



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°34- JUILLET 2018

TENDANCES CONJONCTURELLES AU DEUXIEME TRIMESTRE 2018

Dans un contexte de résilience de la demande extérieure adressée au Maroc et de léger ralentissement de la demande intérieure, l'activité économique nationale aurait progressé de 3%, au deuxième trimestre 2018, soit le même niveau prévu au mois d'avril 2018, au lieu de +3,2% un trimestre auparavant. Cette hausse serait attribuable à un redressement inattendu de la valeur ajoutée agricole de 3,1%, en variation annuelle. Hors agriculture, l'activité aurait légèrement ralenti, affichant un accroissement de 3%, au lieu de 3,3% au trimestre précédent, pénalisée notamment par la décélération de la valeur ajoutée minière. Au troisième trimestre 2018, la croissance du PIB non-agricole se poursuivrait au rythme de 3,3%, en variation annuelle. Avec une hausse anticipée de 2,6% de la valeur ajoutée agricole, la croissance de l'économie nationale s'établirait à +3,2%, au lieu de +3,9% au troisième trimestre 2017.

Léger ralentissement de la croissance mondiale au deuxième trimestre 2018

L'économie des **pays avancés** aurait continué à s'améliorer au cours du deuxième trimestre 2018,

avec cependant un rythme moins soutenu qu'en 2017. Ce léger ralentissement serait intervenu dans un contexte marqué par la remontée de l'inflation, notamment énergétique, l'accentuation des tensions protectionnistes depuis les Etats-Unis et le resserrement de la politique monétaire de la FED.

En zone euro, l'activité n'aurait progressé que de 1,6% en rythme annualisé, au lieu de 2,8% un an plus tôt. Ce ralentissement serait résulté d'une décélération de la consommation et de l'investissement, tandis que les exportations se seraient redressées (+4,4%) après avoir fléchi de 1,6%, au premier trimestre.

La croissance américaine aurait, en revanche, atteint 2,8%, profitant du soutien d'une politique budgétaire expansionniste et d'allègements fiscaux accordés aux entreprises et aux ménages, en faveur de l'investissement et de la consommation privés. Ainsi, le pouvoir d'achat aurait été plus dynamique, malgré le regain de l'inflation, favorisant une croissance relativement plus soutenue de la consommation privée (2,8% au cours du deuxième trimestre 2018).

Pour sa part, l'activité nipponne se serait ressaisie au deuxième trimestre 2018, affichant une croissance de 1,2%, portée par la consommation des ménages qui aurait renoué avec la croissance (+0,8%) après s'être contractée de 0,4% le trimestre passé. L'activité au Royaume Uni aurait été, pour sa part, relativement plus robuste (+2%) après avoir calé au premier trimestre (+0,4%), tirée particulièrement par la bonne orientation de la consommation privée et des exportations.

Dans les pays émergents, la croissance serait restée relativement robuste. Après deux années de récession, les économies russe et brésilienne auraient profité de la reprise de la production industrielle et extractive, de la modération de l'inflation et de taux directeurs relativement bas. Dans les pays d'Europe centrale et orientale, l'activité aurait accéléré, soutenue par la demande en provenance des pays de la

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
14	Principales tendance sectorielles en 2018
16	موجز حول الظرفية الاقتصادية
19	Tableau de bord

zone euro, alors qu'en Inde, l'activité aurait conservé son dynamisme porté par la demande intérieure. La croissance chinoise aurait, quant à elle, légèrement ralenti (+5,6%, au lieu de +6,4% un trimestre auparavant), pâtissant de la décélération de la demande intérieure, après un premier trimestre exceptionnel ayant coïncidé avec le nouvel an chinois.

Renforcement de l'inflation mondiale

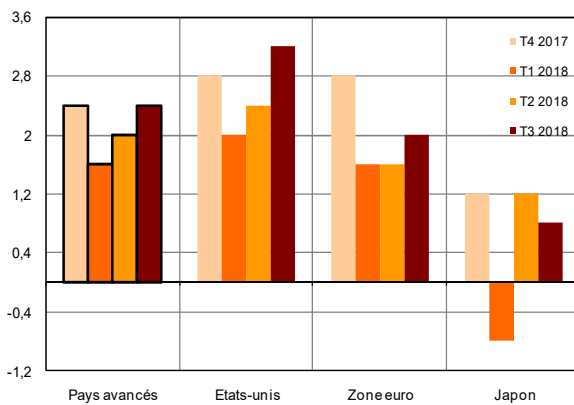
La hausse des **prix à la consommation** à l'échelle mondiale se serait renforcée depuis le début de l'année 2018. Le taux d'inflation dans les pays de l'OCDE aurait atteint 2,6% au mois de mai 2018, au lieu de 2,3% en avril. Aux Etats-Unis et en zone euro, l'inflation serait passée, respectivement, de 2,5% et 1,3% en avril à 2,9% et 1,9% au mois de mai. Cette évolution serait résulté d'un redressement plus prononcé de

l'inflation énergétique dont le taux serait passé de 6,1% en avril à 9,1% en mai, dans les pays de l'OCDE. Alors qu'aux Etats-Unis et en zone euro, l'inflation énergétique serait passée, respectivement, de 7,9% et 2,6% à 11,7% et 6,1%, au cours des mêmes périodes.

Sur le marché des matières premières énergétiques, le cours du pétrole brut se serait établi, en moyenne, à 74,1\$/baril aux mois d'avril-mai 2018, en hausse de 42,8% en variation annuelle, dans un contexte caractérisé par la mise en vigueur de l'accord de réduction de la production par les pays de l'OPEP, une demande en hausse en provenance des pays émergents et des Etats-Unis et une baisse relative des stocks malgré la hausse récente de la production américaine.

Croissance mondiale

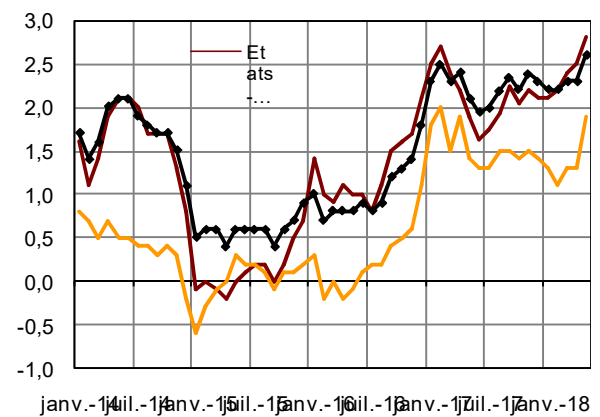
(GA en %)



Source : INSEE, juin 2018

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, juin 2018

Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2017	2018			2017	2018
	IV	I	II	III		
Etats-Unis						
PIB						
Consommation des ménages	2,8	2,0	2,8	3,2	2,3	2,8
Exportations	4,0	1,2	2,8	2,0	2,8	2,4
Importations	6,8	4,0	4,0	3,2	3,2	3,4
Inflation	13,6	2,8	6,4	4,8	4,0	5,4
Zone euro	2,1	2,2	2,6	2,6	1,6	2,4
PIB						
Consommation des ménages	2,8	1,6	1,6	2,0	2,6	2,1
Exportations	0,8	2,0	1,6	2,0	1,7	1,6
Importations	8,8	-1,6	4,4	3,6	5,5	3,9
Inflation	6,0	-0,4	5,2	4,4	4,5	3,5
Commerce mondial des biens	5,8	5,7	5,5	5,6	5,3	5,4
Euro / Dollar ¹	1,18	1,23	1,19	1,17	1,13	1,19
Prix du Brent (\$/baril) ¹	62	67	76	80	55	76

INSEE, juin 2018

1 : moyenne trimestrielle

Résilience de la demande mondiale adressée au Maroc...

Le **commerce mondial de biens** aurait été moins dynamique au deuxième trimestre 2018, par rapport à fin 2017 et début 2018, sous l'effet du ralentissement des importations des économies aussi bien avancées qu'émergentes. Malgré la légère décélération des échanges mondiaux, la **demande étrangère adressée au Maroc** serait restée bien orientée lors de la même période, réalisant une hausse de 5% en variation annuelle, portée par l'accroissement des importations des pays de la zone euro.

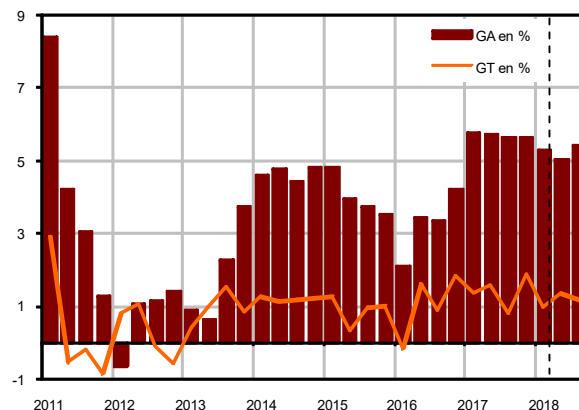
Dans ce contexte, les **exportations** de biens, en augmentation estimée à 13,9%, auraient continué à profiter de la bonne performance des expéditions du secteur automobile, dans ses segments construction et câblage. Ces dernières auraient contribué pour près de 5,4 points au renforcement des exportations globales, suivies par les ventes des secteurs aéronautique, agricole et de la confection. Les exportations de phosphates et de leurs dérivés auraient, pour leur part, connu un retournement à la hausse avec une contribution positive de 4,7 points, après un premier trimestre morose, profitant de la hausse des cours mondiaux des dérivés de phosphate, notamment le DAP et le TSP (13% et 16,3%, respectivement).

Pour leur part, les **importations** auraient crû de 9,2%, en variation annuelle. La facture énergétique aurait continué de grever la balance commerciale,

contribuant pour près de 3,5 points à cette augmentation, en liaison avec le renchérissement des cours mondiaux des produits énergétiques. Les importations, hors énergie, auraient été alimentées par les acquisitions des biens d'équipement industriel (machines et appareils divers, parties d'avions, appareils pour la coupure des circuits électriques, appareils électriques pour la téléphonie, diodes et transistors), des biens de consommation (parties et pièces détachées pour voitures de tourisme, médicaments et tissus) et des demi-produits (matières plastiques).

Demande mondiale adressée au Maroc

(variations en %)



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

Rubriques	Variations annuelles en %							
	2017				2018		2016	2017
	I	II	III	IV	I	II		
Importations	12,2	3,7	3,4	7,1	9,9	9,2	10,3	6,5
Exportations	8,8	6,2	14,1	12	5,6	13,9	3,5	10,1
Déficit commercial	17,4	0,8	-7,1	1	16,3	3,4	19,9	2,1
Taux de couverture (en points)	-1,8	1,3	5,1	2,5	-2,4	2,4	-3,6	1,8

Source : Office des Changes, calculs et estimations HCP

Décélération de la consommation finale...

Au deuxième trimestre 2018, la demande intérieure aurait continué de soutenir la croissance nationale, avec cependant un rythme en légère décélération. La **consommation finale des ménages** aurait légèrement ralenti par rapport à la même période de l'année précédente. Dans un contexte d'une légère baisse du pouvoir d'achat des ménages, consécutif à une accélération des prix à la consommation (+2,6%, au lieu de 2,1% un trimestre plus tôt), notamment alimentaires (+3,4%, au lieu de 2,4% un trimestre auparavant), elle se serait accrue de 2,9%, en variation annuelle, au lieu de 4,6% une année passée, contribuant ainsi pour environ +1,7 point à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,7 points un an plus tôt.

Les dépenses de consommation auraient continué de profiter aux produits importés ; les importations de biens finis de consommation auraient progressé d'environ 6,3%, en glissement annuel. Elles auraient été alimentées, entre autres, par un accroissement de 6% des revenus extérieurs et une progression de 5 %6, des crédits à la consommation. Dans le même sillage, l'indice de confiance des ménages du HCP aurait enregistré une hausse de 1,5 point par rapport à la même période de l'année précédente. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait affermie de 2,6%, au lieu de 1,6%, la même période

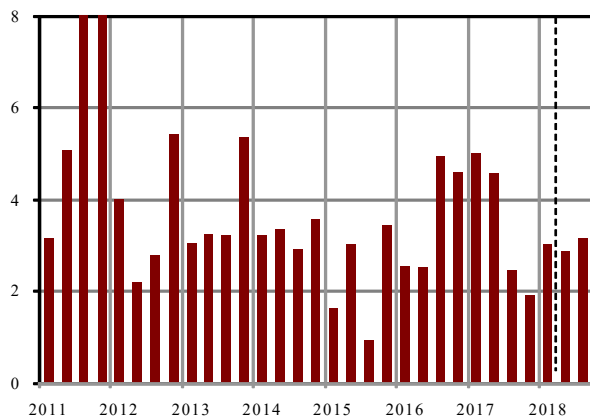
une année auparavant, sous-tendue par la hausse des dépenses de fonctionnement, prévue dans la Loi de Finances 2018.

... et légère accélération de la FBC par rapport à 2017

Au deuxième trimestre 2018, l'investissement productif aurait poursuivi sa tendance haussière entamée à fin 2017, avec cependant un rythme inférieur à celui réalisé au cours des années 2015 et 2016. La **formation brute de capital** (FBC), en volume, aurait progressé de 3,4%, au lieu de +2,8% une année auparavant, contribuant pour près de +1,2 point à la croissance globale du PIB. Cette évolution aurait été, particulièrement, tirée par la poursuite du raffermissement de l'investissement en produits industriels, dans un contexte d'accroissement de 13 %7, des crédits accordés à l'équipement et de progression de 10% des importations de biens d'équipement, en variations annuelles. Pour sa part, l'investissement public, notamment en infrastructures de base, aurait poursuivi son affermissement entamé l'année précédente, tandis que l'investissement en construction aurait poursuivi son ralentissement entamé depuis la mi-2012, pâtissant de la faiblesse persistante de la demande adressée au logement résidentiel, particulièrement de moyen et haut standing.

Consommation privée

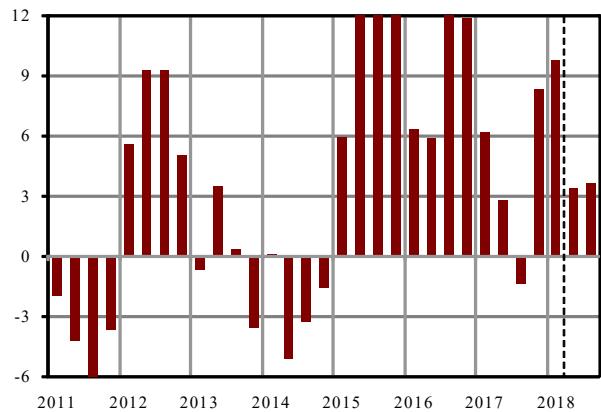
(GA en %)



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

Formation brute de capital fixe

(GA en %)



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

Accélération des prix à la consommation

Après avoir augmenté de 2,1% au début de l'année, les **prix à la consommation** auraient progressé de 2,6%, au deuxième trimestre 2018, se situant à leur niveau le plus haut depuis l'année 2008. Cette évolution serait résulté, particulièrement, de la hausse de 3,4% des prix des produits alimentaires, suite notamment à l'accroissement des prix des produits frais, notamment ceux des bananes, des pommes et de la pomme de terre. Ce renchérissement aurait été attribuable particulièrement à la hausse des prix des carburants et aux conditions climatiques défavorables à la production.

Les prix des produits hors frais se seraient également redressés, portés par la hausse des prix des viandes, des fruits secs (dattes et raisins secs) et des légumineuses sèches (pois-chiche en particulier). Toutefois, les prix des céréales non transformés se seraient infléchis, profitant de la baisse passée des cours des matières premières.

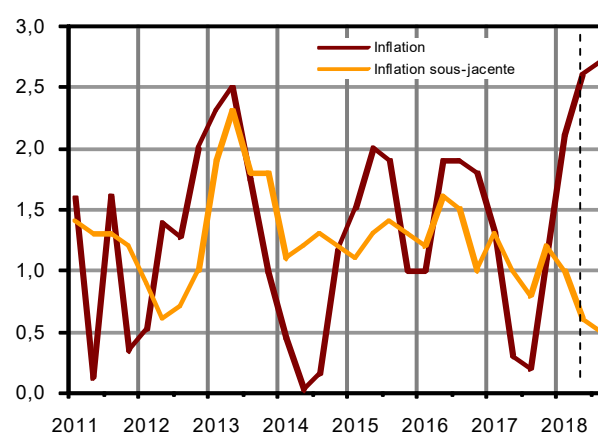
Les prix des produits non-alimentaires auraient, pour leur part, crû de 1,9%, en variation annuelle, au lieu de 1,6% au premier trimestre, portés par le renchérissement de 2,1% des prix des produits énergétiques, au lieu de +0,8% un trimestre plus tôt. Dans le même sillage, les prix des services auraient évolué à un rythme supérieur à celui de l'année dernière, soit un point de plus que celui enregistré à la même période de 2017. Cette évolution serait due, d'une part, au relèvement du droit de timbre le trimestre précédent et, d'autre part, aux nouvelles revalorisations de certains tarifs de consultation et d'actes de soins, en

plus de l'augmentation des prix des services sportifs. L'inflation énergétique se serait également accompagnée d'un léger renchérissement des produits manufacturés, en particulier ceux des appareils et biens d'équipement ménager, en dépit du ralentissement de ceux de l'habillement.

Dans l'ensemble, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait affiché une croissance de +0,6%, en glissement annuel, au lieu de +1% au trimestre précédent.

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	II-17	III-17	IV-17	I-18	II-18	III-18	2016	2017
Produits alimentaires	-0,8	-1,0	1,3	2,4	3,4	3,6	2,7	0,0
Produits non-alimentaires	1,2	1,2	1,3	1,6	1,9	1,6	0,7	1,4
Ensemble	0,3	0,2	1,2	2,1	2,6	2,7	1,6	0,7
Inflation sous-jacente	1,0	0,8	1,2	1,0	0,6	0,5	1,3	1,0

Source: HCP

Croissance plus soutenue qu'attendu de l'agriculture au deuxième trimestre 2018

L'activité **agricole** aurait progressé à un rythme plus soutenu qu'attendu au deuxième trimestre 2018, grâce notamment à l'amélioration des perspectives de récoltes des cultures printanières. La conjonction d'un hiver 2017/2018 humide et d'un printemps 2018 particulièrement pluvieux et ensoleillé aurait favorisé le développement des cultures fruitières, fourragères, des oléagineuses et des céréales de printemps, portant leurs rendements à des niveaux dépassant la moyenne des années 2012-2017. C'est ainsi que la production végétale aurait conservé un rythme de croissance légèrement au-dessus de son niveau tendanciel, affichant une hausse de 4,8%, en variation annuelle. La croissance de la production animale aurait été, pour sa part, dopée par l'amélioration des abattages du grand cheptel, après une stagnation en 2017, et la poursuite du raffermissement des activités liées à l'élevage hors lait. En revanche, l'activité avicole aurait affiché un sensible ralentissement dès le début de l'année 2018, après une hausse de 17% en 2017 attribuable au redressement des abattages du poulet de chair et des dindes et au bondissement de la production des œufs. Au total, la valeur ajoutée agricole aurait progressé de 3,1%, au deuxième trimestre 2018, en variation annuelle, après avoir crû de 2,5% un trimestre auparavant.

Ralentissement des activités hors agriculture

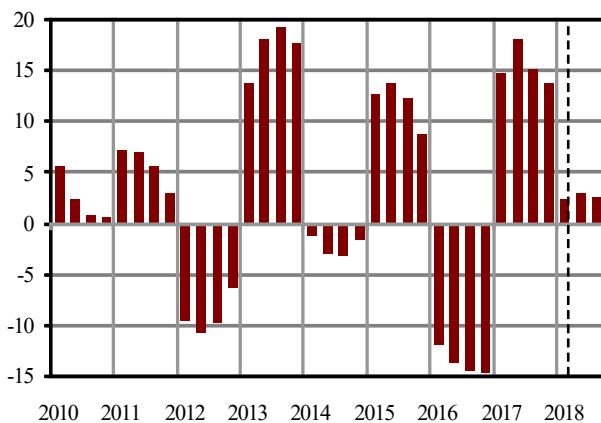
Le léger ralentissement de la croissance des activités **hors agriculture**, au deuxième trimestre 2018, aurait été attribuable au repli de la contribution du secteur secondaire à la croissance économique globale, passant de 1,1 point à 0,6 point, au deuxième trimestre. Ce ralentissement aurait été tiré notamment par la décélération de l'activité du secteur minier après les bonnes performances réalisées en 2017.

La valeur ajoutée **minière** aurait affiché une hausse de 0,2%, au lieu de 16,6% au deuxième trimestre 2018. Cette inflexion aurait été principalement le fait

d'une modération ponctuelle de l'activité phosphatière. Il faudrait rappeler que la production du phosphate brut était en constante augmentation depuis le premier trimestre 2017 et que les niveaux atteints relevaient de pics réalisés sur fond d'une forte expansion des activités des industries locales de transformation et du raffermissement de la demande étrangère. Au deuxième trimestre 2018, le ralentissement des importations brésiliennes, dans un contexte de redressement des cours internationaux des fertilisants et des produits énergétiques, et les intempéries ayant marqué l'hiver et le début du printemps 2018 auraient contrarié les exportations des engrais phosphatés et induit une augmentation des stocks de phosphate brut. En conséquence, la croissance de la production du phosphate brut se serait abaissée par rapport au rythme élevé atteint en 2017, se situant à un niveau proche de son niveau moyen des 5 dernières années.

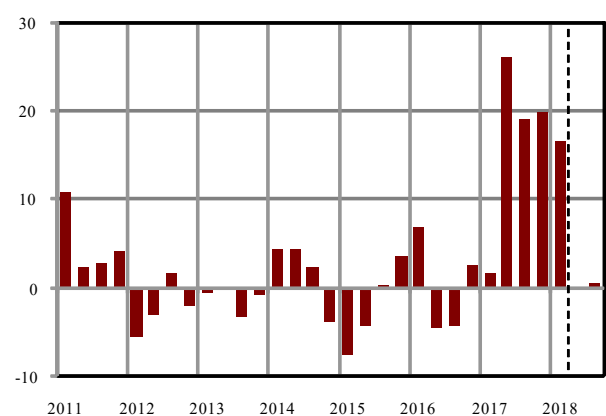
Les **industries manufacturières** auraient, en revanche, poursuivi leur raffermissement pour le troisième trimestre consécutif, affichant une hausse de 2,9%, au deuxième trimestre 2018, au lieu de +2,3% la même période une année auparavant, contribuant, ainsi, pour 0,5 point à la croissance globale du PIB, au lieu de 0,1 point seulement une année auparavant. Cette évolution aurait été tirée, notamment, par l'amélioration de 4,3% de la valeur ajoutée des industries chimiques (qui représente 12% de l'industrie manufacturière), dans le sillage du raffermissement des industries de transformation des produits phosphatés. Pour sa part, la valeur ajoutée des IMME (représentant le quart de l'industrie manufacturière) se serait affermie de 3,3%, en variation annuelle, portée particulièrement par la consolidation des industries de l'automobile, dans ses segments construction et câblage et des industries de l'aéronautique, principaux levier de l'industrie nationale. Les industries du textile et du cuir (près de 11% de la valeur ajoutée industrielle), ainsi que celles de l'agroalimentaire (35% de la valeur ajoutée industrielle) auraient réalisé une hausse de 2,8%, chacune sous-tendue par l'accroissement de la demande étrangère qui lui est adressée. L'évolution des autres industries serait restée, relativement, modérée,

Valeur ajoutée agricole
(GA en %)



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

Valeur ajoutée minière
(GA en %)



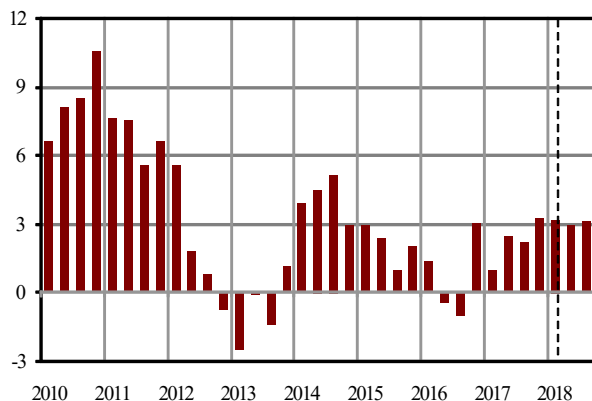
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

subissant une légère baisse des activités de matériaux de construction, notamment le ciment.

L'activité de la **construction** se serait légèrement redressée, au deuxième trimestre 2018, affichant un accroissement de 0,9%, après 0,4% un trimestre plus tôt. La baisse de l'utilisation des facteurs de production se serait légèrement atténuée, notamment celle du ciment, dont les ventes auraient fléchi d'environ 1,8%, après avoir régressé de 6,9% au premier trimestre 2018. Le secteur aurait continué de pâtir de la faiblesse de la demande adressée aux logements résidentiels, notamment le moyen et le haut standing. Dans le même sillage, les anticipations des chefs d'entreprise de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, se seraient inscrites dans une tendance modérée situant l'activité, toujours en dessous de son niveau tendanciel de moyen terme. Elles auraient, ainsi, relevé une poursuite de la tendance baissière des carnets de commande et une quasi-stabilité de l'activité de construction, avec une hausse de celle des «Travaux de construction spécialisés» et une baisse dans le «Génie civil». Cette évolution fait suite à un premier trimestre marqué par une baisse de 3% des transactions immobilières sur le résidentiel et une régression de 0,4% des prix de l'immobilier, par rapport à la même période de l'année précédente.

Contribuant pour 1,6 point à la croissance globale du PIB, le secteur tertiaire aurait continué de soutenir l'activité économique, grâce notamment à la bonne orientation des activités du commerce et du transport et de la poursuite de la dynamique des **activités touristiques**. La valeur ajoutée de ces dernières aurait continué sur sa tendance haussière enclenchée au troisième trimestre 2016, profitant d'un environnement économique mondial relativement favorable. Au deuxième trimestre 2018, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 5,8%, après s'être accrue de 6,7% au trimestre précédent. Cette performance aurait été portée par l'augmentation de 11,2% des recettes voyages et de 10,4% des nuitées touristiques globales. Les arrivées des touristes étrangers auraient, pour leur part, progressé de 15,1% au cours de la même période.

Valeur ajoutée industrielle
(GA en %)



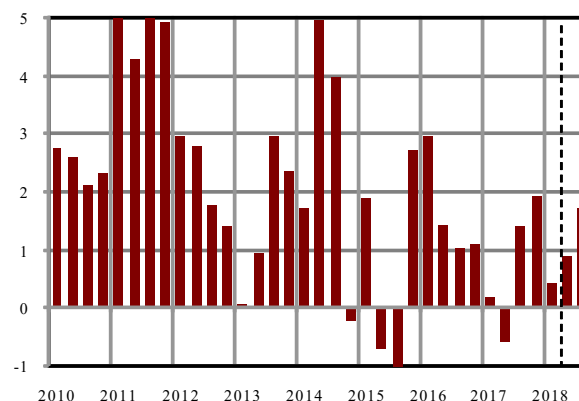
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Il est à souligner qu'au premier trimestre 2018, la plupart des indicateurs de l'activité touristique nationale avaient évolué au vert. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait progressé de 6,7%, en variation annuelle. Pour leur part, les nuitées touristiques globales s'étaient accrues de 13,3%, profitant du renforcement de celles des non-résidents de 16,2% et des résidents de 6,1%. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait gagné 4 points, en glissement annuel. Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, elles avaient augmenté de 15,2%, bénéficiant, en grande partie, de la forte hausse des arrivées des touristes étrangers (+24,1%) notamment allemands, anglais et italiens. Les recettes voyages avaient, quant à elles, progressé de 19,8%, au cours de la même période.

Au **niveau mondial**, le nombre des arrivées de touristes s'était accru de 6,9%, au premier trimestre 2018, en glissement annuel. Les différentes régions avaient contribué positivement à cette évolution. La région de l'Asie et du Pacifique avait enregistré une croissance de 8,2%, en termes d'arrivées touristiques, grâce aux bons résultats dans 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, portant la croissance de la région de l'Europe à +7,9%. En Afrique et au Moyen-Orient, le nombre d'arrivées de touristes internationaux avait augmenté de 5,2% et de 4,6%, respectivement. Concernant l'Amérique, la croissance s'était limitée à 3,7%, pénalisée par la baisse enregistrée au niveau des caraïbes pour le deuxième trimestre consécutif.

Sous-tendue par la bonne orientation des activités du commerce et du tourisme, la valeur ajoutée du **transport** aurait progressé de 3,9%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2018, au lieu de +3,3% un an auparavant. Cette évolution aurait été portée par l'amélioration du trafic aérien des passagers et du fret et par la consolidation du tonnage transporté par voie maritime, dans le contexte d'un raffermissement des échanges extérieurs de marchandises. En revanche, le transport ferroviaire aurait poursuivi son évolution modérée amorcée au début de l'année 2016.

Valeur ajoutée de construction
(GA en %)



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

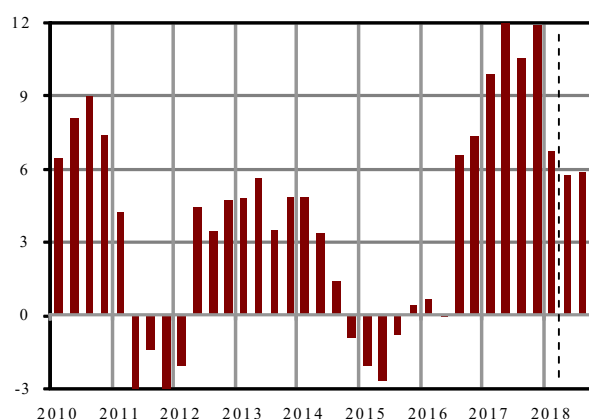
Activité touristique nationale

GA en %

Rubriques	2016				2017				2018	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration	0,7	-0,1	6,6	7,3	9,9	13,5	10,6	11,9	6,7	5,8
Nuitées globales	-1,1	-6,2	11,7	11,9	16,9	18,2	11,3	13,4	13,3	10,4
Nuitées des résidents	8,7	-0,4	19,9	10,4	8,9	8,0	8,2	3,8	6,1	
Nuitées des non résidents	-4,9	-8,5	6,6	12,5	20,5	22,9	13,5	17,6	16,2	
Arrivées globales	-0,6	-4,3	3,5	6,5	8,0	10,3	8,6	13,4	15,2	
Arrivées des MRE	4,0	0,0	5,4	5,0	2,7	3,8	6,5	3,6	2,2	
Arrivées des étrangers	-3,7	-7,4	0,1	7,5	11,8	15,5	12,5	20,0	24,1	15,1
Recettes voyage	6,1	2,6	10,9	-3,3	-0,8	4,7	7,3	23,9	19,8	11,2
Taux d'occupation ¹	-2,3	-4,7	2,7	2,3	5,0	3,7	2,3	4,0	4,0	
Durée moyenne de séjours ²	-0,01	-0,04	0,12	0,10	0,17	0,14	0,04	0,00	-0,04	

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

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



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

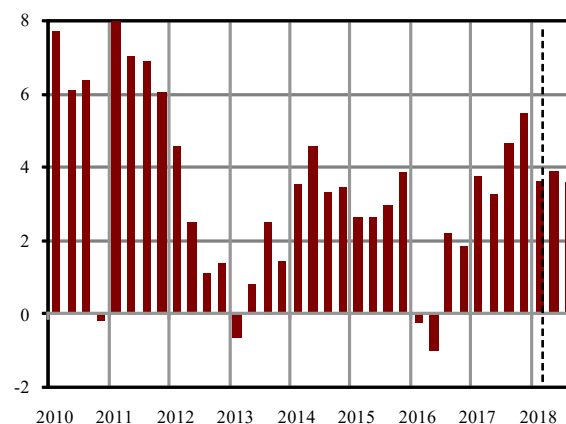
Le rythme de croissance du tonnage transporté par voie maritime aurait poursuivi sa tendance haussière quoiqu'à un rythme relativement modéré par rapport aux réalisations de l'année 2017. Cette évolution aurait été attribuable notamment au raffermissement du tonnage importé, tandis que le tonnage exporté aurait légèrement ralenti, par rapport au trimestre précédent.

Le trafic des passagers aériens, quant à lui, aurait continué à évoluer avec un rythme relativement modéré, en comparaison avec les performances réalisées en 2017 (13,4 à la fin de l'année 2017). Par ailleurs, le fret aurait continué à enregistrer des bonnes performances, affichant une hausse de 12,1% au début de 2018, au lieu de 10,1%, un trimestre avant.

Le transport ferroviaire aurait, en revanche, pâti des contre-performances réalisées à la fois au niveau du nombre de voyageurs transportés et du fret (-6,3% et -6,7%, respectivement, au début de l'année 2018, contre +0,7% et +2,5% un trimestre auparavant).

Après avoir réalisé de bonnes performances durant

Valeur ajoutée du transport (GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

l'année 2016, l'activité de la **télécommunication** serait entrée dans un cycle de croissance relativement modérée depuis le début de 2017. Au deuxième trimestre 2018, le secteur aurait légèrement repris et sa valeur ajoutée aurait progressé de 3,8%, au lieu de 0,7% la même période une année plus tôt. Ce redressement aurait été attribuable à l'orientation haussière conservée par la téléphonie mobile depuis le deuxième trimestre 2017 et à la dynamique maintenue de l'internet, notamment du mobile. En revanche, l'activité de la télécommunication aurait pâti de la baisse enregistrée au niveau du nombre d'unités consommées dans la téléphonie mobile et du ralentissement persistant du parc de la téléphonie fixe.

Dans l'ensemble, le PIB non-agricole se serait accru de 3%, au deuxième trimestre 2018, au lieu de +3,3% un trimestre auparavant. Compte tenu d'une hausse de 3,1% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** se serait établie à 3%, au deuxième trimestre 2018, au lieu de 3,2% au trimestre précédent.

Légère détérioration du solde budgétaire

L'exécution du **budget** de l'Etat au début de l'année 2018 aurait été marquée par un accroissement plus important des recettes ordinaires par rapport aux dépenses. Malgré cela, le financement net du Trésor sur le marché intérieur aurait progressé, entraînant un accroissement de son endettement intérieur.

Globalement, le déficit budgétaire aurait connu une légère détérioration au début de 2018, après cinq années d'amélioration consécutives. Cette évolution serait intervenue malgré la poursuite de l'effort de l'Etat quand à la maîtrise des dépenses courantes et la mobilisation des recettes fiscales. La hausse du déficit serait en contraste avec le défit de l'Etat à poursuivre l'amélioration du solde budgétaire, du moins à court terme.

Accélération des recettes budgétaires...

La situation budgétaire à fin mai 2018 aurait indiqué un taux de réalisation de 50% pour les recettes ordinaires et 42% pour les dépenses. Les recettes auraient augmenté de 24,8%, en glissement annuel, tirée par la hausse de 346,6% des recettes non-fiscales et de 0,6% des recettes fiscales. Les impôts directs auraient reculé de 5,2%, suite notamment au repli de 13,1% des recettes de l'IS. Les impôts indirects auraient augmenté de 5,5%, appuyés par la hausse de 6,5% des recettes de la TVA. Les droits de douane se seraient accrus de 17,5%, en lien avec la progression de 9,7% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient baissé de 2,1%. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient enregistré un bond de 346,6%, 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.

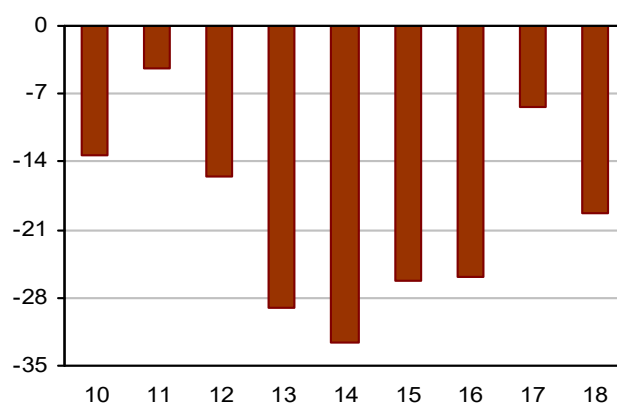
.... et augmentation des charges budgétaires

Les dépenses ordinaires auraient augmenté de 5,2%, tirées, notamment, par l'accroissement des dépenses des biens et des services (+7,2%). L'effort de l'investissement budgétaire se serait redressé au cours des cinq premiers mois de l'année 2018 et les dépenses y afférentes auraient progressé de 3,5%. A noter que cet effort s'était réduit au début de l'année précédente à cause du retard pris par la loi de finances.

Tirée 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 aurait plus que doublé, en raison du solde négatif des comptes spéciaux du Trésor. Ce déficit global se serait situé à -19,3 milliards de dh à fin mai 2018, au lieu de -8,3 milliards de dh aux cours des cinq premiers mois du budget 2017.

Solde budgétaire

(Janvier-mai, 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	
	Mai-16	Mai-17	Mai-18	Mai-17	Mai-18
Recettes ordinaires	83 530	92 831	115 870	11,1	24,8
Recettes fiscales	78 350	86 324	86 808	10,2	0,6
Recettes non-fiscales	5 180	6 507	29 062	25,6	346,6
Dépenses ordinaires	88 836	88 532	93 097	-0,3	5,2
Biens et services	71 791	69 296	74 254	-3,5	7,2
Intérêts de la dette publique	13 080	11 983	11 670	-8,4	-2,6
Compensation	3 965	5 045	4 392	27,2	-12,9
Solde ordinaire	-5 306	4 299	22 773	-181,0	429,7
Investissement	26 851	25 987	26 909	-3,2	3,5
Solde budgétaire	-25 797	-8 268	-19 281	-67,9	133,2

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

Légère décélération des créances sur l'économie

L'encours des **créances sur l'économie** aurait poursuivi son ralentissement au deuxième trimestre 2018, enregistrant une hausse de 2,3%, au lieu de +3% un trimestre auparavant. Les crédits bancaires auraient décéléré, tirés notamment par la baisse de 4,6%, des crédits de trésorerie des entreprises, après un repli de 0,7% un trimestre auparavant. Les crédits à l'équipement auraient évolué de 12,8% à 10,8% entre le premier et le deuxième trimestre 2018. Les crédits immobiliers auraient progressé de 3%, au lieu de 3,1%, un trimestre plus tôt. Enfin, les crédits à la consommation se seraient accrus de 5,5%, au lieu de 4,7%.

Parallèlement, la banque centrale aurait augmenté ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques. Les **taux d'intérêt** interbancaires auraient reculé en variation annuelle, tout en s'approchant du taux directeur. Le taux moyen interbancaire se serait replié de 2 points de base pour se situer à 2,27%. Les taux d'intérêt sur le marché des adjudications auraient différemment évolué. Les taux moyens des bons à un an auraient augmenté de 5 points de base, alors que ceux à cinq ans et à dix ans auraient reculé de 3 et 5 points, respectivement. Pour leur part, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, une progression de 14 points au premier trimestre 2018, pour se situer à 5,62%. Cette évolution serait le fruit, d'une part, de la hausse de 55 et 15 points de base des taux appliqués aux crédits à l'équipement et à la trésorerie des entreprises et, d'autre part, de la régression de 12 et 19 points de base, respectivement,

des taux appliqués aux crédits à la consommation des ménages et à l'immobilier. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au deuxième trimestre 2018. Les taux moyens pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 3 et 8 points de base, respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant.

Le besoin de **liquidité** des banques se serait accentué au deuxième trimestre 2018, malgré la hausse mécanique des réserves internationales nettes. La masse monétaire aurait poursuivi sa croissance tendancielle au deuxième trimestre 2018, affichant une hausse de 5%, en glissement annuel. Les réserves internationales nettes auraient marqué une hausse de 8,2%, après avoir chuté de 14,7% une année plus tôt, à la suite des achats massifs des devises sur le marché de change. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur sentier ascendant et leur encours aurait progressé de 14%, après +21,9% au premier trimestre 2018. Les levées nettes des fonds sur le marché monétaire auraient poursuivi leur hausse à la même période.

Dans un **marché international de change** caractérisé par une reprise de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au deuxième trimestre 2018, une dépréciation de 4,5% par rapport à l'euro et une appréciation de 6,4% vis-à-vis du dollar. 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 de 0,2 point par rapport à une année plus tôt.

Créances sur l'économie

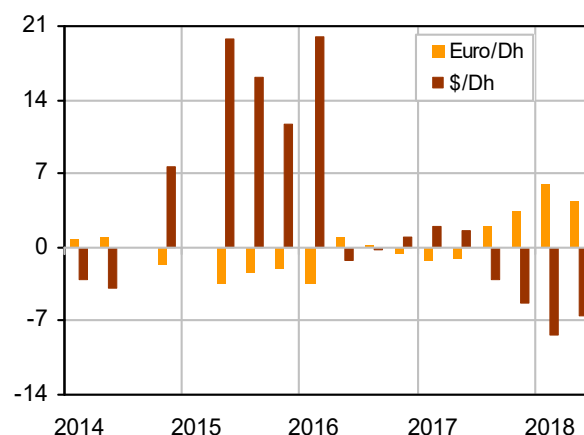
(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Correction à la baisse des indices boursiers

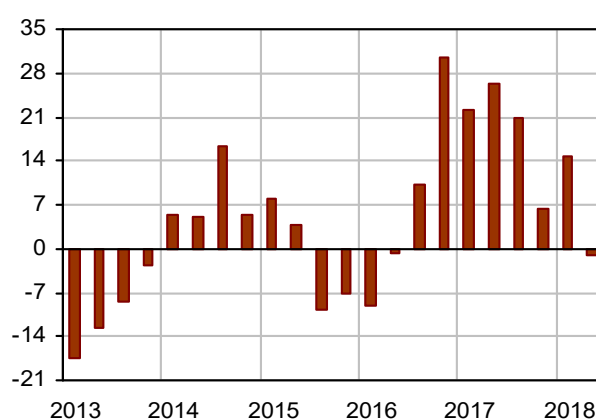
Le cycle baissier des **indices boursiers**, amorcé au quatrième trimestre 2017, se serait accentué au deuxième trimestre 2018. Le marché des actions aurait connu une correction à la baisse des cours d'une grande partie des valeurs cotées, dans un environnement relativement propice à l'investissement en bourse et caractérisé par un niveau bas des taux d'intérêt. La baisse des indices boursiers auraient, ainsi, effacé tous les gains enregistrés au cours des trois derniers trimestres. Les indices MASI et MADEX auraient reculé de 1,1% et 2,2%, respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 14,8% et 14,5%, un trimestre précédent. Le secteur de l'immobilier aurait marqué la plus forte régression au deuxième trimestre 2018, soit -55,1%, suivi du secteur de la sylviculture et du papier (-27,6%), des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-26,5%), des équipements électroniques et électriques (-13,8%), du pétrole et du gaz (-10,5%), du bâtiment (-6,3%) et du secteur des télécommunications (-1,4%).

Parallèlement, le marché boursier n'aurait pas offert assez d'intérêt aux investisseurs qui auraient pris des positions globalement vendeuses. En effet, le marché aurait été marqué par un afflux assez faible de la liquidité au deuxième trimestre 2018; les particuliers comme les investisseurs institutionnels auraient réduit leur intervention sur le marché des actions et leur investissement en bourse. Une hausse de l'aversion au risque aurait contribué à un regain d'attentisme et de précaution des investisseurs.

Le volume des transactions aurait enregistré une baisse de 21,7% au deuxième trimestre 2018, après un recul de 16,6% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 88,8% du volume global; les transactions y afférentes auraient augmenté de 4,4%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait replié de 73,6% pour engendrer seulement 11,2% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de la baisse de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière aurait quasiment stagné au deuxième trimestre 2018. Elle se serait située à 605,7 milliards de dh, soit le même niveau qu'une année auparavant.

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
Marché central	-24,9	56,3	20,9	7,4	136,9	-0,4	79,4	-27,5	-27,4	4,4
Marché des blocs	-92,1	3471,6	2459,9	68,2	245,5	227,6	-56,5	21,9	141,3	-73,6
Total	-45,5	79,0	78,4	32,8	141,7	29,8	33,5	-1,3	-16,6	-21,7

Source : SBVC, calculs HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubriques	2016				2017				2018	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
MASI dont :	-9,2	-0,8	10,1	30,5	22,0	26,4	20,9	6,4	14,8	-1,1
Immobilier	-11,5	4,1	42,0	73,4	29,3	31,7	20,8	-14,3	-24,1	-55,1
Sylviculture et papier	-21,5	8,2	12,9	89,8	99,8	63,6	91,2	30,1	4,6	-27,6
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
Equipements électroniques et électriques	-38,3	-15,7	1,1	5,7	21,6	8,2	26,9	-9,5	-13,4	-13,8
Pétrole et gaz	-2,3	13,8	31,6	49,3	56,8	58,5	36,0	25,9	28,6	-10,5
Bâtiment	-10,1	-5,4	16,3	44,1	22,5	14,8	-5,3	-7,5	3,7	-6,3
Télécommunications	-9,6	10,2	16,0	27,2	14,3	18,3	7,5	-5,6	8,3	-1,4
Boissons	-1,4	-14,5	8,5	14,9	25,2	35,7	41,8	19,0	32,7	19,8
Pharmacie	6,3	7,9	1,5	6,1	4,4	5,9	19,6	23,9	21,7	22,4
Logiciels	13,0	13,3	19,2	46,6	37,1	59,6	70,3	53,3	65,0	38,3
Loisirs et hôtels	-47,3	-47,3	-33,1	2,4	-7,7	0,3	26,1	22,2	38,7	59,4
Chimie	-44,8	-27,3	-16,6	86,2	263,5	301,6	484,5	216,7	123,2	59,8
MADEX	-9,7	-0,9	10,3	31,6	21,7	26,6	20,2	5,8	14,5	-2,2
Capitalisation boursière	-9,2	-2,0	10,7	28,7	22,1	26,9	21,3	7,5	15,0	0,0

Source : SBVC, calculs HCP

Légère hausse du rythme de la croissance économique au troisième trimestre 2018

Au troisième trimestre 2018, le climat des affaires dans les économies avancées resterait subordonné aux aléas économiques et financiers qui auraient caractérisé l'environnement international, dont notamment la remontée de l'inflation et des cours du pétrole, l'accentuation des tensions protectionnistes depuis les Etats-Unis, l'évolution des marchés financiers et des politiques monétaires, ainsi que les tensions sur l'offre de production dans certains pays comme l'Allemagne. Le commerce mondial de biens serait, ainsi, moins dynamique qu'en 2017, sous l'effet du ralentissement des importations des économies aussi bien avancées qu'émergentes. Toutefois, la demande mondiale adressée au Maroc poursuivrait son amélioration, affichant une hausse de 5,4%. Elle profiterait notamment aux industries automobile et aéronautique et aux industries de la confection. Cependant, le renchérissement des cours mondiaux du pétrole prévu à 80\$/baril, au lieu de 52\$/baril un an plus tôt, continuerait à peser sur les importations des produits énergétiques et sur la balance commerciale.

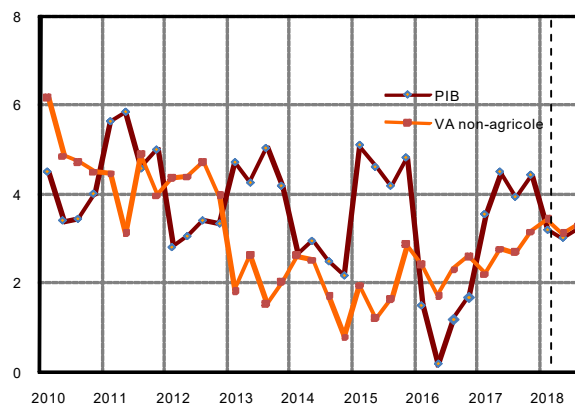
Dans ce sillage, la valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 3,1%, au troisième trimestre 2018, en variation annuelle, tandis que l'activité minière maintiendrait son ralentissement, affichant une hausse de 0,6% seulement, en ligne avec la poursuite de la modération de la production du phosphate brut. La croissance de la demande internationale des fertilisants resterait relativement modérée, mais la poursuite de la hausse de la demande des pays de l'Afrique Sub-saharienne maintiendrait les exportations nationales des engrais phosphatés sur un rythme de croissance positif de près de 1,1%, au cours de la même période. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,4% contribuant pour environ 1,6 point à la croissance globale du PIB. Elle serait portée particulièrement par l'amélioration continue des activités touristiques et des autres services marchands.

Pour sa part, la demande intérieure poursuivrait son soutien à la croissance globale à un rythme en légè-

re hausse, profitant de l'amélioration attendue des revenus extérieurs, dans un contexte d'un raffermissement des activités hors agricultures. Le rythme de croissance de la consommation domestique se situerait, ainsi, à 3,2%, en glissement annuel. La consommation publique devrait, pour sa part, poursuivre sa tendance haussière modérée au rythme de 2,2%, au cours de la même période, en ligne avec la hausse des dépenses de fonctionnement prévue dans la Loi de Finances 2018. Par ailleurs, une croissance de 3,7% de la FBCF est anticipée au troisième trimestre 2018, appuyée par la poursuite de l'effort de l'investissement public et le raffermissement de l'investissement en produits industriels, tandis que l'investissement en immobilier resterait relativement atone.

Dans l'ensemble, le PIB non-agricole s'améliorerait de 3,3%, au troisième trimestre 2018, au lieu de 3% un trimestre plus tôt. Compte tenu d'une progression de 2,6% de la valeur ajoutée agricole, tirée principalement par l'affermissement de la production des cultures fruitières et des activités d'élevage, la croissance économique nationale serait de 3,2%, au troisième trimestre 2018, au lieu de 3,9% la même période une année auparavant.

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



Source : HCP

Encadré : Principales tendances sectorielles au cours de l'année 2018

Une campagne agricole 2017/2018 relativement plus bonne que prévu

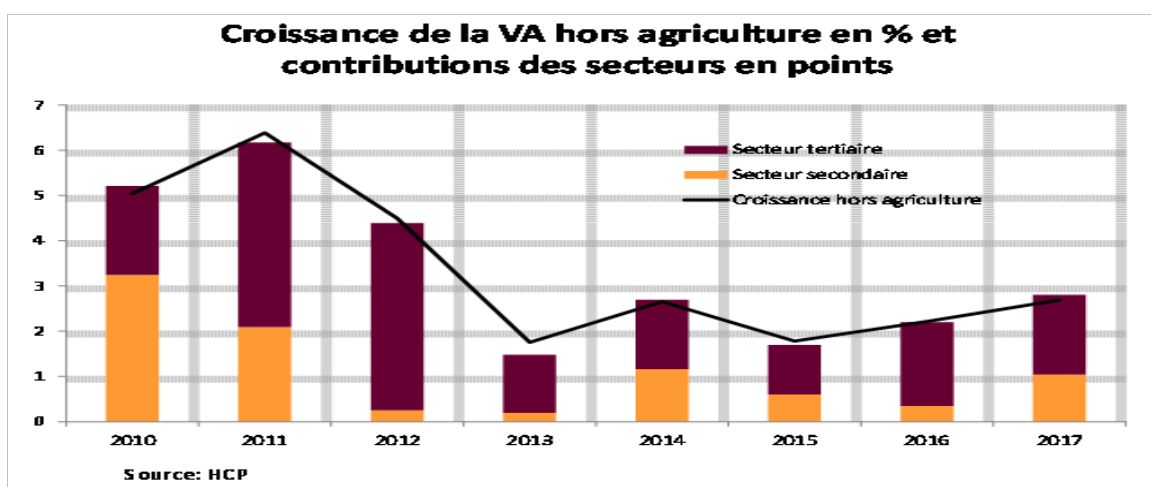
L'activité agricole devrait progresser de 2,9% en 2018, après avoir bondi de 15,4% en 2017, favorisée par des conditions climatiques particulièrement humides et fraîches pendant les saisons hivernale et printanière. Le cumul pluviométrique de janvier à mai 2018 aurait crû de 91% par rapport à la même période d'une année normale, mettant terme à un déficit automnale de 63,2%, par rapport à la même période de l'année passée.

Le raffermissement de l'activité agricole serait principalement le fait d'une amélioration de 4,8% de la production végétale. En particulier, la production des céréales marquerait une hausse de 2,7% en variation annuelle, portée par une nette amélioration des rendements des blés et de l'orge, alors que leurs superficies semées se seraient contractées à des niveaux comparables à ceux d'une année sèche. Hors céréales, la production des cultures se poursuivrait au rythme de 5,4% en 2018, au lieu de 5,1% une année auparavant, tirée principalement par les cultures printanières, notamment l'arboriculture, les fourragères et les oléagineuses.

En revanche, la production animale connaîtrait un ralentissement de son rythme de progression en 2018 (2,4%, au lieu de 5,3%), en raison notamment de la décélération des activités avicoles, après une hausse de 17% en 2017. Elle serait principalement tirée par l'amélioration des abattages du grand cheptel et la poursuite du raffermissement des activités annexes à l'élevage hors lait.

Légère accélération de la croissance hors agriculture en 2018

Après cinq années de croissance modérée (+2,2%, en moyenne par an), l'activité hors agriculture poursuivrait son amélioration en 2018 à un rythme de 3,2%, au lieu de 2,7% une année plus tôt. Cette performance, attribuable à l'amélioration du secteur tertiaire, resterait toutefois en dessous du rythme de croissance réalisé entre 2008 et 2012. En dépit de la légère accélération de l'industrie et des services marchands, nombreux facteurs continueraient à alimenter la fragilité de la croissance hors agriculture, en l'occurrence la volatilité et la faiblesse des branches du bâtiment, de la communication et des services sociaux.



Secteur secondaire : légère amélioration après une accélération conjoncturelle

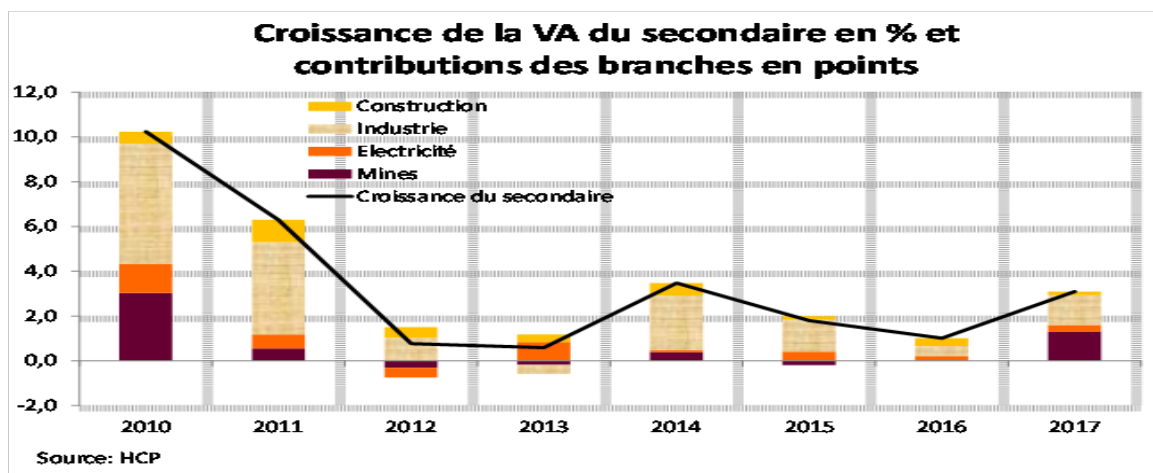
Malgré un premier trimestre dynamique (+4,1%) marqué par une progression particulièrement soutenue de l'activité minière et des industries chimiques (+16,6% et +4,6% respectivement), la croissance du secteur secondaire évoluerait à des rythmes plus modérés au cours des trois autres trimestres, achevant l'année 2018 avec une croissance au-dessus de celle enregistrée une année auparavant (+3,2%).

L'affermissement du secteur secondaire serait principalement le fait d'une légère accélération du rythme de progression des industries de transformation hors matériaux de construction : la valeur ajoutée industrielle s'améliorerait de 2,8% en 2018, au lieu de 2,2% en 2017. Cette progression, qui resterait en dessous de 4,7% réalisée, en moyenne, entre 2007 et 2011, serait principalement le fait des industries orientées vers l'export, en l'occurrence, l'automobile, l'aéronautique, la chimie, la confection et l'agroalimentaire, en ligne avec les perspectives d'amélioration de la demande étrangère adressée au Maroc de 5,1% en 2018, au lieu de 4,9% en 2017.

En revanche, la croissance de l'activité minière, et après s'être hissée à +16,5% l'année passée, devrait ralentir en 2018, atteignant +8%, en rythme annuel. Malgré les perspectives de poursuite de la vigueur de la demande

des industries locales de transformation, en ligne avec l'augmentation de la capacité productive de l'unité de JorfLasfar 3, l'activité minière devrait se réajuster au ralentissement de la demande agricole des pays de l'Amérique Latine, dans le sillage de réduction des superficies semées en maïs au Brésil et de l'augmentation des cours internationaux des engrais phosphatés.

Dans la construction, l'activité ne ralentirait pas, mais sa croissance resterait modeste (+1,5%, en 2018, au lieu de +5,8% entre 2007 et 2011). Cette faible croissance serait le fait d'une demande en essoufflement depuis 2012, à cause de la faiblesse des investissements aussi bien des ménages que des promoteurs. L'offre globale de construction (neuve et en restructuration) resterait modeste impliquant une légère baisse de l'utilisation des matériaux de construction, en l'occurrence le ciment, dont la croissance des ventes se serait limitée à +0,5% au terme des 5 premiers mois de 2018.



Amélioration du rythme de progression des activités du secteur tertiaire

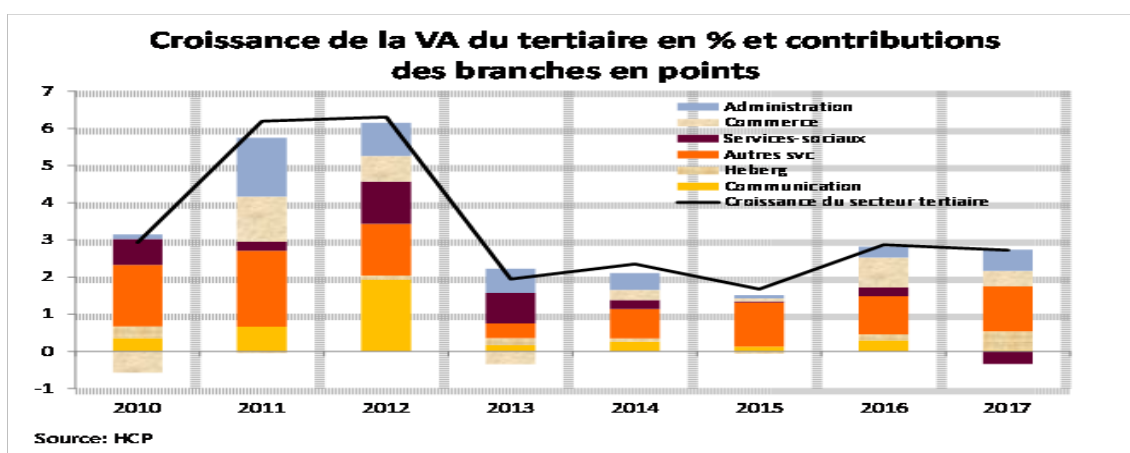
Les activités tertiaires, qui apportent la principale part à la valeur ajoutée hors agriculture, devraient renouer avec un rythme d'expansion un peu plus soutenu en 2018 (+3%, au lieu de 2,7% en 2017). Mais ce regain d'activité resterait très modéré si l'on compare à sa dynamique de croissance enregistrée entre 2009 et 2012 (+4,5%, en moyenne). Loin de signaler une sortie de l'activité hors agriculture de sa phase de croissance faible, il traduirait davantage une modeste reprise au niveau du :

Tourisme, hébergement et restauration, qui devraient poursuivre leur redressement en 2018, au rythme de 6,6%. La demande adressée à la destination Maroc resterait vigoureuse au regard des perspectives de l'expansion des flux touristiques des principaux marchés émetteurs pour la deuxième année consécutive.

Administrations publiques (18% en termes de poids dans la valeur ajoutée du secteur tertiaire). La consolidation des dépenses des salaires (+2% en 2018, au lieu de +1,7% en 2017) devrait, quelque peu, soutenir la valeur ajoutée des administrations publiques, dont la croissance se situerait à 3,1%, en 2018.

Commerce qui assure 16% de la valeur ajoutée du secteur tertiaire. Tirée par l'amélioration des activités agricole et industrielle ainsi que des importations, la croissance des activités commerciales s'accélérait en 2018, atteignant 3,6%, au lieu de 2,6% en 2017.

En revanche, la branche des services sociaux ne devrait pas connaître d'amélioration significative en 2018, pénalisée par la faible augmentation des dépenses salariales du secteur de l'éducation. En variation annuelle, sa valeur ajoutée afficherait une progression limitée à 0,8%, après avoir régressé de 1,2% en 2017.



الفارطة، موازاة مع تفعيل الاتفاق حول خفض إنتاج النفط من طرف البلدان المصدرة، في ظرفية تتميز بارتفاع الطلب من الدول الناشئة والولايات المتحدة الأمريكية وانخفاض المخزون الاستراتيجي الأمريكي. كما يتوقع أن تشهد أسعار الحبوب والمواد الفلاحية بعض الارتفاع خلال نفس الفترة. وعلى العموم، ستعرف أسعار الاستهلاك زيادة تناهز 3٪، في الولايات المتحدة الأمريكية و 1,7٪ في منطقة الأورو، عوض 2,3٪، و 1,3٪، على التوالي، خلال الفصل السابق.

استمرار تحسن الطلب الخارجي للمغرب

ينتظر أن تواصل المبادلات التجارية العالمية تطورها، ولكن بوتيرة أقل من السنة الفارطة، متأثرة بتباطؤ واردات الدول المتقدمة والناشئة. وبالرغم من هذا التباطؤ، يرتقب أن يحقق الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر ب 5٪، مدعوما بتحسين واردات منطقة الأورو، على وجه الخصوص. وفي ظل ذلك، ينتظر أن تعرف الصادرات الوطنية نموا يقدر ب 13,9٪، وذلك بفضل ارتفاع مبيعات قطاع السيارات، وخاصة قطاع التجميع والأسلاك، بمساهمة تقدر ب 5,4 نقط في الارتفاع الإجمالي للصادرات، متبوعة بمبيعات قطاع الطائرات، والنسيج والجلد، والصناعات الغذائية. كما يتوقع أن تشهد صادرات الفوسفاط ومشتقاته بعض الانتعاش، بعد تقلصها في الفصل الأول، لتساهم بما يقرب 4,7 نقطة، مستفيدة من تحسن الطلب الخارجي وارتفاع الأسعار الدولية للفوسفاط ومشتقاته.

في المقابل، يرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الثاني من 2018، نموا يقدر ب 9,2٪. حيث يرتقب أن تواصل واردات المواد الطاقية ارتفاعها، متأثرة بزيادة أسعار المحروقات في الأسواق العالمية، لتساهم ب 3,5 نقط في ارتفاع الواردات. كما ستواصل الواردات، دون احتساب المواد الطاقية، تطورها بفضل تنامي واردات مواد التجهيز الصناعية كالآلات وأجهزة الهواتف والإلكترونيك وأجزاء الطائرات، متبوعة بالمواد الاستهلاكية كأجزاء السيارات السياحية والمواد الصيدلانية والأثاث، ونصف المواد كالبلاستيك،

يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثاني من 2018، نموا يقدر ب 3٪، حسب التغير السنوي، عوض 3,2٪ خلال الفصل السابق، في ظرفية تتسم بارتفاع طفيف للقيمة المضافة الفلاحية يقدر ب 3,1٪، بالمقارنة مع النتائج المتميزة للموسم السابق. في المقابل، سيشهد الناتج الداخلي الخام دون الفلاحة بعض التباطؤ ليحقق زيادة تقدر ب 3٪، عوض 3,3٪، خلال الفصل السابق، متأثرا بتراجع قطاع المعادن. ومن المنتظر أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تطورها خلال الفصل الثالث من 2018 بوتيرة تقدر ب 3,3٪، فيما ستحقق القيمة المضافة الفلاحية زيادة بنسبة 2,6٪، خلال نفس الفترة. وعلى العموم، يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 3,2٪، خلال الفصل الثالث من 2018، حسب التغير السنوي، عوض 3,9٪، خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

تباطؤ طفيف للاقتصاد الدولي خلال الفصل الثاني من 2018

من المرتقب أن يواصل اقتصاد الدول المتقدمة تحسنه، خلال الفصل الثاني من 2018، ولكن بوتيرة أقل من السنة الفارطة، وذلك في ظرفية تتسم بارتفاع الأسعار وخاصة المواد الطاقية والتوجهات الحمائية للولايات المتحدة الأمريكية. ويتوقع أن يحقق اقتصاد منطقة الأورو زيادة قدرها 1,6٪، عوض 2,8٪، السنة الفارطة. فيما سيشهد اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية نموا بنسبة 2,8٪، بفضل السياسة التوسعية والتحفيزات الضريبية لصالح المقاولات والأسر، مما سيساهم في دعم الاستثمار والاستهلاك الخاص.

كما يتوقع أن يواصل اقتصاد الدول الناشئة تحسنه، خلال الفصل الثاني من 2018، حيث ستواصل اقتصاديات كل من روسيا والبرازيل انتعاشهما بفضل ارتفاع الإنتاج الصناعي والمعدني، موازاة مع تراجع معدلات التضخم وأسعار الفائدة. في نفس السياق، ستشهد دول أوربا الوسطى والشرقية نموا ملموسا بفضل تحسن الطلب من منطقة الأورو. كما يتوقع أن يحافظ اقتصاد الهند على ديناميكيته مدعوما بتحسن الطلب الداخلي. أما الاقتصاد الصيني فسيعرف بعض التباطؤ ليحقق نموا يقدر ب 5,6٪، عوض 6,4٪، خلال الفصل السابق، بسبب تباطؤ الطلب الداخلي.

وعلى صعيد أسواق المواد الأولية الطاقية، يرتقب أن يرتفع سعر النفط بما يقرب 42,8٪، مقارنة مع السنة

تباطؤ وتيرة نمو استهلاك الأسر

يتوقع ان يواصل الطلب الداخلي دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثاني من 2018، ولكن بوتيرة أقل من السنة الفارطة، وذلك في ظرفية تتسم بارتفاع أسعار الاستهلاك، وخاصة الغذائية. ويرتقب أن تتطور نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك ب 2,9٪، حسب التغير السنوي، عوض 4,6٪+ خلال نفس الفترة من السنة الفارطة، مدعومة بارتفاع تحويلات المغاربة في الخارج بحوالي 6٪ وتحسن القروض الموجهة للاستهلاك بنسبة 5,6٪. وسيهم هذا التطور كذلك المواد المستوردة، حيث ستشهد واردات سلع الاستهلاك زيادة تقدر ب 6,3٪. في المقابل، سيحقق الاستهلاك العمومي ارتفاعا يقدر ب 6,2٪، خلال نفس الفترة، موازاة مع ارتفاع نفقات التسيير في الإدارة العمومية.

و من جهته، يرتقب أن يحقق تكوين رأس المال زيادة تقدر ب 3,4٪، خلال الفصل الثاني من 2018، حسب التغير السنوي، عوض 2,8٪ السنة الفارطة، بمساهمة تعادل 1,2 نقطة في الناتج الداخلي الخام. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى استمرار تحسن استثمارات القطاعات الصناعية، في ظل ارتفاع واردات مواد التجهيز بنسبة تقدر ب 10٪ وزيادة القروض الموجهة للاستثمار ب 13,7٪. كما سيواصل الاستثمار في قطاع الأشغال العمومية، وخاصة البنيات التحتية، تطوره الايجابي، فيما سيظل الاستثمار في قطاع البناء متأثرا بضعف الطلب على السكن، وخاصة المتوسط والراقي.

تحسن الأنشطة الفلاحية بوتيرة أعلى من المتوقع

يتوقع أن يشهد القطاع الفلاحي، خلال الفصل الثاني من 2018، زيادة بنسبة 3,1٪ مقارنة مع السنة الفارطة، وذلك بفضل تحسن الزراعات الربيعية. حيث ستساهم الظروف المناخية الرطبة خلال فصلي الشتاء و الربيع في الرفع من مردودية زراعات الكلأ و الفواكه والبذور الزيتية والحبوب الربيعية مقارنة مع الفترة 2012-2017. هكذا يتوقع أن يحقق الإنتاج النباتي نموا يقدر ب 4,8٪، بالرغم من انخفاض إنتاج الحوامض والبواكر بنسب تقدر ب 3٪ و 1,1٪، على التوالي. أما الإنتاج الحيواني، فسيعرف بعض التحسن بفضل ارتفاع إنتاج اللحوم الحمراء، واستمرار تطور الأنشطة الموازية لتربية المشية باستثناء إنتاج الحليب.

تباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية

يرتقب أن يشهد الناتج الداخلي الخام دون الفلاحية زيادة تقدر

ب 3٪، خلال الفصل الثاني من 2018، حسب التغير السنوي، عوض 3,3٪، خلال الفصل السابق، متأثرا بتباطؤ أنشطة القطاع الثانوي. فيما سيواصل قطاع الخدمات المؤدى عنها دعمه للاقتصاد الوطني، ولاسيما التجارة والنقل، بالإضافة إلى القطاع السياحي الذي سيحافظ على ديناميكيته للسنة الثانية على التوالي.

و يتوقع أن يحقق قطاع المعادن زيادة طفيفة تقدر ب 0,2٪، خلال الفصل الثاني من 2018، عوض 16,6٪+، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التباطؤ الى تقلص أنشطة إنتاج الفوسفات الخام بعد الديناميكية التي شهدتها منذ بداية سنة 2017، والتي استفادت من توسع أنشطة الصناعات الكيمايائية المحلية وارتفاع الطلب الخارجي الموجه نحوها. أما بالنسبة للفصل الثاني 2018، فسيؤثر القطاع من تقلص الطلب الخارجي الموجه للمعادن الخام، وخاصة البرازيلي، موازاة مع ارتفاع أسعار الأسمدة والمواد الطاقية بالإضافة الى ارتفاع مخزون الفوسفات الخام. وفي ظل ذلك، يرتقب أن يشهد انتاج الفوسفات الخام بعض التراجع مقارنة مع المستويات القياسية لسنة 2017، ولكن دون الابتعاد عن منحا المتوسط.

في المقابل، ينتظر أن تواصل الصناعات التحويلية تطورها الايجابي، خلال الفصل الثاني من 2018، لتحقق نموا يقدر ب 2,9٪، عوض 2,3٪ خلال نفس الفصل من السنة السابقة. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى استمرار تحسن الصناعات الكيمايائية، موازاة مع تطور صناعات الفوسفات ومشتقاته، لتحقق نموا يقدر ب 4,3٪. كما ستشهد القيمة المضافة للصناعات الميكانيكية والالكترونية نموا يقدر ب 3,3٪، مدعومة بديناميكية صناعة السيارات. فيما سيشهد قطاعي النسيج والجلد وكذلك الصناعات الغذائية نموا بنسبة تقدر ب 2,8٪، لكل منهما، بفضل ارتفاع الطلب الخارجي على منتجاتهما. بينما ستعرف الصناعات الأخرى نموا متواضعا متأثرا بانخفاض الطلب على مواد البناء وخاصة الاسمنت.

وسيشهد قطاع البناء والأشغال العمومية زيادة طفيفة تقدر ب 0,9٪، خلال الفصل الثاني من 2018، عوض 0,4٪+، الفصل السابق. وتظهر البيانات الخاصة بالقطاع انخفاضا طفيفا في استعمال مواد البناء وخاصة الاسمنت الذي ستشهد مبيعاته تراجعا بنسبة تقدر ب 1,8٪، بعد تقلصها ب 6,9٪، في الفصل السابق. وفي هذا الصدد، تشير نتائج البحث الأخير للمنووية السامية للتخطيط حول ظرفية البناء إلى شبه استقرار في أنشطة القطاع، مع تحسن في أشغال البناء المتخصصة وتراجع في أنشطة الهندسة المدنية. في المقابل، ستواصل الطلبات الخاصة بالبناء منحاهم التناقصي.

تراجع ملموس في أداء سوق الأسهم

من المنتظر أن يشهد سوق الأسهم، خلال الفصل الثاني من 2018، بعض التراجع في وتيرة نموه، متأثراً بانخفاض سعر عدد كبير من الأسهم المدرجة في البورصة. فبالرغم من الظرفية الملائمة للاستثمار في البورصة، ينتظر أن يشهد كل من مؤشري MASI و MADEX انخفاضاً بنسب تقدر بـ 1,1٪ و 2,2٪، على التوالي، حسب التغير السنوي، عوض ارتفاعهما بـ 14,8٪ و 14,5٪، في الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تراجع أسهم شركات الغفار والهندسة الصناعية والورق والتجهيزات الالكترونية والكهربائية. كما ستساهم هذه التطورات في تقلص المعاملات لتتخف بنسبة 21,7٪، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية.

تحسن نسبي في وتيرة النمو الاقتصادي خلال الفصل الثالث من 2018

يتوقع أن يواصل الاقتصاد الوطني تطوره، خلال الفصل الثالث من 2018، في ظرفية دوائية تنسم بارتفاع الطلب الخارجي الموجه للمغرب بنسبة تقدر بـ 5,4٪، حسب التغير السنوي. في المقابل، يرتقب أن يساهم ارتفاع أسعار البترول في تفاقم العجز التجاري الوطني، حيث تشير التوقعات إلى ارتفاع سعر بترول بحر الشمال إلى حدود 80 دولاراً للبرميل عوض 52 دولاراً خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

في ظل ذلك، يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية زيادة تقدر بـ 3,1٪، خلال الفصل الثالث من 2018. فيما ستشهد القيمة المضافة للمعدن تحسناً طفيفاً يقدر بـ 0,6٪، بالموازات مع تباطؤ إنتاج الفوسفات الخام، حيث ستشهد صادرات الاسمدة نمواً بنسبة 1,1٪. من جهته، يرتقب أن يحقق القطاع الثالثي نمواً يقدر بـ 3,4٪، ليساهم بـ 1,6 نقطة في النمو الإجمالي.

وعلى العموم، يتوقع أن يحقق الناتج الداخلي الخام دون الفلاحة ارتفاعاً يقدر بـ 3,3٪، عوض +3٪، خلال الفصل السابق. وباعتبار ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,6٪، بفضل تحسن إنتاج الفواكه وأنشطة تربية الماشية، يرتقب أن يشهد الاقتصاد الوطني نمواً يقدر بـ 3,2٪، خلال الفصل الثالث من 2018، عوض +3,9٪، خلال نفس الفصل من السنة السابقة.

وعلى العموم، يرتقب أن يشهد الناتج الداخلي الخام دون الفلاحة زيادة تقدر بـ 3٪، عوض 3,3٪ في الفصل السابق. وباعتبار ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,1٪، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نمواً يقدر بـ 3٪ خلال الفصل الثاني من 2018، عوض +3,9٪ خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

ارتفاع ملموس لأسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تواصل أسعار الاستهلاك ارتفاعها، خلال الفصل الثاني من 2018، بنسبة تقدر بـ 2,6٪، عوض 2,1٪+، خلال الفصل السابق، لتتحقق أعلى مستوى لها منذ سنة 2008. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى زيادة أسعار المواد الغذائية بـ 3,4٪، متأثرة بارتفاع أسعار المواد الغذائية الطرية. في المقابل، يتوقع أن تحقق أسعار المواد غير الغذائية نمواً يقدر بـ 1,9٪، عوض 1,6٪+، خلال الفصل السابق، موازاة مع ارتفاع أسعار المحروقات والزيادة المتواضعة لأسعار المواد الغذائية غير الطرية والمواد الصناعية. ومن جهته، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثنى المحروقات وأسعار المواد المقننة والطرية، بعض التباطؤ في وتيرة نموه ليحقق زيادة دون 1٪، موازاة مع التطورات المتواضعة لأسعار مختلف مكوناته.

تباطؤ طفيف في وتيرة القروض المقدمة للاقتصاد

يتوقع أن تشهد الكتلة النقدية بعض التباطؤ في وتيرة نموها، خلال الفصل الثاني من 2018، مقارنة مع الفصل السابق محققة زيادة تقدر بـ 5٪، عوض 5,5٪+، حسب التغير السنوي. و يرتقب أن تشهد حاجيات السيولة بعض الارتفاع بالرغم من تحسن الموجودات الخارجية من العملة الصعبة بنسبة 8,2٪، عوض انخفاضها بـ 5٪، في الفصل السابق. في المقابل، ينتظر أن تواصل القروض الموجهة للإدارة المركزية تصاعدها، موازاة مع ارتفاع مديونية الخزينة بنسبة تقدر بـ 14٪، حسب التغير السنوي.

ويرتقب أن تشهد القروض المقدمة للاقتصاد تباطؤاً في وتيرة نموها، خلال الفصل الثاني من 2018، لتتحقق زيادة بنسبة 2,3٪، عوض 6,4٪، في السنة السابقة، وذلك تزامناً مع انخفاض القروض الموجهة لخزينة المقاولات. وفي ظل ذلك، ستشهد أسعار الفائدة بين البنوك بعض الاستقرار لتقترب من سعر الفائدة التوجيهي. فيما يرتقب أن ترتفع كل من أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة بـ 5 نقاط، وأن تنخفض أسعار الفائدة لخمس سنوات وعشر سنوات بـ 3 نقاط و 5 نقاط أسس، على التوالي.

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2017			2018	الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		II	III	IV	I		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	18,1	15,0	13,6	2,5	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الاجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	3,0	2,5	3,3	3,4	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	4,5	3,9	4,4	3,2	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-13,7	8,2	2,1	-6,9	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	36,5	21,6			إنتاج الفوسفات	
	Indice de production électrique	5,3	0,6	7,3	8,0	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle hors raffinage	1,7	1,9	2,6	2,9	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,3	10,6	-	10,5	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	14,0	14,9	-	15,6	حضري	
	Rural	3,2	4,6	-	3,5	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	0,3	0,2	1,2	2,1	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	-0,8	-1,0	1,3	2,4	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,2	1,2	1,3	1,6	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	6,2	14,1	12,0	5,6	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	3,7	3,4	7,1	9,9	الواردات	
	Déficit commercial	0,8	-7,1	1,0	16,3	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	1,3	5,1	2,5	-2,4	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	4,7	7,3	23,9	19,8	المدخيل السياحية	
	Transferts des MRE	0,4	5,0	18,4	13,4	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	4,8	4,3	5,6	-2,6	المدخيل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	0,8	3,0	1,6	-0,9	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	-3,7	-2,5	8,6	-11,5	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-55,5	-11,5	-11,1	14,4	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	4,7	5,4	5,5	5,5	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Réserves internationales nettes	-14,7	-10,4	-3,3	-5,0	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	10,4	11,1	17,8	21,9	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	6,4	5,3	3,3	3,0	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,19	0,07	0,02	0,00	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor à un an en %	0,33	0,03	-0,01	0,06	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change Dh/Euro	-1,04	1,97	3,48	6,06	سعر الصرف درهم / اورو	
	Taux de change Dh/Dollar	1,67	-3,11	-5,30	-8,44	سعر الصرف درهم/دولار	
Bourse des valeurs	MASI	26,4	20,9	6,4	14,8	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	26,9	21,3	7,5	15,0	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	29,8	33,5	-1,3	-16,6	حجم المعاملات	

Date d'achèvement de la rédaction le 20 juillet 2018

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