



**Point de conjoncture**

**- Janvier 2018 –**

L’économie nationale aurait réalisé une croissance de 3,9%, au quatrième trimestre 2017, au lieu de +1% une année auparavant, portée par un accroissement de 14,2% de la valeur ajoutée agricole, au lieu d’une baisse de 13,7% au cours de la même période de 2016. La valeur ajoutée hors agriculture aurait connu, pour sa part, une hausse de 2,8%, tirée par les activités tertiaires et minières. Au premier trimestre 2018, la croissance des activités non-agricoles se poursuivrait au rythme de +3,2%. Avec une baisse anticipée de 3,1% de la valeur ajoutée agricole, la croissance de l’économie nationale ralentirait à +2,6%, au lieu de +3,8% une année plus tôt.

**Amélioration de la conjoncture économique internationale au quatrième trimestre 2017**

L’activité économique dans les pays avancés aurait continué à évoluer favorablement au cours du quatrième trimestre 2017. Le climat des affaires dans la zone euro se serait amélioré, culminant à son plus haut niveau depuis 2001. Cette amélioration commune à l'ensemble des pays de la zone aurait été tirée par la performance des secteurs de l'industrie et de la construction. La croissance aux Etats-Unis aurait bénéficié de la bonne orientation du secteur des services et de l'industrie et du soutien de la demande intérieure, en particulier des ménages. Sur l’ensemble de l’année 2017, la croissance des pays avancés se serait située aux alentours de 2,3%, au lieu de +1,6% en 2016 et celle de la zone euro aurait atteint 2,4%, après +1,7% un an plus tôt.

Dans les pays émergents, le climat conjoncturel aurait continué à s'améliorer, notamment en Russie, au Brésil et en Inde, favorisé par une reprise de la consommation et une inflation relativement modérée, après deux années de récession. En Chine, la croissance aurait légèrement ralenti au quatrième trimestre, pour se situer à 6,8% à fin 2017, soit un rythme proche de celui des deux années précédentes. L'essoufflement de la demande intérieure et la décélération des ventes dans le secteur immobilier et du commerce de détail, conjugués à une légère hausse de l’inflation, seraient à l'origine de ce ralentissement.

Dans ce contexte, le **commerce mondial** de biens aurait progressé de 4,9%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2017, porté principalement par les importations des pays avancés, notamment des Etats-Unis et de la zone euro.

**Allègement du déficit commercial**

La demande étrangère adressée au Marocse serait affermie de 5,1%, au quatrième trimestre 2017, en ligne avec l'évolution du commerce mondial. Le **déficit de la balance commerciale** au niveau national se serait allégé de 3,4% et le taux de couverture aurait gagné 2,6 points, pour se situer à 57,6%. L'allégement de ce déficit aurait résulté de la hausse moins conséquente des importations par rapport aux exportations. Ces dernières, en hausse de 15%, auraient bénéficié de la bonne performance des exportations de phosphate brut et d’engrais naturels et chimiques. Hors phosphate et dérivés, les exportations auraient profité de la bonne orientation de la demande étrangère adressée au secteur automobile, suivies de l'agro-alimentaire, du textile et cuir, de l'aéronautique et de l'électronique.

Soutenues par la demande intérieure, les **importations** auraient, quant à elles, progressé de 9,8%, en variation annuelle. La facture énergétique aurait continué de grever la balance commerciale, contribuant pour près de 5 points à l’augmentation des importations, en liaison avec le renchérissement des cours énergétiques sur le marché international. Les importations, hors énergie, auraient été alimentées par les acquisitions des biens d’équipement industriel (machines et appareils divers, voitures industrielles), des biens de consommation (voitures de tourisme et leurs pièces détachées, médicaments et tissus) et des demi-produits (matières plastiques).

*Pour plus de détails, se référer à la publication « Point de conjoncture N°33» qui sera incessamment hébergée sur le site du HCP. La reproduction des informations, contenues dans cette publication, est autorisée, sous réserve d’en mentionner expressément la source.*

**Poursuite de la progression de la demande intérieure**

Au quatrième trimestre 2017, la demande intérieure privée aurait poursuivi sa tendance haussière amorcée en 2016. La **consommation domestique** aurait évolué dans un contexte d’une légère hausse des prix à la consommation, après deux trimestres de détente. Elle aurait profité, en grande partie, aux produits importés ; les importations de biens de consommation auraient progressé d’environ 6,9%, en glissement annuel. Globalement, les dépenses de consommation des ménages, en volume, se seraient accrues de 4,2%, en variation annuelle, au lieu de +3,7% une année plus tôt, contribuant pour environ +2,4 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,1 points un an plus tôt.

La hausse de la consommation domestique aurait été alimentée, entre autres, par un accroissement de 4,5% des crédits à la consommation et une progression de 7% des recettes des MRE. En revanche, la demande des administrations publiques serait restée modérée (+0,9%), sous l’effet d’une décélération des dépenses de fonctionnement (+0,2%, à fin novembre 2017).

La croissance de l**’investissement** se serait, pour sa part, accélérée par rapport au début de l’année 2017, pour se situer à 3,1%, en variation annuelle, contribuant, ainsi, pour près de +0,9 point à la croissance du PIB. Cette évolution aurait été, particulièrement, portée par un redressement de l‘investissement en produits industriels, dans le sillage d’un retournement à la hausse de 14,8% des importations de biens d’équipement. Pour sa part, l’investissement public en infrastructures de base se serait renforcé par rapport au début de l’année, tandis que l’investissement en construction, en ralentissement depuis la mi-2008, serait resté relativement modéré, pâtissant d’une faiblesse de la demande adressée à l’habitat.

**Poursuite de l’amélioration de valeur ajoutée agricole**

****

La valeur ajoutée **agricole** aurait progressé de 14,2% au quatrième trimestre 2017, en variation annuelle, dans un contexte de baisse des prix des productions végétales. Les prix des céréales et des légumineuses se seraient infléchis de 3,5% et 4,1%, respectivement, en variations annuelles, sur fond d’une offre locale plus abondante. En particulier, les disponibilités de blé tendre et des lentilles auraient connu une sensible augmentation au terme de la campagne agricole 2016/2017, suite à une hausse de leurs rendements de 5,9 points et 8,1 points, respectivement, en comparaison avec la campagne antérieure. Les prix des cultures fruitières auraient, également, connu une inflexion à la baisse ; la progression des températures de l’été et du début d’automne ayant favorisé la précocité des récoltes des fruits d’hiver. En revanche, l’abaissement des niveaux de remplissage des barrages et le déficit pluviométrique de l’automne 2017 auraient pénalisé la production des primeurs et favorisé une hausse des prix à la consommation des légumes de 5,1%, en variation annuelle.

**Légère amélioration des activités hors agriculture**

La valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 2,8%, au quatrième trimestre 2017, au lieu de +2,6% une année auparavant. Contribuant pour près de 1,2 point à la croissance globale du PIB, le secteur tertiaire aurait continué de soutenir l’activité économique, grâce notamment à la bonne orientation du commerce, du transport aérien et des activités touristiques, dont la valeur ajoutée se serait accrue de 7,9%, en variation annuelle. Cette évolution aurait été portée par une hausse de 13,3% des recettes voyages et de +16% des nuitées touristiques globales.

La valeur ajoutée du secteur secondaire se serait affermie de 3% au quatrième trimestre 2017, soutenue notamment par la hausse de 13,9% de la valeur ajoutée **minière,** au lieu de +3,7% une année auparavant. Le redressement de la demande étrangère adressée aux minerais bruts et l’expansion des ventes destinées aux industries locales chimiques, dans le sillage du raffermissement de la demande des pays de l’Afrique de l’Est et de l’Amérique Latine, auraient profité à l’amélioration du climat des affaires minières en fin 2017. Les anticipations des chefs d’entreprises minières, collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, sur l’évolution de la production et des ventes extérieures se seraient améliorées, respectivement, de 13 points et 17 points par rapport à leurs niveaux de l’année passée. La branche phosphatée, dont la dynamique aurait été le principal moteur de cette relance, aurait affiché une expansion de 18,5%, en variation annuelle, en dépit de la poursuite du repli de ses prix de vente à l’export. Au quatrième trimestre 2017, le cours international du phosphate brut se serait infléchi de 18,8%, après avoir régressé de 22,9% et 18,2%, respectivement, au cours des deux trimestres qui précèdent.

Les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur tendance modérée, pour la troisième année consécutive, affichant une croissance de 2%, au quatrième trimestre 2017, au lieu de +2,1% la même période une année auparavant. Soutenue par la dynamique des activités de transformation de phosphate, la valeur ajoutée des industries chimiques aurait réalisé une hausse de 6,3%, contribuant pour 0,9 point à la croissance industrielle globale. Les autres industries, tirées par le redressement des activités de matériaux de construction, notamment le ciment, auraient progressé de 4,9%, portant leur contribution à 0,8 point. La branche agroalimentaire aurait, pour sa part, ralenti pour le deuxième trimestre successif, marquant un accroissement de 1,4%, en glissement annuel. En revanche, les industries de « textile et cuir » auraient fléchi de 1,1%, contre une hausse de 7,3%, une année plus tôt. La valeur ajoutée des IMME se serait également inscrite en baisse, pâtissant de la contraction des industries du travail des métaux. La contribution des deux dernières branches se serait limitée à -0,2 point.



Le secteur de la **construction** aurait maintenu sa tendance haussière modérée pour le deuxième trimestre successif, affichant un accroissement de 1,1% de sa valeur ajoutée, au quatrième trimestre 2017. Cette évolution aurait été confirmée par la progression de l’utilisation des facteurs de production, notamment le ciment, dont les ventes auraient poursuivi leur progression au rythme de 2,8%, après avoir augmenté de 8,3% au troisième trimestre. Par ailleurs, les anticipations des professionnels de la construction, dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé une légère amélioration des travaux de construction spécialisés.

Globalement et compte tenu des estimations sectorielles et des indicateurs collectés jusqu’à fin novembre 2017, la croissance économique nationale se serait établie à 3,9%, au quatrième trimestre 2017, au lieu de +1%, l’année précédente.

**Retournement à la hausse des prix à la consommation**



Après deux trimestres de ralentissement, les **prix à la consommation** auraient légèrement accéléré, au quatrième trimestre 2017, affichant une hausse de 1,1%, en glissement annuel, au lieu de +0,2% un trimestre plus tôt. Cette progression aurait été la conséquence d’un retournement à la hausse de 0,9% des prix des produits alimentaires, contre une baisse de 1%, un trimestre plus tôt, tirée principalement par l’augmentation notable des prix des légumes frais et de ceux des huiles et des graisses. Dans le même sillage, le rythme de croissance des prix des produits non-alimentaires aurait légèrement progressé, pour atteindre +1,3%, au lieu de +1,2% un trimestre auparavant. La légère hausse des prix des produits énergétiques, ainsi que ceux des produits manufacturés auraient contribué positivement à cette évolution. L’inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l’énergie, aurait, pour sa part, connu une progression de 1,1%, après +0,8% au trimestre précédent, tirée par la remontée des prix des produits alimentaires hors frais et par la légère augmentation des prix des produits manufacturés. Sur l’ensemble de l’année 2017, l’inflation globale se serait établie à +0,7%, au lieu de +1,6% un an plus tôt.

**Atténuation du besoin de liquidité des banques**

Au quatrième trimestre 2017, la croissance de la masse monétaire se serait légèrement accélérée par rapport à l’année 2016, se situant à 5,4% en glissement annuel, au lieu de +4,7% une année auparavant. Pour sa part, le **besoin de liquidité** des banques se serait tempéré, sous l’effet de l’atténuation de la baisse des réserves internationales nettes, limitée à -5,8%, au lieu de -10,4%, un trimestre plus tôt.

Les créances nettes sur l’administration centrale auraient poursuivi leur progression, marquant une hausse de 15,7% de l’endettement monétaire du Trésor. Pour leur part, les créances sur l’économie auraient continué d’évoluer sur un sentier de croissance ascendant, tirées particulièrement par la hausse des crédits accordés à l’équipement des entreprises et au secteur de l’immobilier. Dans ce contexte, les taux d’intérêt sur le marché interbancaire se seraient légèrement repliés, se situant tout proche du niveau du taux directeur. Sur le marché des bons du Trésor, les taux d’intérêt à un an auraient reculé, en moyenne, de 2 points, alors que les taux à 5 ans et à 10 ans auraient augmenté de 8 et 19 points, respectivement.

**Nette décélération des indices boursiers**

Le marché des **actions** aurait connu une réduction de ses gains annuels au cours du quatrième trimestre 2017. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 6% et 5,4%, respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 20,9% et 20,2%, le trimestre précédent. Les cours des actions auraient subi des ajustements, sur fond d’anticipations favorables des investisseurs qui auraient buté aux réalisations comptables semestrielles des sociétés cotées, toujours positives mais dont l’évolution auraient été moindre que prévue. Le rythme de progression de la capitalisation boursière aurait aussi ralenti, passant de +21,3% à +7,2% entre les deux trimestres successifs. La croissance des cours boursiers des secteurs de la chimie, de l’agroalimentaire, des mines et du matériel et logiciels informatiques aurait sensiblement surperformé l’évolution du marché boursier. Parallèlement, le marché des actions aurait enregistré un recul des échanges et le volume des transactions aurait baissé de 4%, en variation annuelle.

**Ralentissement de la croissance économique au premier trimestre 2018**

La croissance économique nationale devrait ralentir au premier trimestre 2018, sous l’effet du repli des activités agricoles en comparaison avec les performances notables réalisées en 2017. Contrairement à la campagne passée marquée par des conditions climatiques favorables aux cultures précoces, la campagne agricole 2017/2018 aurait été caractérisée par une pluviométrie automnale moins abondante, dont les effets auraient été plus perceptibles au niveau des surfaces ensemencées des céréales et des légumineuses, mais également au niveau des cultures irriguées. Le taux de remplissage des barrages à usage agricole se serait situé, à la mi-décembre 2017, à son niveau le plus bas des six dernières campagnes, soit 28%. Le retour à la normale des conditions climatiques hivernales devrait limiter le repli de la valeur ajoutée agricole à -3,1% en variation annuelle, au premier trimestre 2018, au lieu de +14,2% une année auparavant.

La valeur ajoutée hors agriculture devrait, quant à elle, accélérer au premier 2018, profitant d’une amélioration du climat des affaires dans les économies avancées. Dans la zone euro, la croissance serait tirée par la vigueur de la demande intérieure. L'augmentation des importations des pays avancés et la reprise graduelle de celle des pays émergents permettraient au commerce mondial de rester dynamique. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 4,5%, en variation annuelle. Cet accroissement profiterait à certaines branches industrielles exportatrices, comme l'automobile, l'électronique, l'habillement et le textile. Toutefois, la légère reprise attendue des cours mondiaux du pétrole risquerait de renchérir légèrement les importations nationales.

Dans ce contexte, la valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 2,2%, au premier trimestre 2018, en variation annuelle, et les activités minières afficheraient une hausse de 5,2%, en ligne avec la modération de la demande étrangère. La consolidation de l’offre mondiale des engrais phosphatées et la poursuite du repli de leurs cours internationaux devraient ramener la production locale de phosphate brut vers son niveau tendanciel de moyen terme, après un bondissement en 2017. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,2%, contribuant pour environ +1,5 point à la croissance globale du PIB.

Dans l’ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture devrait s’améliorer de 3,2%, au premier trimestre 2018, en variation annuelle, favorisant, ainsi, une hausse du PIB global de 2,6%, au cours de la même période, au lieu de +3,8% une année auparavant.