

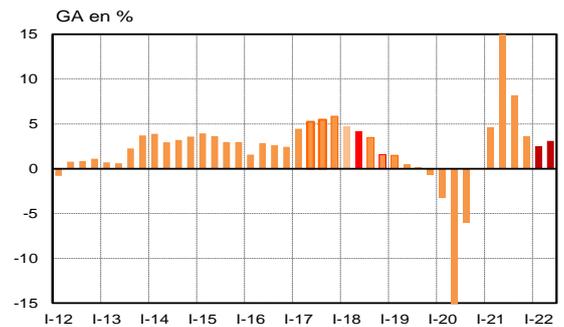
## Note de conjoncture du premier trimestre 2022 et perspectives pour le deuxième trimestre

L'économie nationale aurait progressé de 1,2% au premier trimestre 2022, sous l'effet d'une hausse de 3,3% de la valeur ajoutée hors agriculture et d'un repli de 12,1% des activités agricoles. Au deuxième trimestre 2022, la croissance des activités hors agriculture évoluerait à un rythme plus soutenu, portée par la poursuite de la reprise des branches tertiaires. Compte tenu d'une baisse de 12,9% de la valeur ajoutée agricole, la croissance de l'économie nationale se situerait à 1,8%, au deuxième trimestre 2022, au lieu de 15,2% au même trimestre de 2021.

### Croissance économique mondiale sous de fortes pressions inflationnistes

L'économie mondiale aurait été confrontée, au premier trimestre 2022, à une nouvelle dégradation de la situation sanitaire qui aurait prolongé les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, suite notamment aux fermetures d'usines et de ports en Chine. L'éclatement du conflit russo-ukrainien et les sanctions économiques qui en ont découlé, auraient renforcé ces perturbations et amplifié davantage les difficultés de production pour les économies européennes et américaine. Cette situation aurait pesé sur l'évolution des échanges commerciaux mondiaux et induit un ralentissement de la **demande étrangère adressée au Maroc**, dont le taux de croissance aurait atteint +2,5%, en variation annuelle, au premier trimestre 2022, au lieu de +4,7% au même trimestre de 2021.

#### Demande mondiale adressée au Maroc



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

La forte hausse des cours internationaux des matières premières énergétiques et alimentaires, stimulée par les répercussions du conflit entre la Russie et l'Ukraine, auraient continué de nourrir les tensions inflationnistes au niveau mondial. Les prix des matières premières énergétiques auraient augmenté de 79,9%, en variation annuelle, et ceux des produits alimentaires se seraient appréciés de 24,5% au cours de la même période, sur fond de l'escalade des cours internationaux des céréales. Cette situation se serait traduite par une hausse des prix à la consommation aux Etats-Unis et en zone euro de 7,7% et 6,1% respectivement, au premier trimestre 2022.

### Dynamique commerciale portée par les prix

Le volume des exportations nationales de biens et services aurait affiché une croissance de 5,6% au premier trimestre 2022, dans un contexte de vive accélération des prix à l'export. En valeur, les exportations de biens se seraient, en effet, accrues de 29,5% en glissement annuel, au lieu de 12,6% une année auparavant. Cette évolution aurait été portée, principalement, par l'augmentation des ventes extérieures de phosphates et de ses dérivés qui auraient contribué pour 14,5 points à l'évolution globale des exportations des biens en valeur. Hors phosphates et dérivés, les exportations auraient augmenté de +19,3%, profitant du redressement des ventes extérieures de l'industrie aéronautique de 61,5 % au lieu de -17,3% au premier trimestre 2021, et des ventes du secteur de textile qui auraient affiché une augmentation de 28,2% au cours de la même période.

Pour leur part, les importations des biens, en valeur, auraient affiché un affermissent de 37%, au lieu de 2,6% au cours de la même période de 2021. Cette accélération aurait été attribuable à l'accroissement de 88,8% des achats des produits énergétiques dans le sillage de la flambée des cours internationaux des produits raffinés, notamment ceux du gas-oil et du fuel. Les achats des demi-produits auraient été, également, dynamiques, contribuant pour 10,9 points à l'évolution globale des importations, suivis des produits alimentaires avec une contribution de 5,3 points et des biens d'équipements qui auraient crû de 20,3%. En revanche, les importations des biens finis de consommation auraient légèrement ralenti, pâtissant de la baisse de 15,7% des importations des voitures de tourisme.

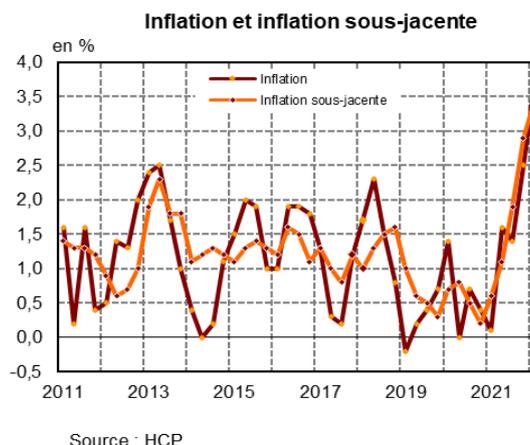
La hausse plus prononcée des importations par rapport aux exportations aurait accentué le déficit de la balance commerciale des biens et engendré un repli de 3,5 points du taux de couverture des importations par les exportations au premier trimestre 2022, par rapport à la même période de 2021.

### Décélération de la demande intérieure

Au premier trimestre 2022, la demande intérieure aurait connu une sensible décélération par rapport à 2021, mais serait restée le principal support de l'activité. L'essentiel de sa croissance aurait été attribuable à la progression de 5,3% de la consommation des administrations publiques, en ligne avec le renforcement des dépenses de fonctionnement. En revanche, le rythme de croissance de la consommation des ménages se serait sensiblement réduit, atteignant +0,8% au premier trimestre 2022, au lieu de 1,5% au cours de la même période de l'année passée. Le repli des revenus agricoles aurait pesé sur les dépenses des ménages dans un contexte d'accroissement des pressions inflationnistes. L'investissement productif aurait, pour sa part, augmenté de 2,9%, en variation annuelle, dans un contexte de modération des investissements en construction.

### L'inflation au plus haut niveau depuis 2008

La tendance haussière des **prix à la consommation**, observée au quatrième trimestre 2021, se serait accélérée au premier trimestre 2022. En variation annuelle, les prix à la consommation auraient évolué à un rythme jamais atteint depuis 2008, affichant une hausse de 3,6%, au lieu de 0,1% au cours de la même période de 2021. Cette accélération aurait été principalement le fait de l'envolée des prix des produits alimentaires de +5,3%. Les prix des produits alimentaires hors frais auraient enregistré une hausse de 6,4%, tirée par l'augmentation de ceux des produits à base de céréales et des huiles végétales. Les prix des produits frais se seraient, également, renforcés, notamment ceux de viande de la volaille qui auraient contribué pour 1,9 point de pourcentage à l'augmentation des prix. Hors produits alimentaires, les prix se seraient accrus de 2,5%, sous l'effet des hausses des prix des produits énergétiques, du transport et de l'accélération de ceux des produits manufacturés, sur fond des tensions liées aux difficultés d'approvisionnement et des augmentations des coûts de production industrielle.



**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 +3,4% au premier trimestre 2022, tirée par l'évolution très dynamique de ses composantes, en particulier alimentaire et manufacturière.

### Résilience de l'activité économique nationale

Au premier trimestre 2022, **l'activité économique** aurait affiché une progression de 1,2%, en variation annuelle, au lieu de 1% une année plus tôt, tirée principalement par un accroissement de 3,3% de la valeur ajoutée hors agriculture. Les branches tertiaires, qui auraient continué de profiter d'un effet d'ajustement de base favorable, auraient contribué pour +1,9 point à l'évolution du PIB, portées par la poursuite du rétablissement des activités touristiques. En variation annuelle, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de

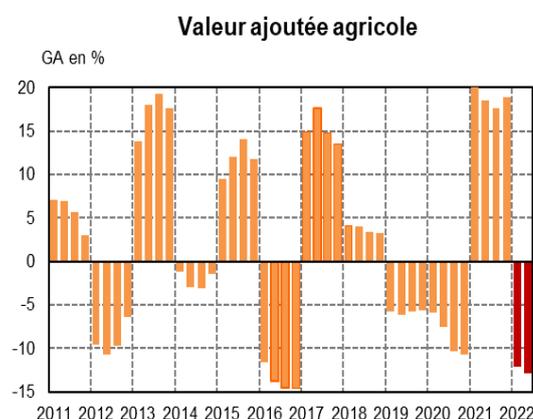
53,4%, au premier trimestre 2022, dans le sillage de l'amélioration de la situation épidémiologique au Maroc et de la réouverture des frontières aériennes à partir du 7 février 2022.

La croissance des activités secondaires se serait, quant à elle, légèrement accélérée, portant sa contribution à la croissance globale du PIB à +0,5 point, au lieu de +0,4 au cours de la même période de 2021. La valeur ajoutée minière se serait infléchie de 4,2% au premier trimestre 2022, en variation annuelle, après avoir enregistré une hausse de 5,2% une année auparavant. Les activités d'extraction des minerais non métalliques auraient régressé de 5,3% dans un contexte de repli de la demande des industries locales de transformation.

En revanche, l'activité des industries manufacturières aurait poursuivi sa reprise au rythme de 2,7% au premier trimestre 2022, au lieu de 1,6% pendant la même période de 2021. En dépit du renchérissement des coûts de production, lié à la hausse des prix des matières premières et aux problèmes d'approvisionnement, l'activité des industries manufacturières aurait bien résisté, grâce notamment au raffermissement de celles des industries de textile et des industries métalliques et métallurgiques. En revanche, les industries chimiques qui avaient été particulièrement dynamiques en 2021, auraient connu une réduction de 2,2% de leur valeur ajoutée dans un contexte de repli des quantités exportées de dérivés de phosphates, largement compensé par la hausse de leur prix de vente à l'export.

### Retournement à la baisse des activités agricoles après quatre trimestres de hausses successives

La **valeur ajoutée agricole** aurait affiché une contraction de 12,1%, au premier trimestre 2022, en variation annuelle, après avoir été particulièrement dynamique en 2021, pâtissant d'un déficit pluviométrique de 65% au terme des 6 premiers mois de la campagne agricole 2021/2022 par rapport à la même période d'une année normale. Les effets de ce déficit auraient été particulièrement perceptibles au niveau des cultures automnales et hivernales, notamment les céréales, dont les superficies semées auraient connu une baisse de 21% par rapport à la moyenne quinquennale. L'installation des autres cultures, notamment les maraîchères d'hiver, aurait été également perturbée par les faibles apports de l'irrigation, dans un contexte d'abaissement de taux de remplissage des barrages à 33% à fin mars 2022, au lieu de 51% une année auparavant. Les activités d'élevage du cheptel, auraient été également pénalisées par la faiblesse des parcours végétaux et le renchérissement des prix des aliments de bétail. Toutefois, la production animale aurait affiché une croissance modérée, tirée principalement par l'amélioration des activités avicoles, avec une hausse de 10,7% de la production des poussins d'un jour, au terme des deux premiers mois de 2022.



Source : HCP

### Léger ralentissement de la croissance monétaire

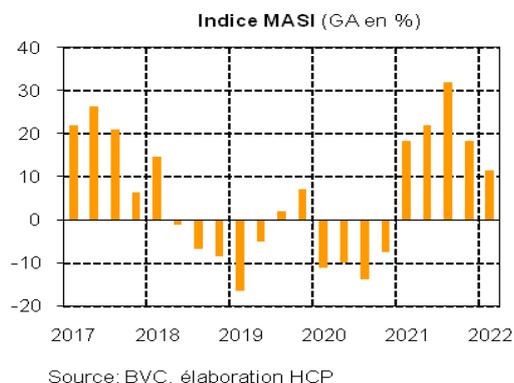
La **masse monétaire** aurait évolué au rythme de 5,2%, au premier trimestre 2022, au lieu +7,6% au cours de la même période de l'année précédente. Le besoin de la liquidité des banques aurait continué de s'atténuer en variation annuelle, à la suite du repli de la circulation fiduciaire et de l'amélioration des réserves de change. Bank Al-Maghrib aurait ainsi réduit le volume de ses financements aux banques. Les avoirs officiels de réserves en devises auraient augmenté de 10,8%. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient accéléré, marquant une hausse de 17,2% de l'endettement monétaire du Trésor.

La croissance des **créances sur l'économie** se serait renforcée, leur encours aurait augmenté de 4,3%, au premier trimestre 2022, en glissement annuel, au lieu de +3,8% au cours du même trimestre de 2021. Cette évolution aurait été attribuable à l'amélioration de l'octroi des crédits d'investissement aux entreprises. Sur le marché interbancaire, les taux d'intérêt se seraient encore stabilisés à 1,5% au premier trimestre 2022, soit le même niveau que le taux directeur de Bank Al-Maghrib. Parallèlement, les taux auraient augmenté sur le marché

des adjudications des bons du Trésor, avec des hausses de 7,13 et 9 points de base pour les taux de maturité de 1, 5 et 10 ans respectivement. Pour leur part, les taux créditeurs auraient reculé de 31 points de base en moyenne.

### Poursuite de la décélération du marché boursier

Le rythme de croissance du marché des actions aurait poursuivi sa décélération au premier trimestre 2022, amorcée à fin 2021. L'indice boursier MASI se serait accru au premier trimestre 2022 de 11,6%, en glissement annuel, après une hausse de 18,3% au même trimestre de l'année précédente, sur fond des corrections à la baisse des cours de certaines sociétés cotées. Cette évolution traduirait la croissance des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés, notamment ceux des ingénieries et biens d'équipement industriels, de l'industrie pharmaceutique, de la sylviculture et papier, de la chimie, de la distribution et du secteur de la promotion immobilière. La liquidité du marché boursier aurait poursuivi sa croissance et le volume des transactions y afférent se serait accru de 13,3%, en variation annuelle.



### Légère accélération du rythme de la croissance économique au deuxième trimestre 2022

Au deuxième trimestre 2022, l'évolution de l'économie mondiale resterait tributaire de la situation épidémiologique notamment en Chine ainsi que des répercussions du conflit Russo-Ukrainien qui pèseraient sur les perspectives de croissance de l'économie mondiale sur l'ensemble de l'année 2022. En outre, le renchérissement des cours des matières premières, notamment ceux énergétiques et agricoles, conjugué aux perturbations que connaissent les chaînes d'approvisionnement mondiales devraient peser sur la reprise des économies avancées. Dans ce contexte, la demande étrangère adressée à l'économie nationale afficherait une hausse de 3,1% au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de 20,7% au cours de la même période de l'année passée.

La demande intérieure connaîtrait, pour sa part, une légère accélération au deuxième trimestre 2022, contribuant de 3,3 points à la croissance économique globale. Elle serait particulièrement portée par la poursuite de l'affermissement des dépenses publiques, alors que les dépenses des ménages resteraient affectées par le maintien des fortes pressions inflationnistes.

Dans ce contexte, la **valeur ajoutée hors agriculture** afficherait un accroissement de 4,1% au deuxième trimestre 2022, en glissement annuel. Elle serait particulièrement portée par les branches tertiaires, dont la contribution à la croissance économique globale s'élèverait à +2,4 points. Dans le secteur secondaire, les activités minières renoueraient avec une croissance positive, favorisant une hausse de 2,8% de la valeur ajoutée des branches secondaires.

Dans l'ensemble et compte tenu d'une baisse de 12,9% de la valeur ajoutée agricole, l'activité économique afficherait une progression de 1,8%, au deuxième trimestre 2022, en variation annuelle, au lieu de +15,2% enregistrée par effet de base au même trimestre de l'année 2021.

