



**Point de conjoncture trimestrielle**

**- Janvier 2019–**

L’économique nationale aurait progressé de 2,7%, au quatrième trimestre 2018, au lieu de +4,4% la même période une année auparavant, pâtissant du ralentissement des activités non-agricoles. En variation annuelle, la valeur ajoutée hors agriculture aurait augmenté de 2,6%, au lieu de 3,4% un an plus tôt. Au premier trimestre 2019, la croissance des activités hors agriculture s’accélérerait légèrement pour atteindre 2,9%. Compte tenu d’une baisse anticipée de 0,7% de la valeur ajoutée agricole, la croissance de l’économie nationale serait de 2,5%, au lieu de +3,3% au premier trimestre 2018.

**Une conjoncture mondiale marquée par des tensions commerciales et sociales**

Le **contexte international** aurait été marqué par le renforcement des tensions commerciales liées au durcissement des mesures protectionnistes annoncées par les Etats-Unis et la Chine, les modalités non encore définies du Brexit et l’accentuation des mouvements sociaux dans certains pays de l’Europe. Dans ce contexte, l'activité dans la zone euro aurait progressé de 1,6%, pour clôturer l'année 2018 avec une hausse de 1,9%, au lieu de +2,5% en 2017. La croissance américaine aurait, pour sa part, atteint 3,6%, au quatrième trimestre 2018, profitant du stimulus de la politique budgétaire expansionniste, en faveur de l'investissement et de la consommation privés.

Dans les pays émergents, la croissance chinoise aurait, quelque peu, décéléré au quatrième trimestre 2018, suite au ralentissement de la demande intérieure et du commerce extérieur, pour se situer à 6,6% en 2018, au lieu de +6,9% en 2017. En Russie et au Brésil, les pressions inflationnistes liées à la dépréciation de leurs monnaies auraient pesé sur l’activité, alors qu'en Turquie, la croissance aurait ralenti pour se situer à 3,6% en 2018, au lieu de +7,3% un an plus tôt, pâtissant d’un repli de la production industrielle et d’un regain d'inflation suite à la dépréciation de la livre turque. A l'inverse, l'économie indienne serait restée dynamique, affichant une progression de 7,5% en 2018, après +6,2% en 2017.

Sur le marché des matières premières énergétiques, le cours du Brent se serait établi, en moyenne, à 68$/baril au quatrième trimestre 2018, en hausse de 10,6% en variation annuelle. Après avoir culminé à 85$/baril au début d’octobre 2018, le cours du Brent s'est replié en dessous de la barre de 60$ en décembre, en raison de l’accumulation d’un excédent d'offre mondiale, d’une hausse des stocks aux Etats-Unis et des craintes de ralentissement de la croissance mondiale. Les cours des céréales se seraient, pour leur part, renchéris au cours de la même période, avec des augmentations respectives de 19,1%, 17,4% et 7,9% pour le blé tendre, le blé dur et le maïs. Dans ces conditions, l'inflation aurait atteint +2,4% aux Etats-Unis et +2% en zone euro, au quatrième trimestre 2018, au lieu de +2,1% et +1,4%, respectivement, un an auparavant.



**Hausse plus modérée de la demande étrangère adressée au Maroc**

Le **commerce mondial** de biens, en hausse de 4,3% en variation annuelle, aurait fait preuve de résilience au quatrième trimestre 2018, porté par le dynamisme des échanges surtout des Etats-Unis et de la Chine, en anticipation d'un durcissement des barrières douanières au début de 2019. Dans ce contexte, la **demande étrangère adressée au Maroc** se serait affermie de 3,9%, lors de la même période.

Les **exportations** de biens, en augmentation estimée à 5,1%, auraient profité de l'élan des expéditions de l’aéronautique et de l’automobile, qui auraient contribué pour près de 80% à la hausse des exportations globales. Les ventes extérieures de l'industrie alimentaire, de la confection et de l'électronique auraient été, également, dynamiques, contribuant respectivement pour +0,9, +0,6 et +0,5 points à l'accroissement des exportations. A l'inverse, les exportations du secteur phosphatier auraient pâti du recul des expéditions du phosphate brut et des engrais naturels et chimiques, impactées par le ralentissement de la demande extérieure.

Les **importations** auraient, quant à elles, augmenté de 5,8% au quatrième trimestre 2018, au lieu de 9,9% un trimestre auparavant, suite au repli des importations des produits alimentaires (blé, sucre). Impactées par la hausse de leurs cours sur le marché mondial, survenue particulièrement en octobre 2018, les importations des produits énergétiques auraient continué de peser sur la balance commerciale, contribuant pour près de +2,2 points à l’augmentation des importations totales. Hors produits énergétiques et alimentaires, les importations auraient été tirées, en premier lieu, par les achats des biens de consommation (voitures de tourisme, pièces détachées pour voitures de tourisme, médicaments), suivis des produits bruts (souffre brut) et des biens d’équipement (parties d'avions et de véhicules aériens, voitures utilitaires, turboréacteurs et turbo-processeurs et leurs parties).

**Poursuite de l’amélioration de la demande intérieure**

****

La demande intérieure aurait continué de soutenir la croissance économique nationale au quatrième trimestre 2018, dans un contexte de ralentissement des prix à la consommation par rapport au début de l’année. La **consommation finale des ménages,** en volume,se serait affermie de 3,9%, contribuant pour environ 2,3 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +1,1 point une année auparavant. Les dépenses de consommation auraient été alimentées par une hausse de 5,8% des crédits à la consommation et auraient profité plutôt aux produits importés; les importations de biens finis de consommation auraient crû de 12,6%, en glissement annuel. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait améliorée de 2,6%, en ligne avec la hausse des dépenses de fonctionnement.



La **formation brute de capital** (FBC) aurait, pour sa part, progressé de 4,3%, au quatrième trimestre 2018, au lieu de 8,3% une année plus tôt. Cette évolution aurait été particulièrement le fait du ralentissement de l‘investissement en produits industriels, dans un contexte d’une hausse de 3,4% des crédits à l’équipement et d’une progression de 2,1% des importations de biens d’équipement, après un accroissement de 11% un trimestre plus tôt. L’investissement en travaux publics aurait poursuivi son amélioration amorcée au début de 2017, tandis que l’investissement en immobiliers serait resté, relativement, atone, pâtissant de la faiblesse de la demande adressée au logement résidentiel, notamment de moyen et de haut standings.

**Léger ralentissement de la production agricole en fin d’année 2018**

L’activité **agricole** aurait ralenti au quatrième trimestre 2018 sous l’effet des chocs conjoncturels qui auraient affecté les filières animales. Le tassement de la production de volaille, amorcé en février 2018, se serait amplifié en fin d’année, dans le sillage des pertes occasionnées par les ruptures d’approvisionnements en aliments composés. Face à une demande intérieure soutenue, la contraction de la production de viande de poulet de 23,3 % et 8,5%, respectivement, aux mois d’octobre et novembre 2018, aurait soutenu une expansion de leurs prix à la consommation, après une réduction de 1,8% un trimestre auparavant. La collecte laitière aurait, également, été en retrait pour le deuxième trimestre consécutif, en ligne avec le repli de la demande des industries locales de transformation. Les prix à la consommation du lait frais, qui étaient en quasi-stagnation depuis septembre 2013, auraient enregistré une baisse de 2,4%, en variation annuelle. Pour autant, la contribution des productions animales à la croissance agricole aurait sensiblement reflué, en faveur des filières végétales dont la performance de l’offre locale aurait soutenu une réduction de leurs importations. Au cours du mois d’octobre 2018, les quantités importées des trois principales céréales, des légumes et des fruits frais auraient, en effet, enregistré un fléchissement de 6,4%, 13,4% et 1,2%, respectivement, en variations annuelles. Dans l’ensemble, la croissance de la valeur ajoutée agricole se serait établie à 3,4%, au quatrième trimestre 2018, au lieu de 4,1% réalisée en moyenne au cours des trois premiers trimestres de la même année.

**Ralentissement des activités hors agriculture**

Le rythme de croissance des activités hors agriculture aurait décéléré, passant de +3,4% au quatrième trimestre 2017 à +2,6% au même trimestre de 2018, sous l’effet du ralentissement des activités secondaires dont la croissance se serait limitée à 1,5%, au lieu de +4,6%, une année auparavant. La valeur ajoutée du secteur tertiaire aurait progressé de 3,1%, en glissement annuel, contribuant pour près de +1,6 point à la croissance globale du PIB. Elle aurait été portée notamment par la bonne orientation du commerce, du transport et des activités touristiques, dont la valeur ajoutée aurait crû de 4,2%, dans le sillage d’une hausse de 5% des nuitées touristiques et d’un accroissement de 4,7% des arrivées des touristes étrangers.

Le raffermissement des activités **minières** se serait à nouveau essoufflé à fin 2018, après une progression de 4% au troisième trimestre. Le repli des quantités exportées du phosphate brut et la modération des ventes adressées aux industries locales de transformation auraient pesé sur la branche phosphatée. Les anticipations des opérateurs miniers, collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture trimestrielle réalisée par le HCP, auraient confirmé une inflexion à la baisse de 9 points de l’activité, dans le sillage d’un ralentissement de la demande des pays de l’Asie de Sud et de l’Amérique du Nord et de la poursuite de la volatilité des cours internationaux des céréales et des oléagineuses. Hors phosphates, la production des autres minerais, notamment les métaux de base, serait restée modérée, affichant une hausse de 1,6%, en variation annuelle. Au total, la valeur ajoutée minière aurait enregistré une régression de 2,1%, au quatrième trimestre 2018, en variation annuelle, mais se serait maintenue au-dessus de son niveau tendanciel de moyen terme pour le septième trimestre consécutif.



Les **industries manufacturières** auraient légèrement décéléré, au quatrième trimestre 2018, marquant un accroissement de 2,8%, au lieu de +3,2% un an auparavant. Cette évolution aurait été attribuable à la poursuite du ralentissement des industries alimentaires pour le deuxième trimestre successif. L’évolution des « autres industries » serait, également, restée atone, pâtissant de la baisse des activités des matériaux de construction. En revanche, la valeur ajoutée des industries chimiques aurait conservé sa dynamique amorcée au début de l’année 2017, affichant une progression de 6,1%. Les industries du « textile et cuir » auraient, pour leur part, augmenté de 5,8%, profitant de l’accroissement de la demande étrangère qui leur est adressée. La valeur ajoutée des IMME se serait, quant à elle, raffermie de 3,6%, en variation annuelle, tirée notamment par la consolidation des industries de l’automobile.

La valeur ajoutée de la **construction** aurait augmenté, au quatrième trimestre 2018, de 0,9% en variation annuelle, au lieu de +1,9% la même période de l’année précédente. Le secteur aurait continué de pâtir du repli de la demande adressée au secteur de l’immobilier résidentiel, 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 perspectives de l’évolution de l’activité dans le bâtiment et le géni civil se seraient contractées.

Dans l’ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 2,6%, au quatrième trimestre 2018. Compte tenu d’une hausse de 3,4% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** se serait établie à 2,7%, au quatrième trimestre 2018, au lieu de +4,4% un an auparavant.

**Poursuite de la décélération des prix à la consommation**

Au quatrième trimestre 2018, les **prix à la consommation** auraient poursuivi leur décélération, affichant une hausse de 1% en glissement annuel, au lieu de +1,6% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement aurait été impulsé par le repli de 0,9% des prix alimentaires, au lieu d’une hausse de 0,8% au trimestre précédent, dû notamment au recul des prix des produits frais. Portés par la hausse des prix des services, les prix des produits non-alimentaires auraient progressé de 2,1%, au lieu de +2% au troisième trimestre. Dans le même sillage, l’inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l’énergie aurait augmenté de 0,6 point par rapport au trimestre précédent.

Sur l’ensemble de l’année 2018, les prix à la consommation auraient progressé de 1,9%, après +0,7% en 2017. Cette hausse serait liée, d’une part, au renchérissement des prix des produits alimentaires au cours de la première moitié de l’année 2018 et, d’autre part, au relèvement des prix des droits de timbre et du tabac. L’inflation sous-jacente aurait, quant à elle, décéléré par rapport à 2017, se situant en dessous de 1%, en glissement annuel.

**Accentuation de la hausse du besoin de liquidité monétaire**

Au quatrième trimestre 2018, la croissance de la masse monétaire se serait établie à 4,3% en glissement annuel, au lieu de +3,5% un trimestre auparavant. Le **besoin de liquidité** des banques se serait accentué, à la suite de la baisse de 5% des réserves internationales nettes, après une augmentation de +0,5% un trimestre plus tôt. Les créances nettes sur l’administration centrale auraient poursuivi leur progression, marquant une hausse de 19,9% de l’endettement monétaire du Trésor.

Les créances sur l’économie auraient, pour leur part, augmenté de 2,4%, au lieu de 3,3% une année plus tôt, pâtissant de la poursuite du ralentissement des crédits de trésorerie et d’investissement des entreprises et des crédits immobiliers. Dans ce contexte, les taux d’intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés en moyenne à 2,28%, s’élevant de 3 points de base du niveau du taux d’intérêt directeur. Par contre, les taux d’intérêt des bons du trésor à 1 an, à 5 ans et à 10 ans auraient augmenté, en moyenne et en variations annuelles, de 16 points, 10 points et 4 points de base, respectivement.

**Dépréciation des cours des actions boursières**

La pression baissière sur le **marché des actions** se serait accentuée au quatrième trimestre 2018. La correction des valeurs cotées se serait poursuivie avec un rythme accéléré. Les indices boursiers auraient marqué des replis significatifs, effaçant totalement les gains de l’année 2017. Les indices MASI et MADEX auraient reculé de 8,3% et 8,6%, respectivement, en glissements annuels, après des baisses de 6,6% et 6,7%, le trimestre passé. La capitalisation boursière aurait, pour sa part, régressé de 7,1%, au lieu de -6% un trimestre auparavant. Ces évolutions traduiraient, principalement, le repli des cours boursiers des secteurs de la promotion immobilière, des ingénieries et des biens d’équipement industriels, des mines, de la sylviculture et papier et du secteur des services aux collectivités. Pris dans une phase conjoncturelle défavorable, le marché boursier n’aurait pas offert assez d’intérêt aux investisseurs qui auraient pris des positions vendeuses. Le volume des transactions aurait enregistré une baisse de 29,1%, en variation annuelle.

**Ralentissement du rythme de la croissance économique au premier trimestre 2019**

La croissance économique devrait ralentir au premier trimestre 2019, pâtissant du repli de 0,7% de la valeur ajoutée agricole, sous l’hypothèse du retour de la production des céréales vers son niveau de moyen terme, après deux années de bonnes performances. La dynamique de croissance des filières végétales hors céréales se poursuivrait avec une expansion de la production des agrumes, de l’olivier et des cultures fruitières et les effets des chocs conjoncturels ayant affecté la production animale à fin 2018 se dissiperaient progressivement à partir du premier trimestre 2019.

Hors agriculture, l’activité économique évoluerait dans un contexte international marqué par la persistance des tensions commerciales, financières et politiques. La croissance du commerce mondial ralentirait à 3,5%, affecté par les incidences du relèvement des barrières douanières par les Etats-Unis et la Chine. Un essoufflement de la croissance européenne est également anticipé, en raison des aléas liés à l'aboutissement des négociations sur le Brexit, ainsi qu'au climat d'attentisme qui pourrait affecter les investissements et les marchés financiers. Par ailleurs, le resserrement de la politique monétaire américaine soutiendrait l'appréciation du dollar qui pourrait fragiliser les monnaies de certaines économies émergentes et affecter leur activité économique. Les pressions inflationnistes seraient contenues mais resteraient, toutefois, subordonnées à l'évolution des cours du pétrole sur le marché mondial prévue à 60$/baril.

Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc enregistrerait une hausse de 3,8%, en variation annuelle. Cette amélioration profiterait, notamment aux industries manufacturières dont la croissance s’établirait à 3%, au premier trimestre 2019. La croissance de la valeur ajoutée de la construction resterait modérée, se situant aux environs de 1%. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,2%, contribuant pour environ 1,6 point à la croissance globale du PIB.

Dans l’ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture s’améliorerait de 2,9% au premier trimestre 2019, au lieu de 3,4% le même trimestre de l’année qui précède. Compte tenu d’une régression de 0,7% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** serait de 2,5%, au premier trimestre 2019, au lieu de +3,3% la même période une année auparavant. Dans ce contexte, et dans l’attente de la publication traditionnelle du budget économique prévisionnel de janvier 2019, la croissance annuelle devrait rester aux environs de 3% en 2018, ce qui concorde avec les prévisions annoncées dans le cadre du budget économique prévisionnel de janvier 2018.