



**Note de conjoncture trimestrielle**

**- Avril 2019–**

L’économie nationale aurait progressé de 2,3%, au premier trimestre 2019, au lieu de +3,3% à la même période une année auparavant, pâtissant d’une baisse de 4,8% des activités agricoles. La valeur ajoutée hors agriculture aurait augmenté de 3,3%, en variation annuelle, portée particulièrement par les mines, les industries manufacturières et les services. Au deuxième trimestre 2019, la croissance des activités hors agriculture se poursuivrait au même rythme que le trimestre précédent. Compte tenu d’une baisse de 4,3% de la valeur ajoutée agricole, l’économie nationale s’améliorerait de 2,4%, au lieu de +2,5% au deuxième trimestre 2018.

**Ralentissement de l'économie mondiale**

Le climat conjoncturel dans les **pays avancés** serait resté atone au premier trimestre 2019. Dans la **zone euro**, l'activité aurait progressé de 1,2% en rythme annualisé, au lieu de +1,6% un an plus tôt, impactée par la contraction de la croissance italienne et le moindre dynamisme de l'économie allemande. Cette dernière, plus exposée au ralentissement du commerce mondial, aurait été affectée par l'essoufflement du secteur automobile pendant deux trimestres consécutifs suite à l'entrée en vigueur de la nouvelle norme anti-pollution au 1er septembre 2018. En France et en Espagne, l'activité aurait fait preuve de plus de résilience, soutenue principalement par la demande intérieure. Pour sa part, la croissance américaine aurait décéléré, sous l'effet du ralentissement de la consommation des ménages et de la baisse des dépenses publiques liée au shutdown. De son côté, l'activité britannique aurait de nouveau ralenti, pénalisée par le contexte d'attentisme lié à l'issue de l'accord sur le Brexit.

Dans les pays émergents, l’activité aurait évolué moins favorablement au premier trimestre 2019. En Chine, la croissance aurait décéléré pour atteindre +6,3%, au lieu de +6,8% un an plus tôt, pénalisée par l'atonie de la demande aussi bien extérieure qu'intérieure et ce, malgré la mise en place, depuis janvier 2019, de mesures fiscales incitatives et d'assouplissement de la politique monétaire. Les économies russe, brésilienne et turque auraient, quant à elles, été affectées par la dépréciation de leurs monnaies, les pressions inflationnistes et le ralentissement du commerce mondial. En revanche, l'activité en Inde serait restée bien orientée, soutenue par la vigueur de la demande intérieure, notamment la consommation des ménages.

Sur le marché des matières premières énergétiques, le cours du brent se serait établi, en moyenne, à 63,5$/baril au premier trimestre 2019, en baisse de 5,2% en variation annuelle, malgré une réduction de l'offre suite à la diminution de la production décidée par les pays de l'OPEP ayant favorisé une hausse du prix au mois de mars. Les cours des céréales, notamment ceux du blé tendre et dur et du maïs, se seraient renchéris, respectivement, de 18,6%, 11,6% et 5,3%, au cours des deux premiers mois de 2019. Dans ces conditions, l'inflation aurait atteint +1,6% aux Etats-Unis et +1,5% en zone euro au premier trimestre 2019, au lieu de +2,1% et +1,3%, respectivement, un an auparavant.

**Baisse de régime de la demande mondiale adressée au Maroc**

Le **commerce mondial** de biens aurait manqué de vigueur, au premier trimestre 2019, pâtissant du recul des importations américaines et chinoises. Il aurait progressé de 1,5%, en variation annuelle, au lieu de +5,9% un an plus tôt. La **demande mondiale adressée au Maroc** aurait également ralenti, affichant un accroissement de 2,8% en variation annuelle, au lieu de +5% un an auparavant.

Malgré le ralentissement de la demande extérieure, les exportations hors phosphates et dérivés auraient fait preuve de résilience lors de la même période, portées par les expéditions des secteurs de l'aéronautique, de l'agro-alimentaire et, dans une moindre mesure, de l'électronique. L'orientation favorable des ventes extérieures du secteur phosphatier, en particulier celles des engrais naturels et chimiques et de l'acide phosphorique, auraient soutenu les **exportations globales** dont la hausse aurait atteint 3,5%, en variation annuelle, dans un contexte d'accroissement des cours mondiaux des dérivés de phosphate, notamment le Diammonium Phosphate (DAP) et le Triple superphosphate (TSP) (1,3% et 9,2%, respectivement à fin février 2019).

Les **importations** se seraient, quant à elles, repliées de 2,4%, en glissement annuel, après une tendance haussière en 2018. Cette baisse aurait été attribuable, principalement, au recul des acquisitions des biens d'équipement et des biens énergétiques. La facture énergétique se serait, ainsi, allégée de près de 8,7%, en liaison avec le repli des cours des produits pétroliers sur le marché mondial et la baisse des quantités importées. Les importations de demi-produits, des produits bruts et des biens alimentaires se seraient, à l’inverse, inscrites en hausse, soutenues par la demande intérieure.

Dans ce contexte, le déficit de la balance commerciale se serait allégé de 11%, en glissement annuel, et le taux de couverture se serait amélioré de 3,6 points, pour atteindre 62,9%.

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

****

Poursuivant son évolution modérée, la demande intérieure aurait continué de soutenir la croissance économique nationale au premier trimestre 2019. Dans un contexte de stagnation des prix à la consommation, la **consommation finale des ménages,** en volume,se serait affermie de 2,8%, contribuant pour +1,6 point à la croissance globale du PIB. Les dépenses de consommation auraient été alimentées, entre autres, par une hausse de 5,7% des crédits à la consommation et auraient profité plutôt aux produits locaux. Les importations de biens finis de consommation n’auraient crû que de 0,8%, en glissement annuel, au lieu de +10,5% une année plus tôt. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait affermie de 2,6%, en ligne avec le raffermissement des dépenses de fonctionnement.



Après avoir ralenti au dernier trimestre 2018, la **formation brute de capital** se serait redressée de 3%, au premier trimestre 2019, en variation annuelle, portant sa contribution au PIB à +1 point. Cette évolution aurait été tirée particulièrement par la hausse de l‘investissement en produits industriels, dans le sillage d’une augmentation de 1,8% des crédits à l’équipement. L’investissement en travaux publics aurait poursuivi son amélioration amorcée au début de 2017, tandis que l’investissement en immobilier serait resté modeste, pâtissant de la faiblesse de la demande adressée au logement résidentiel.

**Repli de l’activité agricole après deux années de croissance positive**

La valeur ajoutée **agricole** aurait affiché une contraction de 4,8%, au premier trimestre 2019, en variation annuelle, suite à un retournement à la baisse de la production végétale. Bien que les conditions climatiques de démarrage aient situé, au début d’année, la production des cultures précoces à des niveaux comparables aux performances réalisées en 2006 et 2013, la sécheresse hivernale exceptionnellement longue, aurait sensiblement réduit leur potentiel de production. Les conditions de développement des rendements des trois principales céréales, des légumineuses automnales et des fourrages se seraient dégradées dans les principales régions productrices, notamment dans le Chaouia et le Haouz. Le déficit pluviométrique généralisé s’établissant en moyenne à 41%, au premier trimestre, en comparaison avec la même période d’une année normale, aurait également pénalisé les semis des cultures printanières, notamment le maïs, le pois-chiche et les maraîchères de saison. En revanche, la dynamique de croissance des cultures sucrières et de l’arboriculture se serait poursuivie, dans un contexte de poursuite d’apaisement des pressions sur l’eau d’irrigation.

La production des filières animales aurait, pour sa part, connu une progression modérée, malgré l’accélération du rythme de croissance des activités avicoles. La faiblesse des parcours végétaux et le renchérissement des prix des aliments de bétail auraient légèrement compromis les activités d’élevage du grand cheptel. La montée des craintes de réduction de l’offre liées aux abattages opérés pour contenir l’épizootie de la fièvre aphteuse aurait accentué la hausse des prix des viandes rouges, pour atteindre, respectivement, +7,6% et +7,4%, aux mois de janvier et février 2019, en variations annuelles.

**Raffermissement des activités hors agriculture**

La croissance des activités hors agriculture se serait établie à 3,3% au premier trimestre 2018, portée par la bonne orientation du secteur tertiaire dont la croissance aurait atteint 2,9%, en variation annuelle, contribuant pour 1,4 point à la croissance globale.

La valeur ajoutée du secteur secondaire aurait, quant à elle, progressé de 3,3%, en glissement annuel, contribuant pour près de +1 point à la croissance globale du PIB. Dans les **mines**, l’activité se serait de nouveau engagée dans une phase de croissance soutenue, après avoir quasiment stagné à fin 2018. En variation annuelle, sa valeur ajoutée se serait accrue de 6,6%, au premier trimestre 2019, au lieu de 0,3% un trimestre auparavant. Cette performance aurait été, principalement, le fait de la filière phosphatée, dont la production se serait améliorée de 6,9%, tirée par l’expansion de la demande des industries chimiques locales. Le renforcement du commerce mondial des fertilisants à base phosphatée, tiré par la vigueur des importations indiennes, brésiliennes et américaines, aurait favorisé une amélioration de 4,3% et 17% des exportations locales des engrais chimiques et de l’acide phosphorique. A plus long terme, la poursuite de l’affermissement de l’activité phosphatée traduirait une amélioration du potentiel productif des industries de transformation locale, dopée par un accroissement des capacités productives des unités de JorfLasfar et d’une progression plus soutenue de la demande agricole des pays émergents. En revanche, le potentiel productif des métaux de base n’aurait pas connu une hausse notable et la croissance de leur production serait restée modérée, n’excédant pas 1,1%, au premier trimestre 2019, en variation annuelle.

Les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur raffermissement au rythme de 3,4%, au premier trimestre 2019, au lieu de +3,2% un an auparavant. Cette évolution aurait été attribuable à la poursuite du dynamisme des industries IMME, amorcé au quatrième trimestre 2017, notamment celui des industries de l’automobile et de l’électronique. La valeur ajoutée de la branche aurait, ainsi, progressé de 4,8%, au lieu de +4,5% un an auparavant. La valeur ajoutée du textile et du cuir se serait, pour sa part, raffermie de 4,5%, en variation annuelle, profitant de l’accroissement de la demande étrangère qui lui est adressée. Le rythme de croissance des industries agroalimentaires et chimiques aurait, quant à lui, légèrement décéléré par rapport à celui de 2018 pour se situer, respectivement, à 3,3% et 3,1%. En revanche, l’évolution des « autres industries » serait restée modérée, pâtissant de la faiblesse des activités relatives aux industries des matériaux de construction.

La croissance de la valeur ajoutée de la **construction** se serait légèrement accélérée pour atteindre 0,9%, au lieu de +0,4% la même période de l’année précédente. Le secteur aurait, toutefois, continué de pâtir du repli de la demande adressée à l’immobilier résidentiel, comme l’atteste la baisse de 3,3% des crédits accordés aux promoteurs immobiliers. Les appréciations des chefs d’entreprise de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient également confirmé cette évolution. Les carnets de commande des opérateurs du BTP seraient restés peu garnis. Une baisse d’activité aurait été anticipée dans le «Génie civil» et la «Construction de Bâtiments», accompagnée d’une contraction de la main-d’œuvre employée.

Dans l’ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 3,3%, au premier trimestre 2019. Compte tenu d’une baisse de 4,8% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** se serait établie à 2,3%, au premier trimestre 2019, au lieu de +3,3% une année auparavant.

**Poursuite de la modération de l’inflation sous-jacente**

## Au premier trimestre 2019, les prix à la consommation auraient quasiment stagné, suite, notamment, au repli de 1,6% des prix des produits alimentaires, au lieu de +2,4% l’année passée. Les prix des produits frais et de l’huile d’olive se seraient infléchis, compensant l’augmentation des prix du tabac. Les prix des produits non-alimentaires auraient, pour leur part, décéléré, marquant un accroissement de 0,9%, au lieu de +1,6% une année plus tôt, dans le sillage du repli des prix des produits énergétiques. L'inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics et les produits frais serait restée modérée, affichant une progression de 1%, en glissement annuel, soit le même rythme enregistré il y a une année.

 **Amélioration des créances sur l’économie**

Après avoir ralenti depuis une année et demi, le rythme de croissance des **créances sur l’économie** se serait légèrement redressé, au premier trimestre 2019. Leur encours aurait augmenté de 3,5%, au lieu de +2,2% et +3,4% aux deux derniers trimestres, tiré notamment par l’augmentation des crédits de trésorerie des entreprises. Dans ce contexte, les taux d’intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés en moyenne à 2,27%, s’élevant de 2 points de base du niveau du taux d’intérêt directeur. Parallèlement, les taux auraient différemment évolué sur le marché des bons du Trésor. Les taux d’intérêt à 1 an auraient augmenté, en moyenne et en variation annuelle, de 5 points de base. En revanche, ceux à 5 ans et à 10 ans auraient reculé de 1 et 3 points, respectivement.

La croissance de la masse monétaire se serait établie à 4%, au premier trimestre 2019, après +4,1% un trimestre auparavant. Le besoin de liquidité des banques se serait légèrement accru, à la suite, entre autres, de la baisse des réserves internationales nettes. Celles-ci auraient reculé de 3,6%, au lieu de -4,1% un trimestre plus tôt. Les créances nettes sur l’administration centrale auraient poursuivi leur progression, marquant une hausse de 11,3% de l’endettement monétaire du Trésor.

**Correction à la baisse des actions boursières**

La pression baissière sur le **marché des actions** se serait poursuivie au premier trimestre 2019. La correction des valeurs cotées se serait accélérée, dans un environnement caractérisé par un niveau bas des taux d’intérêt bancaires. Les indices boursiers auraient connu des replis significatifs, marquant un retour à leurs niveaux enregistrés au cours de l’année 2016. Les indices MASI et MADEX auraient reculé, respectivement, de 16,5% et 16,6%, en glissements annuels, après des baisses de 8,3% et 8,6%, au trimestre précédent. La capitalisation boursière aurait, de ce fait, régressé de 7,1% et 15% entre les deux trimestres successifs. Ces évolutions traduiraient, principalement, le repli des cours boursiers des secteurs de la promotion immobilière, des ingénieries et des biens d’équipement industriels, de la chimie, des mines et de la sylviculture et papier. Pris dans une phase baissière, le marché boursier n’aurait pas offert assez d’intérêt aux investisseurs qui auraient pris des positions globalement vendeuses. Le volume des transactions y enregistré aurait accusé une baisse de 21,6%, en variation annuelle.

**Poursuite de la modération de la croissance économique au deuxième trimestre 2019**

La **croissance économique** devrait rester modérée au deuxième trimestre 2019, pâtissant du repli moins accentué de la valeur ajoutée agricole (-4,3%, en variation annuelle). La production animale serait favorisée par une hausse conjuguée des abattages du grand cheptel et de l’aviculture et la contraction de la production végétale s’atténuerait légèrement, grâce à un redressement probable des cultures maraichères.

Hors agriculture, l’activité économique évoluerait dans un contexte international marqué par une atténuation progressive des incertitudes commerciales et politiques, de nature à affecter moins sensiblement le commerce mondial qui progresserait de 2,1%, en variation annuelle. Toutefois, les échanges commerciaux resteraient tributaires d'éventuelles restrictions douanières de la part des Etats-Unis et de la Chine et de l'issue du Brexit qui pourraient les pénaliser. Par ailleurs, les politiques budgétaires expansionnistes mises en place dans plusieurs pays de la zone euro (Espagne, Italie, France, Allemagne) permettraient de soutenir la demande intérieure. L'aboutissement des négociations sur le Brexit et le climat d'attentisme pourraient, cependant, affecter davantage les investissements et générer de l'inquiétude sur les marchés financiers. Les pressions inflationnistes, quant à elles, resteraient subordonnées à l'évolution des cours des matières premières énergétiques sur le marché mondial. En zone euro, l'inflation devrait rester contenue et se limiterait à 1,2%.

Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 2,9%, en variation annuelle. Cette amélioration profiterait, notamment, au secteur secondaire dont la croissance s’établirait à 3,2%, au deuxième trimestre 2019. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,1%, contribuant pour 1,5 point à la croissance globale du PIB.

Globalement, la valeur ajoutée hors agriculture s’améliorerait de 3,3% au deuxième trimestre 2019. Compte tenu d’une régression de 4,3% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** serait de 2,4%, au deuxième trimestre 2019, au lieu de +2,5% la même période une année auparavant.