



# POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°39- JANVIER 2021

## TENDANCES CONJONCTURELLES AU QUATRIEME TRIMESTRE 2020

Le contexte international aurait été marqué, au cours du quatrième trimestre 2020, par la poursuite du recul de la croissance et du commerce mondiaux. Au niveau national, l'activité aurait régressé de 5,5%, au lieu de -7,2% un trimestre plus tôt, sous l'effet d'une baisse de 4,9% de la valeur ajoutée hors agriculture et d'une contraction de 7,4% de celle de l'agriculture.

Au premier trimestre 2021, la baisse des activités hors agriculture s'atténuerait pour atteindre -0,5%. Compte tenu d'une hausse de 10,8% de la valeur ajoutée agricole, l'activité économique progresserait de 0,5%, après quatre trimestres de baisses successives. La croissance économique globale devrait s'accélérer sensiblement au cours des trimestres qui suivent, profitant d'un effet d'ajustement de la base lié à la chute de l'activité pendant la période de confinement instaurée en 2020.

### Conjoncture internationale peu favorable au quatrième trimestre 2020

Au quatrième trimestre 2020, l'économie mondiale

aurait régressé de 3% en variation annuelle, suite au renforcement des mesures de restrictions prises face à la résurgence de nouvelles vagues épidémiques dans de nombreux pays en Europe et en Amérique. Dans les pays de l'OCDE, le PIB aurait fléchi de 5,1%, au lieu de -3,9% un trimestre plus tôt.

Aux **Etats-Unis**, les menaces liées à une nouvelle vague de contamination auraient pénalisé la reprise du marché du travail américain. La consommation des ménages se serait de nouveau affaiblie, l'investissement privé aurait reculé et le soutien de la demande extérieure à la croissance aurait été faible, en liaison avec la baisse de la demande adressée à l'économie américaine. La croissance de cette dernière aurait fléchi de 3,2% au quatrième trimestre, situant la baisse pour l'ensemble de l'année 2020 à -3,7%.

En **zone euro**, la faiblesse de la demande intérieure aurait continué à pénaliser la croissance au cours du quatrième trimestre 2020. La remontée du chômage et la modération des salaires auraient pesé sur la consommation, alors que la perte des revenus et le resserrement des conditions d'octroi des crédits immobiliers auraient pénalisé l'investissement résidentiel. La fragilisation des bilans des entreprises à la suite de leur fort endettement aurait entravé le cycle d'investissement privé. Pour sa part, la contribution des exportations à la croissance aurait été modeste, suite à une demande étrangère en recul. La baisse d'activité dans la zone euro se serait établie à -7,3% au quatrième trimestre 2020, ramenant la baisse annuelle de la zone à -7,5%.

Les économies des pays émergents auraient connu, quant à elles, des évolutions contrastées. En Chine, où le redressement de l'économie a commencé plus tôt, l'activité se serait affermie de 2,3%, alors qu'en Inde et au Brésil, elle se serait rétractée de -9,9% et -6%, respectivement à fin 2020.

## SOMMAIRE

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

## Inflation mondiale toujours modérée dans la plupart des pays

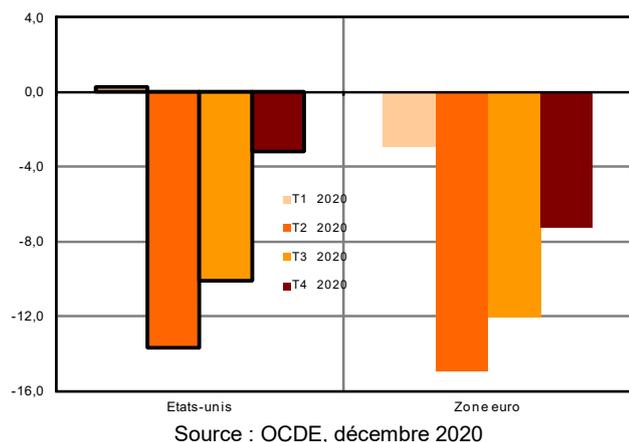
Sur le marché des matières premières énergétiques, le cours du Brent se serait établi, en moyenne, à 46\$/baril au quatrième trimestre 2020, en baisse de 26,6% en variation annuelle. Les cours des céréales et du sucre se seraient, à l'inverse, renchérissés respectivement de 13% et 7% au cours de la même période. Ceux des métaux précieux auraient continué à s'apprécier, en particulier celui de l'or, valeur refuge, qui se

serait renchéri de 24,6%, en variation annuelle.

Au niveau des principales économies avancées et émergentes, les tensions inflationnistes auraient été, dans l'ensemble, relativement modérées. Dans ce contexte, l'inflation serait restée globalement contenue au quatrième trimestre 2020, se situant en zone euro à -0,2% et aux Etats-Unis à +1,6%, au lieu de +0,9% et +2,4%, respectivement, un an auparavant.

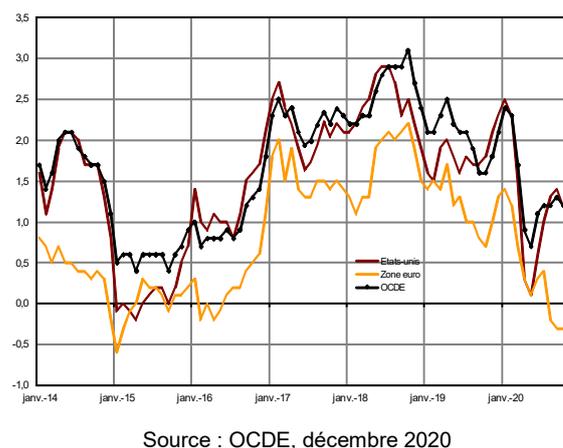
### Croissance mondiale

(GA en %)



### Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



### Atonie de la demande mondiale adressée au Maroc

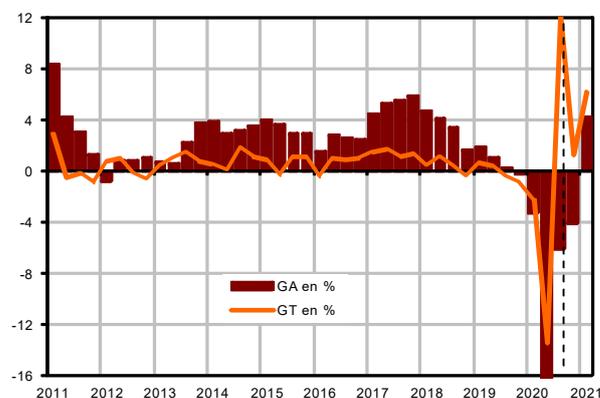
Le **commerce mondial** des marchandises se serait essouffé au quatrième trimestre 2020, pâtissant des mesures d'endiguement des nouvelles vagues de la pandémie Covid-19, après une reprise partielle des échanges des produits manufacturés (électroniques, du textile et de l'automobile) au troisième trimestre. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc aurait suivi la même tendance, marquant une baisse de 4,1% en glissement annuel au quatrième trimestre.

Les importations de biens et services, en volume, auraient, pour leur part, reculé de 6,5% au quatrième trimestre 2020, au lieu de -11,3% un trimestre plus tôt. La baisse des importations de biens aurait été attribuable, pour une large part, au repli de celles des produits énergétiques, des biens d'équipement industriel (machines et appareils divers, moteurs à pistons et autres moteurs), des biens de consommation (voitures de tourisme et leurs pièces détachées), des demi-produits (matières plastiques) et des produits bruts (souffre brut).

Au niveau national, les **exportations** des biens et services, en volume, se seraient repliées de 8,5% en variation annuelle, au quatrième trimestre 2020. Les exportations des biens auraient pâti de la contre-performance des ventes extérieures de l'automobile dans son segment construction et de la quasi-stagnation de celles du textile et cuir impactées par la baisse des ventes extérieures des articles de bonneterie et des chaussures, alors que celles des vêtements confectionnés se seraient légèrement améliorées. Les exportations de l'industrie aéronautique auraient, pour leur part, poursuivi leur tendance baissière, pénalisées par la morosité qui touche ce secteur depuis l'enclenchement de la crise sanitaire mondiale. A l'inverse, celles des phosphates et dérivés et des produits agricoles et agro-alimentaires se seraient orientées à la hausse, profitant d'une amélioration de la demande extérieure.

### Demande mondiale adressée au Maroc

(VA en %)



## Atténuation de la baisse de la demande intérieure

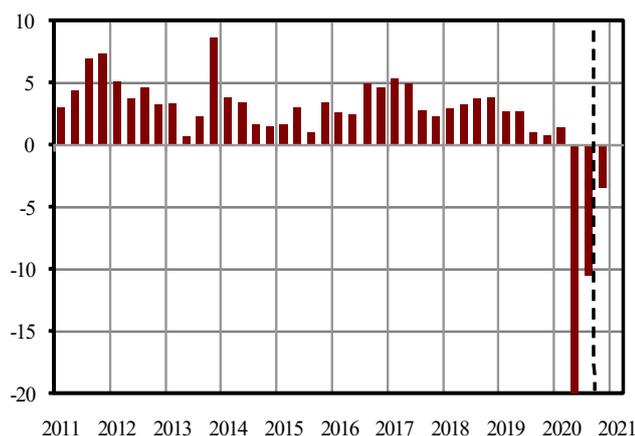
La baisse de la **demande intérieure** se serait légèrement atténuée au quatrième trimestre 2020. La **consommation des ménages**, qui avait régressé au troisième trimestre de 10,7%, se serait infléchie de 3,5% au quatrième trimestre 2020, dans un contexte de redressement partiel des achats de biens de consommation alimentaires et manufacturés notamment d'habillement et d'équipement après la réouverture des commerces. Les dépenses en transport et en restauration auraient, également, repris mais à un rythme relativement modéré. La dernière enquête de conjoncture auprès des ménages, menée par le HCP, aurait révélé une atténuation de la dégradation de l'indice de confiance des ménages sans pour autant regagner son niveau d'avant crise. La consommation des administrations publiques serait restée, quant à elle, relativement dynamique, affichant un accroisse-

ment de 4,6%, en variation annuelle, en ligne avec la hausse des dépenses de fonctionnement administrative et des services sociaux.

La **formation brute de capital (FBC)** aurait, quant à elle, poursuivi sa tendance baissière, au quatrième trimestre 2020, pâtissant de l'atonie de l'investissement en produits manufacturés et immobiliers. Les importations et les dépenses des entreprises en biens d'équipement auraient poursuivi leur ralentissement enclenché au deuxième trimestre 2020. L'investissement en bâtiment et travaux publics aurait, pour sa part, poursuivi son reflux dans un contexte de décélération des chantiers de construction et de modération des transactions immobilières, notamment résidentielles. Globalement, la baisse de l'investissement brut (FBC) aurait atteint -8,9% au quatrième trimestre 2020, en variation annuelle, au lieu de -7,8% un trimestre plus tôt.

### Consommation privée

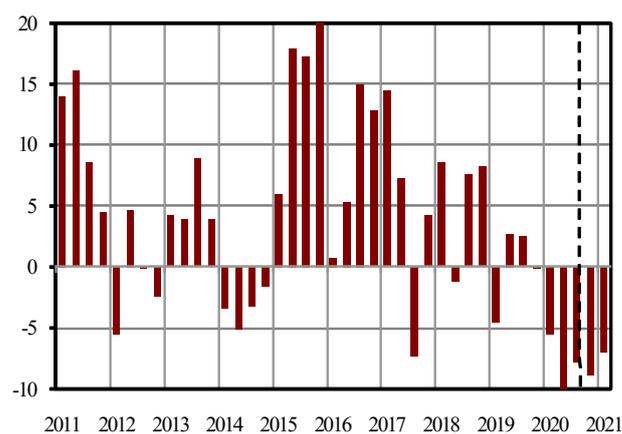
(GA en %)



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
	I	II	III	IV	I
Consommation privée	1,4	-21,2	-10,5	-3,5	0,0
Consommation publique	6,2	5,8	6,4	4,6	4,3
<b>FBC</b>	<b>-5,6</b>	<b>-11,0</b>	<b>-7,8</b>	<b>-8,9</b>	<b>-7,0</b>

Source : HCP

## Ralentissement des prix à la consommation

Après s'être redressés de +0,7% au troisième trimestre 2020, les **prix à la consommation** auraient légèrement ralenti au quatrième, affichant une hausse de +0,5%, en variation annuelle. Ce ralentissement aurait été plus marqué au niveau des prix des produits alimentaires qui auraient connu une hausse de 0,6%, après +1% au trimestre précédent.

Le reflux de l'inflation alimentaire proviendrait, principalement, de la détente des prix des produits frais, dont la contribution à l'évolution de l'indice global aurait fléchi de 0,4 point par rapport au trimestre précédent. Ce seraient particulièrement les prix des fruits qui auraient entraîné cette diminution, en lien avec le rétablissement de l'offre attribuable à l'arrivée sur le marché des cultures d'automne. Les prix des produits hors frais auraient, quant à eux, connu une légère progression, après plusieurs trimestres de baisse, en raison du redressement des prix des viandes blanches tiré à la fois par la baisse de la production pendant le confinement et par la hausse des prix des aliments. Cette hausse serait, toutefois, atténuée par la baisse des prix des viandes rouges, en particulier la viande de bœuf avec -0,3 point de contribution. L'inflation sous-jacente, qui exclut les

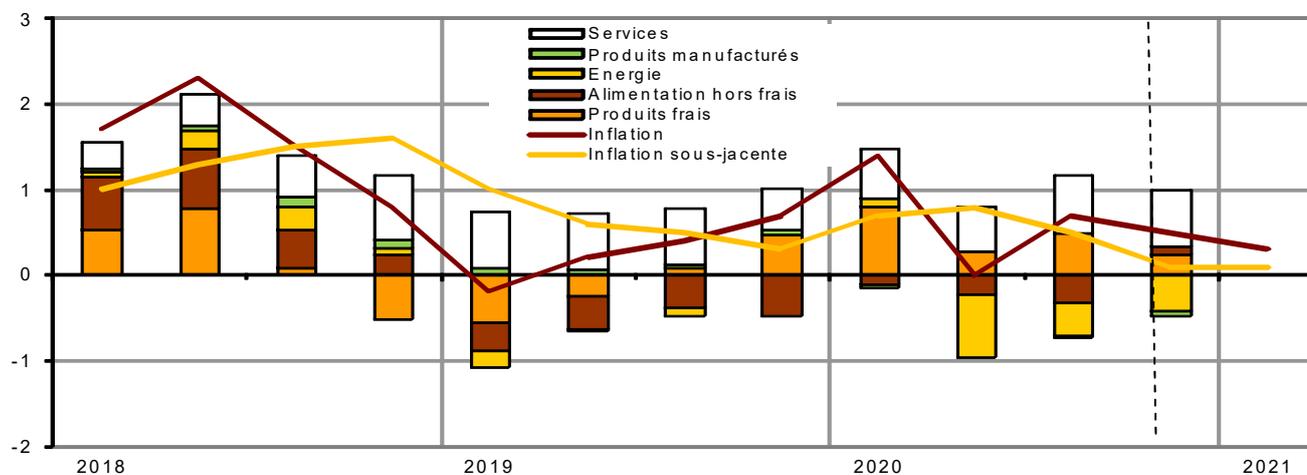
prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait affiché un accroissement de 0,1% seulement, en glissement annuel, au lieu de +0,5% au troisième trimestre 2020.

La régression des **prix des produits non-alimentaires** aurait été tirée par la diminution des prix de l'énergie et par la légère baisse des prix des produits manufacturés, notamment ceux des vêtements et des chaussures. En contrepartie, le rythme de croissance des prix des services se serait stabilisé à +2% ; la progression des prix des services de transport aurait été atténuée par la décélération du rythme de progression des prix des loyers et ceux des services de santé. Compte tenu de ces évolutions, les prix des produits non-alimentaires auraient augmenté de +0,4%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2020, marquant ainsi un léger repli par rapport au troisième trimestre.

Sur l'ensemble de l'année 2020, l'inflation, quoiqu'en légère accélération (+0,7%) par rapport à l'année précédente (+0,2%) demeurerait, toutefois, faible, dans le sillage du repli des prix de l'énergie, par rapport à l'année qui précède. De son côté, l'inflation sous-jacente se situerait, en moyenne annuelle, à +0,5 %, au lieu de +0,6% en 2019.

## Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(GA en % et contributions en point)



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

## Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	2019	2020
Produits alimentaires	0,3	1,9	0,4	1,0	0,6	-0,7	-0,9	1,0
Produits non-alimentaires	0,9	1,0	-0,2	0,5	0,4	0,8	1,0	0,5
<b>Ensemble</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>

Source : HCP

## Baisse moins prononcée de l'activité économique au quatrième trimestre 2020

Au quatrième trimestre 2020, l'**activité économique** aurait poursuivi son repli à un rythme moins accentué qu'au trimestre précédent. L'économie nationale aurait régressé de 5,5%, au lieu de -7,2%, au troisième trimestre 2020. Cette évolution aurait été attribuable à une baisse de la demande qui aurait entraîné une contraction de 4,9% de la **valeur ajoutée hors agriculture**.

Dans l'**agriculture**, la valeur ajoutée se serait contractée de 7,4%, dans un contexte d'augmentation des coûts de production et de retard des précipitations automnales. Les dépenses des agriculteurs en alimentation de bétail et en ensemencement des cultures se seraient renforcées, sous l'effet de la hausse des prix des céréales et des cultures fourragères. En outre, les activités agricoles auraient continué de subir le contrecoup du repli de la demande intérieure dans le sillage de la crise sanitaire Covid-19. Le maintien du recul des activités des industries de la viande et la faible reprise des unités de restauration en période post-confinement auraient pesé sur les activités d'élevage avicole. La baisse de la production des poussins de chair se serait poursuivie et les abattages de volailles auraient régressé de 10,2%, au quatrième trimestre 2020, entraînant un redressement de 5,1% et 6,8% respectivement, des prix à la consommation du poulet et des œufs. La production du lait aurait été, également, peu dynamique, dans le sillage de la contraction de la demande industrielle et de l'augmentation des charges d'alimentation des vaches laitières. Dans les filières végétales, la baisse de la demande aurait particulièrement concerné les cultures fruitières, dont les quantités importées se seraient inscrites en baisse de plus de 28%.

### Atténuation du repli des activités hors agriculture

La baisse du rythme de croissance des activités **non agricoles** se serait atténuée au quatrième trimestre 2020, en ligne avec la poursuite de la reprise des activités tertiaires, dont la baisse serait passée de -5,2%

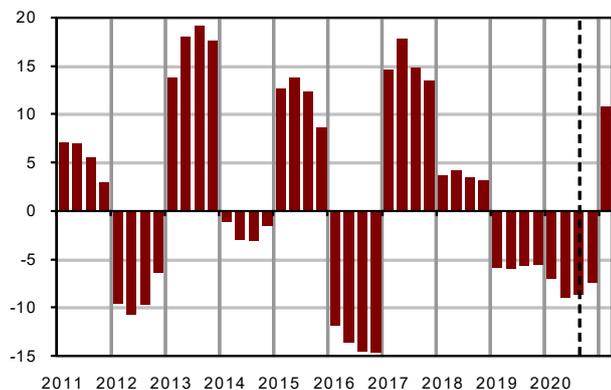
au troisième trimestre 2020 à -2,6%. En particulier, les services non-marchands auraient conservé leur dynamisme amorcé au début de 2020, alors que le repli des activités du commerce et des transports se serait atténué, profitant d'un rattrapage des dépenses de consommation des ménages.

En revanche, la dynamique de la reprise des branches secondaires se serait heurtée à une inflexion des **activités industrielles**. Après un redressement de la demande extérieure qui avait dopé l'activité industrielle au troisième trimestre, la valeur ajoutée du secteur aurait décliné de 7,5% au quatrième trimestre 2020, en variation annuelle. Cette baisse aurait été attribuable, principalement, au recul de l'activité des IMME, en ligne avec la baisse des exportations des composants électroniques, des voitures de tourisme et au ralentissement de celle de l'industrie « Textile et cuir » qui aurait particulièrement pâti du recul des quantités exportées en bonneterie. L'industrie agroalimentaire aurait peiné à se redresser, affichant une baisse de 0,7% au quatrième trimestre 2020, au lieu de -2,4%, un trimestre auparavant, sous l'effet des difficultés de l'offre locale des céréales et des matières premières de conservation. La valeur ajoutée des autres industries aurait, également, marqué une baisse de 1,9% au lieu de -0,5% le trimestre qui précède. En revanche, l'industrie chimique aurait conservé sa dynamique, avec une accélération du rythme de croissance de sa valeur ajoutée de +10,3% au quatrième trimestre 2020, grâce à la bonne tenue des exportations des engrais.

Malgré une légère amélioration de l'offre et de la demande par rapport au troisième trimestre 2020, le secteur de la **construction** aurait continué de subir les répercussions de la crise sanitaire liée à la propagation de la COVID-19 au quatrième trimestre. La valeur ajoutée du secteur aurait fléchi de 6,9%, au lieu de -12,5% au troisième trimestre 2020, pâtissant du repli de l'activité de construction, notamment des «Travaux de construction spécialisés» et du «Génie civil». Dans ce contexte, l'activité des matériaux de construction serait restée atone, avec une baisse des ventes du ciment de 1,7%. La demande adressée au

### Valeur ajoutée agricole

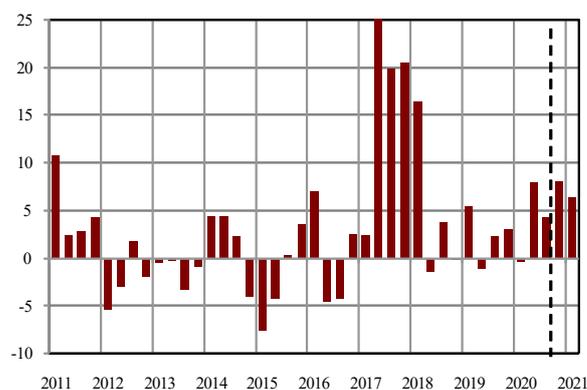
(GA en %)



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

### Valeur ajoutée minière

(GA en %)



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

secteur aurait, également, poursuivi sa tendance baissière, après une chute des transactions immobilières de 9,5% au troisième trimestre accompagnée d'une baisse des prix de 0,8% et d'une stagnation des crédits immobiliers autour de leur niveau le plus bas sur 20 ans. L'emploi dans le secteur n'a pas été épargné, avec une baisse du volume des heures travaillées (-15,9% sur une année) et une forte hausse du taux de sous-emploi (+5,3 points par rapport à la même période de 2019). Cette situation aurait été accentuée, entre autres, par un effet d'attente et par une diminution du revenu disponible des ménages dans un contexte de décroissance de l'activité économique globale. Selon la dernière enquête de conjoncture du HCP réalisée auprès des professionnels du secteur, l'activité aurait connu une baisse importante sur fond de réduction du stock des matières premières et d'un affaissement du niveau des carnets de commande. L'indicateur synthétique de conjoncture, qui résume l'ensemble des appréciations des chefs d'entreprise, se serait maintenu à son niveau le plus bas des 20 dernières années.

Dans la branche de l'**électricité**, la valeur ajoutée aurait affiché une baisse de 1,2% au quatrième trimestre 2020, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 0,8%, au troisième trimestre. Cette inflexion aurait été principalement imputable au repli des ventes de l'électricité, au lieu d'une augmentation de 1,1% au troisième trimestre.

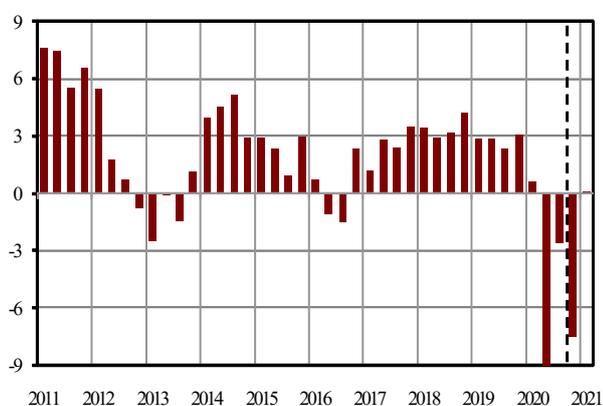
L'activité **minière** aurait, en revanche, mieux résisté aux effets de la pandémie, affichant une hausse de 8,1% au quatrième trimestre 2020, en variation annuelle, au lieu de +4,3% un trimestre auparavant. Cette accélération aurait été attribuable au dynamisme persistant des activités des industries locales de transformation, dopées par un relèvement de la demande internationale des fertilisants. La montée des incertitudes contre d'éventuels retards de livraison ou

des difficultés de financement liées à la pandémie Covid-19 dans les grands pays producteurs agricoles et le maintien d'une relation plus attrayante entre les prix des cultures et ceux des engrais auraient favorisé un raffermissement des exportations nationales de dérivés de phosphates. En revanche, la production des autres minerais, notamment celle des métaux de base, aurait poursuivi son repli amorcé au début de 2020.

Quant aux **branches tertiaires**, leur valeur ajoutée aurait été toujours pénalisée par le contrecoup du repli des activités liées au tourisme national. Au quatrième trimestre 2020, la valeur ajoutée de l'**hébergement et de la restauration** aurait régressé de 44,2%, en glissement annuel, après avoir chuté de 65,2% un trimestre auparavant, et les nuitées touristiques globales, ainsi que les recettes voyages, se seraient repliées, respectivement, de 71% et 62,6%, en variations annuelles.

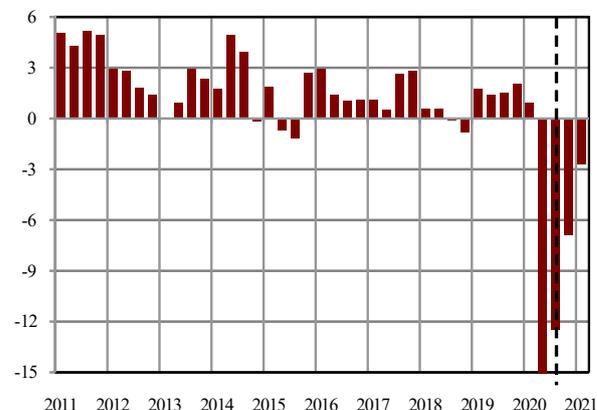
A noter qu'au niveau mondial, l'Organisation Mondiale du Tourisme table sur une baisse des arrivées internationales estimée entre 70% et 75% pour l'ensemble de l'année 2020, soit une perte de 1100 milliards de dollars de recettes touristiques internationales. En raison de la fermeture des frontières, de la faible confiance des consommateurs et de la lutte mondiale pour contenir la pandémie de Covid-19, le nombre des arrivées de touristes auraient chuté de 72% au cours des dix premiers mois de 2020. L'Asie et le Pacifique, premières régions à subir l'impact de la pandémie et celles où les restrictions sur les voyages sont les plus sévères à ce jour, auraient connu une diminution de 82,3% des arrivées internationales à fin octobre 2020, suivies par le Moyen-Orient avec une baisse de 73,4%, l'Afrique (-68,6%), l'Europe (-68,5%) et les Amériques (-67,7%).

**Valeur ajoutée industrielle**  
(GA en %)



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

**Valeur ajoutée de la construction**  
(GA en %)



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

## Arrivées des touristes au niveau international

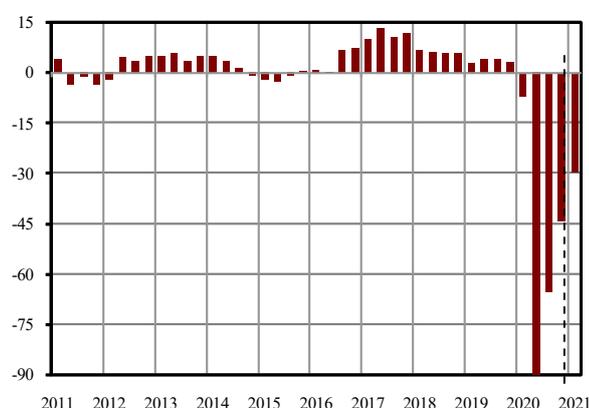
(GA en %)

	2019*				2020*			
	I	II	III	IV	I	II	III	jan v-oct
<b>Monde</b>	<b>3,3</b>	<b>5,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-28,5</b>	<b>-94,6</b>	<b>-78,6</b>	<b>-71,9</b>
Europe	2,3	4,8	3,7	3,3	-20,8	-93,4	-69,6	-68,5
Asie et Pacifique	6,3	7,4	3,2	1,7	-48,9	-98,1	-96,3	-82,3
Amérique	-0,6	4,0	2,3	2,5	-16,7	-92,7	-86,3	-67,7
Afrique	2,9	6,2	4,0	3,5	-14,1	-90,4	-88,0	-68,6
Moyen-Orient	8,2	7,3	7,1	5,6	-21,6	-99,1	-93,0	-73,4

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

\* : Données provisoires.

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

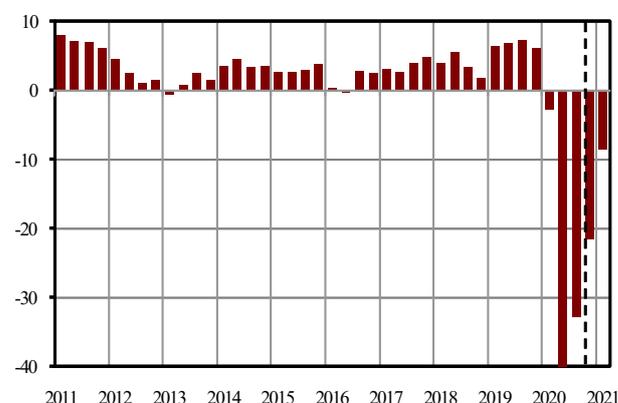


Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Au quatrième trimestre 2020, le repli de la valeur ajoutée du **transport** se serait légèrement atténué par rapport au trimestre précédent, se situant à -21,5%, au lieu de -32,8% au troisième trimestre. Le transport aérien aurait continué de pâtir des effets de la crise sanitaire, alors que le transport ferroviaire aurait poursuivi son ralentissement enclenché au deuxième trimestre 2020. En revanche, le transport maritime se serait maintenu, profitant du redressement progressif des échanges mondiaux et, dans une moindre mesure, de la réouverture des frontières nationales aux voyages d'affaires et aux voyages touristiques conditionnés par des réservations d'hôtels confirmées.

L'activité de **télécommunication** aurait, par sa part, affiché une baisse de 1,3%, au lieu de -3% un trimestre plus tôt, pâtissant du recul de l'entrant international et du Roaming. En revanche, un retournement à la hausse aurait marqué le nombre d'abonnés

### Valeur ajoutée du transport (GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

nés de la téléphonie fixe, alors que le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile et à l'internet aurait conservé sa tendance positive. A noter que l'abonnement à la téléphonie fixe avait accéléré durant le troisième trimestre 2020 marquant un accroissement de 13,9%, au lieu de +8,6% au deuxième trimestre. Le recours à cette technologie avait été tiré plutôt par l'usage de l'ADSL que la communication. En effet, le nombre d'abonnés à l'ADSL avait progressé de 8,6% contre une régression de 8,8% du trafic voix sortant de la téléphonie fixe. Par contre le nombre d'unités communiquées (mobile plus fixe) avait fléchi de 0,2%, au lieu de -10,4% un trimestre avant.

Globalement, la **valeur ajoutée hors agriculture** aurait régressé de 4,9% au quatrième trimestre 2020, au lieu de -6,7% un trimestre plus tôt. Compte tenu d'une baisse de 7,4% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** se serait établie à -5,5%, au lieu de -7,2% un trimestre auparavant.

## Détérioration des finances de l'Etat

L'exécution du **budget 2020** aurait dévoilé une détérioration des comptes de l'Etat, supportant les effets de la pandémie Covid-19. Les soldes déficitaires, primaire et global, se seraient creusés, à la suite du resserrement d'étau sur les recettes fiscales et de la hausse des dépenses budgétaires. A fin novembre 2020, les charges ordinaires se seraient accrues, alors que les recettes auraient régressé.

### Net repli des recettes fiscales

Les **recettes ordinaires** auraient baissé de 1,4% à fin novembre 2020, en glissement annuel, tirées notamment par le recul de 6,6% des recettes fiscales. Les impôts directs auraient enregistré une diminution de 2,8%, due notamment au recul de 4,7% des recettes de l'IR. Les impôts indirects se seraient repliés de 8,4%, tirés par la régression des recettes de la TIC et de la TVA de 10,7% et 7,4% respectivement. Les droits de douane auraient baissé de 3,6% et les droits d'enregistrement et de timbre auraient reculé de 19,6%. En revanche, les recettes non-fiscales auraient enregistré un bond de 35,1%, contribuant pour +4,4 points.

### .... et hausse du déficit budgétaire

Les **dépenses ordinaires** auraient marqué un accroissement de 3,6%, à la suite de l'aggravation des dépenses de biens et des services. Ces derniers auraient crû de 7,1%, contribuant pour +5,5 points à la hausse globale. Les intérêts de la dette publique auraient, pour leur part, baissé de 2,3% et les dépenses de compensation auraient reculé de 25,9%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une croissance de 7,1%.

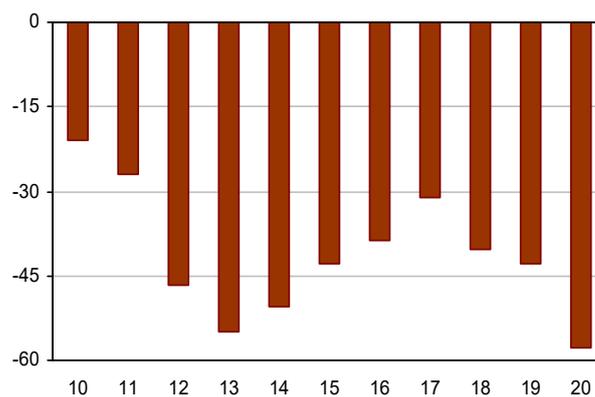
Subissant une consolidation des dépenses et une régression des recettes, le solde ordinaire serait de-

venu déficitaire. C'est ainsi que le déficit budgétaire se serait creusé de 34,2%, se situant à -57,7 milliards de dh à fin novembre 2020, contre -43 milliards de dh, une année auparavant. Ce déficit se serait, toutefois, atténué par l'amélioration du solde des comptes spéciaux du Trésor, alimenté par le fonds spécial pour la gestion de la Covid-19. Les recettes de ce fonds auraient atteint 34,5 milliards de dh à fin novembre 2020 et les dépenses y afférentes auraient atteint 26,2 milliards de dh.

A la suite de la hausse du déficit budgétaire, le besoin de financement du Trésor se serait creusé. Le Trésor aurait relevé ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons. Globalement, l'endettement du Trésor aurait accéléré et la dette intérieure se serait accrue de 10,5%. Les dépenses relatives à la gestion de la crise, issue de la pandémie Covid-19, auraient pris leur vitesse de croisière. La pression dérivée de ces dépenses et ses conséquences sur l'exécution du budget devrait se renforcer, ce qui risquerait d'impacter sensiblement les finances de l'Etat.

### Solde budgétaire

(Janvier-novembre, 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	
	Nov-18	Nov-19	Nov-20	Nov-19	Nov-20
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>230 080</b>	<b>219 264</b>	<b>216 218</b>	<b>-4,7</b>	<b>-1,4</b>
Recettes fiscales	185 729	191 744	179 025	3,2	-6,6
Recettes non-fiscales	44 351	27 520	37 193	-37,9	35,1
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>197 236</b>	<b>211 092</b>	<b>218 730</b>	<b>7,0</b>	<b>3,6</b>
Biens et services	153 319	163 193	174 773	6,4	7,1
Intérêts dette publique	25 918	28 198	27 559	8,8	-2,3
Compensation	12 348	12 519	9 271	1,4	-25,9
<b>Solde ordinaire</b>	<b>32 844</b>	<b>8 172</b>	<b>-2 512</b>	<b>-75,1</b>	<b>-130,7</b>
<b>Investissement</b>	<b>53 908</b>	<b>56 233</b>	<b>60 229</b>	<b>4,3</b>	<b>7,1</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-40 199</b>	<b>-42 997</b>	<b>-57 720</b>	<b>7,0</b>	<b>34,2</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

## Baisse continue des taux d'intérêt monétaires

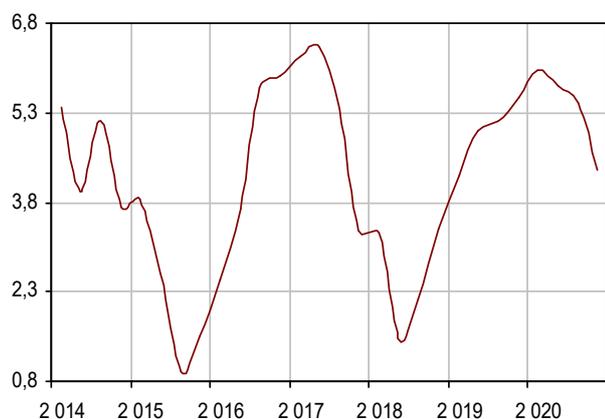
La croissance des **créances sur l'économie** aurait décéléré au quatrième trimestre 2020. Leur encours aurait augmenté de 4,3%, en glissement annuel, au lieu de +5,5% un trimestre plus tôt. Les crédits bancaires auraient ralenti, à la suite du recul des crédits à la consommation des ménages de 3,9% et du revirement à la baisse des crédits à l'équipement des entreprises (-0,3%). En revanche, les crédits de trésorerie des entreprises auraient augmenté de 8,4% et les crédits immobiliers se seraient améliorés de 2,1%.

Les **taux d'intérêts monétaires** auraient continué de se replier. A noter qu'au cours du deuxième trimestre 2020, BAM avait réduit le taux de la réserve monétaire à 0% au lieu de 2%. En plus, dans l'objectif de soutenir l'activité économique, BAM avait diminué le taux d'intérêt directeur de 50 points de base à 1,5%. De ce fait, les taux d'intérêt interbancaires auraient reculé de 77 points de base en variation annuelle, se situant à 1,5% en moyenne au quatrième trimestre 2020.

Le financement net du Trésor sur le marché des adjudications aurait augmenté au quatrième trimestre 2020, 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 48, 26 et 20 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 39 et 36 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant.

### Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

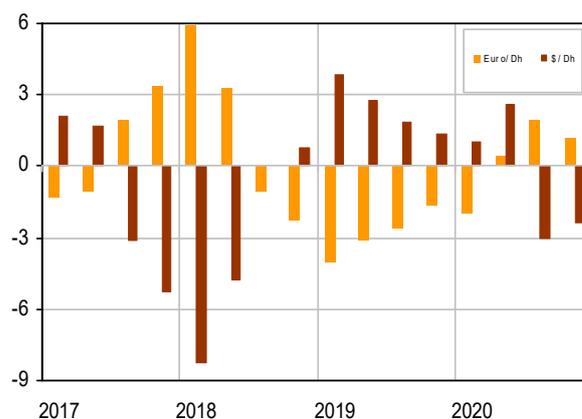
Parallèlement, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, un recul de 79 points au troisième trimestre 2020, pour se situer à 4,30%. Cette évolution serait notamment le fait de la baisse de 91 et 81 points de base des taux appliqués aux crédits à l'équipement des entreprises et à leur trésorerie.

Le besoin de la liquidité des banques se serait légèrement atténué, comparé au trimestre précédent, à la suite du reflux de la monnaie fiduciaire, mais resterait important en variation annuelle. Bank Al-Maghreb aurait significativement augmenté le volume de ses financements aux banques depuis le deuxième trimestre 2020, tout en adaptant le mécanisme de ses interventions. La croissance de la masse monétaire aurait légèrement décéléré, se situant à 7,2%, au quatrième trimestre 2020, après +7,6% un trimestre auparavant. Les avoirs officiels de réserve auraient augmenté de 26,7%, alors que les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur accélération, marquant une hausse de 22,5%, en variation annuelle, de l'endettement monétaire du Trésor.

Dans un marché international caractérisé par une reprise de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la **monnaie nationale** aurait subi, au quatrième trimestre 2020, une dépréciation de 1,2% par rapport à l'euro et une appréciation de 2,4% 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 0,3 point par rapport à une année plus tôt.

### Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

## Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2018				2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>												
. Avances à 7 jours	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,00	1,50	1,50	1,50
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	2,26	2,27	2,29	2,28	2,27	2,27	2,31	2,27	2,22	1,93	1,50	1,50
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>												
. 1 an	2,35	2,31	2,42	2,45	2,37	2,31	2,31	2,27	2,34	2,16	1,68	1,79
. 5 ans	2,81	2,76	2,82	2,86	2,77	2,60	2,58	2,46	2,50	2,42	2,10	2,20
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>												
. Dépôts à 6 mois	2,79	2,78	2,80	2,71	2,78	2,68	2,75	2,68	2,73	2,64	2,50	2,29
. Dépôts à 12 mois	3,15	3,10	3,07	3,04	3,06	3,00	3,01	2,98	3,06	3,02	2,71	2,62

Source : BAM, calculs HCP

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

### Un marché boursier encore en repli

Le **marché des actions** aurait réduit ses pertes au quatrième trimestre 2020, tout en se maintenant toujours dans la zone rouge. Les résultats comptables semestriels des sociétés cotées auraient enregistré un repli quasi général. Globalement, les séances de corrections à la baisse auraient dominé celles à la hausse, dévoilant encore la détresse des investisseurs et la nervosité du marché. Les indices boursiers MASI et MADEX auraient reculé de 7,3% et 7,4% respectivement, après des replis de 13,6% et 13,8%, un trimestre précédent. La capitalisation boursière aurait restreint sa dépréciation, passant de -12,9% à -6,7% entre deux trimestres successifs.

Le repli du marché des actions aurait été entraîné par une grande partie des secteurs cotés qui auraient subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur de la promotion immobilière aurait marqué la plus forte baisse au quatrième trimestre 2020, soit -44,1%, suivi du secteur des loisirs et hôtels (-32,9%), de la sylviculture et papier (-31,8%) et des sociétés de financement (-22,2%). En revanche, seuls les secteurs des matériels et logiciels informatiques, de l'industrie pharmaceutique, des mines et de la distribution auraient affiché des évolutions positives (+52,3%, +17,5%, +14% et +9,8% respectivement).

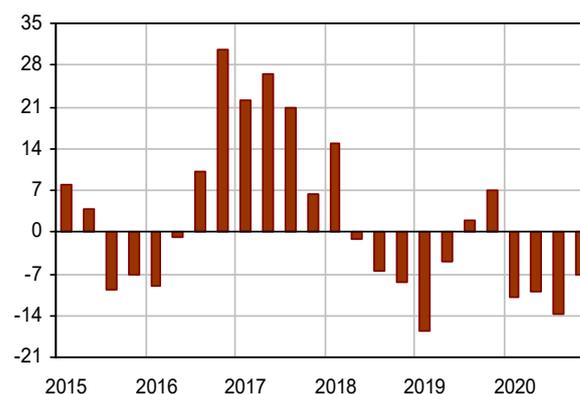
### Baisse du volume des transactions

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement vendeuses de la part des investisseurs, attribuées aux effets néfastes de la pandémie CO-

VID-19 sur l'économie nationale. Les investisseurs ne seraient pas intervenus en nombre important et le volume des transactions aurait baissé de 15,4% en glissement annuel, au quatrième trimestre 2020, après un repli de 49,9% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 43,1% du volume global ; les transactions y afférentes auraient régressé de 21,6%, en variation annuelle. De son côté, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait reculé de 10% et aurait engendré 56,9% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de recul de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait dépréciée au quatrième trimestre 2020. Elle se serait située à 585 milliards de dh, enregistrant, ainsi, un repli de près de 6,7% en variation annuelle, soit une perte de 41,7 milliards de dh.

### Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

### Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2018				2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Marché central	-27,4	4,4	-44,7	47,5	-44,3	-1,9	18,8	-18,9	147,8	-10,3	-42,2	-21,6
Marché des blocs	141,3	-73,6	-58,5	-71,0	72,0	637,4	196,2	150,8	-65,1	-67,7	-83,1	-10,0
<b>Total</b>	<b>-16,6</b>	<b>-21,7</b>	<b>-46,2</b>	<b>-30,0</b>	<b>-22,9</b>	<b>70,0</b>	<b>33,8</b>	<b>27,2</b>	<b>60,2</b>	<b>-38,3</b>	<b>-49,9</b>	<b>-15,4</b>

Source : SBVC, calculs HCP

## Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubriques	2018				2019				2020			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>MASI dont :</b>	<b>14,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,3</b>	<b>-16,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>7,1</b>	<b>-11,1</b>	<b>-9,9</b>	<b>-13,6</b>	<b>-7,3</b>
Promotion immobilière	-24,1	-55,1	-59,3	-47,8	-55,7	-42,2	-35,1	-36,2	-52,1	-39,5	-47,9	-44,1
Loisirs et hôtels	38,7	59,4	31,5	20,1	9,1	-6,1	-9,0	-1,7	-40,0	-38,7	-40,5	-32,9
Sylviculture et papier	4,6	-27,6	-40,7	-36,4	-29,9	19,0	22,3	-4,3	-13,8	-44,3	-52,2	-31,8
Sociétés de financement	14,6	13,0	-1,3	-2,6	-11,3	-5,3	0,3	0,8	-10,7	-21,1	-26,5	-22,2
Transport	23,8	4,0	-5,4	-13,9	-2,5	-5,5	2,9	18,2	-21,6	-18,2	-24,2	-20,3
Boissons	32,7	19,8	-0,1	-6,1	-22,5	-5,9	-5,5	6,8	-4,3	-3,2	-16,2	-16,6
Services aux collectivités	7,0	0,8	-22,7	-20,2	-23,4	-24,8	-11,8	-9,9	-17,3	-27,7	-28,7	-16,1
Banques	20,3	3,2	-4,4	-7,4	-15,5	-5,2	1,6	5,6	-14,0	-21,4	-23,9	-14,5
Bâtiment	3,7	-6,3	-7,0	-8,5	-25,4	-8,0	3,2	1,6	-11,3	-14,5	-19,2	-8,4
Télécommunications	8,3	-1,4	4,0	5,6	-3,5	0,4	-0,4	8,1	-11,5	0,0	-4,2	-5,2
Agro-alimentaire	20,6	1,9	-8,1	-10,1	-9,2	6,1	16,3	20,6	-5,0	1,1	-6,3	-4,0
Holdings	34,2	13,5	0,7	-5,9	-12,0	-9,3	6,1	8,0	-8,3	-5,7	-7,2	1,8
Distribution	16,0	12,5	-1,0	-0,2	-8,4	2,8	19,6	24,0	22,4	20,9	8,0	9,8
Mines	42,5	15,8	-29,4	-38,3	-38,1	-40,3	-20,0	8,0	-34,5	-13,2	15,2	14,0
Industrie pharmaceutique	21,7	22,4	-1,4	0,3	-2,7	-10,1	2,4	-3,0	-8,3	2,5	-1,0	17,5
Matériels et logiciels informatiques	65,0	38,3	21,8	13,4	0,4	15,3	32,6	35,1	15,2	36,6	27,9	52,3
<b>MADEX</b>	<b>14,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>-8,6</b>	<b>-16,6</b>	<b>-4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>7,4</b>	<b>-11,0</b>	<b>-10,1</b>	<b>-13,8</b>	<b>-7,4</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>15,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>-7,1</b>	<b>-15,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>2,7</b>	<b>7,7</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,2</b>	<b>-12,9</b>	<b>-6,7</b>

Source : SBVC, calculs HCP

### Retournement à la hausse de l'activité économique, après quatre trimestres de baisse

Au premier trimestre 2021, la **croissance mondiale** devrait s'améliorer, progressivement, mais de manière hétérogène selon les pays et les régions. Les économies de l'OCDE réaliseraient une hausse de 3,6%. Aux Etats-Unis, la croissance serait soutenue par la réouverture progressive de l'économie à partir du premier trimestre 2021, la bonne tenue de la consommation des ménages et un soutien budgétaire renouvelé en 2021. En zone euro, les exportations, principal soutien à la croissance, afficheraient une croissance modérée en liaison avec le redressement du commerce mondial. La croissance de la demande intérieure resterait modeste ; la remontée du chômage et la modération des salaires continueraient de peser sur la consommation. Pour sa part, la demande publique serait plus vive, soutenue par les subventions dont bénéficieraient les Etats membres dans le cadre du plan de relance européen 2021-2023. L'inflation mondiale resterait contenue, mais serait, toutefois, subordonnée à l'évolution des cours des matières premières sur le marché mondial, en particulier ceux du pétrole. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc gagnerait un peu d'élan, pour croître de 4,2%, au premier trimestre 2021.

La **demande intérieure** poursuivrait son redressement à un rythme modéré. La baisse des dépenses des ménages s'atténuerait, sous l'effet du redressement attendu des achats de biens alimentaires et manufacturés. Les dépenses de restauration et de transport progresseraient, également, par rapport au quatrième trimestre 2020, mais à un rythme moindre. Les dépenses en services non-marchands, particulièrement sociales, resteraient relativement dynamiques, situant la hausse de la consommation publique à 4,3%. En revanche, l'effort d'investissement resterait relativement faible, notamment dans les produits de construction.

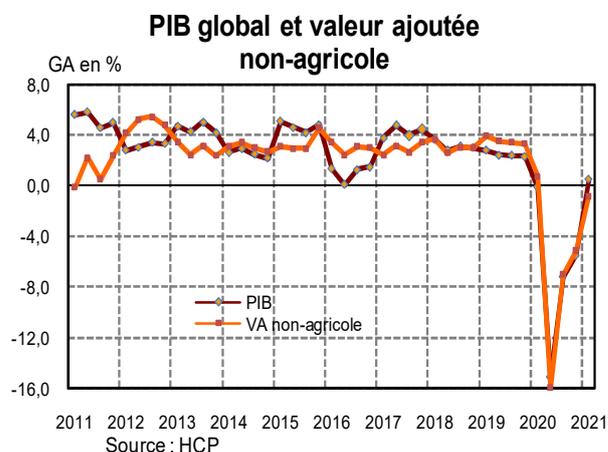
Dans ce contexte, les activités hors agriculture devraient poursuivre leur redressement au premier trimestre 2021, affichant un repli de 0,5%, au lieu de -4,9% un trimestre auparavant. Dans le secteur secondaire, la baisse de la valeur ajoutée de la construction devrait se situer à -2,7% au premier trimestre 2021, alors que l'activité industrielle se redresserait sensiblement. Des baromètres conjoncturels de l'industrie laissent augurer des signaux positifs, notamment pour certaines filières, dont les IMME (+1%) et l'industrie chimique (+12,1%). En revanche, les industries de « Textile et cuir » et « agroalimentaires » devraient enregistrer une nouvelle baisse. Les « autres industries » maintien-

draient presque la même tendance qu'au quatrième trimestre 2020. Dans l'ensemble, l'industrie manufacturière fléchirait de 0,1% au premier trimestre 2021, au lieu de -7,5%, un trimestre plus tôt.

Dans le secteur tertiaire, l'activité poursuivrait sa reprise modérée dans le commerce, le transport et la restauration, alors qu'elle resterait relativement dynamique dans les services non-marchands. Dans l'ensemble, le secteur tertiaire contribuerait pour -0,4 point à l'évolution du PIB.

Les activités agricoles connaîtraient un sensible mouvement de reprise, sous l'hypothèse d'une pluviométrie hivernale excédentaire et généralisée. En variation annuelle, la valeur ajoutée agricole devrait enregistrer une hausse de 10,8% contribuant pour +1,2 point à la croissance économique globale. La campagne agricole 2020/2021 a certes connu un début plutôt difficile, avec un déficit pluviométrique de 48% aux mois d'octobre et novembre 2020, mais le retour quasi-général des précipitations en décembre devrait favoriser une accélération des travaux de sol et une amélioration des parcours végétaux. La poursuite des conditions climatiques favorables pendant les saisons hivernale et printanière permettrait une hausse plus soutenue de la production agricole qui serait accompagnée par une amélioration de l'emploi, après deux années successives de baisse.

Dans l'ensemble et compte tenu d'un abaissement de 0,5% de la valeur ajoutée hors agriculture et d'un rebond de 10,8% de celle de l'agriculture, l'activité économique enregistrerait une hausse de 0,5% au premier trimestre 2021, en variation annuelle, après quatre trimestres consécutifs de baisse. La croissance économique globale devrait s'accélérer sensiblement au cours des trimestres qui suivent, profitant d'un effet d'ajustement de la base lié à la chute de l'activité pendant la période de confinement.



## استمرار تراجع الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب

من المنتظر أن تواصل المبادلات التجارية العالمية تراجعها خلال الفصل الرابع من 2020، متأثرة بتداعيات ظهور سلالات جديدة من الفيروس التاجي، وذلك بعد الانتعاش الطفيف الذي شهدته صادرات المواد المصنعة خلال الفصل الثالث، وخاصة الإلكترونيات والنسيج والسيارات، بعد تخفيف إجراءات الحجر و انتعاش الإنتاج في معظم البلدان المتقدمة. في المقابل، سيحقق الطلب الخارجي الموجه للمغرب انخفاضا يقدر ب 4,1٪، خلال الفصل الرابع من 2020، عوض 6,1-٪، في الفصل الثالث.

وعلى الصعيد الوطني، يتوقع أن تنخفض الصادرات بنسبة تقدر ب 8,5٪، خلال الفصل الرابع من 2020. ويعزى هذا التراجع إلي تقلص مبيعات قطاع السيارات وخاصة صناعة السيارات وكذلك تباطؤ صادرات النسيج وخاصة الملابس الداخلية فيما ستحقق صادرات الملابس الجاهزة بعض التحسن. أما صادرات أجزاء الطائرات فتواصل تقلصها متأثرة بتداعيات الأزمة التي يشهدها القطاع على الصعيد الدولي. في المقابل، ستحقق مبيعات الفوسفات ومشتقاته وكذلك المواد الفلاحية والأغذية بعض التحسن مدعومة بانتعاش الطلب الخارجي الموجه نحوها.

ومن المرجح أن يواصل حجم الواردات انخفاضه، خلال الفصل الرابع من 2020، بنسبة تقدر ب 6,5٪، عوض 11,3-٪ حيث يتوقع أن تنقلص واردات المواد الطاقية والمواد النصف مصنعة كالبلستيك والورق والمواد الخام كالكبريت و مواد التجهيز الصناعية و مواد الاستهلاك، وخاصة السيارات السياحية.

من المتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني انخفاضا يقدر ب 5,5٪، خلال الفصل الرابع من 2020، عوض 7,2-٪ في الفصل السابق متأثرا بتراجع القيمة المضافة دون الفلاحة ب 4,9٪، وتقلص الأنشطة الفلاحية بنسبة تقدر ب 7,4٪، حسب التغير السنوي. ومن المرجح أن تشهد الأنشطة غير الفلاحية انخفاضا يناهز 0,5٪، خلال الفصل الأول من 2021، فيما ستعرف القيمة المضافة الفلاحية ارتفاعا يناهز 10,8٪. وعلى العموم، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني زيادة تقدر ب 0,5٪، وذلك بعد أربعة فصول من الانخفاض على التوالي.

## استمرار تراجع الاقتصاد العالمي خلال الفصل الرابع من 2020

من المرتقب أن يواصل الاقتصاد العالمي تراجعه، خلال الفصل الرابع من 2020، بنسبة 3٪، موازاة مع تشديد إجراءات الحجر الصحي بسبب ظهور موجة ثانية من الفيروس التاجي في بعض البلدان المتقدمة. حيث يرتقب أن يشهد اقتصاد منطقة الأورو انكماشاً يناهز 7,3٪، مقابل 3,2-٪ في الولايات المتحدة الأمريكية. أما في البلدان الناشئة، فسيشهد اقتصاد الصين انتعاشاً ملحوظاً ليحقق نموا قدره 2,3٪. في المقابل، سيواصل اقتصاد كل من الهند والبرازيل انكماشهما بنسب 9,9-٪ و 6-٪، على التوالي متم سنة 2020.

وعلى صعيد أسواق المواد الأولية، يرتقب أن ينخفض سعر بترول بحر الشمال بنسبة 26,6٪، خلال الفصل الرابع من 2020، ليناهاز 46 دولار للبرميل. في المقابل، يتوقع أن تواصل أسعار المعادن النفيسة تصاعدها وخاصة الذهب الذي يرجح أن ترتفع أسعاره ب 24,6٪، حسب التغير السنوي. كما ستعرف أسعار الحبوب والسكر ارتفاعاً يقدر ب 13٪ و 7٪، على التوالي. وفي ظل ذلك، ستواصل أسعار الاستهلاك تباطؤها في معظم الاقتصاديات خلال الفصل الرابع من 2020، حيث يتوقع أن تحقق 0,2-٪ في منطقة الأورو و 1,6+٪ في الولايات المتحدة الأمريكية، عوض 0,9+٪ و 2,4+٪ خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

تميزت بتراجع أسعار الطاقة عقب انخفاض سعر النفط في الأسواق العالمية.

### انخفاض طفيف للإنتاج

من المنتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني انخفاضا يقدر بـ 5,5٪ في الفصل الرابع من 2020، عوض 7,2٪ في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور إلى تقلص وتيرة انخفاض القيمة المضافة دون الفلاحة، حيث يتوقع أن تواصل أنشطة القطاع الثالثي تراجعها ولكن بوتيرة أقل من الفصل السابق، موازاة مع انتعاش طفيف للطلب الداخلي على النقل والتجارة والمطاعم. فيما ستحافظ الخدمات الغير مؤدى عنها وخاصة الاجتماعية على ديناميتها مقارنة مع الخدمات الأخرى. في المقابل، سيساهم تباطؤ الأنشطة الصناعية في الحد من ديناميكية القطاع الثانوي، متأثرة بتراجع الطلب الخارجي وخاصة الموجه نحو صناعات النسيج وقطاع السيارات فيما ستحافظ الصناعات الكيماوية على تطورها الإيجابي. في المقابل، ستشهد القيمة المضافة للطاقة انخفاضا يقدر بـ 1,2٪، عوض 0,8٪، في الفصل السابق، وذلك بالموازاة مع تقلص مبيعات الكهرباء عوض ارتفاعها بـ 1,1٪، في الفصل السابق. بدوره سيواصل قطاع البناء تباطؤه متأثرا بتراجع أوراش البناء وخاصة أشغال البناء الخاصة والهندسة المدنية.

أما قطاع المعادن فيتوقع أن يشهد بعض الدينامية خلال الفصل الرابع من 2020، بالموازاة مع ارتفاع إنتاج الفوسفات الخام بـ 9,8٪، عوض 5٪ في الفصل السابق. حيث ستواصل طلبات الصناعة التحويلية المحلية تطورها، في ظل تحسن الطلب الخارجي الموجه نحو الأسمدة. كما أن الشكوك حول التأخر في تسليم الطلبات والصعوبات التمويلية بسبب الأزمة الصحية في البلدان الفلاحية الرئيسية وارتباط أسعار المزروعات بأسعار الأسمدة ستساهم في انتعاش الصادرات الوطنية من مشتقات الفوسفات. في المقابل، يتوقع أن يواصل إنتاج المعادن الأخرى تراجعها منذ بداية سنة 2020.

يتوقع أن يواصل الطلب الداخلي تراجعته، خلال الفصل الرابع من 2020، ولكن بوتيرة أقل من الفصل السابق. حيث ستشهد نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك انخفاضا يقدر بـ 3,5٪، عوض 10,5٪ خلال الفصل الثالث. ويعزى هذا التطور إلى تحسن طفيف في القدرة الشرائية للأسر وانتعاش في الأنشطة التجارية وخاصة المواد الغذائية و المواد المصنعة، كالملابس و مواد التجهيز. كما سيحافظ الاستهلاك العمومي على ديناميته ليحقق نموا يناهز 4,6٪، خلال نفس الفترة، بالموازاة مع تطور نفقات التسيير في الإدارة العمومية والخدمات الاجتماعية. في المقابل، يرجح أن يواصل الاستثمار تراجعته بوتيرة تقدر بـ 8,9٪، وذلك بالموازاة مع تقلص الاستثمارات في التجهيزات و مواد البناء.

### تباطؤ نسبي لأسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تشهد أسعار الاستهلاك تراجعا في وتيرتها، خلال الفصل الرابع من 2020، لتحقيق زيادة تقدر بـ 0,5٪، عوض 0,7٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تباطؤ أسعار المواد الغذائية بـ 0,6٪، عوض 1٪، في الفصل السابق في ظل تقلص أسعار المواد الطرية وخاصة الفواكه. فيما يتوقع أن تعرف أسعار المواد غير الغذائية بعض الاستقرار لتحقيق نموا يقدر بـ 0,4٪، عوض 0,5٪، في الفصل السابق.

وفي المقابل، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثني الاسعار المقننة والمواد الطرية والطاقية، بعض التراجع في وتيرة نموه ليرتفع بـ 0,1٪ في الفصل الرابع من 2020، عوض 0,5٪ في الفصل الثالث، وذلك عقب تباطؤ أسعار المواد الغذائية وخاصة اللحوم الطرية. وبالنسبة لمجموع سنة 2020، يرجح أن ترتفع أسعار الاستهلاك بـ 0,7٪، عوض 0,2٪، خلال سنة 2019، فيما سيشهد التضخم الكامن استقرارا في حدود 0,5٪، عوض 0,6٪، خلال سنة 2019، وذلك في ظرفية

وعلى العموم، يرجح أن تحقق القيمة المضافة للمعادن نموا يقدر ب 8,1٪، خلال الفصل الرابع من 2020، عوض 4,3٪ في الفصل السابق.

كما يتوقع أن يواصل قطاع الفلاحة تراجعها بوتيرة تقدر ب -7,4٪ خلال الفصل الرابع من 2020، في ظرفية تتسم بارتفاع تكاليف الإنتاج وتأخر التساقطات المطرية الخريفية، حيث ستشهد مصاريف المزارعين الخاصة بالبنور والأعلاف ارتفاعا ملموسا موازاة مع زيادة أسعارها. كما ستتأثر الأنشطة الفلاحية من تراجع الطلب الداخلي بسبب الوباء التاجي، وذلك موازاة مع تقلص صناعات اللحوم وأنشطة المطاعم خلال فترة الحجر الصحي، وتأثيرها على قطاع الدواجن. حيث سينقلص إنتاج اللحوم البيضاء بنسبة 10,2٪، خلال الفصل الرابع، مما سيساهم في الرفع من أسعار الدواجن والبيض بنسب تقدر ب 5,1٪ و 6,8٪، على التوالي. كما سيعرف إنتاج الحليب بعض التباطؤ بسبب انخفاض طلب الصناعات التحويلية عليه وارتفاع تكاليف أعلاف الأبقار الحلوب. بدوره سيشهد الطلب على المنتجات النباتية بعض التباطؤ وخاصة على الفواكه، والتي ستعرف الواردات منها انخفاضا بنسبة 28٪.

### تراجع أسعار الفائدة

من المنتظر أن تحقق الكتلة النقدية، خلال الفصل الرابع من 2020، زيادة تقدر ب 7,2٪، حسب التغيير السنوي، عوض 7,6٪ في الفصل السابق. حيث ستشهد حاجيات السيولة البنكية بعض التباطؤ، مقارنة مع الفصل السابق، وذلك عقب تراجع الطلب على النقود الورقية، كما ستساهم تدخلات البنك المركزي في تمويل حاجيات البنوك وذلك منذ الفصل الثاني من 2020. في المقابل، يتوقع أن تتحسن الموجودات الخارجية من العملة الصعبة بنسبة 16,2٪. فيما ينتظر أن تواصل القروض الموجهة للإدارة المركزية

تصاعدها، موازاة مع ارتفاع مديونية الخزينة بنسبة تقدر ب 5,22٪، حسب التغيير السنوي.

وبالموازاة مع ذلك، يرجح أن تواصل القروض المقدمة للاقتصاد تباطؤ وتيرتها، خلال الفصل الرابع من 2020، لترتفع بنسبة 4,3٪، عوض 5,5٪ خلال الفصل السابق، وذلك بالموازاة مع تراجع القروض الموجهة لاستهلاك الأسر وتجهيز المقاولات. كما ينتظر أن تعرف أسعار الفائدة بين البنوك انخفاضا بنسبة 77 نقط أساس، خلال الفصل الرابع من 2020، لتستقر في حدود 1,5٪، وهو نفس سعر الفائدة التوجيهي لبنك المغرب. ويرتقب أن تعرف أسعار فائدة سندات الخزينة بعض التقلص مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة، حيث ستخضع أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة ولخمس سنوات ب 48 و 26 نقط أساس، على التوالي. بدورها ستشهد أسعار الفائدة الائتمانية انخفاضا يقدر ب 37 نقط أساس، في المتوسط.

### استمرار انخفاض سوق الأسهم

يتوقع أن يواصل سوق الأسهم تراجعها خلال الفصل الرابع من 2020، متأثرا بتداعيات جائحة الفيروس التاجي على الاقتصاد الوطني وعلى نتائج معظم الشركات المدرجة في البورصة. حيث يتوقع أن تعرف نتائج المقاولات خلال النصف الثاني من 2020 بعض التراجع. حيث سيشهد كل من مؤشري ملازي وملاكس انخفاضا بنسبة تقدر ب 7,3٪ و 7,4٪، على التوالي، حسب التغيير السنوي، بعد انخفاضهما ب 13,6٪ و 13,8٪، في الفصل السابق. كما يرتقب أن تتراجع رسملة البورصة ب 6,7٪، بعد انخفاضها ب 12,9٪، بسبب تقلص قيمة معظم أسهم الشركات المدرجة في سوق البورصة، وعلى الخصوص قطاعات إنعاش العقار والترفيه والفندقة وصناعات الورق والخدمات المالية والنقل. كما ستشهد مبيعات الأسهم تراجعا ملموسا ليحقق حجم المعاملات انخفاضا بنسبة 15,3٪، مقارنة مع السنة الفارطة.

## تحسن طفيف للنشاط الاقتصادي خلال الفصل الأول من 2021 بعد أربعة فصول من الانخفاض

يتوقع أن يشهد الاقتصاد العالمي، خلال الفصل الأول من 2021، بعض التحسن مقارنة مع الفصل الأخير ولكن بصفة متفاوتة حسب البلدان والمناطق. حيث ينتظر أن تحقق الاقتصاديات المتقدمة نموا يقدر بـ 3,6٪. في المقابل، ستظل الضغوطات التضخمية في مستويات منخفضة ومرتبطة بتطور أسعار النفط في الأسواق العالمية. في ظل ذلك، سيشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر بـ 4,2٪، حسب التغير السنوي.

ويتوقع أن يشهد الطلب الداخلي انتعاشا طفيفا مقارنة مع الفصل السابق، حيث ستعرف نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك بعض التقلص في وتيرة انخفاضها، وذلك بالموازاة مع انتعاش مبيعات المواد الغذائية و المصنعة. كما ستشهد نفقات النقل والمطاعم والترفيه بعض التحسن ولكن بوتيرة أقل. فيما سيعرف الاستهلاك العمومي نموا يناهز 4,3٪، خلال نفس الفترة، بالموازاة مع تطور نفقات التسيير في الإدارة العمومية والخدمات الاجتماعية وخاصة الصحية. في المقابل، يرجح أن يواصل الاستثمار تراجعها بالموازاة مع تباطؤ الاستثمارات في مواد البناء.

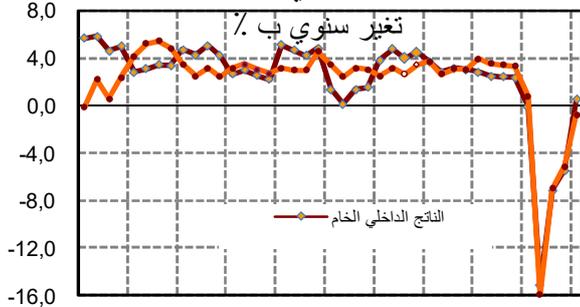
ومن المنتظر أن تعرف الأنشطة غير الفلاحية انتعاشا طفيفا مقارنة مع الفصل السابق لتتراجع وتيرة انخفاضها إلى -5,0٪، خلال الفصل الأول من 2021. وفي القطاع الثانوي، يتوقع أن تعرف الصناعات التحويلية عودة تدريجية لأنشطتها، موازاة مع انتعاش الطلب الداخلي والخارجي. كما ستشهد أشغال البناء والتزيم استئناف أنشطتها، لكن دون العودة إلى وضعيتهما قبل الأزمة الصحية. فيما سيتحسن استهلاك الكهرباء موازاة مع انتعاش الصناعات التحويلية. في المقابل، يتوقع أن يساهم

القطاع الثالثي بنسبة 0,4- نقطة في نسبة النمو، حيث ستعرف أنشطة التجارة والمطاعم انتعاشا طفيفا، مقارنة مع الفصل السابق، فيما ستحافظ الخدمات غير مؤدى عنها وخاصة الاجتماعية على ديناميتها.

وباعتبار تحسن التساقطات المطرية خلال فصل الشتاء وتعميمها على جل المناطق، يتوقع أن تعرف القيمة المضافة الفلاحية ارتفاعا يقدر بـ 10,8٪، لتساهم بـ 1,2+ نقطة في النمو الإجمالي للناتج الداخلي الخام. وتجدر الإشارة إلى أن الموسم الفلاحي الحالي قد شهد انطلاقة متعثرة، حيث بلغ عجز التساقطات خلال شهري أكتوبر ونونبر ما يقرب من 48٪. إلا أن عودة التساقطات بشكل شبه عام خلال شهر جنبر ستساهم في تسريع أشغال الحرث وتحسن المراعي، فيما ستساهم الظروف المناخية الملائمة خلال فصلي الشتاء والربيع في الرفع من الإنتاج الفلاحي والتشغيل في الوسط القروي وذلك بعد سنتين متتاليتين من الجفاف.

وعلى العموم، وباعتبار انخفاض القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة تقدر بـ 0,5٪، يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني ارتفاعا يناهز 0,5٪، وذلك بعد أربعة فصول من الانخفاض على التوالي. ويرجح أن يشهد النمو الاقتصادي بعض التسارع في وتيرته خلال الفصول المقبلة، مستفيدا من تأثير تقويم أثر الأساس المتعلق بانكماش النشاط الاقتصادي خلال فترة الحجر.

الناتج الداخلي الخام و القيمة المضافة غير الفلاحية



2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020  
المصدر : المندوبية السامية للتخطيط

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

**جدول قيادي**  
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2019	2020			الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		IV	I	II	III		
PIB (prix 2007)	Valeur ajoutée agricole	-5,6	-7,0	-8,9	-8,6	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2007
	Valeur ajoutée non-agricole	3,5	-4,1	1,0	-3,3	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	2,3	-0,1	-15,1	-7,2	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	4,1	-7,0	-52,0	-3,7	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	4,9	-3,4	-12,7	0,7	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	2,4	0,5	-21,4	-2,6	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,2	10,5	12,3	12,7	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	12,9	15,1	15,6	16,5	حضري	
	Rural	3,7	3,9	7,2	6,8	قروي	
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	0,7	1,4	0,0	0,7	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	0,3	1,9	0,4	1,0	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	0,9	1,0	-0,2	0,5	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	-0,9	-10,8	-26,7	2,9	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	-1,8	-4,9	-29,3	-15,5	الواردات	
	Déficit commercial	-2,9	4,5	-32,8	-37,1	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	0,5	-3,8	2,1	11,8	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	10,2	4,5	-77,4	-80,1	المداخل السياحية	
	Transferts des MRE	2,3	-3,4	-3,6	10,4	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	-4,1	8,1	0,7	-0,1	المداخل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	9,2	14,9	3,3	3,2	التفقات العادية	
	Investissement budgétaire	3,7	5,7	11,4	7,4	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	14,1	-239,4	26,0	24,1	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	3,8	5,1	7,5	7,6	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Réserves internationales nettes	8,4	13,3	22,9	27,5	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	4,6	4,7	21,7	23,7	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	5,6	6,0	5,8	5,5	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,01	-0,05	-0,34	-0,81	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,18	-0,03	-0,15	-0,63	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	-1,6	-2,0	0,4	2,0	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	1,4	1,0	2,6	-3,0	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	7,1	-11,1	-9,9	-13,6	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	7,7	-10,5	-10,2	-12,9	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	27,2	60,2	-38,3	-49,9	حجم المعاملات	

**Date d'achèvement de la rédaction le 20 janvier 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](http://www.hcp.ma)**