3	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	9,5	7,2	2,1	8,6	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	10,0	9,4	22,3	9,7	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	4,5	5,1	7,1	5,3	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,00	0,02	0,56	1,06	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	0,23	0,45	-	1,85	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	-1,2	-0,2	4,8	3,9	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	11,8	16,9	17,5	8,7	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	-3,2	-11,9	-19,7	-18,9	مؤشر ملازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-2,1	-10,9	-18,8	-18,8	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-40,6	-43,7	0,0	-37,0	حجم المعاملات	

Date d'achèvement de la rédaction le 17 juillet 2023

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

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