



**Note de conjoncture trimestrielle**

**- Octobre 2019–**

L’économie nationale aurait progressé de 2,4%, au troisième trimestre 2019, au lieu de +2,5% au trimestre précédent, pâtissant d’une légère décélération des activités hors agriculture, dont le rythme serait passé de 3,3% à 3,1%, en variations annuelles. La valeur ajoutée agricole aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance baissière pour le troisième trimestre successif, affichant un repli de 2,6%. Au quatrième trimestre 2019, la croissance des activités hors agriculture se poursuivrait au rythme de 3,2%. Compte tenu d’une baisse de 2,5% de la valeur ajoutée agricole, la croissance économique nationale s’établirait à +2,6%, au lieu de +2,8% au quatrième trimestre 2018.

**Ralentissement de l'économie mondiale**

Le climat conjoncturel dans les **pays avancés** serait resté relativement atone au troisième trimestre 2019. La croissance aurait atteint +1,6% en rythme annualisé, au lieu de +2% au début de l'année. Dans la zone euro, l'activité se serait essoufflée, progressant de 0,8%. En Allemagne, la croissance aurait marqué le pas, pénalisée par le ralentissement du commerce mondial et l'affaiblissement de l'investissement des entreprises. En Italie, la croissance aurait continué de pâtir de la faiblesse de la consommation privée et du repli de l'investissement, alors qu’en France et en Espagne l’activité aurait relativement mieux résisté au ralentissement économique mondial, soutenue par le bon comportement de la demande intérieure. La croissance américaine aurait, pour sa part, décéléré sous l'effet d'une contribution négative du commerce extérieur et d’un ralentissement de la consommation des ménages.

L’activité dans les pays émergents aurait connu, également, une orientation peu favorable au troisième trimestre 2019. En Chine, la croissance et les exportations auraient continué à décélérer. Pour leur part, les économies turque et brésilienne n’auraient pas retrouvé leur sentier de croissance soutenue, alors que les pays d'Europe centrale auraient continué de subir les effets de la baisse de régime de l’activité de leurs partenaires européens.

Sur le marché des **matières premières** énergétiques, le cours du pétrole brut se serait établi, en moyenne, à 62$/baril au troisième trimestre 2019, en baisse de 17,9% en variation annuelle, malgré la hausse constatée au milieu du mois de septembre où les cours du Brent avaient avoisiné les 67$/baril dans un contexte de tensions géopolitiques au Moyen-Orient, en particulier après l'attaque de sites pétroliers en Arabie Saoudite, ayant engendré une baisse temporaire de la production saoudienne. Les cours des céréales auraient reflué au troisième trimestre 2019 de 3,7% et 15%, respectivement, pour le blé tendre et le blé dur. Dans ces conditions, l'inflation aurait atteint +1,7% aux Etats-Unis et +1,2% en zone euro, au lieu de +2,6% et +2,1%, respectivement, un an auparavant.

**Décélération de la demande mondiale adressée au Maroc**

Le **commerce mondial** de biens aurait manqué de vigueur au troisième trimestre 2019, subissant l'impact des chocs protectionnistes successifs sur les flux des échanges, les perturbations liées au Brexit et le ralentissement de la croissance mondiale. Il aurait progressé de 1,2%, en variation annuelle, au lieu de +4,9% un an plus tôt.

Dans ce contexte, la **demande mondiale adressée au Maroc** aurait décéléré, affichant un accroissement de 1,6%, au lieu de +4,9% un an auparavant. Malgré ce ralentissement, **les exportations** nationales, en valeur, auraient progressé de 8,8%, lors de la même période, portées par les ventes des secteurs de l'aéronautique, de l'agriculture et du textile. Celles du secteur automobile auraient, par contre, continué de subir la baisse de cadence du segment construction, dans un contexte de repli des ventes automobiles au niveau mondial particulièrement en Europe et en Chine, alors que le segment câblage serait resté bien orienté, profitant de l'évolution favorable de la demande qui lui est adressée. Les ventes extérieures des phosphates et dérivés auraient continué de pâtir du recul de la demande étrangère, ainsi que du repli des cours mondiaux du phosphate brut (-10,1%), du phosphate diammonique (-28,1%) et du triple superphosphate (-23%).

Les **importations,** en valeur**,** auraient, quant à elles, ralenti à +1,2%, après une tendance haussière en 2018. Cette décélération aurait résulté, principalement, du recul des acquisitions des biens énergétiques et des produits bruts. Les autres importations, notamment les biens d'équipement (voitures utilitaires, machines et appareils divers), les biens de consommation (médicaments, voitures de tourisme) et les demi-produits (matières plastiques, produits chimiques) se seraient, à l’inverse, inscrites en hausse, soutenues par la demande intérieure.

Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé de 7,3%, en raison de la hausse plus prononcée des exportations par rapport aux importations. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 4 points, pour atteindre 57,4%, au troisième trimestre 2019.

**Légère modération du rythme de croissance de la demande intérieure**

Dans un contexte de faible tension inflationniste, la **consommation finale des ménages** aurait continué de soutenir la croissance économique, quoiqu’à un rythme en légère baisse par rapport au trimestre précédent. En volume,ellese serait affermie de 3,5%, au lieu de +3,7% un trimestre plus tôt. Les dépenses de consommation auraient été portées, entre autres, par une hausse de 4,8% des crédits à la consommation et une progression de 3,1% des transferts des MRE. La consommation des administrations publiques se serait, pour sa part, affermie de 2,8%, dans le sillage de l’évolution des dépenses de fonctionnement budgétaires.



Poursuivant sa tendance modérée amorcée à fin 2018, la **formation brute de capital** (FBC) aurait marqué une hausse de 2,6%, au troisième trimestre 2019, portant sa contribution au PIB à +0,9 point. L‘investissement en produits industriels aurait continué de soutenir la FBC, dans un contexte d’une hausse de 2,8% des importations des biens d’équipement et d’un accroissement de 2,1% des crédits à l’équipement. L’investissement en travaux publics aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière pour la troisième année successive, porté par la bonne orientation des investissements en infrastructures de base. L’investissement en immobilier aurait, en revanche, ralenti, dans le sillage de la faible demande adressée au logement résidentiel dans toutes ses catégories.

**Poursuite du repli de la production agricole**

La valeur ajoutée **agricole** se serait contractée de 2,6%, au troisième trimestre 2019, en variation annuelle. Toutefois, et contrairement aux deux trimestres qui précèdent, la baisse du volume de la production agricole se serait accompagnée par un retournement à la hausse des prix des cultures dans un contexte de raffermissement de la demande locale. Ce seraient particulièrement les prix des céréales et des maraichères, notamment ceux de l’orge, de la tomate et de l’oignon qui se seraient le plus redressés, dans le sillage de la réduction de leurs récoltes dans les zones pluviales du Chaouia, Doukkala et Al Haouz. Outre les conditions du marché intérieur, les prix des productions végétales auraient été soutenus par une demande extérieure particulièrement dynamique. Les quantités exportées des pastèques et melons, des fraises et des agrumes auraient plus que triplé au troisième trimestre 2019, comparativement à leurs niveaux enregistrés une année auparavant. Les prix des productions animales se seraient également affermis, alors même que les abattages auraient connu une légère amélioration. Sur l’ensemble de l’année 2019, la production de viande rouge évoluerait à un rythme modéré, pâtissant du ralentissement de l’effectif du grand cheptel à l’œuvre depuis 2018.

**Léger ralentissement des activités hors agriculture**

Au troisième trimestre 2019, la croissance des activités hors agriculture aurait ralenti à +3,1%, après +3,3% un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été attribuable à une décélération de la valeur ajoutée du secteur secondaire dont la croissance serait passée, respectivement, de +3,7% à +3,2% sous l’effet du ralentissement de la valeur ajoutée de l’électricité et des faibles performances des mines et de la construction. Les activités tertiaires auraient, quant à elles, progressé de 2,8% au lieu de +2,9% un trimestre plus tôt, portant leur contribution à la croissance économique globale à +1,3 point.

L’entrée des activités **minières** dans une phase de croissance volatile se serait confirmée au troisième trimestre 2019. La valeur ajoutée minière, dont la progression a été relativement soutenue au premier trimestre, a connu une régression de 1,2% au deuxième trimestre avant d’afficher une hausse de 1,7% au troisième trimestre. Cette évolution serait attribuable à la modération de la demande mondiale des fertilisants, en ligne avec la baisse des prix des produits agricoles, en l’occurrence ceux des céréales et des oléagineuses et de l’amélioration soutenue de l’offre asiatique en fertilisants. La vigueur de la demande des pays de l’Amérique Latine en engrais phosphatés aurait été légèrement tempérée par la baisse des importations américaines et indiennes. Les quantités exportées en acide phosphorique, au niveau national, se seraient infléchies de 3,4%, au troisième trimestre 2019. En revanche, celles des engrais se seraient inscrites en hausse de 14,9% au cours de la même période. Dans ces conditions, la production locale du phosphate brut se serait accrue de 1,9%, en variation annuelle. Parallèlement, l’activité d’extraction des autres minerais serait restée modérée, face à des perspectives de ralentissement de la demande industrielle européenne et de décélération des prix à l’export des métaux de base.

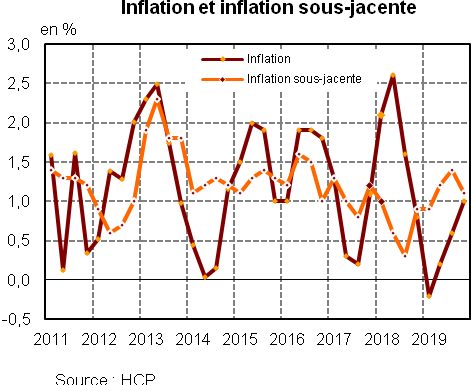
Les **industries manufacturières** auraient affiché un accroissement de 2,6% de leur valeur ajoutée, au troisième trimestre 2019, dans un contexte d’une hausse de 1,6% des prix à la production. Cette évolution aurait été tirée, notamment, par le redressement de 3,7% des industries chimiques, après avoir ralenti au deuxième trimestre. L’activité de la branche « textile et cuir » aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière entamée au début de l’année affichant une croissance de 3,1%, profitant de la dynamique de ses ventes extérieures. Celle des IMME se serait accrue de 2,6%, dans le sillage d’une reprise des exportations des produits de l’automobile, notamment du câblage et des composants électriques. La croissance des industries agroalimentaires aurait, en revanche, ralenti à 3,2%, après +3,4% un trimestre plus tôt, suite à une légère décélération de la demande extérieure. L’activité des « autres industries » serait, quant à elle, restée atone, pâtissant du repli des industries des matériaux de construction.



L’activité de la **construction** aurait poursuivi son ralentissement au troisième trimestre 2019, affichant un accroissement de 1,3% de sa valeur ajoutée. Le secteur aurait continué de pâtir de la faiblesse de la demande adressée à l’immobilier résidentiel (baisse de 8% des transactions, au deuxième trimestre 2019), dans un contexte d’une régression de 0,6% des crédits accordés aux promoteurs immobiliers. Les appréciations des chefs d’entreprises de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient également confirmé cette évolution au ralenti. La tendance générale du secteur se serait maintenue en dessous de sa moyenne de long terme. Les carnets de commande des opérateurs du BTP seraient restés peu garnis, avec un ralentissement de l’activité dans le bâtiment et le «Génie civil» et un recul des prix immobiliers.

Dans l’ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 3,1%, au troisième trimestre 2019, au lieu de +3,3% un trimestre plus tôt. Compte tenu d’une baisse de 2,6% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** se serait établie à 2,4%, au troisième trimestre 2019, au lieu de +2,5% un trimestre auparavant.

**Légère remontée des prix à la consommation**



Au troisième trimestre 2019, les **prix à la consommation** se seraient légèrement redressés par rapport au trimestre précédent, affichant une hausse de 0,6%, au lieu de +0,2%. Cette évolution aurait été la conséquence d’un retournement à la hausse de 0,3% des prix des produits alimentaires, contre une baisse de 0,8%, le trimestre précédent. La progression la plus notable aurait été celle des prix des légumes frais qui aurait contribué pour +0,5 point à la hausse de l’indice global. Les prix à la consommation des produits non-alimentaires auraient, à l’inverse, affiché une légère décélération de leur rythme de croissance, pour se situer à +0,8%, attribuable notamment à la baisse des prix des carburants.

L’inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics et les prix des produits frais, aurait poursuivi sa tendance haussière, marquant un accroissement de 1,4% au troisième trimestre, suite à la légère accélération des prix des services et, dans une moindre mesure, celle des prix des produits manufacturés. Pour l’ensemble de l’année, l’inflation ralentirait à +0,4% en 2019, après +1,9% en 2018, alors que sa composante sous-jacente progresserait de 1,2%, au lieu de +0,7% l’année précédente.

**Poursuite de l’amélioration des créances sur l’économie**

L’encours des **créances sur l’économie** aurait augmenté de 5,4%, au troisième trimestre 2019, en glissement annuel, au lieu de +4,2% et +5% aux deux trimestres qui précèdent, tiré notamment par l’augmentation des crédits de trésorerie des entreprises. Dans ce contexte, les taux d’intérêt sur le marché interbancaire se seraient accrus en moyenne à 2,34%, s’élevant de 9 points de base du niveau du taux d’intérêt directeur. Parallèlement, les taux auraient globalement diminué sur le marché des bons du Trésor. Les taux d’intérêt à 1 an, 5 ans et 10 ans auraient reculé, en moyennes et en variations annuelles, de 11, 23 et 32 points, respectivement.

Parallèlement, la croissance de la masse monétaire se serait accélérée à 4,9%, au troisième trimestre 2019, après +4,5% un trimestre auparavant. Le **besoin de liquidité** des banques aurait continué de s’accentuer, malgré la hausse de 4,7% des réserves internationales nettes, au lieu de +3,2% un trimestre plus tôt. Les créances nettes sur l’administration centrale auraient, pour leur part, progressé de 8,5% de l’endettement monétaire du Trésor.

**Hausse de la liquidité du marché boursier**



Le **marché des actions** aurait poursuivi son amélioration, au troisième trimestre 2019, porté par le retournement à la hausse des achats et des ventes des titres attribuable, en partie, à la privatisation d’une partie du capital de Maroc Télécom par la voie boursière. Les indices MASI et MADEX auraient augmenté de 2% et 2,2%, respectivement, en glissements annuels, après des replis de 5% et 4,5%, au trimestre précédent. La capitalisation boursière se serait, de ce fait, accrue de 2,7%, au lieu d’une baisse de 3,7% un trimestre plus tôt. Ces évolutions traduiraient, principalement, la croissance des cours boursiers des secteurs des matériels et des logiciels informatiques, de la sylviculture et du papier, de la distribution, de l’agroalimentaire et du secteur du pétrole et du gaz. La liquidité du marché se serait améliorée à la suite de l’intervention des investisseurs qui auraient pris des positions globalement acheteuses. Le volume des transactions aurait affiché une hausse de 33,8%, en variation annuelle.

**Léger redressement de l’activité économique au quatrième trimestre 2019**

Au quatrième trimestre 2019, le contexte international serait marqué par l'accentuation des aléas commerciaux, liée, d’une part, à l'escalade protectionniste et, d’autre part, aux risques géopolitiques notamment au Moyen-Orient dont l’impact devrait affecter davantage les chaines d'approvisionnement et les échanges au niveau international. La croissance du commerce mondial ralentirait à +0,9%, pour clôturer l'année avec un rythme trois fois moins soutenu qu'en 2018, +1,4% au lieu de +4,5%. Par ailleurs, les politiques monétaires seraient à nouveau accommodantes mais leur marge de manœuvre serait réduite, alors que les politiques budgétaires continueraient à soutenir la demande intérieure dans de nombreux pays avancés. Le climat d'attentisme pourrait, cependant, affecter davantage les investissements et générer de l'inquiétude sur les marchés financiers. Les pressions inflationnistes, quant à elles, resteraient subordonnées à l'évolution des cours du pétrole sur le marché mondial, prévue en moyenne à 65$/baril.

Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait poursuivre son ralentissement, affichant une hausse de 1,3%, en variation annuelle. Cette légère progression profiterait, notamment, au secteur secondaire dont la croissance s’établirait à +3%, au quatrième trimestre 2019. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,2%, en glissement annuel.

La valeur ajoutée agricole continuerait de subir les effets décalés du déficit pluviométrique qui avait particulièrement marqué l’hiver et le printemps de l’année 2019. Le repli des récoltes céréalières et la faible dynamique de la filière animale, hors lait, devraient maintenir la production agricole en dessous de son niveau enregistré au cours de la même période de l’année 2018. En variation annuelle, la baisse de la valeur ajoutée agricole s’établirait à -2,5%, soustrayant 0,3 point à la croissance économique globale. Compte tenu d’une hausse de 3,2% de la valeur ajoutée hors agricole, la **croissance économique nationale** serait de 2,6%, au lieu de +2,8% la même période une année auparavant.