



## Note de conjoncture du troisième trimestre 2022 et perspectives pour le quatrième trimestre

L'activité économique nationale aurait progressé de 1,8% au troisième trimestre 2022, au lieu de 2% au trimestre précédent, dans un contexte de repli de 15,2% de la valeur ajoutée agricole. Hors agriculture, l'activité aurait légèrement ralenti, affichant un accroissement de 3,7%, au lieu de 4,2% un trimestre plus tôt, attribuable, en grande partie, à la décélération de la valeur ajoutée des branches secondaires. Au quatrième trimestre 2022, la baisse de la valeur ajoutée agricole atteindrait -15,8%, en rythme annuel. Cependant, avec une hausse de l'activité hors agriculture de 3,3%, la croissance de l'économie nationale s'établirait à +1,4% au quatrième trimestre 2022.

### Ralentissement de l'activité mondiale au troisième trimestre 2022

L'économie mondiale aurait poursuivi son ralentissement au troisième trimestre 2022, dans un contexte marqué par l'accumulation des effets des chocs liés à la guerre en Ukraine, à la diffusion des pressions inflationnistes et au resserrement général des conditions financières et monétaires. Les ruptures intermittentes des livraisons du gaz russe auraient intensifié la crise énergétique européenne et la baisse de la parité euro/dollar aurait alimenté la hausse des prix. Les dernières enquêtes de conjoncture confirment un affaiblissement de l'activité dans le secteur manufacturier de nombreuses économies, notamment dans la zone euro. Le PMI manufacturier mondial se serait situé en août 2022 à son plus bas niveau depuis plus de deux ans. La même tendance aurait caractérisé le secteur des services, notamment aux États-Unis. En Chine, la dynamique de la croissance se serait tempérée face au maintien de la politique zéro-Covid, aux effets de la sécheresse et à la crise du secteur immobilier.

Dans ces conditions, le commerce international de biens se serait modéré au troisième trimestre 2022, mais la demande étrangère adressée au Maroc pour les biens aurait fait preuve de résilience, affichant une hausse de 4,3%, au lieu de +7,3% au cours de la même période de l'année passée.

Sur le marché des matières premières, les prix se seraient maintenus à un niveau élevé au troisième trimestre 2022, malgré une légère détente observée lors des mois de juillet et août 2022. Le cours du Brent aurait atteint 99,2 \$/baril, en moyenne, au troisième trimestre 2022, au lieu de 112,7 \$/baril un trimestre plus tôt, mais se serait inscrit en hausse de 36% en glissement annuel. Celui du gaz naturel Europe, soutenu par les craintes liées aux difficultés d'approvisionnement, se serait établi à 60 \$/mmbtu, au lieu de 17 \$/mmbtu un an plus tôt. Les cours des produits agricoles auraient, pour leur part, connu une légère accalmie, affichant une hausse de 8,5%, après +21,4% au deuxième trimestre 2022. Dans ces conditions et malgré des prémices d'apaisement des tensions inflationnistes, le taux d'inflation aurait atteint +9,1% en zone euro et +8,3% aux États-Unis en août 2022 et se serait situé à +8,7% au Brésil, +7% en Inde et +2,5% en Chine.

Le marché de change mondial aurait été caractérisé, au troisième trimestre 2022, par le renforcement de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. Au cours des deux dernières années, la devise européenne s'est progressivement dépréciée par rapport au dollar, s'établissant à 1,01 dollar en août 2022, au lieu de 1,21 dollar en janvier 2021. La livre sterling aurait, pour sa part, perdu 28% face au dollar depuis six ans.

### Poursuite de l'amélioration des échanges extérieurs nationaux sur fond de renchérissement des prix

Au troisième trimestre 2022, les volumes des exportations et des importations nationales de biens et services auraient affiché des hausses de 20,1% et 21,9% respectivement, en variations annuelles.

En valeur, la hausse des exportations de biens de 24,4% en variation annuelle aurait résulté, principalement, d'un effet-prix positif à l'export et, dans une moindre mesure, d'une demande extérieure adressée au Maroc relativement résiliente. Les exportations des phosphates et de leurs dérivés, notamment les engrais naturels et chimiques, auraient contribué pour 10,2 points à l'accroissement des exportations globales, profitant du renchérissement des cours mondiaux du phosphate brut, du DAP et du TSP respectivement de 134%, 23% et 28%, en variations

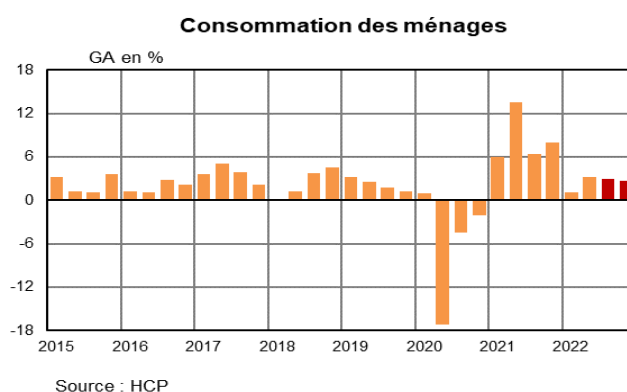
annuelles. Hors phosphates et dérivés, les exportations auraient été soutenues par les ventes de l'automobile dans ses segments construction et câblage, de l'aéronautique, des produits des industries électriques et électroniques, des produits agricoles et agro-alimentaires.

Les importations de biens, en hausse de 46,5%, auraient, pour leur part, continué de subir les effets du renchérissement des prix à l'import. La facture énergétique, alimentée par l'accroissement des importations des gasoils et fuels, du gaz de pétrole et autres hydrocarbures, aurait contribué pour 33,7 points à la hausse des importations globales. La facture alimentaire aurait, quant à elle, été davantage alourdie par les achats des céréales, des tourteaux et des produits laitiers, consécutivement à la mauvaise campagne agricole 2021/2022. Hors énergie et alimentation, les importations auraient été sous-tendues par celles des demi-produits notamment l'ammoniac et les matières plastiques, des produits bruts en particulier les soufres bruts et non raffinés, des biens d'équipement industriel et, dans une moindre mesure, des biens de consommation.

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 troisième trimestre 2022 de 9,2 points, par rapport à la même période de 2021, pour atteindre 51,5%.

### Résilience de la demande intérieure

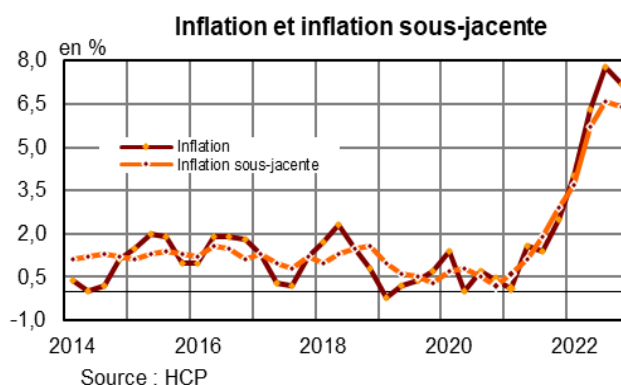
Au troisième trimestre 2022, la demande intérieure aurait continué de soutenir la croissance économique, portée par un affermissement de 6,8% de la consommation des administrations publiques. En dépit de l'accélération des prix à la consommation, notamment ceux de l'alimentaire, la consommation des ménages, en volume, se serait accrue de 2,9%, contribuant pour environ +1,7 point à la croissance globale du PIB. Les dépenses de consommation auraient été soutenues par une progression des revenus extérieurs et des crédits à la consommation de 4,9%.



En revanche, la formation brute de capital (FBC), en volume, aurait régressé de 0,5%, au troisième trimestre 2022, amputant la croissance économique de 0,1 point. Le déstockage des entreprises se serait poursuivi dans un contexte de renforcement de craintes de retournement à la baisse de la demande européenne. Les dépenses d'investissement dans la construction auraient sensiblement reflué, pâtissant de l'essoufflement de l'activité immobilière et de la diminution des crédits destinés aux promoteurs immobiliers. L'investissement en produits industriels se serait, pour sa part, amélioré, entraînant une progression des importations de biens d'équipement.

### Accélération des prix à la consommation

Les prix à la consommation se seraient accélérés au troisième trimestre 2022, affichant une hausse de 7,8%, en variation annuelle, après +6,3% au trimestre précédent et +1,4% au cours de la même période de 2021. Cette progression serait due à une envolée de 13% des prix des produits alimentaires et à un accroissement de 4,5% de ceux des produits non alimentaires. Cette tendance haussière aurait été également perceptible au niveau de l'inflation sous-jacente, qui se serait établie à +6,6%, au lieu de +1,9% une année auparavant.



Malgré le recul des cours internationaux de certaines matières premières amorcé en juillet 2022, les tensions sur les prix des produits importés se seraient maintenues, dans un contexte d'appréciation du dollar, entraînant des niveaux plus élevés des prix intérieurs, en particulier ceux de l'alimentation et des carburants. Au troisième trimestre 2022, les pressions inflationnistes importées auraient porté la contribution des prix des produits hors frais à 3,8 points et de l'énergie à 1,5 point, soit près de 70% de la hausse de l'indice global. Les prix des produits frais et des produits manufacturés auraient, pour leur part, poursuivi leurs ascensions au troisième trimestre, contribuant pour 1,1 point et 0,8 point respectivement, tandis que ceux des services auraient légèrement décéléré, dans le sillage du ralentissement des prix des services de transport, en comparaison avec la même période de 2021.

Sur l'ensemble de l'année, les prix à la consommation augmenteraient de 6,4%, en variation annuelle, en hausse de 5 points comparativement à 2021, sur fond de la poursuite jusqu'à fin 2022 des pressions liées au renchérissement à l'international des matières premières ainsi qu'à la dépréciation du dirham vis-à-vis du dollar. L'inflation-sous-jacente devrait atteindre +5,5% en 2022, après +1,7% en 2021, tirée par l'évolution très dynamique de ses composantes, en particulier alimentaire et manufacturière.

### Léger ralentissement des activités hors agriculture

Les activités hors agriculture se seraient accrues de 3,7% au troisième trimestre 2022, au lieu de +4,2% un trimestre auparavant. Contribuant pour près de +2,8 points à la croissance globale du PIB, le secteur tertiaire aurait continué de soutenir l'activité économique, grâce notamment à la bonne orientation du tourisme, du transport et des services non marchands. En revanche, la contribution du secteur secondaire à la croissance économique globale aurait reflué à +0,1 point, au lieu de +0,4 point un trimestre auparavant.

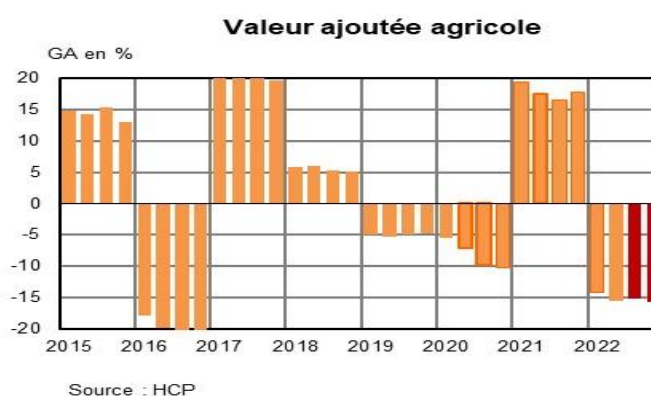
Les industries extractives auraient poursuivi leur repli au troisième trimestre 2022, au rythme de -9,9%, en variation annuelle, au lieu de -7,8% un trimestre plus tôt. L'affaiblissement des quantités exportées des fertilisants aurait entraîné un ralentissement progressif de la production des industries chimiques, dont ont surtout pâti les activités d'extraction des minerais non métalliques. Cependant, le climat général des affaires serait resté bien orienté, grâce à la forte augmentation des prix de vente à l'export des minerais bruts et transformés.

Les industries manufacturières auraient, pour leur part, légèrement décélééré au troisième trimestre 2022, marquant un accroissement de 1,2%, au lieu de +2,3% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été attribuable au ralentissement des industries alimentaires dans le sillage de la baisse de l'offre agricole. L'évolution des industries chimiques serait, également, restée atone, pâtissant d'une forte progression des coûts de production et du repli de la demande étrangère. En revanche, celles de la métallurgie, de la fabrication du matériel électrique et de celui du transport auraient conservé leurs dynamiques amorcées au trimestre précédent, affichant des hausses respectives de 6,4%, 7,9% et 9,2%, en variations annuelles, au cours de la même période.

S'inscrivant dans la même trajectoire de ralentissement, la valeur ajoutée de la construction aurait augmenté de 0,8% au troisième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de +14,2% à la même période de l'année précédente. La branche aurait continué de pâtir de la faible dynamique des activités immobilières et du renchérissement des matériaux de construction. Les prix du béton, de l'acier, du verre et du ciment se seraient inscrits en hausse et des difficultés d'approvisionnement pour les industries annexes se seraient renforcées, comme l'atteste les appréciations des chefs d'entreprise de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP. Les carnets de commande des opérateurs du secteur seraient restés peu garnis et les anticipations de l'évolution de l'activité dans le bâtiment et le génie civil se seraient abaissées.

### Poursuite du repli de l'activité agricole

L'activité agricole aurait continué de régresser au troisième trimestre 2022, affichant une baisse de 15,2%, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 16,6% au cours de la même période de l'année passée. Cette contre-performance, attribuable à une diminution de 18% des productions végétales, se serait accompagnée par une hausse quasi-générale des prix des cultures. C'est ainsi que les prix des céréales auraient progressé de 35%, en variation annuelle, dans le sillage du reflux de 67% de leur production par rapport à la campagne agricole précédente. Ceux des fruits et des légumes frais auraient affiché des hausses de 17%, dues, en partie, à l'accroissement des prix des carburants. Les filières animales seraient restées également orientées à la baisse, après deux années de replis successifs. Elles auraient été particulièrement pénalisées par les effets de la sécheresse et par l'augmentation du coût d'alimentation du bétail. Les prix de la viande se seraient accrues de 5 % et ceux de la volaille auraient poursuivi leur hausse, dans un contexte de diminution de 26,7% des quantités de viande traitées au niveau des abattoirs.



Compte tenu des estimations sectorielles et des données collectées jusqu'à fin septembre 2022, la croissance économique nationale se serait établie à +1,8% au troisième trimestre 2022, au lieu de +2% le trimestre précédent.

## Hausse de la création monétaire

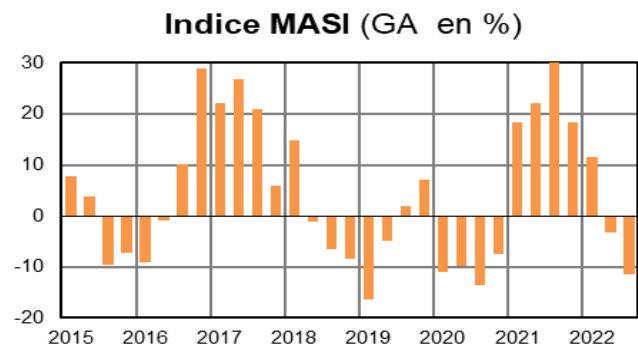
La masse monétaire aurait augmenté de 4,9% au troisième trimestre 2022, après +4,4%, en glissement annuel, un trimestre auparavant. Le besoin de la liquidité des banques se serait creusé, comparativement à la même période 2021, à la suite d'une augmentation de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, renforcé le volume de ses financements aux banques. Les avoirs officiels de réserve se seraient accrus de 6,7%. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient accéléré, traduisant une hausse de 12% de l'endettement monétaire du Trésor.

La croissance des créances sur l'économie se serait maintenue. Leur encours aurait augmenté de 4,8%, au troisième trimestre 2022 et en glissement annuel, après +4,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution serait attribuable notamment à la hausse de l'octroi des crédits de trésorerie aux entreprises.

Bank Al-Maghrib aurait entamé sa politique de resserrement monétaire, en levant son taux directeur de 50 points de base à 2%, à fin septembre 2022, après l'avoir diminué de 200 points de base au total, durant plus d'une décennie. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient aussitôt ajustés au nouveau taux directeur, enregistrant une hausse de leur niveau moyen de 7 points de base en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient augmenté sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec une hausse de 37 points de base pour les taux de maturité 1 an. Pour leur part, les taux créditeurs auraient reculé de 24 points de base en moyenne. Sur le marché de change, le dirham se serait sensiblement déprécié vis-à-vis du dollar américain, marquant un repli de 15,3%, mais il se serait apprécié de 0,8% par rapport à l'euro.

## Repli prononcé des indicateurs boursiers

Le marché des actions aurait connu, au troisième trimestre 2022, une accentuation de sa baisse amorcée un trimestre plus tôt. Les indices boursiers se seraient repliés à un rythme plus soutenu, sous l'effet de la diminution 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 la hausse des pressions inflationnistes. Le niveau du repli se serait davantage creusé après le relèvement du taux directeur de 50 points de base par Bank Al-Maghrib. L'indice MASI aurait reculé de 11,9%, en glissement annuel, après une baisse de 3,2% au deuxième trimestre 2022. La capitalisation boursière se serait dépréciée de 10,9%. L'évolution du marché boursier traduirait, principalement, la décreue des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés, avec une forte variation baissière des secteurs du bâtiment et matériaux de construction, des holdings, de la promotion immobilière, des télécommunications, de l'agroalimentaire et des services de transport. La liquidité du marché boursier aurait continué à se contracter sur fond d'un recul de 43,6% du volume des transactions y afférent au troisième trimestre 2022.



Source : BVCB, élaboration HCP

## Perspectives pour le quatrième trimestre 2022

Au quatrième trimestre 2022, le ralentissement de l'activité mondiale se poursuivrait, pour clore l'année avec une hausse limitée à 3% selon les dernières projections de l'Ocde, au lieu de +5,8% en 2021. La poursuite de la guerre en Ukraine continuerait de nourrir les tensions sur les prix des matières premières, alimentant la montée de l'inflation au niveau mondial. Les prix élevés du gaz et de l'électricité pousseraient les entreprises à modérer leur production et les hausses des taux directeurs de banques centrales et l'anticipation des nouvelles hausses augmenteraient le coût de l'emprunt et contraindraient la demande. La diminution des délais d'approvisionnement ainsi que l'augmentation des stocks permettraient une atténuation des tensions dans les chaînes de production.

S'inscrivant dans la même trajectoire, la demande étrangère adressée au Maroc continuerait de se modérer, pour clôturer l'année avec une croissance prévue à +4%, au lieu de +9,6% une année auparavant. La contribution de la demande extérieure nette à la croissance resterait négative et amputerait la croissance d'un point au quatrième trimestre 2022.

En revanche, la demande intérieure maintiendrait son soutien à la croissance économique, portée par une consolidation des dépenses de consommation des administrations publiques. La progression de la consommation des ménages se poursuivrait au quatrième trimestre 2022 au rythme de +2,6%, dans un contexte marqué par une légère inflexion des prix à la consommation. En contrepartie, les dépenses d'investissement s'infléchiraient sensiblement comparativement au troisième trimestre 2022. Les chefs d'entreprise se montreraient plus prudents face au resserrement des conditions financières et aux perspectives de retournement de la conjoncture internationale.

Dans ces conditions, la valeur ajoutée hors agriculture afficherait un accroissement de 3,3%, en glissement annuel. Elle serait particulièrement portée par les branches tertiaires, dont la contribution à la croissance économique globale s'élèverait à +2,6 points. Dans le secteur secondaire, le repli des activités minières s'atténuerait et la croissance des activités industrielles se maintiendrait, favorisant une hausse de 0,7% de la valeur ajoutée des branches secondaires.

Dans l'ensemble et compte tenu d'une baisse de 15,8% de la valeur ajoutée agricole, l'activité économique afficherait une croissance de 1,4%, au quatrième trimestre 2022, en variation annuelle.

