



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°35- JANVIER 2019

TENDANCES CONJONCTURELLES AU QUATRIÈME TRIMESTRE 2018

L'économie nationale aurait progressé de 2,7%, au quatrième trimestre 2018, au lieu de +4,4% à la même période une année auparavant. Cette évolution aurait été attribuable à un ralentissement des activités non-agricoles, pâtissant notamment de la baisse de la valeur ajoutée minière. En variation annuelle, la valeur ajoutée hors agriculture aurait augmenté de 2,6%, au lieu de 3,4% un an plus tôt. En revanche, la valeur ajoutée agricole aurait continué de soutenir la croissance économique, affichant un accroissement de 3,4%. Au premier trimestre 2019, la hausse des activités hors agriculture s'accélérait légèrement pour atteindre 2,9%. Compte tenu d'une baisse anticipée de 0,7% de la valeur ajoutée agricole dans le sillage d'une production moyenne de céréales, 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, au cours du quatrième trimestre 2018, par le renforcement des tensions commerciales, politiques et sociales liées au durcissement anticipé des mesures pro-

tectionnistes annoncées par les Etats-Unis et la Chine à partir de 2019, aux modalités non encore définies du Brexit et à l'accentuation des mouvements sociaux dans certains pays de l'Europe, notamment en France. Dans ce contexte, le commerce mondial aurait été relativement dynamique au quatrième trimestre 2018, tiré par les échanges de la Chine et des États-Unis en anticipation d'un durcissement des tensions protectionnistes au début de 2019.

Globalement, l'activité dans les pays avancés aurait progressé de 2,4% au quatrième trimestre 2018, mais devrait ralentir à 1,6% au premier trimestre 2019. L'économie de la zone euro aurait crû de 1,6%, au quatrième trimestre 2018, pour clôturer l'année 2018 avec une hausse de 1,9%, au lieu de +2,5% en 2017. Cette évolution aurait été tirée notamment par l'augmentation de 4,8% des exportations, tandis que la croissance de la demande intérieure serait restée modérée, malgré la politique monétaire accommodante de la BCE.

Profitant du stimulus de la politique budgétaire expansionniste en faveur de l'investissement et de la consommation privés, la croissance américaine serait restée, relativement, dynamique se situant à 3,6%, au quatrième trimestre 2018. Pour leur part, les exportations se seraient redressées de 4%, contre -4,4% un trimestre plus tôt.

Dans les pays émergents, la croissance chinoise aurait, quelque peu, décéléré au quatrième trimestre 2018, suite au ralentissement de la demande intérieure, 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, affi-

SOMMAIRE

1	Tendances conjoncturelles
1	Environnement international
3	Échanges extérieurs
4	Demande intérieure
5	Prix à la consommation
6	Croissance sectorielle
9	Finances Publiques
10	Financement de l'économie
13	Prévisions troisième trimestre 2018
16	موجز حول الظرفية الاقتصادية
17	Tableau de bord

chant une progression de 7,5% en 2018, après +6,2% en 2017.

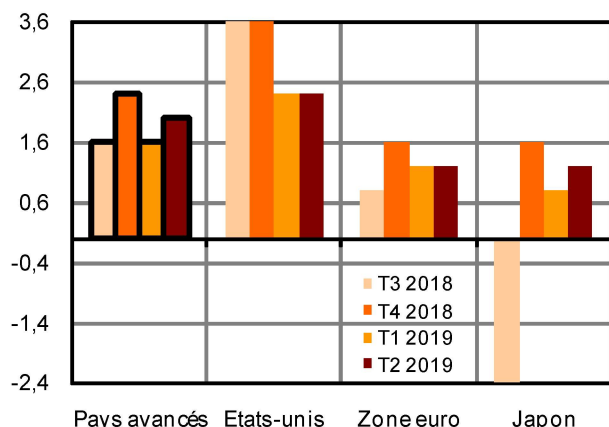
Dans l'ensemble, la croissance économique mondiale aurait atteint 3% en 2018 et devrait ralentir à 2,9% en 2019, dans le sillage d'une décélération du commerce mondial.

Léger recul de l'inflation mondiale

Les tensions sur les prix à la consommation au niveau mondial se seraient légèrement atténuées, au quatrième trimestre 2018, avec le recul des prix du pétrole. L'inflation aurait légèrement ralenti, passant respectivement de 2,9% au troisième trimestre 2018 à 2,8% au quatrième trimestre aux Etats-Unis, et de 2,1% à 2% dans la zone euro.

Croissance mondiale

(GA en %)

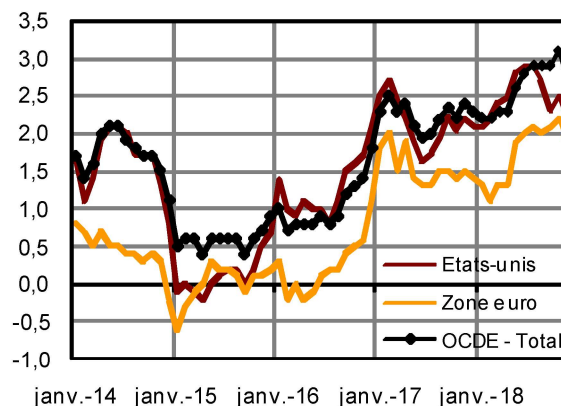


Source : INSEE, décembre 2018

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, renchérissus 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.

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, décembre 2018

Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2018		2019		2018	2019
	III	IV	I	II		
Etats-Unis						
PIB	3,6	3,6	2,4	2,4	3,0	2,4
Consommation des ménages	3,6	3,6	2,0	2,0	2,7	2,2
Exportations	-4,4	4,0	-2,0	0,0	4,2	0,2
Importations	8,8	8,0	-4,0	0,0	4,9	1,5
Inflation	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,5
Zone euro						
PIB	0,8	1,6	1,2	1,2	1,9	1,1
Consommation des ménages	0,4	0,8	2,0	2,0	1,3	1,3
Exportations	-0,4	4,8	2,0	2,0	2,9	2,1
Importations	2,0	4,4	3,6	3,6	2,6	2,9
Inflation	2,1	2,0	1,7	1,5	1,8	1,2
Commerce mondial des biens	5,1	4,3	3,5	3,6	5,2	2,8
Euro / Dollar ¹	1,16	1,14	1,14	1,14	1,18	1,14
Prix du Brent (\$/baril) ¹	75	69	60	60	71	67

INSEE, décembre 2018
1 : moyenne trimestrielle

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.

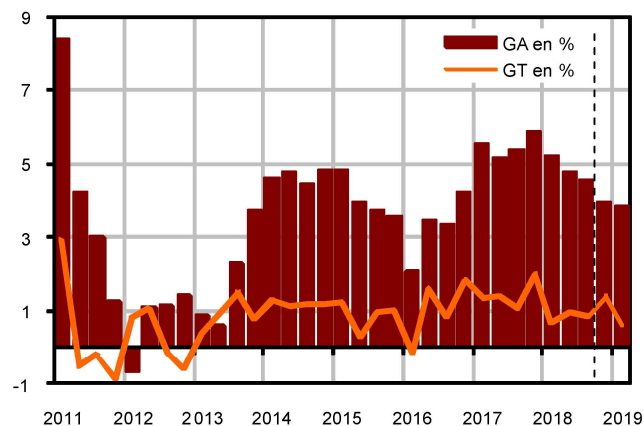
Les **exportations** de biens, en augmentation estimée à 5,1%, auraient profité de l'élan des expéditions de l'aéronautique et de l'automobile, qui auraient contribué pour près de 80% à la hausse des exportations globales. Les ventes extérieures de l'industrie alimentaire, de la confection et de l'électronique 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).

Demande mondiale adressée au Maroc

(variations en %)



Source : INSEE, élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés, indice des biens en volume base 100 : 2015.

Echanges extérieurs de biens

VA en %

Rubriques	2017		2018				2016	2017
	III	IV	I	II	III	IV*		
Importations	3,4	7,1	10,4	9,8	9,9	5,8	10,3	6,5
Exportations	14,1	12,0	10,4	16,9	6,7	5,1	3,5	10,1
Déficit commercial	-7,1	1,0	10,3	1,0	13,7	6,7	19,9	2,1
Taux de couverture (en pts)	5,1	2,5	0,0	3,6	-1,6	-0,4	-3,6	1,8

Source : Office des Changes, calculs et (*) estimations HCP

Poursuite de l'amélioration de la consommation finale...

La consommation des ménages aurait continué de soutenir la croissance économique nationale au quatrième trimestre 2018, dans un contexte d'une légère amélioration du pouvoir d'achat des ménages, consécutive particulièrement à un ralentissement des prix à la consommation par rapport au trimestre précédent (+0,8%, au lieu de +1,6% un trimestre plus tôt). La **consommation finale des ménages**, en volume, se serait affermie de 3,9%, en variation annuelle, contribuant pour environ 2,2 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +1,1 point une année auparavant.

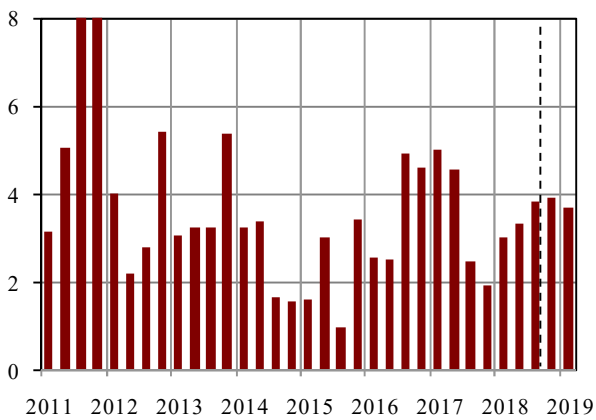
Les dépenses de consommation auraient été alimentées, entre autres, par une hausse de 5,5% des crédits à la consommation et auraient profité plutôt aux produits importés; les importations de biens finis de consommation auraient crû de 12,6%, en glissement annuel. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait améliorée de 2,6%, en ligne avec la hausse des dépenses de fonctionnement, prévue dans la Loi de Finances 2018.

... mais léger ralentissement de la FBC par rapport à 2017

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 décélération du rythme de croissance à 1,1% des crédits à l'équipement et d'une progression modérée de 2,1% des importations de biens d'équipement, après un accroissement de 11% un trimestre plus tôt.

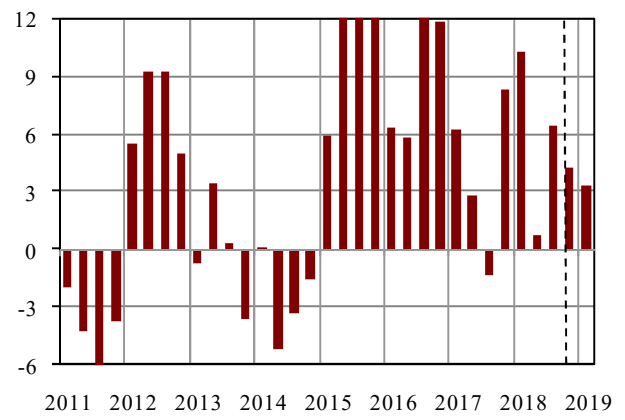
En revanche, l'investissement en produits de travaux publics et en infrastructures de base aurait poursuivi son amélioration amorcée au début de l'année 2017, tandis que l'investissement en construction serait resté, relativement, atone, pâtissant de la faiblesse de la demande adressée au logement résidentiel, notamment de moyen et de haut standing, dans un contexte de quasi-stabilité des prix de vente.

Consommation privée
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Formation brute de capital
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Décélération des prix à la consommation

Au quatrième trimestre 2018, les **prix à la consommation** auraient poursuivi leur décélération, affichant une hausse de 0,8% en glissement annuel, au lieu de +1,6% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement aurait été impulsé par le repli de 1,1% des prix alimentaires, au lieu d'une hausse de 0,8% au trimestre précédent, dû notamment au recul des prix des produits frais (-0,6 point de contribution), en particulier ceux des légumes frais, après leur forte hausse une année auparavant.

Les prix des produits hors frais auraient, pour leur part, connu une décélération de leur rythme de croissance, entraînée par la poursuite du repli des prix des céréales non transformés et à la baisse des prix des légumineuses sèches, de certaines épices importées et des prix des huiles et graisses, en particulier ceux de l'huile d'olive. Toutefois, cette décélération aurait été atténuée par la hausse des prix des viandes, surtout du poulet, induite par la baisse de l'offre occasionnée par la grève des transporteurs.

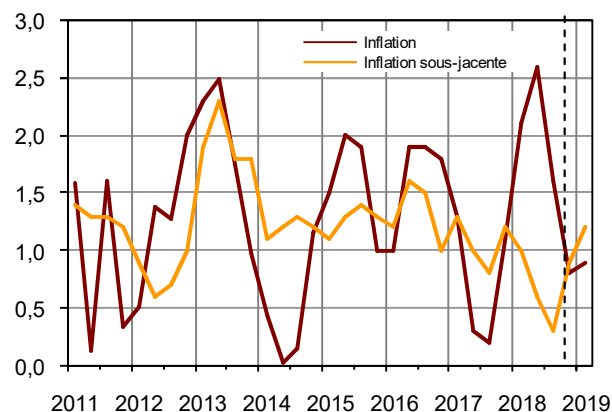
Le repli des prix des produits alimentaires, au quatrième trimestre 2018, aurait été, néanmoins, limité par la progression de 1,9% des prix des produits non-alimentaires, en glissement annuel. Cette évolution serait le résultat de la hausse des prix des services de 2,8%, tandis que les prix de l'énergie auraient décéléré et ceux des produits manufacturés auraient maintenu une évolution quasi-stable. La progression des prix des services aurait été attribuable à l'augmentation des prix des services de santé, suite à la revalorisation des honoraires de consultations chez les médecins. Ceux des communications se seraient redressés, tirés essentiellement par le relèvement des prix des communications du téléphone privé.

Tirée par la hausse des prix des services, l'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics et les produits frais, se serait accrue de 0,9%, au quatrième trimestre 2018, au lieu de +0,3% un trimestre auparavant.

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.

Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels					Moyennes annuelles	
	I-18	II-18	III-18	IV-18	I-19	2017	2018
Produits alimentaires	2,4	3,4	0,8	-1,1	-0,1	0	1,3
Produits non-alimentaires	1,6	1,9	2	1,9	1,5	1,4	1,8
Ensemble	2,1	2,6	1,6	0,8	0,9	0,7	1,9
Inflation sous-jacente	1	0,6	0,3	0,9	1,2	1	0,7

Source: HCP

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

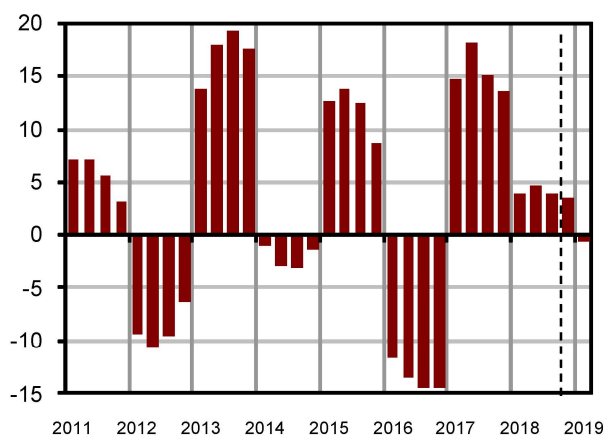
Le rythme de croissance des activités hors agriculture aurait décéléré, passant de +3,4% au quatrième trimestre 2017 à +2,6% au même trimestre de 2018, sous l'effet du ralentissement des activités secondaires dont la croissance se serait limitée à 1,5%, au lieu de +4,6%, une année auparavant. La valeur ajoutée du secteur tertiaire aurait progressé de 3,1%, en glis-

sement 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.

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 du 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.

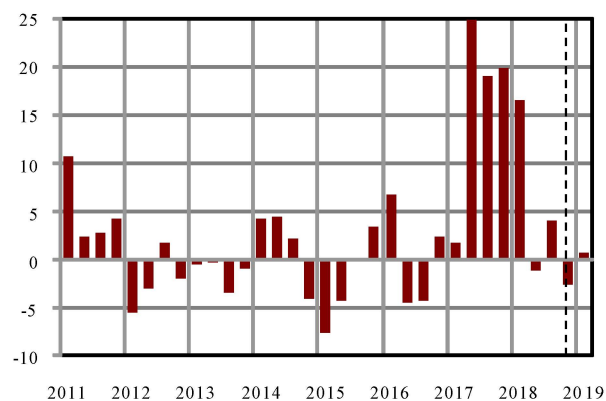
Les **industries manufacturières** auraient légèrement décéléré, au quatrième trimestre 2018, marquant un accroissement de 2,8%, au lieu de +3,2% un an auparavant. Cette évolution aurait été attribuable à la poursuite du ralentissement des industries alimentaires pour le deuxième trimestre successif, pâtissant notamment d'un fléchissement des activités des industries laitières et de boissons. En variation annuelle, la valeur ajoutée de la branche aurait progressé de 1,7%, au lieu de 2,4% une année plus tôt. L'évolution des « autres industries » serait, également, restée atone, subissant une 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

Valeur ajoutée agricole
(GA en %)



Source: HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Valeur ajoutée minière
(GA en %)



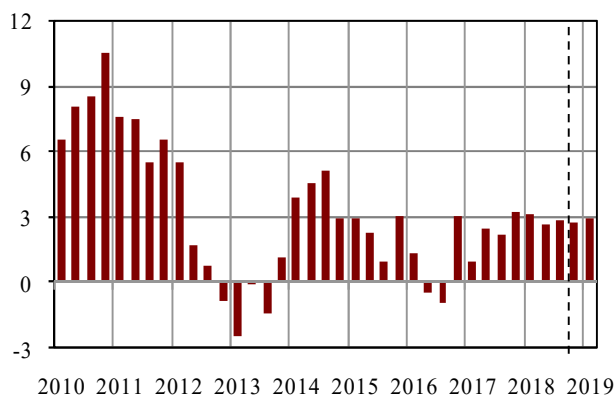
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

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.

Le ralentissement de l'activité de la **construction**, enclenché au début de l'année 2018, se serait maintenu au quatrième trimestre 2018. La valeur ajoutée créée par l'ensemble du secteur n'aurait crû que de 0,9%, en glissement annuel, au lieu de 1,9% à la même période une année auparavant. Le secteur aurait continué de pâtir de la faiblesse de la demande adressée à l'immobilier résidentiel, notamment de moyen et haut standing. Les signes de cette décélération conjoncturelle auraient été relevés au niveau de l'offre, à travers le recul de l'utilisation des matériaux de construction, en particulier le ciment, dont les ventes auraient baissé de 6,2% au quatrième trimestre 2018, contre une hausse de 2,1%, une année plus tôt. Les appréciations des chefs d'entreprise de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP s'inscrivent, également, dans un trend descendant maintenant l'activité en dessous de son niveau potentiel de moyen terme. Les carnets de commande des opérateurs du secteur de l'immobilier seraient, en effet, restés peu garnis et les perspectives de l'évolution de l'activité dans le bâtiment et le génie civil se seraient sensiblement contractées.

L'activité **touristique nationale** aurait continué à s'améliorer au quatrième trimestre 2018, comme en atteste l'évolution favorable de la plupart des indicateurs du secteur. Se situant toujours dans une phase cyclique haussière, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 4,2% en glissement annuel. Portées par le raffermissement des nuitées des non-résidents, les nuitées touristiques globales auraient enregistré une augmentation estimée à 5%. Les arrivées des touristes étrangers auraient, pour leur part, progressé de 4,7% au cours de la même période, après des hausses de 9,5% et 10,5% enregistrées deux trimestres plus tôt. Les recettes voyages se seraient, quant à elles, redressées de 6%, après un net recul un trimestre auparavant.

Valeur ajoutée industrielle
(GA en %)



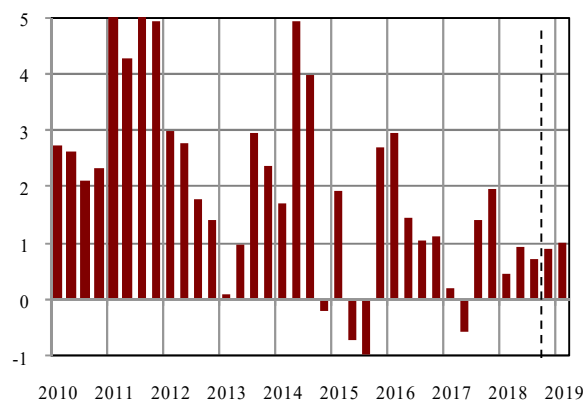
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Il est à noter qu'au troisième trimestre 2018, la plupart des indicateurs de l'activité touristique nationale avaient évolué au vert, à l'exception des recettes voyages. En effet, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait progressé de 5,8%, en variation annuelle. Pour leur part, les nuitées touristiques globales s'étaient accrues de 6,3%, profitant du renforcement de celles des non-résidents de 11,4%. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait gagné 3,3 points, en glissement annuel. Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, elles avaient augmenté de 5,1%, bénéficiant, en grande partie, de la hausse des arrivées des touristes étrangers (+9,5%) notamment français, espagnols, allemands, italiens et américains.

Au niveau mondial, l'activité touristique aurait continué d'évoluer favorablement, comme en témoigne la hausse de 4,2% du nombre des arrivées de touristes au troisième trimestre 2018. Les différentes régions avaient contribué positivement à cette évolution. La région du Moyen-Orient avait occupé le premier rang avec une croissance de 7,8%, suivie de l'Afrique avec une hausse de 5,1%. La région de l'Asie et du Pacifique avait enregistré un accroissement de 4,7%, bénéficiant des résultats favorables de ses différentes sous-régions, en particulier de l'Asie du Nord et de l'Asie du Nord-Est. De même, la plupart des sous-régions de l'Europe avaient enregistré des performances notables, pour ramener la croissance de l'Europe à +4,6%. Au niveau de l'Amérique, la croissance s'était limitée à 1%, pénalisée par la baisse enregistrée au niveau des Caraïbes et de l'Amérique centrale.

Portée par le dynamisme des activités du tourisme et du commerce, la valeur ajoutée du **transport** aurait progressé de 4,4%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2018, au lieu de +2,2% un trimestre auparavant. Cette performance aurait été tirée par l'amélioration de 6,4% du trafic aérien des passagers et par la consolidation de 4,4% du tonnage transporté par voie aérienne, dans le contexte d'un raffermissement des échanges extérieurs de marchandises. Le rythme de croissance du tonnage transporté par voie maritime se serait légèrement redressé, au quatrième trimestre 2018, après avoir fléchi de 1,2% un

Valeur ajoutée de construction
(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

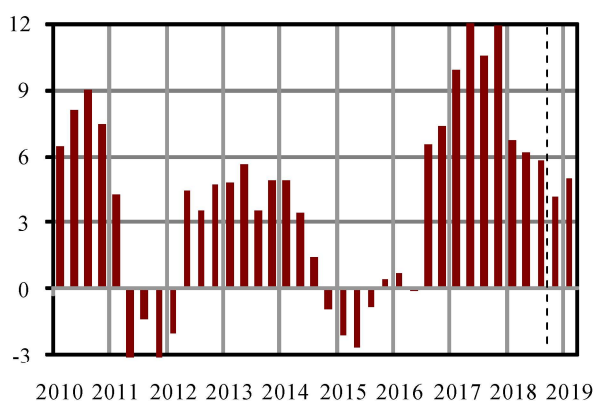
Activité touristique nationale

(GA en %)

Rubriques	2017				2018			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Valeur ajoutée hébergement et restauration	9,9	13,5	10,6	11,9	6,7	6,1	5,8	4,2
Nuitées globales	16,9	18,5	11,3	13,4	13,3	8,2	6,3	5,0
Nuitées des résidents	8,9	8,4	8,2	3,8	6,1	-0,2	-1,4	
Nuitées des non résidents	20,5	23,1	13,5	17,6	16,2	11,6	11,4	
Arrivées globales	8,0	10,3	8,6	13,4	15,3	6,4	5,1	
Arrivées des MRE	2,7	3,8	6,5	3,6	2,2	0,6	2,4	
Arrivées des étrangers	11,8	15,5	12,5	20,0	24,1	10,5	9,5	4,7
Recettes voyage	-0,8	5,1	13,4	28,4	19,8	11,7	-16,5	6,0
Taux d'occupation ¹	5,0	3,3	2,3	4,0	4,0	7,2	3,3	
Durée moyenne de séjours ²	0,17	0,14	0,04	0,00	-0,04	0,03	0,02	

Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs HCP.
1.2.variations trimestrielles en points.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration (GA en %)



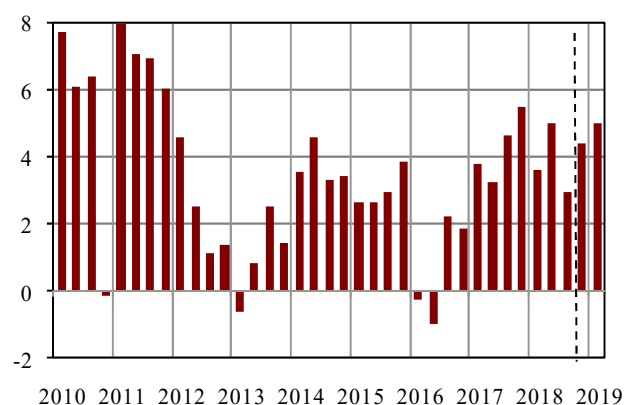
Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

trimestre plus tôt, dans le sillage d'un repli de 4% du tonnage des exportations au troisième trimestre.

En revanche, le transport ferroviaire aurait poursuivi son ralentissement amorcé au début de l'année 2016, pâtissant des contre-performances réalisées à la fois au niveau du nombre de voyageurs que du fret. Au troisième trimestre 2018, le nombre de voyageurs par voie ferroviaire avait affiché une contraction de 14,9%. Dans le même sillage, le fret ferroviaire avait conservé son orientation baissière enclenchée depuis le début 2018, en affichant une baisse de 14%, au lieu d'une baisse de 8,7% un trimestre auparavant.

Après avoir réalisé de bonnes performances au cours de l'année 2016, l'activité de la **télécommunication** est entrée dans un cycle de croissance relativement modérée depuis le début de 2017. Au quatrième trimestre 2018, la valeur ajoutée du secteur aurait progressé de 1,9%, au lieu de 1,7% un trimestre plus tôt. Ce léger redressement aurait été attribuable, d'une part, à l'orientation haussière conservée par la téléphonie mobile depuis le deuxième trimestre 2017 et, d'autre part, au léger redressement du parc de la télé-

Valeur ajoutée du transport (GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

phonie fixe. Le parc de l'internet aurait, quant à lui, poursuivi son ralentissement enclenché à fin 2018.

Le parc de la téléphonie mobile avait affiché, au troisième trimestre 2018, une croissance de 4,5%, en glissement annuel. En revanche, le nombre d'unités consommées avait régressé de 3,8% au lieu de -6,1% le trimestre précédent. Le parc des abonnés à l'internet avait, quant à lui, poursuivi sa tendance haussière, bien qu'avec un rythme de croissance en ralentissement depuis le quatrième trimestre 2017, marquant un accroissement de 5,7%, au lieu de +11,1% au deuxième trimestre. La téléphonie fixe avait conservé son évolution modérée avec une progression de 2,2% au troisième trimestre 2018, au lieu de 1,5% un trimestre auparavant.

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.

Accélération des recettes budgétaires...

Malgré la poursuite de l'effort de l'Etat pour la maîtrise des dépenses courantes et la mobilisation des recettes fiscales et non fiscales, le déficit **budgetaire** aurait pris une trajectoire haussière en 2018, évoluant en rupture avec les replis des cinq années antérieures. Les recettes ordinaires se seraient accrues à un rythme plus important par rapport aux dépenses. Le financement net du Trésor sur le marché intérieur aurait progressé et son endettement intérieur aurait, par conséquent, augmenté.

La situation du Trésor à fin novembre 2018 indique un taux de réalisation de 99% pour les recettes ordinaires et 89% pour les dépenses. Les recettes auraient augmenté de 14,4%, en glissement annuel, tirées par la hausse de 123,3% des recettes non-fiscales, à la suite de l'augmentation des versements des comptes spéciaux du Trésor au profit du budget général, notamment de la part du compte spécial des dons des pays du Conseil de Coopération du Golfe. Les impôts directs n'auraient, en revanche, progressé que de 1,1%, suite à la hausse de 3,3% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient augmenté de 4,3%, tirés par la hausse de 5,6% des recettes de la TVA. Les droits de douane se seraient accrues de 14,5%, en lien avec la progression de 8,8% des importations des biens.

.... et augmentation des charges budgétaires

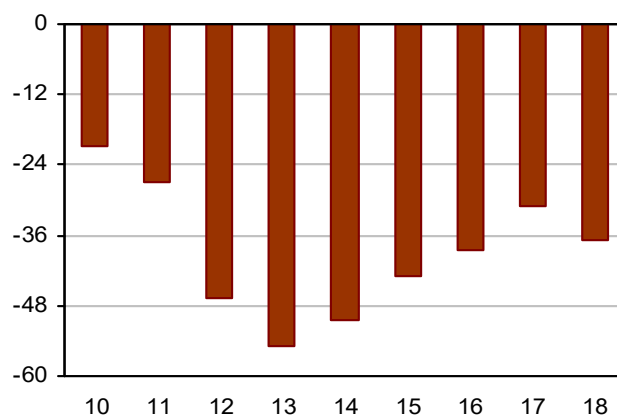
Les dépenses ordinaires auraient augmenté de 2,5%, à fin novembre 2018, à la suite notamment de l'accroissement des dépenses de personnel, des biens et services (+2,4%) et des dépenses de compensation (+6%). L'effort d'investissement budgétaire se serait, en revanche, abaissé de 0,8% au cours des onze premiers mois de l'année 2018.

Tiré par une progression des recettes plus soutenue que celle des dépenses, le solde ordinaire aurait dégagé un excédent en nette amélioration. Toutefois, le déficit budgétaire se serait creusé de 18,3%, en raison du solde négatif des comptes spéciaux du Trésor. Ce déficit global se serait situé à -36,7 milliards de dh à fin novembre 2018, contre -31 milliards de dh aux onze premiers mois du budget 2017.

Le besoin de financement du Trésor aurait mécaniquement progressé, nonobstant le remboursement d'une partie de ses arriérés. Le Trésor aurait augmenté ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur. Globalement, l'endettement du Trésor aurait augmenté et la dette intérieure se serait accrue de 4,9% par rapport à son niveau de la fin décembre 2017.

Solde budgétaire

(Janvier-novembre, milliards de dh)



Source : DTFE, élaboration HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor

(Hors TVA des collectivités locales, millions de dh, GA en %)

Rubriques	Niveaux			Variations annuelles	
	Nov-16	Nov-17	Nov-18	Nov-17	Nov-18
Recettes ordinaires	187 470	202 908	232 163	8,2	14,4
Recettes fiscales	168 400	183 355	188 505	8,9	2,8
Recettes non-fiscales	19 070	19 553	43 658	2,5	123,3
Dépenses ordinaires	184 186	192 769	197 569	4,7	2,5
Biens et services	148 854	149 625	153 159	0,5	2,4
Intérêts de la dette publique	25 877	25 745	25 918	-0,5	0,7
Compensation	9 455	11 646	12 348	23,2	6,0
Solde ordinaire	3 284	10 139	34 594	208,7	241,2
Investissement	52 036	53 956	53 516	3,7	-0,8
Solde budgétaire	-38 614	-30 988	-36 653	-19,7	18,3

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

Faible croissance des créances sur l'économie

Les **créances sur l'économie** auraient continué d'évoluer à un rythme modéré. Leur encours aurait enregistré une croissance de 2,4% au quatrième trimestre 2018, au lieu de +1,8% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été tirée notamment par la hausse de 6,1% des crédits à la consommation, au lieu de +5,6%. En revanche, la croissance des autres types de crédit aurait sensiblement ralenti. Les crédits de trésorerie des entreprises auraient augmenté de 1,4% au quatrième trimestre 2018, après +3,1% un trimestre auparavant. L'encours des crédits à l'équipement auraient évolué de 4,1% à 1,7% entre le troisième et le quatrième trimestre 2018 et le rythme de croissance des crédits immobiliers auraient régressé, respectivement, passant de 3% à 2%.

Parallèlement, la Banque Centrale aurait augmenté ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques. Les **taux d'intérêt** interbancaires auraient stagné en variation annuelle, tout en s'approchant du taux directeur. Le taux moyen interbancaire se serait stabilisé à 2,28%, s'élevant de 3 points de base du niveau du taux d'intérêt directeur. Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait augmenté au quatrième trimestre 2018. Les taux moyens des bons à 1 an, à 5 ans et à 10 ans auraient marqué des hausses de 16 points, 10 points et 4 points, respectivement. En revanche, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, un recul de 25 points au troisième trimestre 2018, pour se situer à 5,35%. Cette évolution serait le fruit notamment de la baisse de 42 et 28 points de base des taux appliqués aux

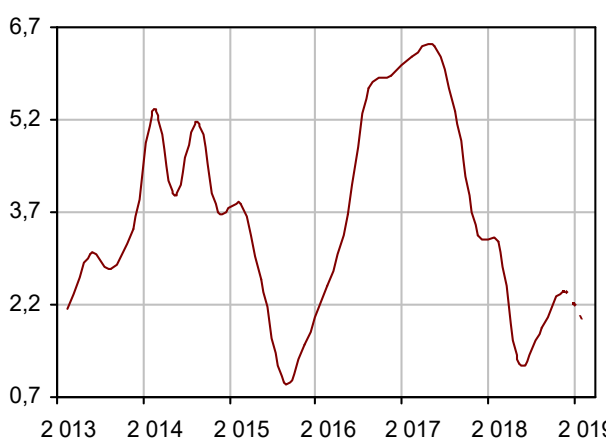
crédits à la trésorerie des entreprises et à la consommation des ménages. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au quatrième trimestre 2018. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 21 et 5 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant.

Le **besoin de liquidité** des banques se serait accentué au quatrième trimestre 2018, à la suite, entre autre, de la régression de 5% des réserves internationales nettes. La masse monétaire aurait poursuivi sa croissance tendancielle au quatrième trimestre 2018, affichant une hausse de 4,3%, en glissement annuel. Sa croissance pourrait ralentir à +4,1% au premier trimestre 2019. Les créances nettes sur l'administration centrale continuer d'évoluer sur un sentier conjoncturel ascendant et leur encours aurait progressé de 19,9%, après +13,5% au troisième trimestre 2018, marquant, de ce fait, une hausse remarquable des levées nettes des fonds sur le marché monétaire.

Dans un marché international caractérisé par une reprise de la valeur du dollar américain aux dépens de l'euro, la **monnaie nationale** aurait subi, au quatrième trimestre 2018, une dépréciation de 0,7% par rapport au dollar et une appréciation de 2,3% vis-à-vis de l'euro. Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation du dirham d'un point par rapport à une année plus tôt.

Créances sur l'économie

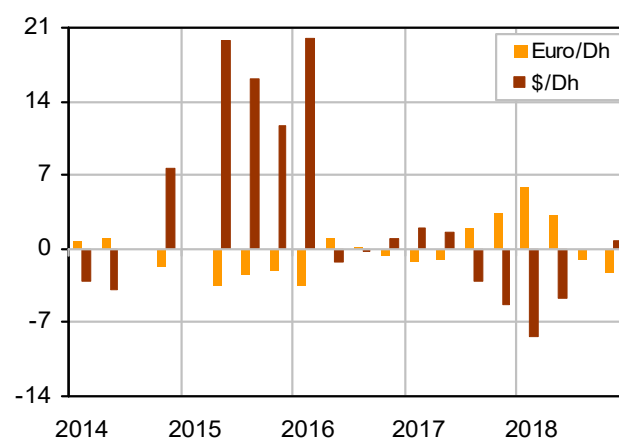
(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Nets reculs des transactions et des indices boursiers

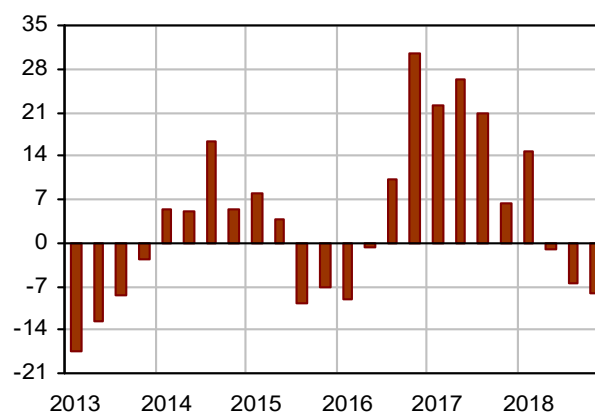
La nouvelle phase baissière du **marché boursier**, entamée au quatrième trimestre 2017, se serait accentuée au quatrième trimestre 2018. Le marché des actions aurait été marqué par une baisse des cours d'une grande partie des valeurs cotées qui aurait effacé les gains enregistrés en 2017. Les indices MASI et MADEX auraient reculé de 8,3% et 8,6%, respectivement, en glissements annuels, après des replis de 6,6% et 6,7%, au trimestre précédent. Plusieurs secteurs cotés auraient concouru à ce repli. Le secteur de la promotion immobilière aurait marqué la plus forte régression au quatrième trimestre 2018, avec une baisse de 47,8%, suivi du secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-39,1%), des mines (-38,3%), de la sylviculture et du papier (-36,4%), de la chimie (-23,2%) et du pétrole et du gaz (-23,2%). Par contre, cinq secteurs auraient enregistré de bonnes performances dont les plus importantes auraient été le secteur des services de transport (+25,6%) et celui des loisirs et des hôtels (+20,1%).

Parallèlement, le marché boursier n'aurait pas offert assez d'intérêt aux investisseurs qui auraient pris des positions globalement vendeuses. Les particuliers comme les investisseurs institutionnels auraient réduit leur intervention sur le marché des actions et leur investissement en bourse. Le volume des transac-

2018, en glissement annuel, après un recul de 46,2% un trimestre plus tôt. Le marché central aurait participé à hauteur de 72% du volume global ; les transactions y afférentes auraient augmenté de 47,6%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait, quant à lui, replié de 69,6% pour engendrer seulement 28% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte, la capitalisation boursière aurait régressé de 7,1%, pour se situer à 582,2 milliards de dh.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2016				2017				2018			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Marché central	-24,9	56,3	20,9	7,4	136,9	-0,4	79,4	-27,5	-27,4	4,4	-44,7	47,6
Marché des blocs	-92,1	3471,6	2459,9	68,2	245,5	227,6	-56,5	21,9	141,3	-73,6	-58,5	-69,6
Total	-45,5	79,0	78,4	32,8	141,7	29,8	33,5	-1,3	-16,6	-21,7	-46,2	-29,1

Source : SBVC, calculs HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubriques	2016				2017				2018			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
MASI dont :	-9,2	-0,8	10,1	30,5	22,0	26,4	20,9	6,4	14,8	-1,1	-6,6	-8,3
Promotion immobilière	-11,5	4,1	42,0	73,4	29,3	31,7	20,8	-14,3	-24,1	-55,1	-59,3	-47,8
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-33,8	-24,4	-17,6	-1,7	-5,3	-4,4	5,3	-1,7	0,2	-26,5	-26,1	-39,1
Mines	-20,1	-12,0	-7,2	31,6	33,8	48,9	74,6	39,1	42,5	15,8	-29,4	-38,3
Sylviculture et papier	-21,5	8,2	12,9	89,8	99,8	63,6	91,2	30,1	4,6	-27,6	-40,7	-36,4
Chimie	-44,8	-27,3	-16,6	86,2	263,5	301,6	484,5	216,7	123,2	59,8	-12,4	-23,2
Pétrole et gaz	-2,3	13,8	31,6	49,3	56,8	58,5	36,0	25,9	28,6	-10,5	-12,5	-23,2
Industrie pharmaceutique	6,3	7,9	1,5	6,1	4,4	5,9	19,6	23,9	21,7	22,4	-1,4	0,3
Télécommunications	-9,6	10,2	16,0	27,2	14,3	18,3	7,5	-5,6	8,3	-1,4	4,0	5,6
Matériels et logiciels informatiques	13,0	13,3	19,2	46,6	37,1	59,6	70,3	53,3	65,0	38,3	21,8	13,4
Loisirs et hôtels	-47,3	-47,3	-33,1	2,4	-7,7	0,3	26,1	22,2	38,7	59,4	31,5	20,1
Services de transport	-	-	-	-	-	-	-	36,8	38,1	14,8	22,8	25,6
MADEX	-9,7	-0,9	10,3	31,6	21,7	26,6	20,2	5,8	14,5	-2,2	-6,7	-8,6
Capitalisation boursière	-9,2	-2,0	10,7	28,7	22,1	26,9	21,3	7,5	15,0	0,0	-6,0	-7,1

Source : SBVC, calculs HCP

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.

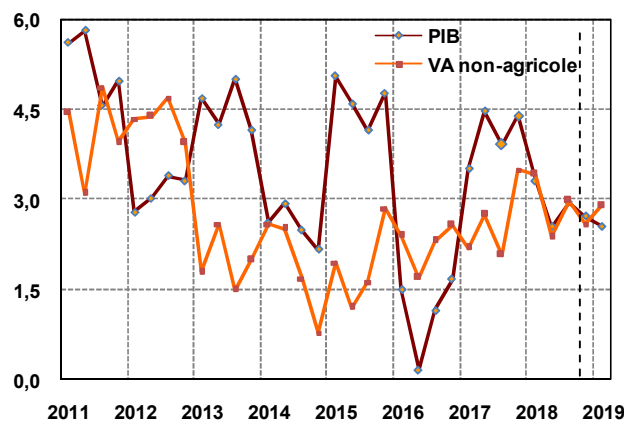
Hors agriculture, l'activité économique évoluerait dans un contexte international marqué par la persistance des tensions commerciales, financières et politiques. La croissance du commerce mondial ralentirait à 3,5%, affecté par les incidences du relèvement des barrières douanières par les Etats-Unis 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.

PIB global et valeur ajoutée non-agricole
(GA en %)



Source : HCP

ويرتقب أن يرتفع سعر بترول بحر الشمال بما يقرب 10,6% خلال الفصل الرابع 2018، مقارنة مع السنة الفارطة، ليستقر في حدود 68 دولار للبرميل. فعقب ارتفاعه الى 85 دولار للبرميل في شهر أكتوبر 2018، تراجع سعر البرميل الى ما دون 60 دولار خلال شهر دجنبر، موازاة مع ارتفاع العرض من النفط وتحسن مخزون الولايات المتحدة الأمريكية وتباطؤ الاقتصاد العالمي. كما يتوقع أن تشهد أسعار القمح اللين والصلب والذرة ارتفاعا بنسب 19,1%، 17,4%، و 7,9%، على التوالي. وعلى العموم، ستعرف أسعار الاستهلاك زيادة تناهز 2,4%، في الولايات المتحدة الأمريكية و 2% في منطقة الأورو، عوض 2,1%، و 1,4%، على التوالي، خلال 2017.

تطور طفيف للطلب الخارجي للمغرب

ينتظر أن تحقق المبادلات التجارية العالمية زيادة تقدر ب 4,3%، خلال الفصل الرابع من 2018، مدعومة بارتفاع واردات الدول المتقدمة، وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية والصين. وموازاة مع ذلك، يرتقب أن يحقق الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر ب 3,9%، في المقابل، ستعرف الصادرات الوطنية نموا بنسبة 5,1%، بفضل ارتفاع مبيعات قطع الطيران والسيارات بمساهمة تقدر ب 80% في الارتفاع الإجمالي للصادرات. كما ستستفيد صادرات المواد المصنعة الغذائية والألبسة والإلكترونيك من تحسن الطلب الخارجي الموجه لها لتساهم بما قدره 0,9 و 0,6 و 0,5 نقاط في نمو الصادرات. في المقابل، سيشهد قطاع الفوسفاط بعض التباطؤ بسبب تراجع الطلب الخارجي.

ويرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الرابع من 2018، نموا بنسبة 5,8%. حيث يرتقب أن تواصل المقتنيات من المواد الطاقية ارتفاعها، متأثرة بزيادة أسعار المحروقات في الأسواق العالمية وخاصة خلال شهر أكتوبر 2018، لتساهم بما قدره 2,2 نقطة في نمو الواردات. و يتوقع أن تواصل الواردات، دون احتساب المواد الطاقية والغذائية، تطورها بفضل تنامي مشتريات مواد الاستهلاك كأجزاء السيارات السياحية والأدوية والمواد الخام كالكبريت الخام و مواد التجهيز الصناعية كقطع السيارات والطائرات. في المقابل، ستشهد واردات المواد الغذائية تراجعا ملموسا، وخاصة القمح والسكر.

ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,7%، خلال الفصل الرابع من 2018، عوض 4,4%، السنة السابقة، متأثرا بتباطؤ القيمة المضافة دون احتساب الفلاحة بنسبة 2,6%، عوض 3,4%، خلال نفس الفترة من السنة الفارطة. في المقابل، ستشهد القيمة المضافة الفلاحية زيادة بنسبة 3,4%، ومن المتوقع أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تطورها بوتيرة 2,9%، خلال الفصل الأول من 2019، فيما ستشهد القيمة المضافة الفلاحية انخفاضا يقدر ب 0,7%، حسب التغير السنوي. وعلى العموم، يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني نموا بنسبة 2,5%، خلال الفصل الأول من 2019، عوض 3,3% خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

استمرار تأثير الضغوطات التجارية والاجتماعية على الاقتصاد العالمي خلال الفصل الرابع من 2018

من المتوقع أن يستمر تأثير الظرفية الاقتصادية العالمية، خلال الفصل الرابع من 2018، بالضغوطات التجارية الناجمة عن التوجهات الحمائية للولايات المتحدة الأمريكية والصين وكذلك تداعيات خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي وتنامي الحركات الاجتماعية في بعض دول أوروبا. و يرتقب أن يشهد اقتصاد منطقة الأورو زيادة قدرها 1,6%، ليصل معدل النمو الى 1,9%، خلال تم سنة 2018، عوض 2,5%، في سنة 2017. فيما سيشهد اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية نموا بنسبة 3,6%، خلال الفصل الرابع 2018، بفضل استمرار التحفيز الضريبية لصالح المقاولات والأسر، مما سيساهم في دعم الاستثمار والاستهلاك الخاص، ليحقق زيادة قدرها 3%، خلال تم سنة 2018.

وعلى صعيد البلدان الناشئة، ينتظر أن يعرف الاقتصاد الصيني تباطؤا طفيفا خلال الفصل الرابع من 2018، بسبب تقلص الطلب الداخلي والتجارة الخارجية، ليحقق نموا قدره 6,6%، خلال سنة 2018، عوض 6,9% السنة السابقة. كما سيعرف اقتصاد كل من روسيا والبرازيل بعض التباطؤ في نموها، في ظل تراجع عملاتهما مقابل الدولار الأمريكي وارتفاع نسبة التضخم. بدوره سينتشر اقتصاد تركيا من تراجع الإنتاج الصناعي وارتفاع أسعار الاستهلاك موازاة مع تدهور قيمة الجنيه التركي، ليحقق نموا قدره 3,6%، خلال 2018، عوض 7,3%، السنة الفارطة. في المقابل، سيحافظ اقتصاد الهند على ديناميكيته ليسجل نموا بنسبة 7,5%، سنة 2018، عوض 6,2% في 2017.

استمرار تحسن الطلب الداخلي

الرابع من 2018، عوض 3,4٪، خلال نفس الفصل من العام السابق، متأثرة بنقلص أنشطة القطاع الثانوي. في المقابل، سيواصل القطاع الثالثي دعمه للاقتصاد الوطني ليحقق زيادة بنسبة 3,1٪، موازاة مع تحسن قطاعات التجارة والنقل، بالإضافة إلى القطاع السياحي الذي سيحافظ على ديناميكيته للسنة الثانية على التوالي، محققا نموا يقدر ب 4,2٪، وذلك في ظرفية تنسم بارتفاع المبيعات السياحية ب 5٪، وتحسن عدد السياح الأجانب بنسبة 4,7٪.

و يتوقع أن يشهد قطاع المعادن انخفاضا يقدر ب 2,1٪، خلال الفصل الرابع من 2018، بعد ارتفاعه ب 4٪، خلال الفصل السابق، بالموازاة مع تباطؤ الطلب الخارجي على الفوسفات الخام وتقلص المبيعات للصناعات التحويلية المحلية. كما تشير توقعات المهنيين في إطار البحث الأخير حول ظرفية القطاع الى تراجع توقعات الإنتاج ب 9 نقط وذلك في ظرفية تنسم بتباطؤ الطلب الخارجي لبلدان آسيا الجنوبية وأمريكا الشمالية وتذبذب أسعار الحبوب والزرعات الزيتية في الأسواق العالمية. في المقابل، يرتقب أن يظل إنتاج المعادن الأخرى متواضعا، ليحقق زيادة تقدر ب 1,6٪.

ومن المنتظر أن تحقق الصناعات التحويلية، خلال الفصل الرابع من 2018، زيادة تقدر ب 2,8٪، عوض 3,2٪ خلال العام السابق. و يعزى هذا التحول الى استمرار تباطؤ الصناعات الغذائية والى تراجع الصناعات الأخرى متأثرة بانخفاض الطلب على مواد البناء. في المقابل، ستحافظ الصناعات الكيماوية على ديناميكيته لترتفع ب 6,1٪. كما ستشهد القيمة المضافة لقطاعي النسيج والجلد ارتفاعا بنسبة 5,8٪، بفضل تطور الطلب الخارجي على منتجاتهما. في المقابل، ستشهد الصناعات الميكانيكية والالكترونية نموا يقدر ب 3,6٪، مدعومة بديناميكية صناعة السيارات.

ومن جهته، سيشهد قطاع البناء والأشغال العمومية زيادة متواضعة تقدر ب 0,9٪، في الفصل الرابع من 2018، عوض 1,9٪، خلال نفس الفترة من العام السابق. ويعزى هذا التباطؤ الى ضعف الطلب الموجه الى السكن، وخاصة الراقي والمتوسط، وذلك موازاة مع انخفاض المبيعات. وفي هذا الصدد، تشير نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط الى تراجع في الطلب الموجه للسكن و استمرار تراجع أشغال البناء و أنشطة الهندسة المدنية.

وعلى العموم، يرتقب أن تشهد القيمة المضافة دون الفلاحة زيادة ب 2,6٪، خلال الفصل الرابع من 2018، عوض 3,4٪ خلال السنة السابقة. وباعتبار ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية ب 3,4٪، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,7٪ عوض 4,4٪ خلال السنة الماضية.

يتوقع ان يواصل الطلب الداخلي دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الرابع من 2018. ففي ظل ظرفية تنسم بتباطؤ أسعار الاستهلاك مقارنة مع بداية السنة، ستحقق نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك زيادة تقدر ب 3,9٪، حسب التغير السنوي، عوض 1,9٪ خلال نفس الفترة من السنة السابقة، مدعومة بارتفاع القروض الموجهة للاستهلاك بنسبة 5,5٪. وسيهم هذا التطور على الخصوص المواد المستوردة، حيث ستعرف واردات سلع الاستهلاك زيادة تقدر ب 12,6٪. في المقابل، ينتظر أن يحقق الاستهلاك العمومي ارتفاعا ب 2,6٪، بالموازاة مع ارتفاع نفقات التسيير في الإدارة العمومية.

و من جهته، يرتقب أن يشهد تكوين رأس المال زيادة بنسبة 4,3٪، خلال الفصل الرابع من 2018، عوض 8,3٪، السنة الفارطة. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تباطؤ استثمارات المواد الصناعية، في ظل ارتفاع واردات مواد التجهيز بنسبة تقدر ب 2,1٪، بعد ارتفاعها ب 11٪ في الفصل السابق، وكذلك زيادة القروض الموجهة للاستثمار ب 1,1٪. كما سيواصل الاستثمار في قطاع الأشغال العمومية، وخاصة البنيات التحتية، تطوره الايجابي، بينما سيظل الاستثمار في قطاع البناء متواضعا متأثرا بضعف الطلب على السكن، وخاصة المتوسط والراقي.

تباطؤ طفيف للأنشطة الفلاحية

يتوقع أن يحقق القطاع الفلاحي، خلال الفصل الرابع من 2018، زيادة بنسبة 3,4٪ مقارنة مع السنة الفارطة، عوض 4,1٪ خلال الثلاثة فصول الأولى. ويعزى هذا التباطؤ الى تراجع الإنتاج الحيواني وخاصة من الدواجن بسبب تعثر تزويد المنتجين بالمواد الغذائية المركبة. وقد ساهم انخفاض إنتاج لحوم الدواجن بنسب 23,3٪ و 8,5٪، شهري أكتوبر ونونبر 2018، على التوالي، في الرفع من أسعارها، بعد انخفاضها ب 1,8٪، في الفصل السابق. كما سيشهد قطاع الحليب بعض التراجع بسبب تقلص طلب الصناعات المحلية، وكذلك انخفاض أسعار الحليب الطري ب 2,4٪. في المقابل، ينتظر أن يساهم تحسن إنتاج القطاعات النباتية في الحد من واردات كل من الحبوب والخضر والفواكه الطرية انخفاضاً بنسب 6,4٪ و 13,4٪ و 1,2٪، على التوالي.

تطور متواضع للأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن تشهد القيمة المضافة دون الفلاحة بعض التباطؤ في وتيرة نموها لتحقق زيادة تقدر ب 2,6٪، خلال الفصل

المدرجة في البورصة. و ينتظر أن يشهد كل من مؤشري MASI و MADEX انخفاضا بنسب تقدر ب 9,7% و 10,1%، على التوالي، حسب التغير السنوي، عقب تراجعهما ب 6,6% و 6,7%، في الفصل السابق. ويعزى هذا الانخفاض للأسس إلى تراجع أسهم شركات العقار والهندسة الصناعية والورق والمعدن وقطاع الخدمات الموجهة للجماعات. كما ستساهم هذه التطورات في تقلص رأسمل البورصة بنسبة 8,4%، عوض 6- % خلال الفصل السابق، وكذلك انخفاض حجم المعاملات بنسبة 40,8%، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية.

تباطؤ في وتيرة النمو الاقتصادي خلال الفصل الأول من 2019

يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الأول من 2019، بعض التباطؤ في وتيرة نموه متأثرا بانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقدر ب 0,7%، وذلك باعتبار فرضية إنتاج متوسط من الحبوب بعد سنتين جديتين متتاليتين. فيما ستواصل الزراعات الأخرى، وخاصة الحوامض والزيتون والفواكه تطورها الإيجابي، كما سيعرف الإنتاج الحيواني بعض التحسن مقارنة مع نهاية السنة 2018.

و ينتظر أن تتطور القيمة المضافة للنشطة غير الفلاحية في ظل ظرفية تولى تنسم باستمرار الضغوطات التجارية والمالية وكذلك السياسية. حيث يرتقب أن تحقق التجارة العلمية نموا يقدر ب 3,5%، متأثرة برتفاع الحواجز الجمركية من طرف الولايات المتحدة الأمريكية والصين. ويتوقع أن يشهد الاقتصاد الأوروبي بعض التباطؤ بسبب خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وحالة الانتظار التي يحتمل أن تؤثر سلبا على الاستثمار وعلى الأسواق المالية. كما يرتقب أن تساهم السياسة النقدية الأمريكية المشددة في دعم الدولار الأمريكي، مما سيؤثر سلبا على عملات بعض الدول الناشئة وعلى نشاطها الاقتصادي.

وعلى الصعيد الوطني، يتوقع أن يشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا بنسبة 3,8%، حسب التغير السنوي. سيهم بالأساس الصناعات التحويلية التي ستحقق زيادة بنسبة 3%، خلال الفصل الأول من 2019، عوض 3,2%، السنة السابقة. فيما سيشهد قطاع البناء تحسنا طفيفا يقدر ب 1%، حسب التغير السنوي. في المقابل، يرتقب أن يعرف القطاع الثالثي نموا يناهز 3,2%، ليساهم ب 1,6 نقطة في النمو الإجمالي.

وعلى العموم، يتوقع أن تحقق القيمة المضافة دون الفلاحة ارتفاعا يقرب 2,9%، حسب التغير السنوي. وباعتبار انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 0,7%، سيشهد الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,5%، خلال الفصل الأول من 2019، عوض 3,3%، خلال نفس الفصل من السنة السابقة.

من المرتقب أن تواصل أسعار الاستهلاك تباطؤها، خلال الفصل الرابع من 2018، لتحقيق زيادة 0,8%، عوض 1,6%، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى انخفاض أسعار المواد الغذائية ب 1,1%، عوض ارتفاعها ب 0,8%، خلال الفصل السابق، وذلك موازاة مع تراجع أسعار المواد الغذائية الطرية. في المقابل، يتوقع أن تحافظ أسعار المواد غير الغذائية على نفس وتيرة تطورها لتحقيق نموا يقرب ب 1,9%، عوض 2%، في الفصل السابق. وبدوره، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثني أسعار المواد المقتنة و الطرية بعض الارتفاع في وتيرة نموه ليحقق زيادة بنسبة 0,6 نقطة مقارنة مع الفصل السابق.

وعلى العموم، سنشهد أسعار الاستهلاك، خلال سنة 2018، نموا يقرب ب 1,9%، عوض 0,7%، خلال سنة 2017. ويعزى هذا التطور إلى زيادة أسعار المواد الغذائية بداية سنة 2018، بعد انخفاضها خلال سنة 2017 وإلى ارتفاع أسعار حقوق التنبر والتبغ. في المقابل، سيشهد معدل التضخم الكامن بعض التباطؤ في نموه ليستقر في حدود 1%.

ارتفاع ملموس لحاجيات السيولة النقدية

يتوقع أن تشهد الكتلة النقدية بعض الارتفاع في وتيرة نموها، خلال الفصل الرابع من 2018، محققة زيادة تقدر ب 4,3%، حسب التغير السنوي، عوض 3,5% في الفصل السابق. فيما يرتقب أن تشهد حاجيات السيولة بعض الارتفاع بالموازاة مع انخفاض الموجودات الخارجية من العملة الصعبة بنسبة 5%، بعد ارتفاعها ب 0,5% في الفصل السابق. وفي المقابل، ينتظر أن تواصل القروض الموجهة للإدارة المركزية تصاعدها، في ظل ارتفاع مديونية الخزينة بنسبة تقدر ب 19,9%، حسب التغير السنوي.

ومن جهتها، سيشهد القروض المقامة للاقتصاد تباطؤا في وتيرة نموها، خلال الفصل الرابع من 2018، لتحقيق زيادة بنسبة 2,4%، عوض 3,3% في السنة السابقة، متأثرة باستمرار تباطؤ القروض الموجهة لخزينة المقاولات و القروض الموجهة للتجهيز والسكن. في المقابل، ستستقر أسعار الفائدة بين البنوك في حدود 2,28% و يفارق 3 نقاط أساس مقارنة مع سعر الفائدة التوجيهي. فيما يرتقب أن ترتفع أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة وخمس وعشر سنوات ب 16 و 10 و 4 نقاط على التوالي، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة.

استمرار تراجع أداء سوق الأسهم

من المنتظر أن يواصل سوق الأسهم، خلال الفصل الرابع من 2018، تراجعها، متأثرا بانخفاض أسعار عدد كبير من الأسهم

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2017	2018			الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
			IV	I	II		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	13,6	3,8	4,6	3,8	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الاجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	3,4	3,4	2,4	3,0	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	4,4	3,3	2,5	3,0	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	2,1	-6,9	1,6	-2,3	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	21,2	21,8	-2,0		إنتاج الفوسفات	
	Indice de production électrique	7,3	8,0	3,0	7,5	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle hors raffinage	2,6	2,9	3,0	3,0	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	-	10,5	9,1	10,0	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	-	15,6	13,7	14,3	حضري	
	Rural	-	3,5	3,0	3,9	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	1,2	2,1	2,6	1,6	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	1,3	2,4	3,4	0,8	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,3	1,6	1,9	2,0	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	12,0	10,4	16,9	6,7	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	7,1	10,4	9,8	9,9	الواردات	
	Déficit commercial	1,0	10,3	1,0	13,7	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	2,5	0,0	3,6	-1,6	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	28,4	19,8	11,7	-16,5	المدخيل السياحية	
	Transferts des MRE	19,3	13,4	4,1	-12,9	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	5,6	-2,6	20,5	16,4	المدخيل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	1,6	-0,9	1,2	2,9	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	8,6	-11,5	6,0	1,3	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-11,1	14,4	40,7	10,1	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	5,5	5,7	4,6	3,5	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Réserves internationales nettes	-3,3	-5,0	10,7	0,5	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	17,8	22,0	16,5	13,5	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	3,3	3,2	1,3	1,8	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,02	0,00	-0,02	-0,01	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	-0,01	0,03	0,05	0,05	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change Dh/Euro	3,4	5,9	3,3	-1,0	سعر الصرف درهم / اورو	
	Taux de change Dh/Dollar	-5,3	-8,3	-4,7	0,0	سعر الصرف درهم/دولار	
Bourse des valeurs	MASI	6,4	14,8	-1,1	-6,6	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	7,5	15,0	0,0	-6,0	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-1,3	-16,6	-21,7	-46,2	حجم المعاملات	

Date d'achèvement de la rédaction le 18 janvier 2019

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HCP, ILOT 31-3, SECTEUR 16, HAY RIAD, RABAT, BP : 178

Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : www.hcp.ma