

## Point de conjoncture du deuxième trimestre 2022 et perspectives pour le troisième trimestre

La croissance économique se serait légèrement accélérée au deuxième trimestre 2022, s'établissant à +0,9%, en rythme annuel, au lieu de +0,3% au trimestre précédent. Ce léger regain aurait été, particulièrement, attribuable à la progression de 3,6% de la valeur ajoutée hors agriculture. La valeur ajoutée agricole aurait, pour sa part, poursuivi son repli au rythme de -16,1% au cours de la même période. Au troisième trimestre 2022, la baisse de la valeur ajoutée agricole s'établirait à -14,1%. Toutefois, avec une hausse de 2,9% de la valeur ajoutée hors agriculture, l'économie nationale s'améliorerait de 0,8%, en variation annuelle, au lieu de +8,7% une année plus tôt.

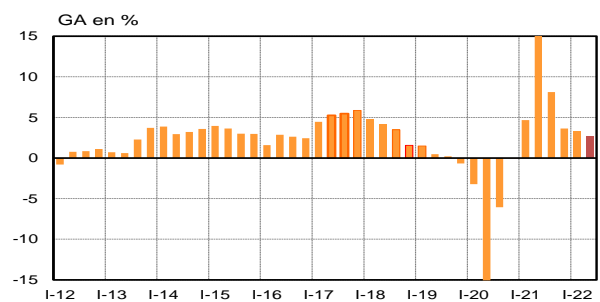
### Essoufflement de la reprise économique mondiale

La reprise de l'économie mondiale, engagée en période post-crise Covid-19, se serait essoufflée au deuxième trimestre 2022. L'activité économique aurait reflué aux Etats-Unis comparativement à la même période de 2021, sous l'effet de la montée des pressions inflationnistes, des perturbations persistantes sur les chaînes de production et de la normalisation de la politique monétaire, alors qu'en zone euro, l'activité aurait sensiblement ralenti, avec le prolongement de la guerre en Ukraine et le renforcement de l'incertitude qui aurait pénalisé la consommation des ménages et induit une baisse de la confiance des entreprises privées, surtout en Allemagne. Dans les pays émergents, l'intensification des pressions inflationnistes aurait entraîné une baisse du pouvoir d'achat des ménages et un resserrement de la politique monétaire qui auraient conduit à un ralentissement de la croissance économique en Inde et au Brésil.

Au deuxième trimestre 2022, l'inflation mondiale aurait, en effet, continué son ascension, alimentée par la hausse de 88% des prix des matières premières énergétiques et de 28,5% de ceux des produits alimentaires. Le taux d'inflation aurait, ainsi, atteint au deuxième trimestre 2022, en moyenne, +8% en zone euro et +8,5% aux Etats-Unis, au lieu de +1,8% et +4,8%, respectivement, à la même période un an auparavant.

Le commerce international de marchandises aurait également décéléré au deuxième trimestre 2022, pénalisé par le ralentissement de la production manufacturière, la hausse continue des coûts des intrants, la persistance des tensions sur les chaînes de valeurs et d'approvisionnement et le déplacement de la demande vers le secteur des services, notamment touristique et de loisirs. Dans ce contexte, le rythme de croissance de la demande mondiale adressée au Maroc aurait ralenti à +2,6%, en variation annuelle, après avoir progressé de +3,3% au premier trimestre 2022.

### Demande mondiale adressée au Maroc



Source : OMC, élaboration HCP, Indice des biens en volume 100 : 2015

### Vigueur des échanges commerciaux portée par les prix

Au niveau national, les volumes des exportations et des importations de biens et services auraient crû de 6,9% et 7,3%, respectivement, au deuxième trimestre 2022, en variations annuelles. En valeur, la croissance des exportations de biens aurait été plus vigoureuse, avec une hausse de 49,7% en glissement annuel, au lieu de +28,6% un an auparavant, attribuable principalement à un effet-prix positif. Les exportations des phosphates et de leurs dérivés, notamment les engrais naturels et chimiques, auraient contribué pour plus de la moitié à cet accroissement, profitant de la poursuite du renchérissement des cours mondiaux du DAP et du phosphate brut respectivement de 61% et 155%. Hors phosphates et dérivés, les exportations auraient été tirées par celles de l'automobile dans ses segments construction et câblage, de l'aéronautique et, dans une moindre mesure, de celles de l'agro-alimentaire et

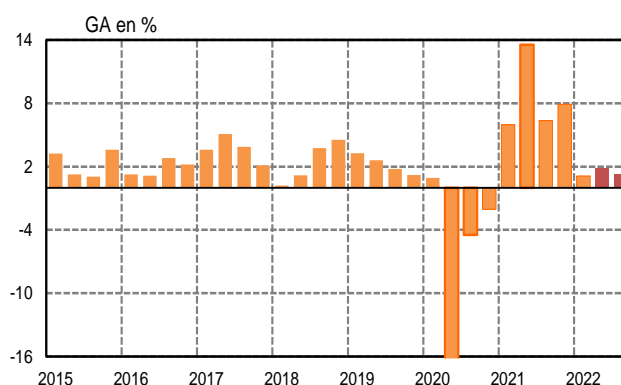
des produits des industries électriques et électroniques. Avec une contribution de +4,4 points, les ventes extérieures de l'industrie du textile et cuir, notamment les vêtements confectionnés, les articles de bonneterie et les chaussures, auraient profité de la reprise des commandes en provenance des donneurs d'ordre européens privilégiant davantage l'approvisionnement de proximité.

Les importations des biens en valeur, tirées par la forte hausse des prix à l'import, auraient affiché une augmentation de 48% au deuxième trimestre 2022. La facture énergétique aurait plus que doublé, sous l'effet de la flambée des cours internationaux des produits raffinés, notamment ceux des gasoils et fuels. Hors énergie, les importations auraient été tirées par les achats des demi-produits et des produits bruts, notamment ceux de l'ammoniac, du soufre brut et des matières plastiques, dont les prix auraient fortement augmenté. Celles des biens d'équipement industriel et des produits alimentaires auraient, quant à elles, contribué respectivement pour 4 et 3,5 points à l'évolution des importations de biens. En contrepartie, les importations des produits finis de consommation auraient ralenti, suite au fléchissement des achats des voitures de tourisme, des médicaments et produits pharmaceutiques et des produits électroménagers.

### Forte modération de la demande intérieure

La consommation finale serait restée modérée au deuxième trimestre 2022, dans un contexte de forte augmentation des prix à la consommation et du repli des revenus ruraux. La consommation des administrations publiques aurait progressé de 5,9%, en ligne avec l'accroissement des dépenses de fonctionnement. Mais celle des ménages aurait été moins dynamique, affichant une hausse de 1,8%, en variation annuelle, au lieu de +13,6% au cours du même trimestre de l'année passée. Le léger surplus de la consommation domestique aurait été alimenté par une hausse du flux des crédits à la consommation, une réduction de l'épargne et par la poursuite de l'affermissement des transferts des MRE. Il aurait profité, en grande partie, aux dépenses de services, notamment celles de santé et de communication, alors que les dépenses consacrées aux produits manufacturés, notamment importés, auraient sensiblement reculé.

Consommation des ménages



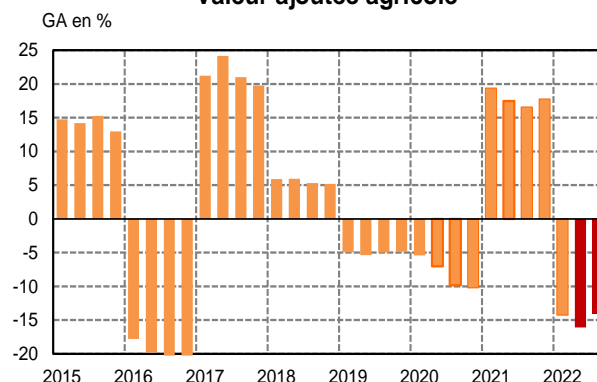
Source : HCP

L'investissement aurait poursuivi son repli au deuxième trimestre 2022, au rythme de -1,3%, en variation annuelle, au lieu de +7,3% une année auparavant. Cette évolution aurait été, particulièrement, attribuable à la poursuite du mouvement du déstockage des entreprises amorcé au début de l'année, notamment dans le secteur des industries extractives et au ralentissement des investissements en construction. L'investissement en produits industriels se serait, pour sa part, légèrement amélioré, dans le sillage d'un accroissement des importations de biens d'équipement industriel.

### Poursuite de la baisse des activités agricoles

La valeur ajoutée agricole se serait infléchie de 16,1%, au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 17,5% au cours de la même période de 2021. La réduction de 32% du cumul pluviométrique par rapport à une année normale, à fin mai 2022, aurait entraîné une baisse de 17,1% de la production végétale. Pénalisés par le repli des réserves en eau de barrages, les rendements des cultures printanières se seraient abaissés, notamment ceux des rosacés à pépins. Le redressement de la production des maraichères de saison par rapport au premier trimestre se serait accompagné par une amélioration de leurs quantités exportées, notamment en tomate et petits légumes. En revanche, les expéditions des pastèques et des melons auraient régressé de plus 30% au cours de la même période. Dans les filières animales, en dépit de l'affaiblissement des parcours et du renchérissement des prix des aliments de bétail, la production aurait

Valeur ajoutée agricole



Source : HCP

affiché une hausse de 2%, en variation annuelle. Elle aurait été particulièrement soutenue par la reprise de la filière avicole, après deux années de faibles performances.

### Résilience des activités hors agriculture

La valeur ajoutée hors agriculture aurait renoué avec une croissance plus soutenue au deuxième trimestre 2022, affichant une hausse de 3,6%, en variation annuelle, au lieu de +2,5% au trimestre précédent. Essentiellement soutenue par l'affermissement des activités des services publics et par la poursuite du rétablissement du tourisme, du transport et des services culturels, la valeur ajoutée des branches tertiaires aurait progressé de 5% au deuxième trimestre 2022, contribuant pour +2,5 points à la croissance économique globale.

La valeur ajoutée du secteur secondaire se serait redressée de 0,8% au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, après avoir régressé de 0,9% au trimestre précédent. Cette reprise aurait été principalement le fait d'une amélioration de la valeur ajoutée des industries manufacturières de 1,1%, attribuable au redressement des activités du textile et au raffermissement de celles des produits pharmaceutiques et du caoutchouc. En contrepartie, les valeurs ajoutées des industries chimiques et de celles des matériaux de construction auraient poursuivi leurs baisses aux rythmes de 1,6% et 2,1% respectivement, en variations annuelles au cours de la même période.

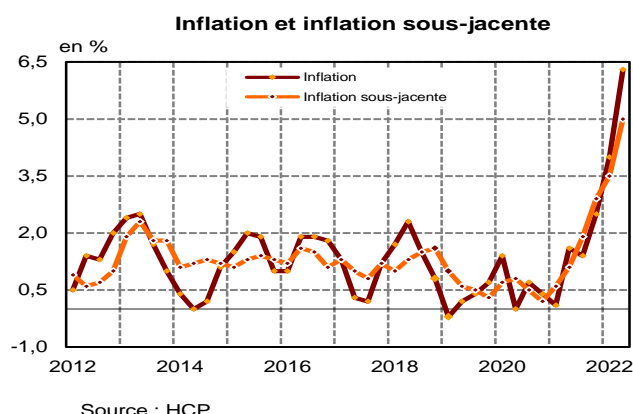
Le secteur de la **construction** aurait, pour sa part, poursuivi son ralentissement pour le troisième trimestre successif. Sa valeur ajoutée aurait crû de 0,7%, au deuxième trimestre 2022, au lieu d'une hausse de 1,8% au trimestre précédent. Cette évolution aurait été confirmée par la baisse de l'utilisation des matériaux de construction, notamment du ciment, dont les ventes se seraient infléchies de 11,1% au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle. Les anticipations des professionnels de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, augurent d'une baisse des carnets de commandes des entrepreneurs, dans un contexte de repli conjugué des prix des actifs immobiliers et des transactions immobilières.

Globalement et compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin mai 2022, ainsi que des estimations sectorielles établies pour le deuxième trimestre 2022, la croissance économique nationale se serait établie à +0,9%, au deuxième trimestre, au lieu de +0,3%, au cours du trimestre précédent.

### Escalade des prix à la consommation

Les prix à la consommation auraient poursuivi leur ascension au deuxième trimestre 2022, à un rythme nettement supérieur à la barre de 2% pour le troisième trimestre successif. En glissement annuel, ils auraient grimpé de 6,3%, au lieu d'une hausse de 4% au trimestre précédent et de 1,6% au cours de la même période de 2021. Cette accélération aurait résulté de la progression de 9,5% des prix des produits alimentaires et de 4,1% de ceux des produits non-alimentaires.

L'envolée des prix des produits alimentaires proviendrait surtout de la poursuite du renchérissement des produits hors frais qui auraient contribué pour 3,3 points à l'évolution des prix. L'escalade des cours mondiaux des matières premières agricoles aurait été responsable de la hausse, aussi bien, des prix des produits à base de céréales et des huiles végétales que de viande de volaille et du lait et produits laitiers, dans le sillage du renchérissement des prix des aliments composés et de bétail. Les prix des produits frais auraient, pour leur part, connu un redressement au cours du deuxième trimestre 2022, contribuant pour 0,4 point, dans le sillage de la hausse plus marquée des prix des légumes frais. Quant aux produits non alimentaires, les tensions sur les prix auraient concerné, principalement, les carburants (1,4 point de contribution) et, dans une moindre mesure, les produits manufacturés (0,7 point). Les prix des services auraient, par contre, connu une progression moins soutenue comparativement à la même période de l'année passée (+1,4%, au lieu de +1,8% en 2021), en dépit d'une hausse dans les forfaits touristiques.



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, nettement progressé, pour atteindre +5% au deuxième trimestre 2022, tirée par l'évolution très dynamique de ses composantes, en particulier alimentaire et manufacturière, dans le sillage de la hausse des coûts de production.

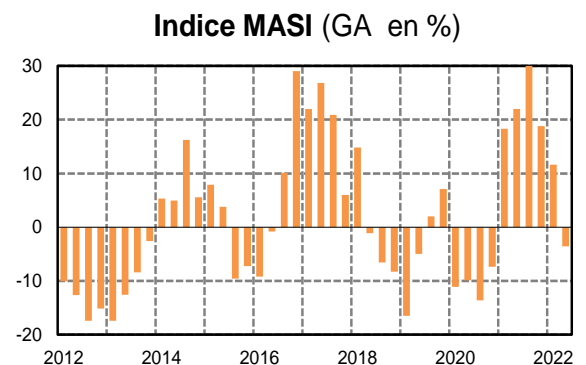
## Décélération de la croissance monétaire

La masse monétaire aurait nettement ralenti, affichant une hausse de 4,9% au deuxième trimestre 2022, après +6,3% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Le besoin de la liquidité des banques se serait creusé en variation annuelle, à la suite d'une augmentation de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait ainsi renforcé le volume de ses financements aux banques. Les avoirs officiels de réserve auraient augmenté de 8,2%. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient légèrement décéléré, traduisant une hausse de 12% de l'endettement monétaire du Trésor.

La croissance des créances sur l'économie aurait, également, ralenti. Leur encours aurait augmenté de 3,4%, au deuxième trimestre 2022, en glissement annuel, après +4,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution serait attribuable notamment à la décélération des crédits d'habitat aux ménages et d'immobilier aux entreprises. Bank Al-Maghrib aurait maintenu son orientation accommodante de la politique monétaire, en maintenant le taux directeur inchangé à 1,5%, afin de soutenir l'activité économique. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient encore stabilisés au même niveau du taux directeur. Parallèlement, les taux auraient augmenté sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des hausses de 20 et 28 points de base pour les taux de maturité 1 et 5 ans respectivement. Pour leur part, les taux créditeurs auraient reculé de 13 points de base en moyenne.

## Baisse des indicateurs boursiers

Le marché des actions aurait connu un sensible mouvement de baisse au deuxième trimestre 2022, suite au repli des cours de plusieurs sociétés cotées, dans le sillage des effets de la guerre en Ukraine sur l'économie nationale. L'indice MASI se serait replié de 3,2%, en glissement annuel, après une hausse de 11,6% au premier trimestre 2022. La capitalisation boursière se serait dépréciée de 2,1%. L'évolution du marché boursier traduirait, principalement, la forte décreue des cours boursiers des secteurs des services aux collectivités, de la promotion immobilière, de l'agroalimentaire, des télécommunications, des sociétés de financement, du transport et du secteur des matériels et logiciels informatiques. La liquidité du marché boursier se serait contractée du moment que le volume des transactions y afférent aurait reculé de 40,2%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2022.

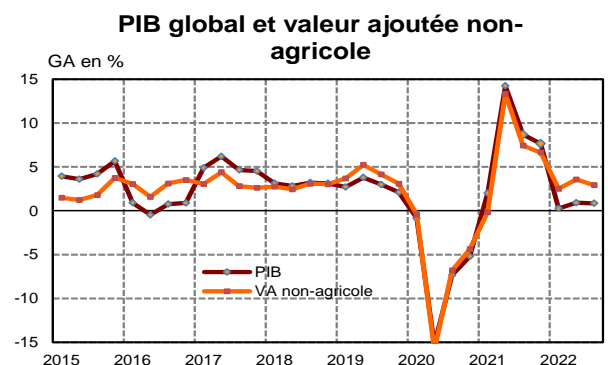


Source : BVCB, élaboration HCP

## Faible dynamique de l'activité économique au troisième trimestre 2022

Au troisième trimestre 2022, les perspectives de croissance pour l'économie mondiale resteraient entachées de fortes incertitudes. Le commerce international de biens devrait bénéficier de l'amélioration relative des échanges commerciaux des économies avancées et de la Chine, mais sa dynamique resterait tributaire de l'évolution de la trajectoire de l'inflation mondiale, des tensions géopolitiques en Ukraine, de la situation sanitaire et de l'impact du resserrement des politiques monétaires sur l'investissement et la consommation. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc augmenterait de 4,2%, en variation annuelle, au lieu de +7,3% lors de la même période une année auparavant.

La demande intérieure nationale resterait modérée, dans un contexte de poursuite du ralentissement de la consommation des ménages et de l'investissement. En variation annuelle, son rythme de croissance s'établirait à +1,6% au deuxième trimestre 2022, au lieu de +8% au cours de la même période de l'année passée. Dans ces conditions, la valeur ajoutée hors agriculture croîtrait de 2,9%, au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle. L'essentiel de cette hausse serait attribuable au secteur tertiaire, notamment les services publics et le tourisme, alors que le secteur secondaire poursuivrait son redressement à un rythme modéré, tiré par une hausse de la valeur ajoutée des industries manufacturières de 1,3%.



Source : HCP

Ainsi et compte tenu d'une contraction de 14,1% des activités agricoles, l'économie nationale enregistrerait une hausse de 0,8% au troisième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de +8,7% au même trimestre de 2021.