



# POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°43- JANVIER 2023

## TENDANCES CONJONCTURELLES AU QUATRIEME TRIMESTRE 2022

L'économie nationale aurait affiché une croissance de 1,4% au quatrième trimestre 2022, en variation annuelle, après avoir progressé de 1,6% au troisième trimestre. La valeur ajoutée agricole aurait poursuivi son repli au rythme de -15,9%, mais la dynamique continue des services marchands aurait soutenu une amélioration de 3,4% de l'activité hors agriculture au cours de la même période. Au premier trimestre 2023, la croissance économique s'accélérerait pour atteindre 3,4%. Elle serait, principalement, portée par un redressement de 6,7% de la valeur ajoutée agricole sur fond d'un retour des conditions climatiques favorables au cours de la même période et une amélioration des activités hors agriculture de 3%.

### Essoufflement de la croissance mondiale au quatrième trimestre 2022

L'économie mondiale aurait été confrontée à des difficultés persistantes au quatrième trimestre 2022. La croissance aurait décéléré dans la plupart des pays avancés. L'inflation, malgré un léger relâchement, se serait installée à des niveaux toujours élevés. Les conditions financières mondiales se seraient nettement durcies, sur fond de mesures généralisées prises par les banques centrales pour faire refluer l'inflation, ce qui aurait accentué les tensions déjà observées dans de nombreuses économies de marché émergentes. Les derniers indices PMI auraient confirmé une contraction de l'activité dans le secteur manufacturier, en particulier dans la zone euro, mais aussi au niveau des autres économies développées et émergentes. Cette tendance aurait été, également, relevée au niveau des indices PMI des services, bien que moins marquée.

En zone euro, l'activité aurait ralenti au cours du quatrième trimestre 2022. Le niveau encore élevé de l'inflation, qui réduit le revenu réel des consommateurs et pousse les coûts à la hausse pour les entreprises, aurait continué à freiner les dépenses de consommation et la production. La demande des services aurait ralenti, après avoir été particulièrement solide les derniers mois et les indicateurs relatifs aux nouvelles commandes dans le secteur manufacturier tirés des en-

quêtes se seraient orientés à la baisse. La dégradation des termes de l'échange, liée à l'augmentation plus rapide des prix à l'importation comparativement à celle des prix à l'exportation, auraient continué à peser sur les revenus de la zone. Toutefois, le marché du travail aurait conservé sa résilience avec la hausse des créations d'emplois et un taux de chômage se maintenant à des niveaux historiquement bas (6,5% en octobre 2022).

Aux Etats-Unis, après avoir nettement rebondi au cours du troisième trimestre 2022, la croissance américaine, aurait décéléré au quatrième trimestre 2022. La consommation des ménages aurait reculé, à cause d'une inflation certes en reflux, mais restant toujours à des niveaux encore élevés. Le durcissement de l'accès au crédit aurait davantage affecté la consommation privée et l'investissement, en particulier résidentiel. Les exportations auraient, quant à elles, perdu de leur vigueur, dans le sillage du recul de la demande adressée à l'économie américaine, en dépit d'un retour de la dépréciation du dollar face à l'euro. La parité euro/ dollar avait atteint son plus bas niveau à 1,01 au cours du troisième trimestre, avant d'amorcer un mouvement haussier à partir du quatrième trimestre 2022, atteignant 1,02.

Au niveau des pays émergents, la détérioration de la situation conjoncturelle au niveau mondial aurait pesé sur leurs activités au cours du quatrième trimestre 2022. Les enquêtes auraient indiqué un recul de la production dans la plupart des pays et les nouvelles commandes à l'exportation auraient ralenti. L'économie chinoise aurait été pénalisée par la politique zéro Covid, les difficultés toujours persistantes du secteur immobilier et le recul de la production industrielle et de la consommation des ménages.

### Décélération de la demande mondiale adressée au Maroc

Le commerce international de marchandises aurait décéléré au quatrième trimestre 2022, pénalisé par le ralentissement de la demande et de l'activité indus-

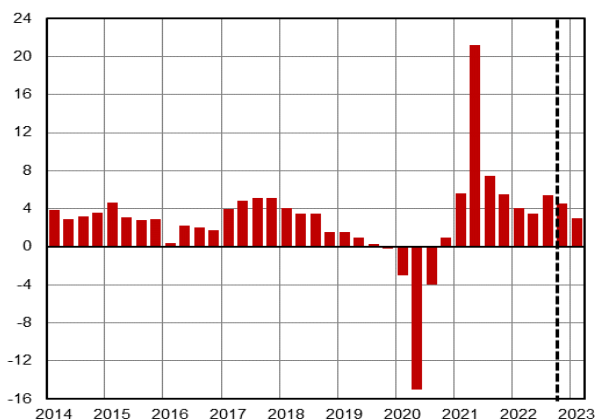
trielle des économies avancées. Dans ce contexte, le rythme de croissance de la **demande étrangère adressée au Maroc** aurait ralenti, pour atteindre +4,5%, en variation annuelle, après s'être élevé à +5,4% au troisième trimestre 2022.

### Atténuation des pressions inflationnistes au niveau mondial

Au quatrième trimestre 2022, les cours internationaux des matières premières auraient continué à baisser ou

#### Demande mondiale adressée au Maroc

(GA en %)



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

à se stabiliser à des niveaux inférieurs, comparative- ment au troisième trimestre 2022. Le cours du Brent aurait atteint 86,7\$/baril, en moyenne, au quatrième trimestre 2022, au lieu de 99,2\$/baril et 112,7\$/baril deux trimestres plus tôt, mais se serait inscrit en hausse de 8,9% en glissement annuel. Le cours du gaz naturel Europe se serait nettement replié, pour atteindre 37\$/mmbtu, au lieu de 60\$/mmbtu un trimestre plus tôt. Les cours des produits agricoles auraient, pour leur part, connu une légère accalmie, en particulier ceux des huiles, mais ceux des grains auraient affiché une hausse de 24,3%, en variation annuelle.

#### Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, janvier 2023

Dans ces conditions, les taux d'inflation auraient reflué dans certains pays et surtout aux Etats-Unis (+7,1% en novembre 2022 après +7,7% en octobre et +9,1% en juin). En zone euro, le taux d'inflation s'est établi +10,1% en novembre, contre +10,6% en octobre. Cette tendance devrait se poursuivre au cours du premier trimestre 2023 et se généraliser à plus d'économies dans le sillage de la poursuite du recul des prix des matières premières et des politiques de restriction monétaire adoptées par plusieurs des pays.

#### Ralentissement de l'économie nationale au quatrième trimestre 2022

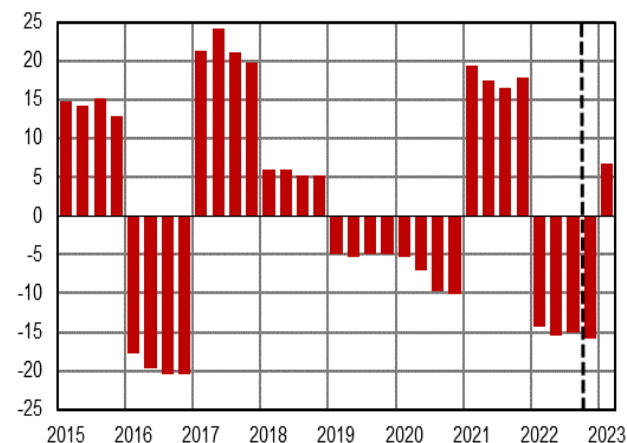
La croissance économique nationale se serait établie à +1,4% au quatrième trimestre 2022, au lieu de +1,6% au trimestre précédent. Ce ralentissement aurait été attribuable à la décélération des branches secondaires et au recul de l'activité agricole.

La valeur ajoutée **agricole** aurait, en effet, affiché une diminution de 15,9% au quatrième trimestre 2022, au lieu d'une hausse de 17,8% un an auparavant, en variation annuelle. Pénalisée par la réduction des réserves d'eau des barrages agricoles, les rendements des cultures, notamment ceux des maraichères de saison et des cultures fruitières auraient reculé, renforçant la baisse de la production végétale et l'augmentation de leurs prix à la consommation. En revanche, la production animale aurait relativement résisté grâce, notamment, au redressement des activités avicoles. La production des viandes de poulet de chair aurait, en effet, augmenté de 2,9%, au quatrième trimestre 2022. Celle du lait aurait, pour sa part, continué de pâtir du renchérissement de l'alimentation de bétail qui aurait alourdi les dépenses des éleveurs. La diminution des collectes aurait soutenu un recours plus intensifié aux importations du lait et des produits laitiers qui auraient plus que doublé au quatrième trimestre 2022, comparativement à la même période de 2021.

Le secteur de la **pêche** aurait poursuivi sa contreperformance pour le quatrième trimestre consécutif, avec une baisse de sa valeur ajoutée de 22,6% , au lieu de +53,4% au même trimestre une année aupa-

#### Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



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

ravant. La production globale en volume chaîné de la pêche côtière et artisanale avait affiché une diminution de 18% à fin novembre 2022, sur fond de l'imposition d'une période de repos biologique pour le poulp de 16 septembre au 15 décembre, de nature à réduire sensiblement le volume des débarquements des céphalopodes. Dans le même sillage, les exportations des produits de la mer auraient diminué de 12,2% au quatrième trimestre 2022, après -10% au même trimestre de l'année précédente.

Les **activités extractives** se seraient, également, repliées, affichant une baisse de 11,6%, en variation annuelle, au lieu de -10,6% au trimestre précédent. La forte augmentation des prix à l'export des minerais non-métalliques se serait accompagnée d'une réduction de leur extraction. En particulier, la production du phosphate brut aurait baissé de 24,6%, dans un contexte de hausse de plus que le double de son cours international. Les quantités exportées du phosphate brut auraient régressé à un rythme plus accentué, mais la contraction de la demande des industries de transformation se serait atténuée, sur fond des anticipations de reprise de la demande étrangère adressée à l'acide phosphorique et aux engrais phosphatés, après une baisse du ratio de leur utilisation dans la production agricole au niveau mondial au cours de la première moitié de 2022.

Pâtissant du renchérissement des matériaux de construction et de la faible dynamique des activités immobilières, la valeur ajoutée de **la construction** aurait régressé de 3,1% au quatrième trimestre 2022, au lieu d'une progression de 6,8% au même trimestre de l'année précédente. Cette contreperformance aurait été confirmée par la baisse des crédits aux promoteurs immobiliers, sur fond de persistance des inquiétudes sur les marges, mais également par le déclin de l'utilisation des matériaux de construction, comme en atteste le fléchissement de 11,2% des ventes de ciment au quatrième trimestre 2022, en glissement annuel.

**L'activité électrique** aurait, pour sa part, affiché une hausse de 0,3% au quatrième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de +7,5% un an auparavant. Cette situation aurait été attribuable au ralentissement de l'activité des centrales thermiques de l'ONEE et de celles des unités à base renouvelable. En contrepar-

tie, la demande aurait conservé sa dynamique au dernier trimestre 2022 par rapport à la même période de l'année dernière, affichant une hausse de 4%. Elle aurait été, principalement, soutenue par un recours plus intensifié aux importations nettes en termes d'électricité. L'activité de la distribution d'eau aurait été également peu dynamique, pénalisée par la situation hydrique toujours défavorable.

En revanche, l'activité de **l'industrie manufacturière** aurait conservé sa résilience, affichant une croissance de 1,9% au quatrième trimestre 2022, en variation annuelle. Soutenues par la demande intérieure, les industries agroalimentaires auraient poursuivi leur hausse au rythme de 5,1% au cours de la même période, au lieu de 8,1% un an auparavant. La demande étrangère adressée aux produits agroalimentaires aurait été particulièrement vigoureuse pour les conserves de fruits et les jus de fruits et légumes, dont les expéditions auraient presque doublé en moyenne aux deux premiers mois du quatrième trimestre. En revanche les exportations des conserves de poissons et de légumes auraient baissé de 13,6% et 14,2% respectivement.

La reprise des industries de fabrication du matériel de transport aurait continué pour le troisième trimestre consécutif, avec une hausse de 17,4% au quatrième trimestre 2022, au lieu de +5,7% un an auparavant. Avec l'atténuation des difficultés d'approvisionnement, la production du matériel de transport se serait consolidée, portée par une hausse des commandes adressées au secteur, notamment celles des « parties et pièces pour les voitures de tourisme » et les « voitures de tourisme » qui se seraient accrues de 92,7% et 18,4% respectivement aux mois d'octobre et novembre 2022. Les quantités exportées des « parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux » auraient augmenté de 12,6%. L'activité du textile aurait, pour sa part, affiché un redressement de 5,3% au quatrième trimestre 2022, après avoir fléchi de 2% au trimestre précédent.

En contrepartie, les industries chimiques et celles liées à la construction auraient poursuivi leurs tendances baissières au quatrième trimestre 2022. L'industrie chimique aurait fléchi de 3,7% au quatrième trimestre 2022. Elle aurait été particulièrement affectée par le renchérissement des matières pre-

### Valeur ajoutée de la construction

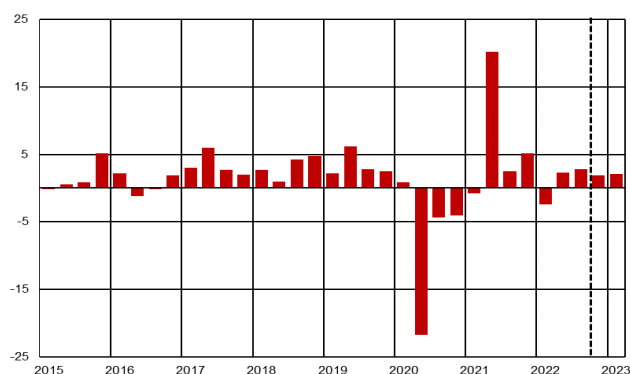
(GA en %)



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

### Valeur ajoutée industrielle

(GA en %)



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

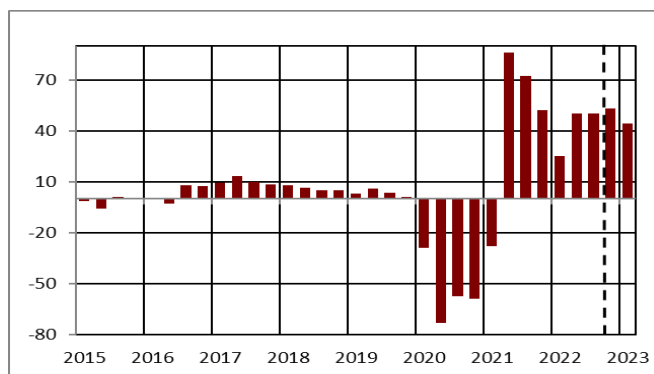
mières importées, notamment l'ammoniac et le soufre. Les industries des minéraux de carrières auraient, également, pâti de la hausse des coûts des intrants, dans un contexte de faible dynamique de la demande de ménages.

### Les services, principal moteur de la croissance

Au niveau des **activités tertiaires**, celle du **tourisme** national aurait continué à évoluer à un rythme soutenu au quatrième trimestre 2022. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait progressé de 53,2%, en variation annuelle, tirée par les performances notables des principaux indicateurs touristiques depuis l'ouverture des frontières nationales en février dernier. En atteste d'ailleurs, la hausse du nombre de touristes ayant visité le Maroc à fin octobre 2022 avec 8,8 millions, soit un taux de récupération de 80% par rapport à 2019. Les nuitées touristiques se seraient, pour leur part, accrues de 90,8% au quatrième trimestre 2022, profitant, en grande partie, du raffermissement des nuitées des non-résidents. Les recettes voyages auraient suivi la même tendance, avec un accroissement de 182,3%, en variation annuelle.

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

(GA en %)



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

La valeur ajoutée du secteur de **transport** aurait affiché une progression de 7,8% au dernier trimestre 2022, en glissement annuel, après +5,5% au trimestre précédent. Le secteur aurait poursuivi sa tendance haussière stimulée, en partie, par l'annulation des restrictions des mouvements par rapport au même trimestre de l'année 2021. Le transport par voie aérienne aurait poursuivi sa dynamique haussière amorcée au deuxième trimestre 2022, tiré par la bonne orientation du transport des passagers et du fret. Poursuivant sa tendance haussière entamée depuis le deuxième trimestre 2021, le transport ferroviaire aurait, pour sa part, continué de soutenir l'activité du secteur. Bien que le tonnage transporté par voie ferroviaire ait poursuivi son inflexion avec la même cadence depuis le début 2022, le nombre de passagers transportés aurait enregistré une hausse de 21,2%. Le trafic maritime global aurait, par contre, reculé de 14,6%, sous l'effet de la chute du tonnage des exportations.

### Résilience de la demande intérieure au quatrième trimestre 2022

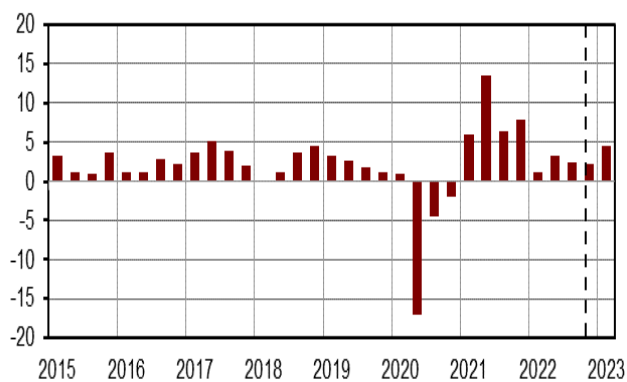
Malgré la poursuite des pressions inflationnistes et la baisse des revenus agricoles, **la demande intérieure** se serait montrée résiliente, affichant une hausse de 3,9% au quatrième trimestre 2022 en variation annuelle.

**La consommation des ménages** se serait accrue de 2,2%, au lieu de +7,9% au cours de la même période de l'année passée. Les dépenses de consommation auraient été soutenues par une progression des revenus extérieurs et des crédits à la consommation. **La consommation des administrations publiques** se serait, pour sa part, affermie de 4,7%, au lieu de +6,1% au même trimestre de l'année précédente, en ligne avec le renforcement des dépenses de fonctionnement.

Au quatrième trimestre 2022, **la formation brute de capital (FBC)** aurait poursuivi sa décélération, affichant une augmentation de 6,6% par rapport à l'année précé-

#### Consommation finale des ménages

(GA en %)



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

dente et contribuant, ainsi, pour 2,2 points à la croissance du PIB. Le ralentissement par rapport au trimestre précédent se serait plus manifesté au niveau du secteur de la construction, alors que celui des produits industriels se serait amélioré, dans un contexte de hausse des crédits à l'équipement et des importations des biens d'équipement.

### Persistance des niveaux élevés des prix à la consommation

**Les prix à la consommation** auraient augmenté, au même rythme d'évolution que celui enregistré un trimestre auparavant, soit +8,1%, en variation annuelle, après +2,5% enregistré un an plus tôt. Cette stabilité du rythme aurait résulté d'une légère détente des prix des produits non-alimentaires, passant à +4,3% au lieu de +4,5% enregistré au trimestre précédent, alors que ceux des produits alimentaires auraient accéléré à +14,1%. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait, pour sa part, poursuivi son ascension pour atteindre +7,4%, après +6,7% au trimestre précédent et +2,9% au cours de la même période de 2021, tirée par l'évolution encore dynamique de sa composante alimentaire et la remontée des prix des services qui y sont inclus.

Le reflux des cours internationaux du pétrole aurait favorisé une atténuation de la hausse des prix de l'énergie. Les prix des produits manufacturés, qui auraient été sur un trend haussier depuis le deuxième trimestre 2021 en ligne avec l'évolution des prix des intrants et des coûts de production, auraient affiché une hausse de 4,3%. La progression des prix des biens d'équipement ménager non durables aurait été atténuée par la décélération du rythme de ceux des vêtements. En contrepartie, l'évolution des prix des services aurait été soutenue par l'augmentation des prix de l'enseignement (+0,3 point de contribution) et, à un moindre degré, par ceux des services relatifs à l'entretien et aux réparations des logements (+0,1 point).

Le rythme de progression des prix des produits alimentaires hors frais se serait maintenu à un niveau élevé, contribuant pour 4 points à l'évolution globale des prix. Ce seraient, particulièrement, les prix des huiles (+1,4 point de contribution), notamment ceux de l'huile d'olive, des viandes (+0,7 point), du lait, produits laitiers et œufs (+0,5 point) qui auraient le plus contribué à cette hausse. Le renchérissement des aliments de bétail et l'affaiblissement du parcours végétal auraient affecté la production des viandes et du lait, tandis que la baisse de l'offre aurait entraîné une hausse des prix de l'huile d'olive. Le redressement des prix des produits alimentaires aurait résulté, également, de l'accélération des prix des conserves de légumes, des produits sucrés et de ceux du café. Ces effets auraient été quelque peu atténués par le récent reflux des prix des produits à base de céréales, dans le sillage de la détente des cours internationaux des grains. La rétraction de l'offre des produits agricoles aurait soutenu l'expansion des prix des produits frais, en hausse de 18,3% (+1,4 point de contribution), avec une importante contribution des prix des légumes frais (+0,8 point). La

réduction des réserves des barrages à usage agricole aurait impacté la production des maraîchères, en particulier celle de la pomme de terre et des oignons. Sur l'ensemble de l'année 2022, l'inflation globale aurait atteint +6,6% et sa composante sous-jacente se serait établie à +5,8%, après +1,7% en 2021.

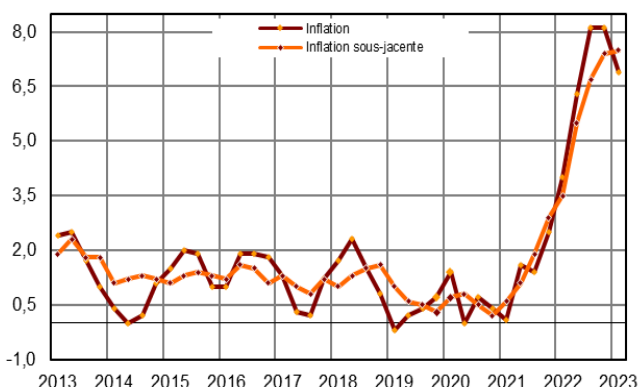
### Bonne orientation des exportations et hausse continue des importations

Au niveau national, les volumes **des exportations** et des importations de biens et services auraient crû de 20,9% et 22,1% respectivement au quatrième trimestre 2022, en variations annuelles.

En valeur, la hausse des exportations de biens aurait atteint 17%, soutenue par une demande extérieure relativement résiliente. Les expéditions du secteur automobile auraient contribué pour +9,7 points à l'évolution globale des exportations, tirées par les ventes des segments construction et câblage, en lien avec la reprise du marché automobile mondial entamée au troisième trimestre 2022. Celles des phosphates et de leurs dérivés, notamment les engrais naturels et chimiques, auraient contribué pour +2,8 points, suivies par celles des produits électriques et électroniques. Avec une contribution de +0,6 point, les ventes extérieures de l'industrie du textile et cuir, notamment celles des vêtements confectionnés et des chaussures, auraient profité de l'effet-prix positif à l'export. A l'inverse, les expéditions des produits agricoles et agro-alimentaires auraient connu une évolution contrastée, les premières avec une contribution négative de 0,5 point à l'image de celles des agrumes qui se seraient repliées, les secondes avec une contribution positive de 1,8 point.

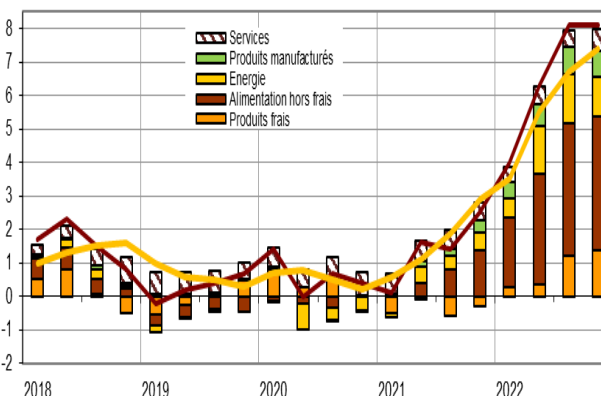
### Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(GA en %)



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

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



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

### Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	2021	2022
Produits alimentaires	2,7	6,4	9,4	13,6	14,1	12,1	0,8	10,9
Produits non-alimentaires	2,3	2,6	4,2	4,5	4,3	4,0	1,8	3,9
<b>Ensemble</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>6,9</b>	<b>1,4</b>	<b>6,6</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>1,7</b>	<b>5,8</b>

Source : HCP

La dynamique de croissance **des importations** des biens en valeur se serait poursuivie au quatrième trimestre 2022 pour atteindre +36,1%, dopée par la hausse, quoique moins soutenue, des prix à l'import. La facture énergétique aurait contribué pour +12,6 points à l'évolution globale des importations, alimentée par les achats de gasoils et fuels, de gaz de pétrole et autres hydrocarbures. Hors énergie, les importations auraient été portées par les acquisitions des demi-produits, notamment celles de l'ammoniac, des matières plastiques, des produits chimiques et du papier et carton. Les achats des biens d'équipement industriel auraient, quant à eux, contribué pour +6,2 points à la hausse des importations, suivis par ceux des produits alimentaires, notamment ceux du blé et du maïs, dans un contexte de repli de l'offre locale. Les importations des produits finis de consommation auraient été, pour leur part, tirées par les achats des voitures de tourisme et de leurs pièces détachées.

La hausse plus significative des importations de biens, en valeur, par rapport aux exportations aurait accentué le déficit de la balance commerciale des biens et engendré un recul du taux de couverture au quatrième trimestre 2022 de 9,4 points, par rapport à la même période de 2021, pour atteindre 57,7%.

### Amélioration conjoncturelle des finances publiques

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

A fin novembre 2022, les recettes ordinaires auraient crû de 14,5%, en glissement annuel, tirées notamment par l'accroissement de 19,1% des recettes fiscales. Ces dernières auraient contribué de 16,4 points à l'évolution des recettes budgétaires. En revanche, les recettes non-fiscales auraient diminué de 13,9%. Globalement, les impôts directs auraient enregistré un bond de 25,3%, dû essentiellement à la croissance de

44,2% des recettes de l'IS. Les impôts indirects se seraient accrus de 13,8%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA de 18,8%. Les droits de douane auraient augmenté de 21,8%. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 17%.

**Les dépenses ordinaires** auraient augmenté de 14,2%. Les dépenses de biens et des services auraient crû de 5,4%, contribuant pour 4,4 points à la hausse globale. Les intérêts de la dette publique auraient quasiment stagné (+0,1%). Les émissions au titre des dépenses de compensation auraient plus que doublé. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 23,2%.

Tiré par un accroissement des recettes plus important que celui des dépenses, **le solde ordinaire** déficitaire se serait amélioré de 8,3%. De ce fait, le déficit budgétaire se serait allégé de 27,3%, se situant à -41,8 milliards de dh à fin novembre 2022, contre -57,5 milliards de dh aux onze premiers mois du budget 2021. Cette atténuation du déficit aurait aussi été soutenue par l'augmentation du solde des comptes spéciaux du Trésor.

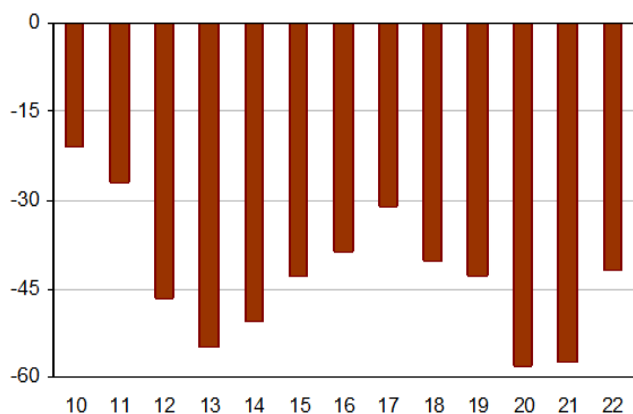
Avec l'apurement d'une partie moins importante de ses arriérés, **le besoin de financement du Trésor** se serait nettement allégé. Le Trésor aurait réduit ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur. Globalement, l'endettement du Trésor aurait ralenti et la dette intérieure se serait accrue de 1,4% durant les onze premiers mois de l'année 2022.

### Poursuite de la dynamique du financement de l'économie

La croissance des créances sur l'économie aurait poursuivi son accélération au quatrième trimestre 2022. Leur encours aurait augmenté de 7,3%, en glissement annuel, au lieu de +5,1% un trimestre plus tôt. Les prévisions pour le premier trimestre 2023 tablent sur un prolongement de la progression à 7,6%. Les crédits bancaires de trésorerie aux entreprises auraient augmenté +16,9%, après +16,8% un trimestre auparavant. La même tendance aurait marqué l'évolution des crédits à la consommation des ménages qui auraient augmenté de 4,3%, après +3,2% au trimestre précédent. Les crédits à l'équipement des entreprises auraient enregistré une reprise à +5,4%, au lieu d'un repli de 0,4% un trimestre plus tôt. En revanche, les crédits bancaires au secteur immobilier auraient ralenti à +2,2%, au lieu de +2,4% un trimestre auparavant.

Bank Al-Maghrib avait poursuivi sa politique de resserrement monétaire en levant, pour la deuxième fois consécutive au cours de l'année, le taux directeur de 50 points de base à 2,5%. Cette remontée intervient dans une conjoncture de montée en puissance de l'inflation aux niveaux national et international. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient aussitôt ajustés au nouveau taux directeur, élevant leur niveau moyen de 56 points de base en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient augmenté sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des hausses de 72 et 86 points de base pour les taux de maturité 2 ans et 10 ans. Pour leur part, les taux créditeurs auraient

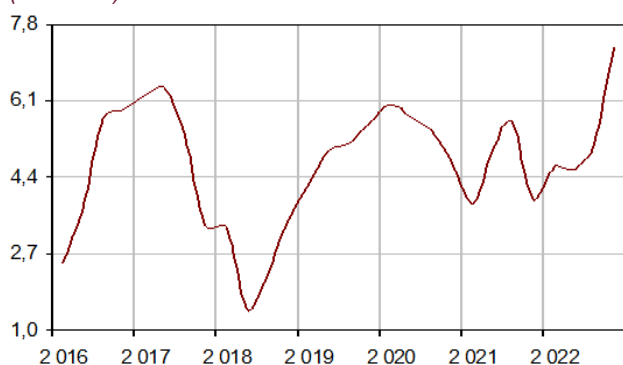
**Solde budgétaire** (Janvier-novembre, milliards de dh)



Source : TGR, élaboration HCP

## Créances sur l'économie

(GA en %)



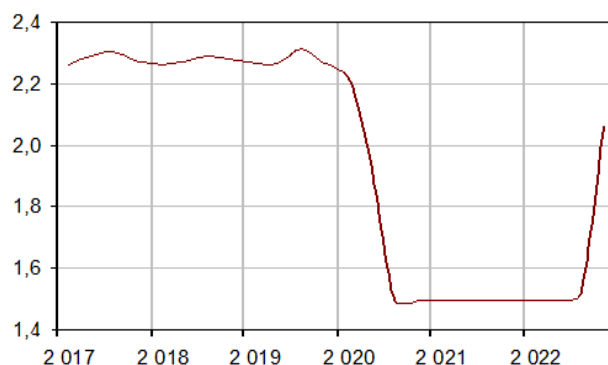
Source : BAM, calculs HCP

marqué une reprise à la hausse. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient augmenté de 9 et 10 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant. Parallèlement, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, un recul de 11 points de base au troisième trimestre 2022, pour se situer à 4,24%. Cette évolution aurait été le fruit notamment de la baisse de 65 et 12 points de base des taux appliqués aux crédits à l'équipement des entreprises et à la consommation des ménages.

Le besoin de la liquidité des banques aurait continué à se creuser en variation annuelle, à la suite d'une augmentation de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, renforcé le volume de ses financements aux banques. La masse monétaire aurait augmenté de 5,5% au quatrième trimestre 2022, après +4,1% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Son évolution pourrait ralentir à 4,7% au premier trimestre 2023. Les avoirs officiels de réserve auraient poursuivi leur décélération, limitant leur croissance à +5,9%. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient accéléré, traduisant une hausse de 14,2% de l'endettement monétaire du Trésor.

## Evolution des charges et ressources du Trésor

## Taux interbancaire moyen trimestriel (en %)

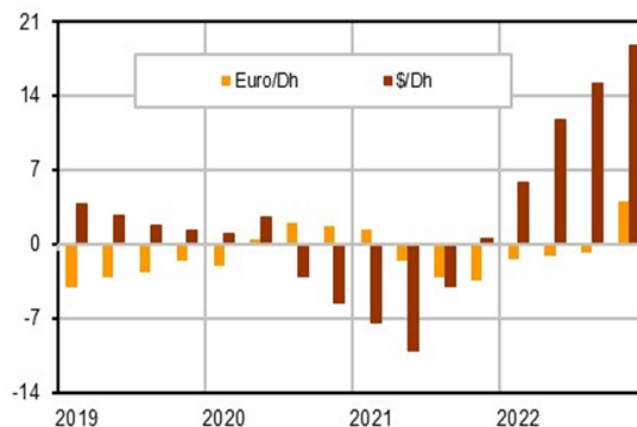


Source : BAM, calculs HCP

Sur le marché de change, la monnaie nationale aurait subi, au quatrième trimestre 2022, des dépréciations de 4% par rapport à l'euro et de 18,8% vis-à-vis du dollar américain. Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une dépréciation globale du dirham de 10,3 points par rapport à une année plus tôt.

## Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Nov-20	Nov-21	Nov-22	Nov-21	Nov-22
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>216 219</b>	<b>229 293</b>	<b>262 568</b>	<b>6,0</b>	<b>14,5</b>
Recettes fiscales	179 026	197 551	235 234	10,3	19,1
Recettes non-fiscales	37 193	31 742	27 334	-14,7	-13,9
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>218 931</b>	<b>232 533</b>	<b>265 539</b>	<b>6,2</b>	<b>14,2</b>
Biens et services	174 975	186 607	196 690	6,6	5,4
Intérêts de la dette publique	27 559	27 566	27 596	0,0	0,1
Compensation	9 271	11 404	30 706	23,0	169,3
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-2 712</b>	<b>-3 240</b>	<b>-2 971</b>	<b>19,5</b>	<b>-8,3</b>
<b>Investissement</b>	<b>60 585</b>	<b>62 858</b>	<b>77 425</b>	<b>3,8</b>	<b>23,2</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-58 212</b>	<b>-57 498</b>	<b>-41 787</b>	<b>-1,2</b>	<b>-27,3</b>

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR, calculs HCP

## Baisse prononcée des indicateurs boursiers

Le repli du marché des actions se serait prolongé au quatrième trimestre 2022, à un rythme accéléré. Les indices boursiers auraient enregistré une tendance nettement baissière, sous l'effet de la poursuite du repli des cours de plusieurs sociétés cotées, dans un environnement caractérisé par la poursuite de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, le ralentissement de la croissance économique nationale et le maintien des pressions inflationnistes. Le recul se serait davantage creusé après le relèvement du taux directeur de 50 points de base par Bank Al-Maghrib, pour la deuxième fois consécutive. Globalement, les séances de corrections à la baisse auraient été dominantes, dévoilant une perte de confiance des investisseurs vis-à-vis du marché boursier durant cette période. L'indice MASI aurait régressé de 19,7%, en glissement annuel, après une baisse de 11,9% au troisième trimestre 2022.

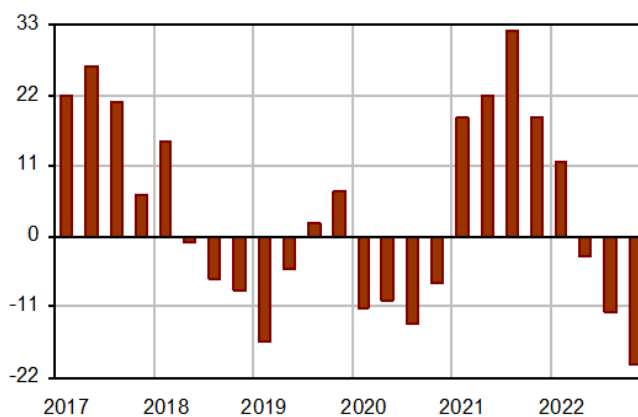
La décrue du marché des actions aurait été tirée par une grande partie des secteurs cotés. Ces derniers auraient subi des évolutions à la baisse, mais à des degrés divers. Le secteur du bâtiment et matériaux de construction aurait marqué la plus forte régression au quatrième trimestre 2022, soit -35%, suivi du secteur des télécommunications (-31,9%), de la promotion immobilière (-27,1%), des holdings (-27,1%), des services de transport (-22,8%) et du secteur des sociétés de financement (-20,3%). En revanche, quatre secteurs seulement auraient enregistré des évolutions positives. Elles auraient concerné le secteur des mines (+32,7%), de la sylviculture et papier (+25,4%), de l'électricité (+4,6%) et du secteur des loisirs et hôtels (+3,9%).

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement vendeuses de la part des investisseurs, attribuées au ralentissement de la croissance économique nationale et aux fortes pressions inflationnistes en 2022. Les investisseurs auraient manifesté leur manque de confiance depuis le début de l'année, après une période d'achat massif et de prise de risque en 2021. Le volume des transactions aurait stagné en glisse-

ment annuel, au quatrième trimestre 2022, après avoir enregistré un repli de 43,7% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 35,2% du volume global ; les transactions y afférentes auraient baissé de 32%, en variation annuelle. De son côté, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait augmenté de 34,5% et aurait engendré 64,8% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de régression de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait nettement dépréciée au quatrième trimestre 2022, se situant à 561,1 milliards de dh, soit un repli de 18,8% en variation annuelle, équivalent à une perte de 129,6 milliards de dh environs.

### Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

## Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2020				2021				2022			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>												
. Avances à 7 jours	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	2,50
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	2,22	1,93	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,52	2,06
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>												
. 1 an	2,34	2,16	1,68	1,79	1,53	1,52	1,57	1,54	1,61	1,74	2,02	-
. 5 ans	2,50	2,42	2,10	2,20	1,95	1,96	2,04	2,01	2,08	2,27	2,64	-
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>												
. Dépôts à 6 mois	2,73	2,64	2,50	2,36	2,42	2,23	2,34	2,16	2,10	2,05	2,07	2,25
. Dépôts à 12 mois	3,06	3,02	2,71	2,68	2,77	2,63	2,57	2,42	2,48	2,47	2,39	2,52

Source : BAM, calculs HCP

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



## ●●● PERSPECTIVES POUR LE PREMIER TRIMESTRE 2023

Les perspectives pour le premier trimestre 2023 augurent d'une poursuite du ralentissement de l'économie mondiale. Les niveaux d'inflation jugés encore élevés, malgré d'importants soutiens budgétaires, continueraient à peser sur le pouvoir d'achat des ménages et sur la consommation privée. L'augmentation du coût du crédit, sous l'effet de la hausse des taux directeurs des banques centrales pénaliseraient l'investissement des ménages et des entreprises. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc se modérerait, avec une hausse prévue à 3%, en variation annuelle, au lieu de +4,1% lors de la même période une année auparavant. La contribution des exportations à la croissance nationale ralentirait, pour atteindre +2,4 points, au lieu de +6,9 points un trimestre auparavant.

En zone euro, la croissance devrait poursuivre son ralentissement au premier trimestre 2023. Les hausses de prix d'énergie et les problèmes d'approvisionnement énergétiques continueraient à brider la production industrielle. Le ralentissement de la croissance mondiale, grevée par le choc inflationniste global et le resserrement des politiques économiques, pèserait sur la dynamique des échanges extérieures de la zone.

Aux Etats-Unis, l'activité pâtirait du ralentissement de la consommation des ménages au cours du premier trimestre 2023, avec la baisse du sentiment de richesse des ménages liée à la contraction des prix de l'immobilier et des actions. Les investissements des entreprises devraient également être plus faibles que prévu car les conditions financières restrictives rendent l'emprunt coûteux et la baisse des consommations pèse sur les comptes de résultat des entreprises. Pour leur part, les exportations continueraient de souffrir du recul de la demande étrangère adressée à l'économie américaine alors que les importations poursuivraient leur recul.

### Accélération de la croissance économique conditionnée par le redressement de l'agriculture

Au premier trimestre 2023, la demande intérieure maintiendrait son soutien à la croissance économique, portée par une consolidation des dépenses de consommation des ménages de +4,5%, dans un contexte de redressement des revenus dans le monde rural si les conditions climatiques s'ajustent à la saison normale, et de légère inflexion des prix à la consommation. La consommation des administrations publiques devrait, pour sa part, se raffermir de 5,1% au premier trimestre 2023. En revanche, le rythme de croissance des dépenses d'investissement devrait s'atténuer par rapport au quatrième trimestre 2022. Les chefs d'entreprises se montreraient plus prudents face au resserrement continu de la politique monétaire et aux perspectives de ralentissement de la demande étrangère.

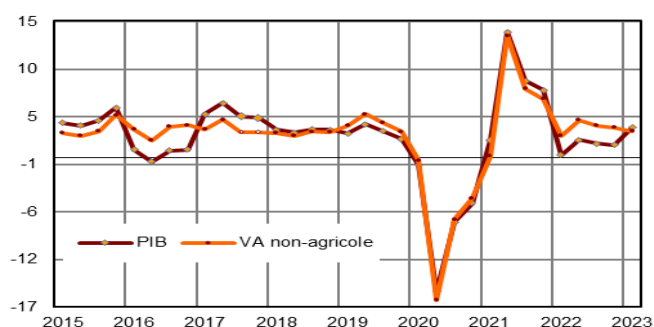
Par branche d'activité, l'agriculture connaîtrait un sensible mouvement de reprise, affichant une hausse de 6,7%, ce notamment si les conditions climatiques hivernales se montraient favorables. Le retour des précipitations en décembre avait entraîné une amélioration des réserves hydriques induisant le taux de remplissage des barrages à se situer à 31,4% fin décembre, au lieu de 23,8% fin novembre 2022, soit une hausse de 32%.

Dans les services, les filières non marchandes et les branches du commerce et du tourisme continueraient de soutenir le raffermissement de la valeur ajoutée du secteur tertiaire, favorisant une hausse de sa valeur ajoutée de 4,6% au premier trimestre 2023. En revanche, le secteur secondaire subirait les effets de la modération de la demande étrangère adressée aux industries d'exportation et de la poursuite du repli conjugué des activités minières et de la construction.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture afficherait une hausse de 3%, en variation annuelle, au premier trimestre 2023. Compte tenu d'une augmentation de 6,7% de la valeur ajoutée agricole, l'activité économique devrait progresser de 3,4%, au premier trimestre 2023, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 0,3% au cours de la même période de l'année antérieure.

### PIB global et Valeur ajoutée non agricole

(GA en %)



Source: HCP

## ●●● موجز حول الظرفية الاقتصادية

وعلى مستوى الأسواق العالمية للمواد الأولية، من الراجح أن تشهد الأسعار تراجعاً خلال الفصل الرابع من 2022، في ظل تقلص الطلب وتخفيف الضغوط على سلاسل الإمدادات وتوحيد تكاليف الشحن البحري. وسيصل سعر متوسط البرميل إلى 86,7 دولاراً خلال الفصل الأخير من 2022، عوض 99,2 دولاراً للبرميل و112,7 دولاراً خلال الفصلين السابقين. كما سيعرف سعر الغاز الطبيعي في أوروبا انخفاضاً أكثر حدة، حيث سيصل إلى 37 دولاراً لمليون وحدة حرارية بريطانية عوض 60 دولاراً لمليون وحدة حرارية بريطانية المسجلة خلال الفصل السابق. وبدورها، ستشهد أسعار المنتجات الفلاحية تباطؤاً طفيفاً، لا سيما الخاصة بالزيوت، بينما ستحقق أسعار الحبوب زيادة تقدر بنسبة 24,3٪، حسب التغير السنوي. في ظل ذلك وعلى الرغم من التراجع النسبي للضغوط التضخمية على مدى الأشهر الثلاثة الماضية، ستظل أسعار الانتاج والاستهلاك في الاقتصادات المتقدمة أعلى من متوسطها لعام 2019 و ستبلغ معدلات التضخم 10,3٪ في منطقة اليورو و 7,4٪ في الولايات المتحدة.

### توجه إيجابي للصادرات و ارتفاع مستمر للواردات

من المنتظر أن يحقق حجمي الصادرات والواردات من السلع والخدمات ارتفاعاً يقدر بنسبة 20,9٪ و 22,1٪ على التوالي خلال الفصل الرابع من 2022، حسب التغيرات السنوية.

ومن حيث القيمة، يتوقع أن تعرف صادرات السلع ارتفاعاً بوتيرة تقدر بنسبة 17٪، خلال الفصل الأخير من 2022 حسب التغير السنوي. ويعزى ذلك بالأساس إلى الصمود النسبي للطلب الخارجي الموجه نحو المغرب، حيث ستساهم مبيعات قطاع السيارات ب 9,7+ نقطة في زيادة إجمالي قيمة الصادرات، مدعومة بمبيعات قطاعي التصنيع والأسلاك، بالموازاة مع انتعاش سوق السيارات العالمي الذي بدأ خلال الفصل الثالث من 2022. كما ستساهم صادرات الفوسفات ومشتقاته، ولا سيما الأسمدة الطبيعية والكيميائية، ب 2,8+ نقطة في زيادة قيمة الصادرات، متبوعة بمبيعات المنتجات الكهربائية والإلكترونية بمساهمة بما يقدر ب 0,6+ نقطة. وستستفيد المبيعات الخارجية لصناعة النسيج والجلود، ولا سيما الملابس الجاهزة والأحذية، من التأثير الإيجابي لارتفاع الأسعار عند التصدير. بينما ستشهد مبيعات المنتجات الزراعية والغذائية تطوراً

من المنتظر أن يحقق النشاط الاقتصادي الوطني نمواً بنسبة 1,4٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الرابع من 2022 عوض 1,6٪ خلال الفصل السابق. ومن الراجح أن تواصل القيمة المضافة للفلاحة انخفاضها بمعدل 15,9-٪ خلال نفس الفترة، بينما ستعرف الأنشطة غير الفلاحية تنامياً بنسبة 3,4٪، مدعومة باستمرار انتعاش أنشطة الخدمات. ومن المتوقع أن يشهد النمو الاقتصادي تسارعاً في الفصل الأول من عام 2023 ليصل إلى 3,4٪. وسيعزى ذلك إلى انتعاش بنسبة 6,7٪ في القيمة المضافة الفلاحية، باعتماد فرضية عودة الظروف المناخية المواتية خلال نفس الفترة، وتحسن في الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3٪.

### تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي

من المرتقب أن يتأثر الاقتصاد العالمي خلال الفصل الأخير من 2022 بتداعيات التشديد العام والمتتالي للسياسات النقدية واستمرار الضغوط المرتبطة بارتفاع معدلات التضخم. في ظل ذلك، سيشهد النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة تباطؤاً محسوساً بسبب تشديد الحصول على القروض الموجهة نحو الاستهلاك الخاص والاستثمار السكني. وفي منطقة اليورو، سيفقد النشاط الاقتصادي ديناميته بعد ارتفاع بنسبة 2,3٪ خلال الفصل الثالث من 2022، حيث سيؤدي استمرار مستويات التضخم المرتفعة إلى تباطؤ انتعاش الإنفاق الاستهلاكي الذي بدأ في منتصف سنة 2022. كما سيعرف الطلب على الخدمات تراجعاً بعد الانتعاش الذي حققه خلال الفصلين الثاني والثالث وستسجل المؤشرات المتعلقة بالطلبات الجديدة في القطاع الصناعي انخفاضاً حسب نتائج بحوث الظرفية الأخيرة. وبدورها، ستأثر الاقتصادات الناشئة الكبرى بتباطؤ الطلب الموجه من الدول المتقدمة وتشديد السياسات النقدية، حيث يرتقب أن يتراجع النشاط الصناعي في الصين مع استمرار الصعوبات التي يواجهها قطاع العقار.

في نفس السياق، يرجح أن تتراجع المعاملات التجارية الدولية للبضائع خلال الفصل الرابع من 2022، بسبب انخفاض الطلب والنشاط الصناعي في الاقتصادات المتقدمة. وسيعرف الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب تباطؤاً نسبياً خلال نفس الفترة ليصل نموه إلى 4,5٪، حسب التغير السنوي، عوض 5,4٪ خلال الفصل الثالث من 2022.

مقارنة بالفصل الثالث. ومن الراجح أن يهيم انخفاض استثمار الشركات قطاع البناء على وجه الخصوص، بينما سيشهد الاستثمار على مستوى المنتجات الصناعية تحسناً، في ظل تنامي تدفق القروض الموجهة للتجهيز بنسبة 29٪ خلال شهري أكتوبر ونوفمبر 2022. وعلى العموم، سيسجل الاستثمار ارتفاعاً بنسبة 6,6٪ خلال الفصل الرابع من 2022، بعد زيادة بنسبة 23,5٪ خلال نفس الفترة من سنة 2021.

### استمرار ارتفاع أسعار الاستهلاك

يرتقب أن تواصل أسعار الاستهلاك ارتفاعها خلال الفصل الرابع 2022، بنفس الوتيرة المسجلة خلال الفصل السابق، محققة زيادة بـ 8,1٪، حسب التغير السنوي، عوض 2,5٪ خلال السنة السابقة. ويرجع ذلك بالأساس الى ارتفاع أسعار المواد الغذائية بنسبة 14,1٪ مع تراجع طفيف في أسعار المواد غير الغذائية، لأول مرة منذ الفصل الرابع من 2021، حيث ستسجل نمو يقدر بـ 4,3٪، عوض 4,5٪ خلال الفصل السابق. ومن الراجح أن تظل مساهمة أسعار المواد الغذائية غير الطازجة مرتفعة، لتصل الى ما يعادل 4 نقاط، على الرغم من التراجع الذي ستعرفه أسعار المواد المصنعة من الحبوب وأسعار المواد الخام. في المقابل، ستشهد أسعار منتجات الألبان والبيض واللحوم والزيوت خاصة زيت الزيتون ارتفاعاً، خلال الفصل الرابع من 2022، حيث ستؤثر الظروف المناخية الجافة وزيادة تكلفة علف الماشية سلباً على الإنتاج المحلي لهذه المواد الغذائية. وستواصل أسعار المنتجات الطازجة ارتفاعها بنسبة 18,3٪ خلال نفس الفترة، مع مساهمة كبيرة لأسعار الخضروات الطازجة ولا سيما البطاطس والبصل.

كما يرتقب ان يحفز تراجع أسعار النفط الدولية تقلص وتيرة تطور أسعار الطاقة، في حين ستتسارع أسعار الخدمات خاصة التعليم وسيستمر ارتفاع أسعار المنتجات الصناعية بنفس وتيرة الفصل الثالث من 2022، بسبب الزيادات السابقة في أسعار المدخلات وتكاليف الإنتاج.

و على العموم، يتوقع ان يواصل التضخم الكامن الذي يستثني الأسعار المقننة والمواد ذات السعر المتقلب، منحاه التصاعدي ليستقر عند 7,4٪، عوض 6,7٪ خلال الفصل السابق و 2,9٪ خلال نفس الفترة من 2021، مدفوعاً باستمرار ديناميكية مكونه الغذائي وارتفاع أسعار الخدمات. و بدوره، ينتظر أن

متبائناً، حيث ستساهم الأولى سلبياً بـ 0,5 نقطة بينما ستصل مساهمة الأخرى الى 1,8 نقطة.

على مستوى الواردات، من الراجح أن يستمر نمو قيمة مقتنيات السلع، خلال الفصل الرابع من 2022 ليصل إلى 36,1٪، في سياق ارتفاع الأسعار عند الاستيراد، حيث ستساهم فاتورة الطاقة بـ 12,6+ نقطة في زيادة قيمة الواردات. وباستثناء المواد الطاقية، من المتوقع أن ترتفع واردات المنتجات شبه المصنعة، لا سيما منتجات الأومونيا والبلاستيك والكيماويات والورق والكرتون. بالمقابل، ستساهم مشتريات المنتجات الصناعية بـ 6,2+ نقطة، متبوعة بواردات المنتجات الغذائية، خاصة القمح والذرة، في ظل انخفاض العرض المحلي. وبدورها، ستعرف واردات المنتجات الاستهلاكية النهائية ارتفاعاً خلال نفس الفترة مدعومة بمقتنيات السيارات وقطع غيارها.

وسيساهم الارتفاع المهم لقيمة الواردات مقارنة بالصادرات، خلال الفصل الرابع من 2022، في تفاقم العجز التجاري و تراجع معدل تغطية الواردات بالصادرات بـ 9,4 نقطة مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة ليصل إلى 57,7٪.

### صمود الطلب المحلي

من المتوقع أن يواصل طلب الأسر دعمه للنمو الاقتصادي خلال الفصل الرابع من 2022، على الرغم من تراجع مقارنته بالفصل الثالث، حيث سيساهم تباطؤ الدخل الناجم عن انخفاض النشاط الفلاحي وارتفاع الأسعار في خفض وتيرة استهلاك الأسر، لتصل إلى 2,2+٪ خلال الفصل الرابع، حسب التغير السنوي، عوض 7,9٪ خلال السنة السابقة. وعلى الرغم من الارتفاع الطفيف في أسعار الفائدة، ينتظر أن يزداد لجوء الأسر إلى الديون لتمويل الاستهلاك، لاسيما خلال شهري أكتوبر ونوفمبر 2022، مع زيادة تدفق استهلاك القروض الموجهة نحو الاستهلاك بأكثر من الضعف، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي 2021. في المقابل، سيعرف الاستهلاك العمومي نمواً يقدر بـ 4,7٪، مساهماً بـ 0,9 نقطة في النمو الاقتصادي مدفوعاً بارتفاع نفقات التسيير.

وبدوره، سيعرف الاستثمار تباطؤاً خلال الفصل الرابع من 2022، عقب المنحى التصاعدي الذي شهده خلال الفصل السابق. كما ستؤثر توقعات تباطؤ الطلب الخارجي وضعف النشاط العقاري على إنفاق الشركات، حيث ستتبنى سلوكاً أكثر حذراً للتخزين

حسب التغير السنوي، عوض 10,6٪- خلال الفصل السابق، بسبب انخفاض إنتاج المعادن غير الحديدية ولاسيما الفوسفات الخام في ظل استمرار ارتفاع أسعاره عند التصدير. وسيعرف الطلب الموجه من طرف الصناعات التحويلية تقلصا بوشيرة أقل، في ظل توقعات بتحسّن صادرات بعض الأسمدة الفوسفاتية، بعد انخفاض نسبة استخدامها خلال النصف الأول من السنة.

### استمرار تراجع النشاط الفلاحي

من المنتظر ان تسجل القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية انخفاضا بنسبة 15,9٪ في الفصل الرابع من عام 2022، عوض زيادة قدرها 17,8٪ خلال نفس الفترة من العام السابق، حيث أدى انخفاض احتياطات مياه السود الى تقلص انتاج المحاصيل من الخضر والفواكه الموسمية وزيادة أسعارها الاستهلاكية. بالمقابل، يرتقب ان يحقق الإنتاج الحيواني تطورا ايجابيا، مدعوما على وجه الخصوص بتحسّن أنشطة الدواجن، حيث سيعرف إنتاج لحوم الدجاج زيادة بنسبة ٪ في الفصل الرابع من عام 2022 بالمقارنة مع نفس الفترة من 2021. بينما سيستمر تراجع إنتاج الحليب في ظل غلاء الأعلاف الحيوانية التي من شأنها الرفع من نفقات مربّي الماشية ودعم الاستخدام المكثف لواردات الألبان. و سيشهد حجم المقتنيات من الحليب ومنتجات الألبان دون الزبدة و الاجبان زيادة بأكثر من الضعف في الفصل الرابع من 2022، مقارنة بالفترة نفسها من عام 2021.

وعلى العموم، وباعتبار المعطيات التي تم جمعها حتى نهاية دجنبر 2022 و نتائج التقديرات القطاعية، من الراجح ان يصل النمو الاقتصادي الى 1,4٪، خلال الفصل الرابع من 2022، عوض 1,6٪ خلال الفصل السابق.

### ارتفاع الكتلة النقدية

من المرتقب أن تعرف الكتلة النقدية نموا بنسبة 5,6٪ خلال الفصل الأخير من 2022، حسب التغير السنوي، عوض 4,1٪ خلال الفصل السابق. ويرتقب ان تزداد حاجيات السيولة البنكية في ظل ارتفاع تداول النقود الائتمانية، مما سيدفع بنك المغرب الى الرفع من حجم تمويله للبنوك. كما يرتقب ان يستمر تباطؤ كل من الأصول الاحتياطية الرسمية، ليصل نموها الى 4٪ و القروض الموجهة للإدارة المركزية، مما سيعكس زيادة المديونية النقدية للخزينة بنسبة 7,8٪.

ومن الراجح ان تشهد القروض المقدمة للاقتصاد تناميا متسارعا خلال الفصل الرابع من 2022، عوض 5,1٪

يستقر معدل التضخم الكلي في حدود 6,6٪ وأن يصل التضخم الكامن إلى 5,8٪ خلال 2022، عوض 1,7٪ خلال 2021.

### تباطؤ الأنشطة غير الفلاحية

من المنتظر أن تعرف القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية نموا يقدر ب 3,4٪ خلال الفصل الأخير من 2022، عقب زيادة متوسطة بلغت 3,6٪ خلال الثلاثة فصول الأولى من السنة. وسيشهد القطاع الثانوي باستثناء الصناعة التحويلية تحولا نحو الانخفاض، بينما سيسجل قطاع الخدمات زيادة بنسبة 5,7٪ حسب التغير السنوي. من المرتقب أن يستمر زخم النشاط في قطاعات النقل والسياحة حيث ستساهم ب 1,5 نقطة في النمو الاقتصادي، كما ستتسارع القيمة المضافة للقطاع غير القابل للمتاجرة بعد أن شهد تباطؤا طفيفا خلال الفصل الثالث من 2022.

وعلى مستوى الصناعات التحويلية، من المرتقب أن يرتفع النشاط بنسبة 1,9٪ عوض 2,8٪ خلال الفصل السابق. ويُعزى هذا التباطؤ إلى تراجع الطلب المحلي، خاصة بالنسبة للصناعات المتعلقة بالبناء وصناعة المطاط والبلاستيك. كما ستواصل صادرات المنتجات الكيماوية انخفاضها الذي بدأ منذ منتصف 2022 في ظل استمرار ارتفاع أسعارها عند التصدير. ومن المنتظر أن تتأثر الأنشطة الصناعية بارتفاع تكاليف الإنتاج مع تراجع نسبي لصعوبات الإمدادات. أما بالنسبة للصناعات الدوائية وصناعات معدات النقل وبدرجة أقل، منتجات النسيج فسيعرف انتاجها ارتفاعا، بفضل ديناميكية الطلب حيث ستسجل قيمها المضافة ارتفاعا ب 10,1٪، 17,4٪ و 5,3٪ على التوالي، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الرابع من 2022.

بالمقابل، من المتوقع أن يعرف قطاع البناء انكماشاً بنسبة 3,1٪ خلال الفصل الرابع من 2022، في ظل ضعف ديناميكية الأنشطة العقارية وانخفاض طلب الأسر بالإضافة إلى زيادة تكاليف الإنتاج، مما سيدفع للحد من واردات مواد البناء واستعمال المواد المحلية، ولاسيما الأسمنت الذي ستواصل مبيعاته منحى الانخفاض الذي بدأته في فبراير 2022، حيث سيصل معدل تطورها إلى -11,2٪ خلال الفصل الرابع، حسب التغير السنوي.

كما ستشهد أنشطة الصناعات الاستخراجية تراجعا، خلال الفصل الرابع من 2022 بنسبة 11,6٪،

الاقتصادي سلبا اويجابا خلال الفصل الأول من 2023، بما في ذلك التطورات الجيوسياسية على وجه الخصوص في أوكرانيا، الوضع الصحي في الصين، فعالية واستمرار سياسات دعم الميزانية، وتأثير تشديد السياسة النقدية على الاستهلاك والاستثمار وتقلب أسواق المواد الأولية. ومن المرجح أن يؤدي انخفاض الديناميكية في الطلب المحلي في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية والتراجع في طلبات التصدير الجديدة في قطاع التصنيع إلى تقييد المعاملات التجارية العالمية التي من المتوقع أن تتباطأ بوتيرة أكثر حدة خلال الفصل الأول من 2023. وفي ظل ذلك، سيشهد الطلب العالمي الموجه إلى المغرب اعتدالا مع زيادة متوقعة بنسبة 3٪، حسب التغير السنوي، عوض 4,1٪ خلال نفس الفترة من العام السابق. في نفس السياق، يتوقع أن تتباطأ مساهمة الصادرات في النشاط الاقتصادي لتصل إلى 2,4 نقطة عوض 6,9 نقطة خلال الفصل السابق.

وبالرغم من ذلك، يرتقب أن يظهر النشاط الاقتصادي الوطني صمودا باعتماد فرضية عودة الظروف المناخية للموسم الفلاحي نحو منحائها الموسمي العادي، حيث ستعرف القدرة الشرائية للأسر توجها نحو الارتفاع، خاصة في المناطق القروية. مما سيدعم ارتفاع الإنفاق الاستهلاكي بنسبة 4,5٪ خلال الفصل الأول من عام 2023، حسب التغير السنوي، عوض 1,1٪ خلال نفس الفترة من 2022. من ناحية أخرى، سيساهم التشديد المستمر للسياسة النقدية في تباطؤ طلب الشركات وسيشكل استمرار تنامي النفقات العمومية الدعامة الرئيسية للاستثمار. وعلى العموم، سيساهم الطلب الداخلي في زيادة النشاط الاقتصادي ب 3,2 نقطة خلال الفصل الأول من 2023، عوض 0,8 نقطة خلال العام السابق.

على مستوى فروع النشاط، سيزل النمو الاقتصادي خلال الفصل الأول من 2023 رهينا بتحسن الأنشطة الفلاحية المرتبط أساسا بعودة الظروف المناخية المواتية خلال نفس الفترة وباستمرار تعافي أنشطة الخدمات القابلة للمتاجرة. وتجدر الإشارة الى ان الموسم الفلاحي 2022/2023 قد عرف عجزا في هطول الأمطار بنسبة 69٪ خلال شهري أكتوبر ونوفمبر 2022، مقارنة بالفترة نفسها من موسم عادي، لكن عودة التساقطات المطرية خلال شهر دجنبر أدى إلى تحسن طفيف في مخزون السدود وأعاد تطور الموسم الفلاحي إلى مساره الموسمي. أما بالنسبة للأنشطة الثالثة، فمن المنتظر ان تستمر قطاعات الخدمات القابلة للمتاجرة ولاسيما التجارة والسياحة في دعم نمو القيمة المضافة لقطاع الخدمات، الى نحو 4,6٪ خلال الفصل الأول من 2023. بالمقابل، يرتقب

خلال الفصل السابق. ويعزى ذلك، من جهة، إلى ارتفاع القروض الخاصة بتسهيلات الخزينة بالنسبة للشركات واستهلاك الأسر، ومن ناحية أخرى، إلى عودة ارتفاع قروض الاستثمار للشركات. وكان بنك المغرب قد قام بتشديد سياسته النقدية من خلال رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس إلى 2,5٪ للمرة الثانية على التوالي خلال 2022. ويأتي هذا الارتفاع في وقت تتواصل فيه الضغوط المرتبطة بارتفاع معدلات التضخم على المستويين الوطني والدولي. كما من المرجح ان تعرف أسعار الفائدة في سوق ما بين البنوك تعديلا نحو السعر الرئيسي الجديد، مما سيرفع متوسط مستواها بمقدار 56 نقطة أساس حسب التغير السنوي. في السياق نفسه، سترتفع الأسعار في سوق سندات الخزينة، مع زيادات قدرها 72 و 86 نقطة أساس لمعدلات استحقاق سنتين و 10 سنوات. وستشهد أسعار الفائدة على الودائع ارتفاعا بمقدار 10 نقاط أساس في المتوسط. اما على مستوى سوق الصرف الأجنبي، يتوقع ان يسجل الدرهم انخفاضا بنسبة 18,8٪ و 4٪ على التوالي مقابل الدولار الأمريكي واليورو.

### انخفاض حاد في مؤشرات سوق الأسهم

من المنتظر أن يستمر تراجع مؤشرات سوق الأسهم خلال الفصل الأخير من 2022، بوتيرة مهمة. حيث ستسجل مؤشرات البورصة انخفاضا أكثر حدة، بسبب الانخفاض المستمر في أسعار العديد من الشركات المدرجة في البورصة في ظل استمرار تداعيات الحرب بين روسيا وأوكرانيا وتباطؤ النمو الاقتصادي الوطني وارتفاع الضغوط التضخمية، و يرتقب أن يشهد مؤشر مازي تراجعا بنسبة 19,7٪ حسب التغير السنوي، بعد تقلصه بنسبة 11,9٪ خلال الفصل الثالث من 2022. كما ستراجع رسملة البورصة بنسبة 18,8٪ ويعزى ذلك إلى انخفاض قيمة جزء كبير من أسهم الشركات المدرجة في البورصة ولاسيما قطاعات مواد البناء والتشييد والإنعاش العقاري والاتصالات والصناعة الغذائية وخدمات النقل. وفي المقابل سترتفع بشكل طفيف سيولة البورصة على خلفية ارتفاع حجم المعاملات بنسبة 0,2٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الرابع من 2022.

### آفاق تطور الاقتصاد الوطني خلال الفصل الاول من 2023

من المنتظر أن تظل آفاق النشاط الاقتصادي العالمي خاضعة للعديد من التقلبات التي ستؤثر على النشاط

ان تتأثر أنشطة القطاع الثانوي بتباطؤ الطلب الأجنبي الموجه نحو الصناعات التصديرية والانخفاض المتواصل في أنشطة التعدين والبناء.

وعلى العموم، ستعرف القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية زيادة قدرها 3% حسب التغير السنوي خلال الفصل الأول من 2023. باعتبار ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,7%، سيجقق النشاط الاقتصادي نموا بنسبة 3,4% خلال الفصل الأول من 2023، حسب التغير السنوي، عوض 0,3% خلال نفس الفترة من العام السابق.

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

**جدول قيادي**  
(التغير السنوي بـ%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2021				2022				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		IV	I	II	III	IV	I	II	III	
PIB (prix 2014)	Valeur ajoutée agricole	17,8	-14,3	-15,5	-15,1	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي				الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2014
	Valeur ajoutée non-agricole	6,6	2,5	4,2	3,6	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية				
	PIB global	7,6	0,3	2,0	1,6	الناتج الداخلي الإجمالي				
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	6,2	1,0	-9,9	-16,0	مبيعات الاسمنت				مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	7,2	4,2	2,1	-0,2	مؤشر إنتاج الكهرباء				
	Indice de production industrielle	121,6	112,1	110,9	110,8	مؤشر إنتاج الصناعة				
Prix à la con- sommation (base 2017)	Indice général	2,5	4,0	6,3	8,1	المؤشر العام				أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	2,7	6,4	9,4	13,6	المواد الغذائية				
	Produits non-alimentaires	2,3	2,6	4,2	4,5	المواد غير الغذائية				
Echanges extérieurs	Exportations	32,0	29,6	50,4	28,6	الصادرات				المبادلات الخارجية
	Importations	27,4	34,1	53,8	44,1	الواردات				
	Déficit commercial	18,7	41,7	58,4	68,2	العجز التجاري				
	Taux de couverture (en points)	2,4	-2,1	-1,3	-6,6	نسبة التغطية (بالنقط)				
	Recettes voyages	-6,9	88,8	391,9	117,4	المدخلات السياحية				
	Transferts des MRE	20,0	9,7	6,9	17,0	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج				
Finances publiques	Recettes ordinaires	4,7	21,1	18,7	15,3	المدخل العادية				المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	6,0	16,1	13,5	12,8	النفقات العادية				
	Investissement budgétaire	-8,5	9,9	23,7	11,0	الاستثمارات العمومية				
	Solde budgétaire	-22,5	-73,3	-47,1	-77,6	رصيد الحسابات				
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	5,1	6,3	4,4	4,1	الكتلة النقدية				النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	3,2	9,0	9,5	7,2	الموجودات الخارجية الصافية				
	Créances nettes sur l'AC	14,3	20,9	10,0	9,4	الديون الصافية على الحكومة المركزية				
	Créances sur l'économie	3,8	4,6	4,5	5,1	الديون على الاقتصاد				
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,00	0,00	0,00	0,02	نسبة الفائدة بين البنوك بـ %				
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-0,25	0,07	0,23	0,37	نسبة فائدة سندات الخزانة لسنة واحدة بـ %				
	Taux de change dirham / euro	-3,5	-1,5	-1,2	-0,7	سعر الصرف درهم / أورو				
	Taux de change dirham / dollar	0,6	5,8	11,8	15,2	سعر الصرف درهم / دولار				
Bourse des valeurs	MASI	18,3	11,6	-3,2	-11,9	مؤشر ملازي				بورصة القيم
	Capitalisation boursière	18,1	12,2	-2,1	-10,9	رسملة البورصة				
	Volume des transactions	29,7	13,3	-40,6	-43,7	حجم المعاملات				

**Date d'achèvement de la rédaction le 20 janvier 2023**

---

**INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE**

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

**Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**