



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°40- JUILLET 2021

TENDANCES CONJONCTURELLES AU DEUXIÈME TRIMESTRE 2021

Le contexte international aurait été marqué, au cours du deuxième trimestre 2021, par la poursuite du redressement de la croissance et du commerce mondiaux. Au niveau national, l'activité se serait consolidée de 12,6%, au deuxième trimestre 2021, au lieu de +1% un trimestre plus tôt, portée par un rebond de 11,7% de la valeur ajoutée hors agriculture et un accroissement de 19,3% de celle de l'agriculture. Compte tenu d'une hausse de 19,1% de la valeur ajoutée agricole et d'un accroissement de 5,4% des secteurs hors agriculture, l'activité économique progresserait de 7,2% au troisième trimestre 2021, au lieu d'une contraction de -6,7% au même trimestre de l'année précédente.

Redressement de l'activité mondiale au deuxième trimestre 2021

Après un premier trimestre 2021 moins porteur, à cause d'une recrudescence des infections et un durcissement des mesures d'endiguement, la reprise de l'activité économique mondiale se serait légèrement redressée au deuxième trimestre 2021. L'indice composite des directeurs d'achat (PMI) pour la production mondiale a atteint 58,8 en mai, un niveau nettement

supérieur à sa moyenne de long terme. La dynamique de croissance dans les économies avancées se serait davantage renforcée, tandis que l'activité dans les économies émergentes aurait continué de s'améliorer à un rythme plus lent, devenant l'épicentre des nouvelles infections au niveau mondial. Le rythme de croissance économique se serait accéléré dans le secteur des services avec la levée des restrictions sur les déplacements et, dans une moindre mesure, dans le secteur manufacturier dont la production se serait restée relativement robuste.

En **zone euro**, l'activité se serait redressée au deuxième trimestre 2021 (l'indice des directeurs d'achat pour la production en zone euro est passé de 49,9 au premier trimestre à 55,4 en mai 2021). La production manufacturière se serait restée robuste soutenue par la vigueur de la demande mondiale, alors que l'activité des services se serait renforcée à la suite de la baisse du nombre d'infections, ce qui aurait permis une normalisation progressive des activités du secteur. Le renforcement des indicateurs de confiance des ménages aurait permis un net rebond de la consommation privée, alors que l'investissement des entreprises aurait connu une nette amélioration malgré les difficultés d'approvisionnement qui persistent. Pour leur part, les exportations se seraient améliorées, profitant d'un net rebond de la demande étrangère adressée à la zone.

Aux **Etats-Unis**, l'activité aurait continué de s'accélérer au cours du deuxième trimestre 2021, dans un contexte de fortes dépenses de consommation soutenues par le soutien public direct au revenu accordé aux ménages. L'allègement des mesures de restrictions aurait permis une reprise de l'activité au niveau des secteurs des services et manufacturiers.

Au **Royaume-Uni**, les dépenses budgétaires et la prolongation des mesures prises en réponse à la crise du coronavirus auraient continué à soutenir l'économie, alors que la reprise au **Japon** aurait été favorisée par le redressement de la demande intérieure, la poursuite du soutien budgétaire et le redressement de la demande extérieure.

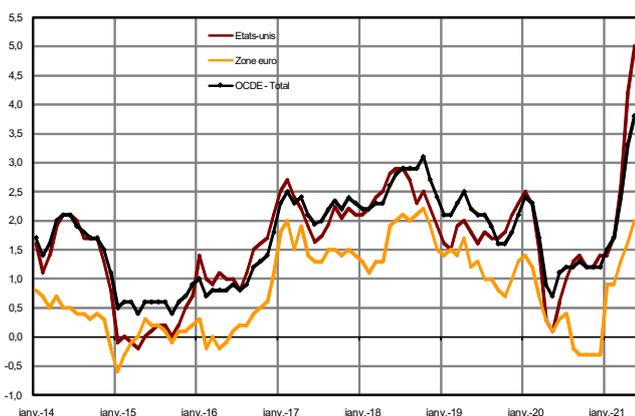
SOMMAIRE

1	Tendances conjoncturelles
1	Environnement international
2	Échanges extérieurs
3	Demande intérieure
4	Prix à la consommation
5	Evolution sectorielle
9	Finances Publiques
10	Financement de l'économie
13	Prévisions premier trimestre 2020
14	موجز حول الظرفية الاقتصادية
18	Tableau de bord

Dans les **pays émergents**, l'activité en Chine aurait continué de croître à un rythme régulier soutenue par la croissance des exportations dans un contexte de renforcement de la demande étrangère adressée à l'économie. Dans les grands pays exportateurs de matières premières, l'activité économique se serait redressée dans le sillage du rebond des échanges extérieurs. En Russie, la hausse de la demande mondiale de pétrole, ainsi que le rebond de la consommation et de l'investissement auraient soutenu l'activité. Au Brésil, la reprise de l'activité aurait été alimentée par le renforcement de la demande étrangère et de la consommation privée.

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, juillet 2021

Hausse de l'inflation mondiale

Sur le marché mondial des **matières premières**, les prix auraient poursuivi leur tendance haussière pour le troisième trimestre successif, portés par le raffermissement de l'activité économique. Les prix mondiaux énergétiques auraient plus que doublé entre le deuxième trimestre 2020 et celui de 2021, alimentés par ceux du Brent dont le cours aurait atteint 68,6 \$/baril en moyenne. La hausse de 68% des cours des minerais métalliques (fer, aluminium, cuivre) et celle de 32% des prix des produits agricoles (céréales, huiles, café, sucre) auraient été tirées par l'accroissement de la demande des économies avancées et émergentes. Dans ce contexte de poussées inflationnistes dues à un déséquilibre entre l'offre qui peine à suivre la demande pour les matières premières et les produits semi-finis, le taux d'inflation aurait atteint, en moyenne au deuxième trimestre 2021, +1,8% en zone euro et +4,6% aux Etats-Unis, au lieu de +0,2% et +0,5% respectivement, à la même période un an auparavant.

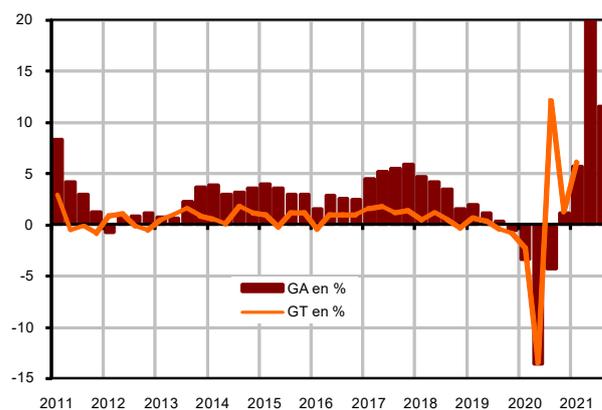
Reprise du commerce extérieur national

Au niveau national, les **exportations des biens et services**, en volume, se seraient redressées de 31% au deuxième trimestre 2021, après une chute de 32,3% enregistrée au même trimestre un an auparavant. Profitant de la reprise de la demande extérieure et d'un effet-prix, les exportations des biens auraient

été portées par l'amélioration des ventes extérieures de l'automobile dans ses segments construction et câblage (voitures de tourisme), de celles des industries électriques et électroniques, de l'agriculture, de l'agro-alimentaire et de la pêche (crustacés et poissons frais, fruits frais, conserves de légumes). Les exportations de l'aéronautique auraient, pour leur part, repris, après quatre trimestres de baisses successives. L'accroissement des exportations de l'industrie chimique aurait résulté de l'augmentation des prix à l'export des dérivés du phosphate, en ligne avec le renchérissement des cours mondiaux des engrais.

Demande mondiale adressée au Maroc

(VA en %)



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

Les **importations de biens et services**, en volume, se seraient redressées de 26% au deuxième trimestre 2021, après cinq trimestres successifs de baisse, sans toutefois atteindre le niveau d'avant pandémie. Ce regain de dynamisme incomberait à la reprise de la demande intérieure combinée à un effet de rattrapage, après la baisse de 25,7% enregistrée au même trimestre de 2020. En valeur, les importations de biens auraient, en plus, subi un renchérissement des prix à l'import, en particulier ceux des matières premières. La facture énergétique aurait plus que doublé, alimentée par la hausse des importations des gazoils et fuels, du gaz de pétrole et des autres hydrocarbures dont les prix moyens à l'import auraient augmenté de plus de 65%. En revanche, celle des produits alimentaires se serait allégée, suite au recul des achats de blé, des tourteaux et du sucre. Hors énergie et alimentation, la hausse des importations de biens aurait été attribuable à la reprise des achats des biens de consommation (voitures de tourisme et leurs pièces détachées, tissus et fils de coton, étoffes de bonneterie, vêtements confectionnés), des demi-produits (matières plastiques, produits chimiques, demi-produits en fer ou en acier), des biens d'équipement industriel (voitures utilitaires, appareils pour la coupe ou la connexion des circuits électriques et résistances, appareils électriques pour la téléphonie, moteurs à pistons et autres moteurs, fils et câbles électriques) et des produits bruts (ferraille, cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais).

Poursuite du redressement de la demande intérieure

La **demande intérieure** aurait poursuivi son redressement pour le deuxième trimestre successif, après avoir régressé au cours de l'année 2020. La consommation des ménages se serait raffermie avec un rythme plus soutenu que le trimestre précédent, portée par la hausse des achats de biens alimentaires, manufacturés et de services. La consommation des administrations publiques aurait, pour sa part, maintenu sa tendance haussière pour le deuxième trimestre successif. L'investissement brut se serait, également, consolidé dans le sillage du raffermissement de l'équipement en produits manufacturés et immobiliers.

Sensible redressement de la consommation finale

Dans un contexte de léger retournement à la hausse de 1,7% des prix à la consommation et d'un rebond de près de 65% des transferts des MRE, la **consommation des ménages** se serait redressée de 18,9% au deuxième trimestre 2021, portée par la hausse des achats de biens alimentaires, manufacturés et de services de transport, de restauration et de loisirs. Les importations de biens finis de consommation auraient presque doublé au cours des deux mois d'avril et de mai 2021, après avoir progressé de 11%, au premier trimestre 2021. La consommation des administrations publiques aurait, pour sa part, augmenté de 5,3%, en ligne avec l'accroissement des dépenses de fonctionnement de l'administration publique.

Il est à noter qu'au premier trimestre 2021, les dépen-

ses de consommation finale des ménages avaient progressé de 2,4%, en variation annuelle, contribuant pour 1,5 point à la croissance économique globale, au lieu de +3,4 points au cours de la même période une année auparavant. La consommation finale des administrations publiques avait, pour sa part, augmenté de 6,2%, contribuant pour 1,3 point au lieu de +0,7 point au cours de la même période de 2020.

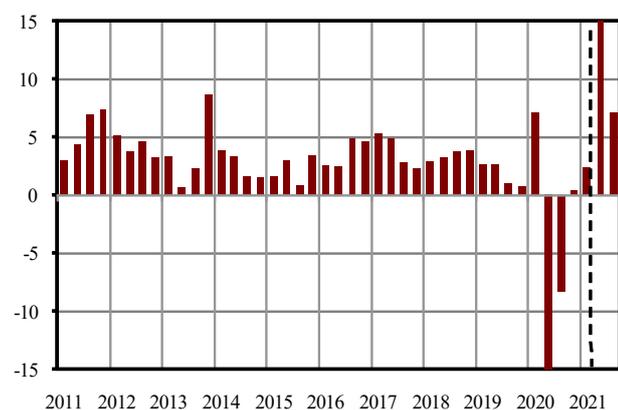
... et poursuite de la hausse de l'investissement brut

Au deuxième trimestre 2021, la **formation brute de capital** (FBC) aurait poursuivi sa tendance haussière amorcée au début de l'année en cours, affichant un accroissement de 5,5% par rapport à l'année précédente. L'effort d'investissement se serait maintenu pour les produits d'équipement et manufacturés, dans un contexte de redressement de la demande locale et de dissipation des difficultés d'approvisionnement particulièrement de l'extérieur. Les importations des biens d'équipement auraient progressé de près de 50%, durant les deux mois d'avril et mai 2021. L'investissement en construction aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière, profitant de la reprise de la demande et de l'offre immobiliers dans un contexte de hausse de 4,4% des crédits immobiliers, à fin mai 2021.

Pour rappel, durant le premier trimestre 2021, la formation brute de capital avait augmenté de 4,1%, portant sa contribution à +1 point à la croissance économique, au lieu de -1 point à la même période de l'année passée.

Consommation privée

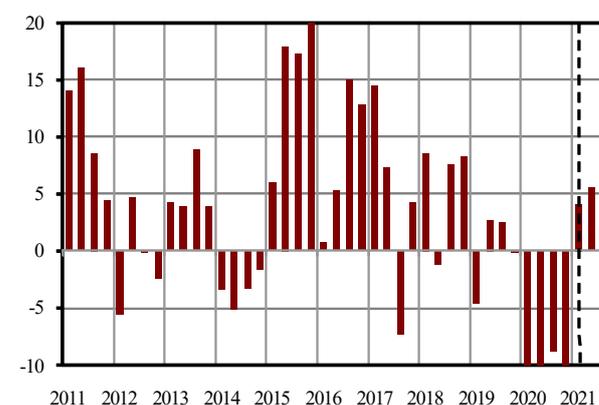
(GA en %)



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

Formation brute de capital

(GA en %)



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

Demande intérieure, en volume

(GA en %)

Rubriques	2020		2021		
	III	IV	I	II	III
Consommation privée	-8,2	0,4	2,4	17,7	7,2
Consommation publique	3,7	-3,5	6,2	5,3	4,3
FBC	-8,8	-21,1	4,1	5,5	2,1

Source : HCP

Accélération des prix à la consommation

Au deuxième trimestre 2021, l'inflation se serait accélérée pour la première fois depuis le début de la pandémie, se situant à +1,7%, en glissement annuel, après être restée faible sur toute l'année écoulée, en liaison avec le contexte sanitaire. Cette accélération des **prix à la consommation** aurait été favorisée par le rebond de 2,1% des prix des produits non-alimentaires et l'accroissement de 1,3% de ceux des produits alimentaires.

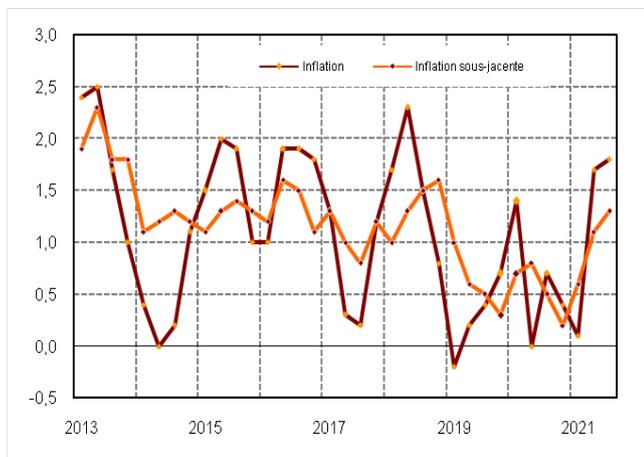
Les prix des produits non-alimentaires, qui auraient sensiblement reflué un an plus tôt (-0,2%), dans le sillage du repli des prix de l'énergie pendant l'arrêt de l'activité durant le confinement, auraient enregistré, leur plus forte augmentation depuis le troisième trimestre 2014. Cette évolution serait attribuable, principalement, au redressement des prix des carburants (+0,5 point de contribution), reflétant l'accélération des cours des matières premières énergétiques, du fait du redémarrage de l'économie mondiale, qui se serait conjugué à l'accélération des prix des produits manufacturés (+0,9%, après +0,4% au trimestre précédent) et, à un moindre degré, à la légère progression des prix des services (+1,9%, après +1,8%).

Au niveau des produits manufacturés, la hausse au-

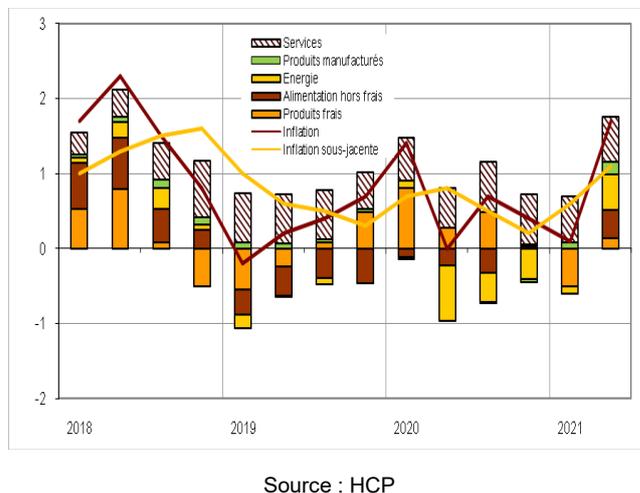
rait concerné, principalement, les prix de l'habillement, des véhicules et des micro-ordinateurs, tirée par une demande accrue avec la réouverture de l'économie et les contraintes sur l'offre. Dans le même sillage, l'évolution des prix des services aurait été soutenue par la hausse des frais des salons de coiffure et du bain. Dans ce contexte, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait enregistré une croissance de +1,1%, en glissement annuel, au lieu de +0,6% au trimestre précédent.

Du côté des produits alimentaires, le renchérissement des prix des matières premières agricoles importées (tournesol, maïs, orge, soja...), en relation avec le recul des récoltes des principaux pays producteurs, aurait été responsable, pour une grande part, de l'inflation alimentaire. Ce seraient, particulièrement, les prix des viandes de la volaille (+0,3 point de contribution), des huiles (+0,2 point), des œufs et des produits laitiers (fromage en particulier) qui auraient le plus pâti de cette hausse. Le redressement des prix des produits alimentaires aurait résulté, également, du rebond des prix des fruits frais, avec +0,3 point de contribution, après -0,1 point au trimestre précédent. Cette hausse aurait été quelque peu atténuée par la baisse des prix des agrumes (-0,1 point de contribution).

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



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



Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels					Moyennes annuelles	
	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	2019	2020
Produits alimentaires	0,4	1,0	0,4	-1,2	1,3	-0,9	0,9
Produits non-alimentaires	-0,2	0,5	0,4	0,9	2,1	1,0	0,5
Ensemble	0,0	0,7	0,4	0,1	1,7	0,2	0,7
Inflation sous-jacente	0,8	0,5	0,2	0,6	1,1	0,6	0,5

Source : HCP

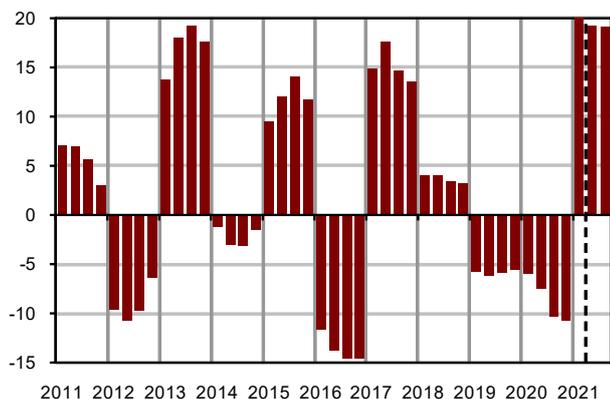
Hausse du rythme de croissance de l'activité économique nationale

Au deuxième trimestre 2021, l'économie nationale se serait redressée de 12,6% en variation annuelle. Cette évolution aurait été favorisée par l'accroissement de 19,3% de la valeur ajoutée agricole et le rebond de 11,7% des activités non-agricoles, attribuable, en partie, à l'effet de l'ajustement de base lié au confinement sanitaire .

L'activité agricole aurait conservé son dynamisme amorcé au début de l'année 2021, affichant une progression de 19,3% au deuxième trimestre 2021. Les conditions climatiques printanières auraient été favorables à des rendements supérieurs à la moyenne quinquennale pour la plupart des cultures, notamment les céréales dont la production aurait dépassé 98 millions de qx, profitant d'une augmentation de rendement de 13,4 qx /ha, en moyenne, par rapport à 2020. La croissance des autres productions végétales se serait, également, accélérée particulièrement dans les zones du Saïss et du moyen Atlas, sur fond d'une réduction des coûts d'irrigation et d'une valorisation industrielle plus soutenue des cultures maraîchères et fruitières. Dans les filières animales, la valorisation industrielle serait restée relativement modérée, alors que l'amélioration des parcours végétaux et la baisse des prix des aliments de bétail auraient continué de soutenir la reconstitution du cheptel, après deux années de forte décapitalisation. La production avicole, portée par un rattrapage de la demande intérieure, aurait constitué le principal soutien à l'affermissement de la production animale tirée par un redressement de plus de 21% des quantités de viande de poulet de chair et de dindes traitées au niveau des abattoirs.

La **valeur ajoutée de la pêche** aurait progressé de 14,5%, au lieu de +10,5% un an auparavant, s'approchant de son niveau d'avant crise sanitaire. Cette évolution aurait été attribuable à l'accroissement des débarquements côtiers des poissons blancs et des céphalopodes. Cette performance aurait profité du rebond de la demande mondiale adressée au secteur. Les exportations des produits de la mer auraient connu une hausse de 34,8%, en variation annuelle,

Valeur ajoutée agricole
(GA en %)



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

après la baisse de 8,9% enregistrée un an auparavant, profitant essentiellement de l'augmentation des volumes exportés aussi bien des poissons frais que des crustacés, mollusques et coquillages.

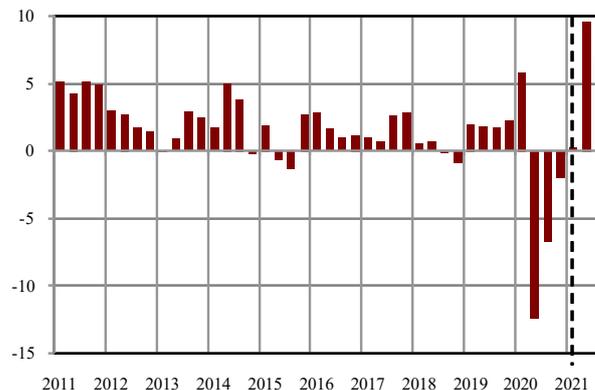
Redressement des activités hors agriculture

Au deuxième trimestre 2021, la valeur ajoutée non-agricole se serait redressée de 11,7%, en variation annuelle. Cette évolution aurait été favorisée par l'accroissement de la plupart des branches, sous l'effet, en partie, de l'ajustement de base lié au confinement sanitaire durant le deuxième trimestre de 2020. Les branches tertiaires auraient contribué pour +5,3 points à l'évolution du PIB, au lieu de -1,4 point un trimestre auparavant, portées par la bonne orientation des activités de commerce, de transport et de restauration. La croissance des **activités secondaires** se serait, pour sa part, accélérée, portant sa contribution à la croissance du PIB à +3,5 points, au lieu de +0,5 point un trimestre auparavant.

L'industrie manufacturière aurait bondi de 20,2% au deuxième trimestre 2021 au lieu de -20,8% à la même période de l'année 2020, en variations annuelles. En plus de la reprise de l'activité liée au secteur, cette hausse aurait reflété, en grande partie, un effet de base du deuxième trimestre 2020, dont l'activité aurait été paralysée par l'épidémie. Le rebond d'activité aurait touché la plupart des sous-branches de l'industrie, notamment l'agroalimentaire, le textile et le cuir, la chimie, les industries métallurgiques mécaniques et électromécaniques et les autres industries.

L'industrie agroalimentaire aurait poursuivi sa tendance haussière pour le troisième trimestre successif, marquant un accroissement de 7,9% au deuxième trimestre 2021, au lieu de -1,6% un an auparavant. Dans un contexte de stabilité de la demande interne, cette évolution aurait été tirée par la hausse de la demande extérieure adressée au Maroc. En plus du manque de la main d'œuvre agricole étrangère, la vague de froid en Europe aurait continué à booster les importations depuis le Maroc, de +48,3% pour les conserves de légumes et +155,9% pour les

Valeur ajoutée de la construction
(GA en %)



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

conserves de fruits et confitures, en variations annuelles, pour les deux premiers mois du deuxième trimestre 2021. En revanche, la quantité des conserves de poisson aurait fléchi de 17,8%, suite à la flambée générale des coûts des matières premières, plus précisément, celle de l'huile végétale qui aurait doublé et celle de l'acier basique tel que le fer.

L'**industrie de textile** aurait repris de +47,9% au deuxième trimestre 2021, par rapport à la même période de l'année précédente, qui avait connu un arrêt total de l'activité. Après avoir annoncé l'annulation des commandes de la saison d'été, au premier trimestre 2021, les donneurs d'ordre européens (notamment français et espagnols), absorbant près de 65% des exportations marocaines de textile et d'habillement, auraient repris normalement leur activité. Les ventes à l'export du secteur, principalement celles des vêtements confectionnés et de la bonneterie, auraient redécollé, pour atteindre des niveaux proches à ceux de la période de l'avant crise (deuxième trimestre 2019).

Malgré sa hausse de 4,8% au deuxième trimestre 2021, l'**industrie chimique** aurait affiché une décélération de son rythme de croissance, depuis le troisième trimestre de l'année 2020. L'activité du secteur aurait connu un repli de 0,4% par rapport au trimestre précédent, suite à la contraction de la quantité des exportations des engrais de 17,1% et celle de l'acide phosphorique de 7,8%. Cette diminution, aurait été attribuable à la hausse des prix de transaction du transport maritime de conteneurs, à cause de l'augmentation de la demande de transport international de marchandises.

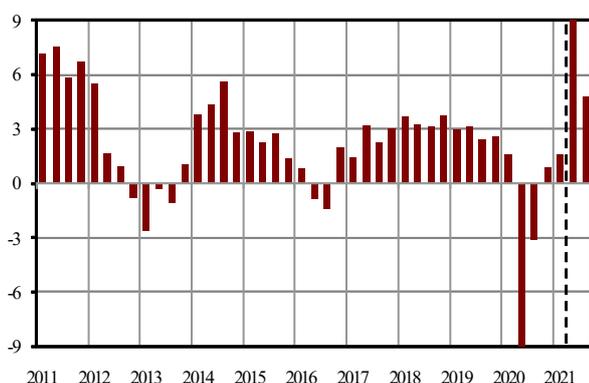
Les **IMME** auraient bondi de +51,4% au deuxième trimestre 2021, après une paralysie quasi-totale de son activité, durant la même période de 2020. En variation annuelle, les deux mois d'Avril et Mai de 2021 auraient enregistré un fort redressement en terme de quantité exportée. Dans ce contexte, les ventes extérieures du secteur automobile aurait presque doublé pour les parties et les pièces de voiture de tourisme, et aurait affiché une hausse de 41,1% pour les voitures de tourisme. Dans l'industrie aéronautique, les

exportations des parties d'avions auraient augmenté de 31,8%. Les exportations de composantes électroniques, des fils et câbles électriques et des câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité, auraient grimpé de plus de 50% pour l'ensemble des produits. En revanche, la pénurie mondiale de composantes électroniques et des semi-conducteurs, ainsi que la hausse du prix de l'acier et du plastique, auraient engendré une baisse importante du nombre de véhicules vendus dans le monde. Au Maroc, Renault et PSA n'auraient pas échappé aux effets négatifs de cette pénurie. Selon les responsables du secteur, le marché national de la distribution aurait été confronté également à des problématiques liées aux ventes de voitures neuves.

L'activité des **autres industries** aurait progressé de 27,9% au deuxième trimestre 2021, portée par le net rebond de l'activité des cimentiers nationaux.

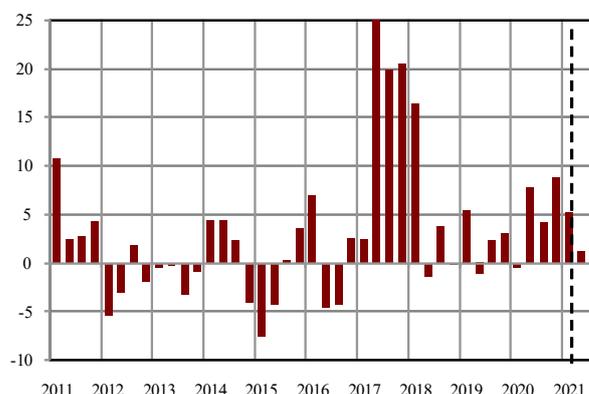
Les **activités de la construction** se seraient, pour leur part, redressées après avoir quasiment stagné au premier trimestre 2021, marquant une hausse de 9,6%, au lieu de -12,4%, au même trimestre une année auparavant. La production des matériaux de construction se serait redressée, notamment celle du ciment dont les ventes auraient progressé de 41,7%, en glissement annuel. Les transactions immobilières auraient rebondi particulièrement au niveau des logements sociaux, portées par l'instauration des avantages fiscaux accordés sur les droits d'enregistrement (réduction de 50% sur les droits d'enregistrement au profit des acquéreurs). Pour sa part, la demande adressée au secteur de l'immobilier aurait repris et les crédits à l'immobilier auraient progressé de 4,3%, à fin mai 2021. Dans le même sillage, les appréciations des professionnels du secteur, recueillies dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP sur la construction, auraient anticipé une amélioration de la plupart des indicateurs de l'offre et de la demande adressée au secteur. L'indicateur du climat des affaires aurait poursuivi sa tendance haussière au deuxième trimestre, après avoir gagné 0,3 point au premier trimestre 2021.

Valeur ajoutée industrielle
(GA en %)



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

Valeur ajoutée minière
(GA en %)



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

A noter qu'au cours du premier trimestre 2021, le secteur de la construction s'était légèrement redressé, après une année de baisse sous l'effet de la crise sanitaire sur les mises en chantier et la production de logements, notamment résidentiels. La valeur ajoutée du secteur avait connu une hausse de 0,2%. L'indice de la production des matériaux de construction avait progressé de 6,9%, tandis que le secteur avait créé près de 39000 emplois nets. Dans le même sillage, les transactions immobilières avaient crû de 52% et l'indice des prix des actifs immobiliers s'était apprécié de 1,8%, en variation annuelle, tiré principalement par la hausse des prix des actifs résidentiels de 1,2% et ceux des terrains et biens à usage professionnel de 2,9%.

Le secteur **minier** aurait, en revanche, ralenti au deuxième trimestre 2021, affichant une hausse de 1,2% en variation annuelle, après avoir progressé de 5,2% un trimestre auparavant. La décélération des exportations du phosphate brut, confrontées à une forte concurrence asiatique, aurait été amortie par la résilience de la demande des industries chimiques locales. L'envolée des cours internationaux du soufre et de l'ammoniac se serait bien traduite par une hausse des coûts de production des industries de transformation locale, mais leur activité se serait renforcée de 4,2% en variation annuelle, grâce notamment à l'affermissement des exportations des dérivés du phosphate destinées aux pays africains et à l'Amérique Latine. Dans ce contexte, la production des minerais non-métalliques se serait accrue de 3,1% au deuxième trimestre 2021, alors que celle des métaux aurait affiché une hausse de 3,6%, dans le sillage de la poursuite du redressement des cours internationaux du zinc, du cuivre et du plomb.

La **valeur ajoutée de l'électricité** aurait, pour sa part, augmenté de 13,5%, au deuxième trimestre 2021, profitant, en grande partie, d'un effet d'ajustement de base après la diminution de 11,5% de l'activité observée à la même période une année auparavant. Cette performance aurait été imputable à la progression aussi bien de l'activité des centrales thermiques de l'ONEE que celles concessionnelles. De plus, traduisant l'effort déployé par le Maroc au niveau des énergies renouvelables, la production de la station Noor aurait enregistré une hausse de 3%, au lieu d'une baisse de 3,2%. L'évolution positive du secteur aurait été le résultat de l'accroissement de la demande des opérateurs de la très haute tension, dont le rythme de croissance aurait atteint +72,9%, en variation annuelle, au lieu d'une baisse de 42,6% enregistrée un an auparavant. Dans le même sillage, les anticipations des chefs d'entreprises opérant dans le secteur énergétique seraient restées optimistes, annonçant l'affermissement de l'activité du secteur (le solde d'opinion relatif à la production prévue ayant connu une hausse de 1,7 point).

Dans les services marchands, l'activité de **l'hébergement et de la restauration** aurait enregistré un fort rebond au deuxième trimestre 2021, portée par l'allègement des restrictions sanitaires et de déplacement entre les villes et l'ouverture progressive de l'espace aérien. Ce rebond serait dû, pour une large part, à un effet d'ajustement mécanique de base, après la baisse de 90,6% enregistrée à la même période de l'année précédente. Les nuitées touristiques globales auraient évolué au même rythme, suite au raffermissement du tourisme interne et les recettes voyages se seraient, pour leur part, améliorées de près de 58%.

Il est à noter qu'au cours du premier trimestre 2021, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait enregistré une baisse de 50,3%, en variation annuelle, dans le sillage d'un recul de 71,1% des nuitées touristiques globales et de -69,1% des recettes voyages.

Au niveau mondial, le nombre des arrivées de touristes avait baissé de 83,3% au premier trimestre 2021, en glissement annuel, en raison du maintien de restrictions généralisées sur les voyages. L'Asie et le Pacifique avaient continué d'afficher les plus bas niveaux d'activité touristique, accusant une chute de 93,8%. L'Europe avait, pour sa part, enregistré la deuxième plus forte baisse (-84,1%), suivie de l'Amérique (-82,2%), de l'Afrique (-81,9%) et du Moyen-Orient (-78%).

La **valeur ajoutée du transport** se serait redressée de 64,8%, au deuxième trimestre 2021, contre un fléchissement de 10,9% un trimestre auparavant, suite à un ajustement mécanique lié à l'effet de base et à un sensible redressement des transports aérien et ferroviaire, consécutif à l'allègement des mesures d'état d'urgence et à la réouverture progressive des frontières internationales.

Le transport avait été l'un des secteurs les plus touchés par la crise sanitaire de Covid-19 durant l'année 2020. Au premier trimestre 2021, le secteur avait poursuivi sa tendance baissière, avec cependant un rythme en légère atténuation. Dans le **transport maritime**, le tonnage global transporté avait atteint 22,8 millions de tonnes, affichant une diminution de 2,3% au lieu de -0,3% au quatrième trimestre 2020. Cette contreperformance s'explique par une baisse des importations de 3,6%, due principalement à la baisse des importations des hydrocarbures (-8,2%), des aliments de bétails (-18,3%), des céréales (-2,9%), du charbon et coke (-13,9%) et des produits sidérurgiques (-38,1%). Les exportations avaient, par contre, enregistré une hausse de 1,5% avec un volume de 8 millions de tonnes grâce particulièrement à la progression des exportations du gypse (+64,1%) et de l'acide phosphorique (+42,8%).

Arrivées des touristes au niveau international

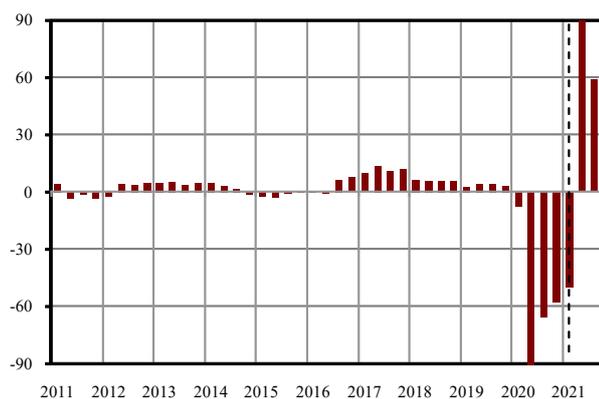
(GA en %)

Rubriques	2019				2020*				2021*
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Monde	3,3	5,4	3,5	2,8	-28,0	-94,3	-77,6	-84,8	-83,3
Europe	2,3	4,8	3,7	3,3	-21,5	-92,8	-67,9	-82,0	-84,1
Asie et Pacifique	6,3	7,4	3,2	1,7	-46,9	-98,7	-96,9	-95,4	-93,8
Amérique	-0,6	4,0	2,3	2,5	-16,9	-92,7	-86,2	-76,5	-72,2
Afrique	2,9	6,2	4,0	3,5	-13,1	-90,6	-86,6	-78,3	-81,9
Moyen-Orient	8,2	7,3	7,1	5,6	-20,0	-98,9	-92,9	-85,7	-78,0

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

* : Données provisoires.

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



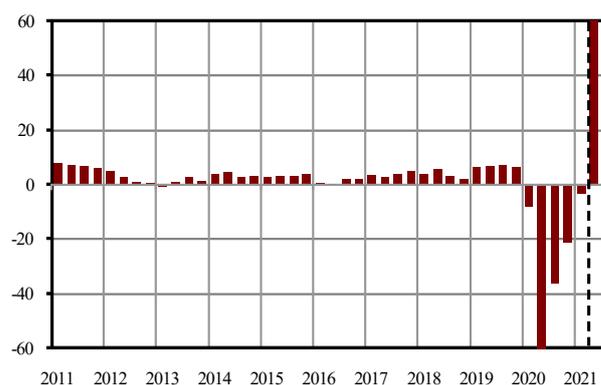
Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Le **transport ferroviaire**, quant à lui, avait poursuivi sa tendance modérée enclenchée depuis la fin de l'année 2020. Au premier trimestre 2021, le tonnage transporté par voie ferroviaire avait poursuivi son redressement amorcé au troisième trimestre 2020, porté par la bonne performance du transport des phosphates, dont la croissance des recettes avait atteint 2,2%, au lieu de +5,8% un trimestre plus tôt. En revanche, le nombre de voyageurs par voie ferroviaire avait diminué de 23%, après un fléchissement de 39,9% un trimestre auparavant.

L'activité du **transport aérien** avait également poursuivi sa baisse au début de l'année en cours, mais à un rythme moins prononcé. La baisse du trafic des passagers des compagnies nationales est passée de -71,4% au quatrième trimestre 2020 à -59,3% au premier trimestre 2021. Dans le même sillage, le fret avait maintenu son repli passant de -70,4% à -57,7%.

La **valeur ajoutée de la télécommunication** se serait légèrement redressée au deuxième trimestre 2021, affichant un accroissement de 1,6%, au premier trimestre 2021. Au cours de l'année 2020, l'activité de la télécommunication n'avait pas échappé aux effets de la pandémie. Au premier trimestre 2021, le recul des activités du Roaming et de l'entrant international avaient impacté la valeur ajoutée

Valeur ajoutée du transport (GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

du secteur, dont la baisse avait atteint -4%, au lieu de -1% un trimestre auparavant.

En revanche, les abonnements à l'internet avaient augmenté de 16% au premier trimestre 2021, au lieu de +17,4% au trimestre précédent, portés par l'impulsion des abonnements à l'internet mobile qui représente 93% des abonnements. En effet, l'internet mobile a enregistré un accroissement de 15,9%, après une hausse de 17,2% un trimestre auparavant. Pour sa part, l'internet filaire s'était amélioré de 7,1%, au lieu de +8,5% au trimestre précédent.

Les abonnements à la téléphonie mobile avaient également poursuivi leur tendance haussière marquant un accroissement de 7,8% au premier trimestre 2021, au lieu de +5,9% le trimestre précédent. Cependant, cette performance n'avait pas compensé la perte constatée au niveau du nombre d'unités communiquées, dont la baisse avait atteint -0,6%, contre +1,8% le trimestre précédent.

Les abonnements à la téléphonie fixe avaient, quant à eux, préservé leur dynamique, affichant une croissance de 12,4%, au lieu de +14,7% un trimestre plus tôt. Malgré cette bonne performance, le nombre d'unités communiquées avait diminué de -14% au premier trimestre 2021, au lieu de -10,4% le trimestre précédent.

Détérioration des finances de l'Etat

L'exécution en cours du budget 2021 aurait dévoilé une légère détérioration des comptes du Trésor, encaissant encore les effets de la pandémie Covid-19. Les soldes déficitaires, primaire et global, se seraient légèrement creusés, à la suite du resserrement d'étau sur les recettes non-fiscales et de la hausse des dépenses de compensation. A fin mai 2021, le solde ordinaire se serait nettement détérioré. Toutefois, les dépenses au titre des investissements du Trésor auraient diminuées. Le déficit budgétaire se serait légèrement alourdi et aurait significativement pesé sur l'endettement du Trésor.

Net repli des recettes non-fiscales...

A fin mai 2021, les **recettes ordinaires** auraient marqué une baisse de 5,8%, en glissement annuel, tirée notamment par le recul de 61% des recettes non-fiscales. En revanche, les recettes fiscales auraient augmenté de 7,8%, avec une contribution de +6,3 points à l'évolution des recettes budgétaires. Les impôts directs auraient enregistré une baisse de 2,3%, due essentiellement au recul de 9,8% des recettes de l'IS. Les impôts indirects se seraient accrus de 15,6%, appuyés par la hausse des recettes de la TIC et de la TVA de 15,5% et 15,6%, respectivement. Les droits de douane auraient augmenté de 29,3% et les droits d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 11,8%.

.... et hausse du déficit budgétaire

Les **dépenses ordinaires** auraient marqué une hausse de 1,9%. Les dépenses de biens et services auraient reculé de 1%, contribuant pour -0,9 point à l'évolution globale des dépenses. Les intérêts de la dette publique auraient, pour leur part, augmenté de 3,8%. Les émissions au titre des dépenses de compensation auraient plus que doublées. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait

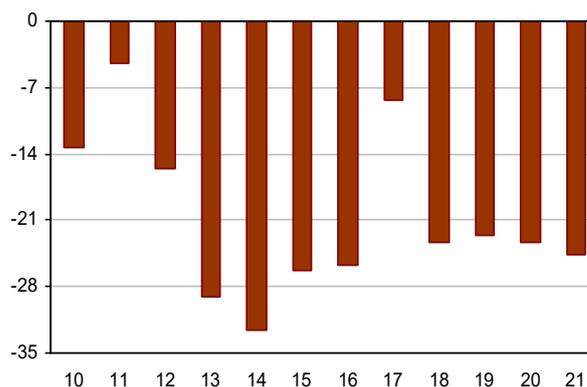
relâché et les dépenses y afférentes auraient reculé de 14,4%.

Tiré par le repli des recettes, le déficit budgétaire se serait creusé de 5,7%, se situant à -24,6 milliards de dh à fin mai 2021, au lieu de -23,3 milliards de dh aux cinq premiers mois du budget 2020. Cette hausse du déficit aurait été atténuée par l'amélioration du solde des comptes spéciaux du Trésor. Le fonds spécial pour la gestion de la pandémie Covid-19 n'aurait été que dérisoirement alimenté au cours des cinq premiers mois de l'année alors que les dépenses y afférentes se seraient élevées à 3,8 milliards de dh.

Avec la hausse du **déficit budgétaire** et l'apurement d'une partie importante des arriérés du Trésor, le besoin de financement du Trésor se serait accru. Le Trésor aurait augmenté ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons. Globalement, l'endettement du Trésor se serait accentué et la dette intérieure aurait augmenté de 4,1% durant les cinq premiers mois de l'année 2021.

Solde budgétaire

(Janvier-mai, milliards de dh)



Source : TGR, élaboration HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Mai-19	Mai-20	Mai-21	Mai-20	Mai-21
Recettes ordinaires	96 640	103 042	97 048	6,6	-5,8
Recettes fiscales	89 736	82 618	89 088	-7,9	7,8
Recettes non-fiscales	6 904	20 424	7 960	195,8	-61,0
Dépenses ordinaires	98 266	105 276	107 324	7,1	1,9
Biens et services	75 635	87 068	86 165	15,1	-1,0
Intérêts dette publique	12 080	11 068	11 484	-8,4	3,8
Compensation	6 751	3 071	6 304	-54,5	105,3
Solde ordinaire	-1 626	-2 234	-10 276	37,4	360,0
Investissement	29 777	32 957	28 201	10,7	-14,4
Solde budgétaire	-22 584	-23 308	-24 638	3,2	5,7

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

Baisse continue des taux d'intérêt monétaires

La croissance des **créances sur l'économie** se serait accélérée au deuxième trimestre 2021. Leur encours aurait augmenté de 4,5%, en glissement annuel, au lieu de +3,7% un trimestre plus tôt. Les crédits bancaires au secteur immobilier auraient progressé de 4,3%, au lieu de +2,6% un trimestre plus tôt. Les crédits à la consommation des ménages se seraient redressés de +0,8%, après des replis successifs tout au long des quatre derniers trimestres. Les crédits à l'équipement des entreprises auraient limité leur baisse à -3% et les crédits de trésorerie auraient décéléré à +7,7%, au lieu de +8,5% un trimestre auparavant.

Les **taux d'intérêts monétaires** continueraient de se replier. Les taux d'intérêt interbancaires auraient reculé de 43 points de base en variation annuelle, se situant à 1,5% en moyenne au deuxième trimestre 2021. Le financement net du Trésor sur le marché des adjudications aurait augmenté à la même période, alors que les taux auraient continué à diminuer sur ce marché. C'est ainsi que les taux d'intérêt à 1 an, 5 ans et 10 ans auraient reculé, en moyennes et en variations annuelles, de 66, 46 et 8 points de base respectivement. Pour leur part, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 47 et 42 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant. Parallèlement, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuel-

le, un recul de 44 points au premier trimestre 2021, pour se situer à 4,45%. Cette évolution serait le fruit notamment de la baisse de 60 et 48 points de base des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises et aux crédits immobiliers.

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

Dans un marché international caractérisé par une baisse de la valeur du dollar américain aux dépens de l'euro, la **monnaie nationale** aurait subi, au deuxième trimestre 2021, une appréciation de 1,4% par rapport à l'euro et de 10% vis-à-vis du dollar. Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation du dirham de 5,1 points par rapport à une année plus tôt.

Créances sur l'économie

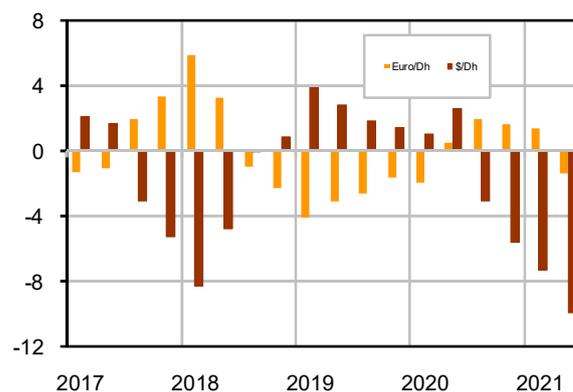
(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2019				2020				2021	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Taux directeur⁽¹⁾										
. Avances à 7 jours	2,25	2,25	2,25	2,25	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Taux interbancaires⁽²⁾	2,27	2,27	2,31	2,27	2,22	1,93	1,50	1,50	1,50	1,50
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾										
. 1 an	2,37	2,31	2,31	2,27	2,34	2,16	1,68	1,79	1,53	1,51
. 5 ans	2,77	2,60	2,58	2,46	2,50	2,42	2,10	2,20	1,95	1,96
Taux créditeurs⁽¹⁾										
. Dépôts à 6 mois	2,78	2,68	2,75	2,68	2,73	2,64	2,50	2,36	2,42	2,17
. Dépôts à 12 mois	3,06	3,00	3,01	2,98	3,06	3,02	2,71	2,68	2,77	2,61

Source : BAM, calculs HCP

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

Reprise de la liquidité du marché boursier

La croissance du **marché des actions** se serait consolidée au deuxième trimestre 2021, après être sortie de sa zone rouge un trimestre plus tôt. Les indices boursiers auraient connu des évolutions haussières importantes, expliquées en partie par l'effet de base du moment que les baisses enregistrées au deuxième trimestre de l'année 2020 étaient brutales avec l'expansion de la pandémie Covid-19. Les résultats comptables trimestriels des sociétés cotées auraient enregistré un accroissement du chiffre d'affaires global. Les séances de corrections à la hausse auraient été dominantes, dévoilant une reprise de la prise de risque des investisseurs. Les indices boursiers MASI et MADEX se seraient accrus de 22% et 22,2% respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 18,3% et 18,5% au trimestre précédent. La capitalisation boursière aurait continué de s'apprécier, s'améliorant de 18,4% à 21,7% entre les deux trimestres successifs.

La croissance du marché des actions aurait été tirée par une grande partie des secteurs cotés. Ces der-

niers auraient subi des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur de l'industrie pharmaceutique aurait marqué la plus forte progression au deuxième trimestre 2021, soit +139%, suivi du secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels (+82,2%), des mines (+71,1%), de la chimie (+68,6%) et du secteur des matériels et des logiciels informatiques (+37,8%). En revanche, quelques secteurs seulement auraient enregistré des évolutions négatives. Elles auraient concerné, entre autre, le secteur des services aux collectivités (-8,1%), des télécommunications (-1,4%) et du secteur des boissons (-1%).

Hausse du volume des transactions

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement acheteuses de la part des investisseurs, attribuées aux anticipations de reprise de l'économie nationale pour cette année 2021. Les investisseurs auraient manifesté leur prise de risque depuis le début de l'année, après une période de manque de confiance au marché boursier en 2020.

Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2019				2020				2021	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Marché central	-44,3	-1,9	18,8	-18,9	147,8	-10,3	-42,2	-21,6	-52,1	55,6
Marché des blocs	72,0	637,4	196,2	150,8	-65,1	-67,7	-83,1	-10,0	134,9	-41,6
Total	-22,9	70,0	33,8	27,2	60,2	-38,3	-49,9	-15,4	-35,3	30,8

Source : SBVC, calculs HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

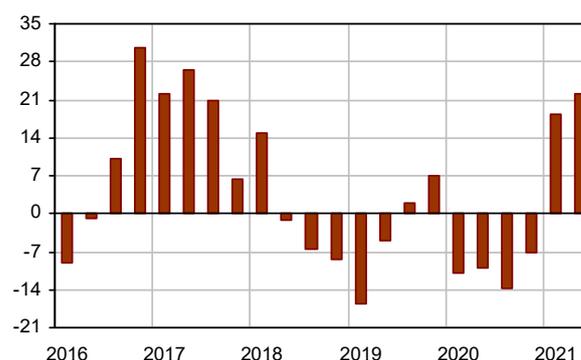
Rubriques	2019				2020				2021	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
MASI dont :	-16,5	-5,0	2,0	7,1	-11,1	-9,9	-13,6	-7,3	18,3	22,0
Industrie pharmaceutique	-2,7	-10,1	2,4	-3,0	-8,3	2,5	-1,0	17,5	85,9	139,0
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-48,2	-47,0	-53,1	-57,8	-70,7	-64,6	-54,3	-2,8	77,2	82,2
Mines	-38,1	-40,3	-20,0	8,0	-34,5	-13,2	15,2	14,0	93,9	71,1
Chimie	-41,9	-34,9	-21,8	12,6	4,7	5,8	1,0	-2,5	32,0	68,6
Matériels et logiciels informatiques	0,4	15,3	32,6	35,1	15,2	36,6	27,9	52,3	69,9	37,8
Bâtiment	-25,4	-8,0	3,2	1,6	-11,3	-14,5	-19,2	-8,4	26,2	35,8
Promotion immobilière	-55,7	-42,2	-35,1	-36,2	-52,1	-39,5	-47,9	-44,1	-9,3	33,6
Pétrole et gaz	-14,0	14,7	19,9	26,7	-4,5	-7,2	-13,1	0,7	19,8	32,7
Services de transport	-1,8	15,2	6,5	3,0	-13,9	1,6	0,9	1,4	39,4	30,2
Agro-alimentaire	-9,2	6,1	16,3	20,6	-5,0	1,1	-6,3	-4,0	33,2	27,0
Distribution	-8,4	2,8	19,6	24,0	22,4	20,9	8,0	9,8	15,6	24,2
Banques	-15,5	-5,2	1,6	5,6	-14,0	-21,4	-23,9	-14,5	11,1	23,9
Boissons	-22,5	-5,9	-5,5	6,8	-4,3	-3,2	-16,2	-16,6	-5,7	-1,0
Télécommunications	-3,5	0,4	-0,4	8,1	-11,5	0,0	-4,2	-5,2	9,6	-1,4
Services aux collectivités	-23,4	-24,8	-11,8	-9,9	-17,3	-27,7	-28,7	-16,1	-17,6	-8,1
MADEX	-16,6	-4,5	2,2	7,4	-11,0	-10,1	-13,8	-7,4	18,5	22,2
Capitalisation boursière	-15,0	-3,7	2,7	7,7	-10,5	-10,2	-12,9	-6,7	18,4	21,7

Source : SBVC, calculs HCP

Le volume des transactions aurait augmenté de 30,8% en glissement annuel, au deuxième trimestre 2021, après un repli de 35,3% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 88,6% du volume globale ; les transactions y afférentes auraient crû de 55,6%, en variation annuelle. De son côté, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait reculé de 41,6% et n'aurait engendré que 11,4% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de progression de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière aurait prolongé son appréciation au deuxième trimestre 2021. Elle se serait située à 637,5 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une croissance de 21,7% en variation annuelle, soit un gain de 113,6 milliards de dh environs.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Poursuite du redressement de l'activité économique au troisième trimestre 2021

Au troisième trimestre 2021, la croissance mondiale devrait continuer à s'améliorer, mais resterait conditionnée par l'évolution de la situation sanitaire, la rapidité du déploiement des vaccins à travers le monde et l'ampleur des mesures d'endiguement et de réponse de politiques économiques mises en place pour la juguler. Les pressions inflationnistes, liées aux tensions sur l'approvisionnement en matières premières et en demi-produits observées ces derniers mois, devraient se résorber progressivement avec la remise en marche de l'économie mondiale. Les cours du pétrole brut devraient avoisiner les 70\$/baril. Le commerce mondial de biens resterait dynamique et croîtrait au rythme de 12,8%, tiré par les échanges des économies avancées et émergentes, surtout des États-Unis et de la Chine. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc s'améliorerait de 11,6%, en variation annuelle, lors de la même période.

La **demande intérieure** nationale poursuivrait son redressement pour le troisième trimestre successif, portée par la hausse des dépenses des ménages, dans un contexte de raffermissement des achats de biens alimentaires et manufacturés et d'un accroissement des dépenses de restauration, des services de loisirs et de transport. Les dépenses publiques resteraient relativement dynamiques, situant la hausse de la consommation publique à 4,3%.

L'inflation devrait, pour sa part, poursuivre sa montée pour s'établir au voisinage de +1,8%, dans le sillage des prix de l'énergie qui sont en augmentation depuis le début de l'année, principalement en raison d'une forte hausse de la demande (reprise de l'économie mondiale) combinée au maintien des restrictions d'offre. Elle s'expliquerait aussi par une hausse prévue de la demande intérieure, à la faveur du nouvel assouplissement des restrictions à partir du mois de juin 2021.

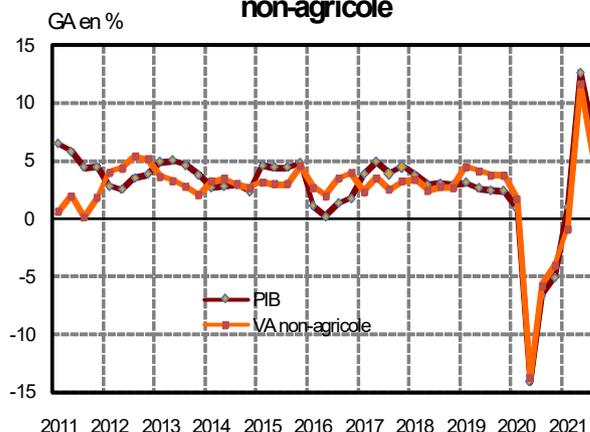
Dans ces conditions, la valeur ajoutée hors agriculture afficherait un accroissement de 5,4%, au troisième trimestre 2021, en glissement annuel. Dans le secteur tertiaire, l'activité poursuivrait son amélioration dans les services marchands notamment de commerce, de transport et de la restauration. Dans l'ensemble, le secteur tertiaire contribuerait pour +2,9 points à l'évolution du PIB, au lieu de +1,1 point pour le secondaire. Dans un contexte

d'optimisme général, lié au retournement à la hausse de l'activité et au dynamisme attendu de la demande étrangère, l'industrie manufacturière devrait progresser de 4,8% au troisième trimestre 2021 au lieu de -3,1% un an auparavant. Dans le même sillage, les activités de construction poursuivraient leur raffermissement amorcé au début de l'année. En revanche, la croissance de l'activité **minière** ralentirait, s'établissant à +1,6% en rythme annuel, au lieu de +4,2% une année auparavant. La production électrique devrait, pour sa part, continuer à augmenter, mais à un rythme moins soutenu, +2,4% en variation annuelle, après le rebond mécanique du deuxième trimestre 2021.

La **valeur ajoutée agricole** croîtrait, pour sa part, de 19,1%, en variation annuelle, portant sa contribution à la croissance économique globale à 2,1 points. L'évolution de la production végétale resterait soutenue, mais la forte progression de la production animale, enregistrée au deuxième trimestre 2021, s'amortirait progressivement au troisième trimestre, avec la dissipation progressive de l'effet de l'ajustement de base lié au confinement sanitaire qui était opéré au deuxième trimestre de 2020.

Dans l'ensemble et compte tenu d'un accroissement de 5,4% de la valeur ajoutée hors agriculture et d'un rebond de 19,1% de celle de l'agriculture, l'activité économique enregistrerait une hausse de 7,2% au troisième trimestre 2021, en variation annuelle, au lieu de -6,7% au troisième trimestre 2020.

PIB global et valeur ajoutée non-agricole



Source: HCP

ارتفاعاً يقدر بـ 31٪، في الفصل الثاني من 2021، بدلاً من 32,3-٪ في الفصل الثاني من 2020، مدعومة بتحسين الأسعار عند التصدير. بحيث يرجح أن تشهد صادرات السيارات نمواً ملموساً بفضل زيادة مبيعات السيارات السياحية وقطاع "الأسلاك" وكذلك الصناعات الإلكترونية وقطاع الطائرات والمواد الفلاحية والغذائية والأسماك المصبرة والطرية. كما ستعرف صادرات الصناعات الكيماوية نمواً ملحوظاً بالموازاة مع تحسن أسعار مشتقات الفوسفات في الأسواق الدولية، وخاصة أسعار الأسمدة.

ومن المرجح أن يعرف حجم الواردات من السلع، خلال الفصل الثاني من 2021، نمواً بنسبة تقدر بـ 26٪، بعد خمسة فصول من التراجع، ولكن دون الوصول إلى مستوياتها قبل الأزمة الصحية. ويعزى هذا التطور إلى انتعاش الطلب الداخلي بعد انخفاضه بـ 25,7٪ في نفس الفترة من السنة الماضية، من جهة، وإلى ارتفاع الأسعار عند التوريد وخاصة أسعار المواد الأولية. حيث يرتقب أن تتضاعف مشتريات المنتجات الطاقية، بسبب ارتفاع الكميات المستوردة من الوقود والفيول والغاز والمواد الطاقية الأخرى والتي يرتقب أن تحقق أسعارها عند الإيراد زيادة تناهز 65٪. في المقابل، ينتظر أن تتراجع مشتريات المواد الغذائية وخاصة من القمح والسكر. فيما ستعرف واردات المواد دون الطاقة والأغذية بعض التحسن بفضل ارتفاع مشتريات السلع الاستهلاكية كالسيارات السياحية وقطع غيارها والنسيج والملابس الداخلية والجاهزة. كما يتوقع أن ترتفع واردات المنتجات نصف مصنعة كالبلستيك والمواد الكيماوية والصلبة، وكذلك مواد التجهيز الصناعية كالسيارات النفعية والأجهزة الإلكترونية والأسلاك الكهربائية والمواد الخام كالحديد والنحاس والصلب والخردة المعدنية.

من المتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني نمواً يقدر بـ 12,6٪، خلال الفصل الثاني من 2021، عوض +1٪ في الفصل السابق، مدعماً بتحسين القيمة المضافة الفلاحية بـ 19,3٪ وانتعاش الأنشطة غير الفلاحية بنسبة تقدر بـ 11,7٪، حسب التغير السنوي. ومن المرجح أن تشهد القيمة المضافة غير الفلاحية نمواً يناهز 5,4٪، خلال الفصل الثالث من 2021، فيما ستواصل الأنشطة الفلاحية تحسنها بوتيرة تناهز 19,1٪. وعلى العموم، ينتظر أن يتطور الاقتصاد الوطني بـ 7,2٪.

استمرار تحسن الاقتصاد العالمي

وعلى صعيد أسواق المواد الأولية، يرتقب أن تواصل الأسعار ارتفاعها خلال الفصل الثاني من 2021، وذلك للفصل الثالث على التوالي. بحيث يرتقب أن تتضاعف أسعار الطاقة مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة، متأثرة بزيادة أسعار نفط بحر الشمال، والذي يرجح أن يصل سعره إلى 68,6 دولاراً للبرميل في المتوسط خلال الفصل الثاني من 2021. كما ستعرف أسعار المعادن الخام، وخاصة الحديد والألمنيوم والنحاس زيادة بنسبة 68٪، حسب التغير السنوي، فيما يرتقب أن ترتفع أسعار المنتجات الزراعية بنسبة 32٪ (خاصة الحبوب والزيوت والقهوة والسكر) موازاة مع ارتفاع الطلب العالمي للبلدان المتقدمة والناشئة. وفي هذا السياق، يتوقع أن يصل معدل التضخم إلى +1,8٪ في منطقة الأورو و +4,6٪ في الولايات المتحدة، بدلاً من +0,2٪ و +0,5٪ على التوالي، خلال نفس الفترات من العام السابق.

انتعاش المبادلات الخارجية الوطنية

على المستوى الوطني، من المنتظر أن تشهد صادرات السلع والخدمات، من حيث الحجم،

ويتوقع أن يحافظ قطاع الفلاحة على ديناميكيته، خلال الفصل الثاني من 2021، ليحقق ارتفاعا يقدر ب 19,3%. ويعزى هذا التطور إلى تحسن الظروف المناخية الربيعية والتي ستساهم في الرفع من مردودية معظم المزروعات وخاصة الحبوب والتي يتوقع أن يتجاوز محصولها 98 مليون قنطار، وذلك بفضل ارتفاع مردوديتها بنسبة 13,4 قنطار في الهكتار، في المتوسط، مقارنة مع سنة 2020. كما يتوقع أن يتحسن إنتاج المحاصيل الأخرى وخاصة في مناطق الساييس والأطلس المتوسط، بالموازاة مع انخفاض تكاليف السقي وتحسن زراعات الخضروات والفواكه. وفي المقابل، يرتقب أن يعرف الإنتاج الحيواني بعض التباطؤ، خلال الفصل الثاني من 2021، في ظرفية تتميز بتحسين المراعي وانخفاض أسعار العلف مما سيساهم في إعادة تكوين القطيع وذلك بعد موسمين متتاليين من الانخفاض. في المقابل، يرجح أن يرتفع إنتاج لحوم الدواجن بنسبة 21٪، مدعوما بانتعاش الطلب عليها.

استمرار انتعاش الطلب الداخلي

يتوقع أن يواصل الطلب الداخلي انتعاشه، خلال الفصل الثاني من 2021، وذلك للفصل الثاني على التوالي بعد تقلصه خلال السنة الفارطة، بحيث ستعرف نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك ارتفاعا يقدر ب 18,9٪، عوض 2,4+٪ في الفصل السابق. ويعزى هذا التحول إلى تحسن نفقات استهلاك الأسر وخاصة من المواد المصنعة والغذائية وخدمات النقل والمطاعم والترفيه. كما سيحقق الاستهلاك العمومي ارتفاعا يناهز 5,3٪، خلال نفس الفترة، عوض 6,2+٪ في الفصل السابق، وذلك بالموازاة مع تطور نفقات التسير في الإدارة العمومية. في المقابل، يرجح أن يواصل الاستثمار الخام تحسنه، ليحقق ارتفاعا يقدر ب 5,5٪، عوض 4,1٪ في الفصل السابق، وذلك بالموازاة مع ارتفاع الاستثمارات في المواد الصناعية و أنشطة البناء.

من المنتظر أن يشهد الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثاني من 2021، تحسنا ملموسا مقارنة بالفصل السابق، ليحقق نموا يناهز 12,6٪، حسب التغيير السنوي. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقدر ب 19,3٪، وانتعاش الأشطة غير الفلاحية ب 11,7٪، يرجع جزء منه إلى التعديل الميكانيكي المرتبط بالتراجع الحاد المسجل خلال الفصل الثاني من 2020. بحيث سيشهد القطاع الثالثي ارتفاعا ملحوظا، ليساهم ب 5,3+ نقط في نمو الناتج الداخلي الخام، عوض 1,4- نقطة في الفصل السابق، مدعوما بانتعاش أنشطة التجارة والنقل والمطاعم. كما يرتقب أن يواصل القطاع الثانوي تطوره ليساهم ب 3,5 نقط، عوض 0,5+ نقطة.

ويتوقع أن تشهد الصناعات التحويلية زيادة تناهز 22,8٪ في الفصل الثاني من 2021، عوض 1,6+٪ في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور إلى تحسن معظم الصناعات التحويلية مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. بدورها ستشهد أنشطة البناء ارتفاعا ملموسا يقدر ب 9,6٪، بفضل انتعاش أنشطة البناء والطلب على السكن.

أما قطاع المعادن فينتظر أن تشهد قيمته المضافة زيادة تقدر ب 1,2٪ خلال الفصل الثاني من 2021، عوض 5,2+٪، خلال الفصل السابق. حيث ستشهد صادرات الفوسفات الخام بعض التباطؤ في ظل ارتفاع المنافسة الأسيوية وتحسن طلب الصناعات الكيماوية المحلية. فبالرغم من ارتفاع تكاليف الإنتاج الصناعي بسبب زيادة أسعار الكبريت والأمونيا في الأسواق الدولية، يتوقع أن تحقق الصناعات الكيماوية المحلية نموا يقدر ب 4,2٪، وذلك بفضل تحسن صادرات مشتقات الفوسفات. كما يرتقب أن يرتفع إنتاج الخامات غير المعدنية ب 3,1٪، فيما سيتحسن إنتاج المعادن بنسبة 3,6٪، في ظل استمرار تطور أسعار النحاس والرصاص والزنك في الأسواق الدولية.

ارتفاع نسبي لأسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تشهد أسعار الاستهلاك ارتفاعا يقدر بـ 1,7٪، خلال الفصل الثاني من 2021، عوض 0,1٪+، في الفصل السابق، وذلك بالموازاة مع ارتفاع أسعار المواد غير الغذائية بنسبة تقدر بـ 2,1٪، وزيادة أسعار المواد الغذائية بـ 1,3٪، عوض 1,2٪-، في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور، بالأساس، إلى ارتفاع أسعار المحروقات والفواكه الطرية واللحوم البيضاء والزيوت والبيض والجبين متأثرة بارتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة وخاصة الغذائية والطاقة. بدوره سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثني الأسعار المقننة والمواد الطرية، نموا يقدر بـ 1,1٪+ في الفصل الثاني من 2021، عوض 0,6٪+ في الفصل السابق، وذلك عقب ارتفاع أسعار معظم المواد الأساسية وخاصة منها المصنعة والتي يرجح أن تشهد زيادة تقدر بـ 3,1٪+ 2021، عوض 0,6٪+ في الفصل السابق.

استمرار تراجع أسعار الفائدة

من المنتظر أن تحقق الكتلة النقدية، خلال الفصل الثاني من 2021، زيادة تقدر بـ 6,4٪، حسب التغيير السنوي، عوض 7,6٪+ في الفصل السابق. حيث ستشهد حاجيات السيولة البنكية بعض التقلص، وذلك بالموازاة مع تحسن الموجودات الخارجية من العملة الصعبة بنسبة 3,7٪، حسب التغيير السنوي. في ظل ذلك، يتوقع أن يقلص البنك المركزي من تدخلاته في تمويل حاجيات البنوك. فيما ينتظر أن تشهد القروض الموجهة للإدارة المركزية بعض التباطؤ، موازاة مع ارتفاع طفيف لمدىونية الخزينة بنسبة تقدر بـ 5,3٪، حسب التغيير السنوي.

ويرجح أن تحقق القروض المقدمة للاقتصاد زيادة تقدر بـ 4,5٪، خلال الفصل الثاني من 2021، عوض 3,7٪+ في الفصل السابق، وذلك في ظل ارتفاع

القروض الموجهة للسكن وانتعاش القروض الموجهة لاستهلاك الأسر. في المقابل، يرتقب أن تعرف أسعار الفائدة بين البنوك انخفاضا بنسبة 43 نقط أساس لتستقر في حدود 1,5٪، خلال الفصل الثاني من 2021، وهو نفس سعر الفائدة التوجيهي لبنك المغرب. كما يرجح أن تعرف أسعار فائدة سندات الخزينة بعض التقلص مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة، حيث ستخف أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة و لخمس سنوات وعشر سنوات بـ 66 و 46 و 8 نقط أساس، على التوالي. بدورها ستشهد أسعار الفائدة الائتمانية انخفاضا يقدر بـ 44 نقط أساس، في المتوسط.

تحسن سيولة سوق الأسهم

يتوقع أن يواصل سوق الأسهم تحسنه، خلال الفصل الثاني من 2021، وذلك للفصل الثاني على التوالي. حيث يرجح أن تعرف معظم أسهم الشركات المدرجة في البورصة ارتفاعا ملحوظا يرجع جزء منه إلى تعديل ميكانيكي مرتبط بالتراجع الحاد المسجل خلال الفصل الثاني من 2020، وذلك بسبب تداعيات جائحة الفيروس التاجي التي أثرت سلبا على نتائج معظم الشركات المدرجة في البورصة. ويتوقع أن يحقق كل من مؤشري مازي وماكس ارتفاعا بنسب تقدر بـ 22٪ و 22,2٪، على التوالي، حسب التغيير السنوي، بعد ارتفاعهما بنسبة 18,3٪ و 18,5٪، في الفصل السابق. وبالموازاة مع انتعاش معظم الأنشطة الاقتصادية مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، يرتقب أن تتحسن رسملة البورصة بنسبة تقدر بـ 21,7٪، حسب التغيير السنوي، مدعومة بارتفاع قيمة جزء كبير من أسهم الشركات المدرجة، وعلى الخصوص أسهم قطاعات الصيالة و المعادن والهندسة والتجهيزات وخدمات المعلومات والنقل وقطاع البناء. في المقابل، يرجح أن تشهد مبيعات الأسهم تحسنا ملموسا يناهز 30٪، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة.

استمرار تحسن الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثالث من 2021

من المنتظر أن يتطور الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثالث من 2021، في ظرفية تولى تتسم بارتفاع تدريجي للنمو الاقتصادي العالمي، بالموازاة مع تحسن الوضعية الوبائية وتقدم الحملة التلقيحية عبر العالم وكذلك الإجراءات الاحترازية المتخذة وتدابير السياسات الاقتصادية المعلنة في العديد من البلدان لدعم النشاط الاقتصادي العالمي. في المقابل، يتوقع أن تشهد الضغوطات التضخمية الناتجة عن ارتفاع أسعار المواد الأولية والنصف مصنعة بعض التقلص. حيث يرتقب أن تقارب أسعار النفط 70 دولارا للبرميل. في هذا السياق، ستحافظ المبادلات التجارية العالمية على ديناميكيتها لتحقق زيادة تقدر ب 12,8٪، مدعومة بارتفاع مبادلات البلدان المتقدمة والناشئة وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية والصين. وفي ظل ذلك، سيقوم الطلب العالمي الموجه إلى المغرب بزيادة بنسبة 11,6٪، حسب التغير السنوي.

ويتوقع أن يواصل الطلب الداخلي تحسنه، حيث ستعرف نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك بعض الارتفاع بالموازاة مع تطور مبيعات المواد الغذائية والسلع المصنعة. كما ستشهد وتيرة ارتفاع نفقات النقل والمطاعم والترفيه بعض التسارع في ظل تخفيف إجراءات التنقل بين المدن. فيما سيعرف الاستهلاك العمومي نموا يناهز 4,3٪، خلال نفس الفترة، بالموازاة مع النفقات العمومية.

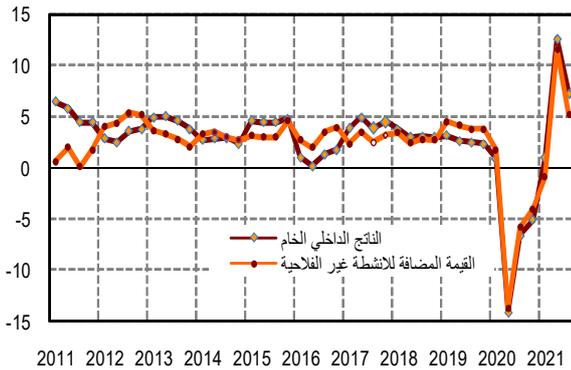
ومن المنتظر أن تعرف الأنشطة غير الفلاحية نموا يقدر ب 5,4٪، خلال الفصل الثالث من 2021. ويرجح أن يواصل القطاع الثالثي تحسنه، مدعوما بانتعاش أنشطة التجارة والنقل والمطاعم، ليساهم بما قدره 2,9+ نقط في نمو

الناتج الداخلي الخام، عوض 1,1+ نقطة بالنسبة للقطاع الثانوي. حيث يتوقع أن تواصل كل من الصناعات التحويلية وأشغال البناء والترميم وإنتاج الكهرباء تحسنها مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة. في المقابل، ينتظر أن تحقق القيمة المضافة للمعادن نموا طفيفا يقدر ب 1,6٪، عوض 4,2+٪، خلال نفس الفصل من السنة الفارطة.

ومن المنتظر أن تعرف القيمة المضافة الفلاحية ارتفاعا يقدر ب 19,1٪، لتساهم بما قدره 2,1 نقط في تطور الناتج الداخلي الخام. حيث سيواصل الإنتاج النباتي تحسنه فيما ستشهد أنشطة القطاع الحيواني بعض التباطؤ مقارنة مع الفصل السابق، وذلك بالموازاة مع التقلص التدريجي لآثار الحجر الصحي الذي ميز الفصل الثاني من 2020.

وعلى العموم، وباعتبار ارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة تقدر ب 5,4٪، يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني زيادة تناهز 7,2٪، عوض 6,7-٪، خلال الفصل الثالث من 2021.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي بـ%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2020		2021		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		II	III	IV	I		
PIB (prix 2007)	Valeur ajoutée agricole	-7,6	-10,3	-10,7	20,5	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2007
	Valeur ajoutée non-agricole	-14,6	-5,9	-4,4	-1,5	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	-14,2	-6,7	-5,2	1,0	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-28,3	-3,7	-1,2	3,9	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	-12,7	0,7	-0,8	0,4	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	-28,3	-3,7	-1,2	0,9	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	0,0	0,7	0,4	0,1	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	0,4	1,0	0,4	-1,2	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	-0,2	0,5	0,4	0,9	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	-24,9	3,5	2,2	8,6	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	-29,0	-13,9	-9,3	2,4	الواردات	
	Déficit commercial	-34,6	-34,5	-25,4	-6,0	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	3,4	10,9	7,4	3,5	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	-77,4	-80,2	-45,6	-69,1	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	-3,8	10,5	15,6	41,8	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	0,7	-0,1	-1,8	-7,8	المدخل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	3,3	3,2	1,5	-2,7	التفقات العادية	
	Investissement budgétaire	11,4	7,4	27,4	-13,7	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	26,0	24,1	76,4	-219,0	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et chan- ge	Masse monétaire	7,5	7,6	8,4	7,6	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	22,9	27,5	26,5	16,8	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	21,7	23,7	13,4	17,3	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	5,8	5,5	4,6	3,7	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,34	-0,81	-0,77	-0,72	نسبة الفائدة بين البنوك بـ %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,15	-0,63	-0,48	-0,81	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة بـ %	
	Taux de change dirham / euro	0,4	2,0	1,7	1,4	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	2,6	-3,0	-5,6	-7,4	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	-9,9	-13,6	-7,3	18,3	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-10,2	-12,9	-6,7	18,4	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-38,3	-49,9	-15,4	-35,3	حجم المعاملات	

Date d'achèvement de la rédaction le 16 juillet 2021

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