



**Point de conjoncture du quatrième trimestre 2019**

**et perspectives pour le premier trimestre 2020**

L’économie nationale aurait progressé de 2,3%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de 2,1% au trimestre précédent, portée par la hausse de 3,2% des activités hors agriculture, en variation annuelle. La valeur ajoutée agricole aurait, quant à elle, maintenu sa tendance baissière pour le quatrième trimestre successif, affichant un repli de 5,4%. Au premier trimestre 2020, la croissance des activités hors agriculture se poursuivrait au rythme de 2,8%. Compte tenu d’une hausse de 6,8% de la valeur ajoutée agricole, la croissance économique nationale s’établirait à +3,3%, au premier trimestre 2020, au lieu de +2,5% au premier trimestre 2019.

**Ralentissement de la croissance mondiale au quatrième trimestre 2019**

La **croissance mondiale** aurait poursuivi son ralentissement au quatrième trimestre 2019. Malgré l'assouplissement des politiques monétaires aussi bien de la Réserve fédérale américaine (FED) que de la Banque centrale européenne (BCE), le climat conjoncturel dans les pays avancés serait resté relativement atone au quatrième trimestre 2019. Dans la zone euro, l'activité se serait essoufflée, progressant de 0,8%, au lieu de +1,6% au début de l'année. En Allemagne, malgré une légère reprise des exportations, la croissance aurait stagné, pénalisée par la baisse de l’investissement en équipement des entreprises. En Italie, la croissance aurait pâti de la faiblesse de la consommation privée et de la morosité de l'investissement, alors qu’en France et en Espagne l’activité aurait fait preuve d'une plus grande résilience, soutenue par le bon comportement de la demande intérieure et des exportations. La croissance américaine aurait, pour sa part, ralenti à +2%, sous l’effet de la décélération de la consommation des ménages -les relances fiscales de 2018 s'étant progressivement estompées- et de la contribution négative du commerce extérieur.

L’activité dans les pays émergents aurait, également, ralenti au quatrième trimestre 2019. En Chine, la décélération de la production industrielle et l'essoufflement de la demande intérieure et extérieure auraient pesé sur l'activité, dont la croissance aurait atteint +5,6%, au lieu de +6% un trimestre auparavant. En Inde, la décélération de la demande intérieure et de la production aurait affecté la croissance qui aurait ralenti à +2,1%, au lieu de +3,2% un trimestre plus tôt. En revanche, les économies russe et brésilienne auraient légèrement repris, portées par la hausse de la demande intérieure et le recul de l'inflation. En Turquie, les signaux favorables de reprise au troisième trimestre 2019 avec l'amélioration du climat des affaires et la baisse de l'inflation auraient permis un assouplissement de la politique monétaire et dynamisé la demande intérieure ; la croissance aurait, ainsi, atteint +2% au quatrième trimestre.

Sur le marché des **matières premières** énergétiques, le cours du Brent se serait établi, en moyenne, à 63$/baril au quatrième trimestre 2019, en baisse de 7% en variation annuelle. Toutefois, un retournement à la hausse aurait été constaté lors des deux dernières semaines de décembre où les cours auraient avoisiné les 68$ le baril, suite à l'annonce d'une baisse des stocks américains de pétrole et d'une trêve commerciale entre les Etats-Unis et la Chine. Les cours des céréales et du sucre se seraient, pour leur part, renchéris au quatrième trimestre 2019, avec des augmentations respectives de près de 4% pour le blé tendre et le maïs et de 7% pour le sucre. Néanmoins, l'inflation dans les pays avancés serait restée contenue, se situant à +1,6% aux Etats-Unis et +0,8% en zone euro au quatrième trimestre 2019, au lieu de +2,2% et +1,9%, respectivement, un an auparavant.

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

Le **commerce mondial** de biens aurait légèrement décéléré au quatrième trimestre 2019, dans le sillage d'un léger reflux des importations des pays avancés. Il aurait progressé de 0,5% seulement, en variation annuelle, soit le taux le plus faible depuis la crise financière de 2008-2009. Dans ce contexte, la **demande mondiale adressée au Maroc** aurait manqué de vigueur, affichant un accroissement de 1,1%, au cours de la même période, au lieu de +2,8% un an auparavant.

La croissance des **exportations nationales**, en valeur, aurait ralenti à +0,1%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de +2% un trimestre plus tôt, sous l'effet du recul des ventes extérieures de la confection et de la bonneterie et des produits agricoles et agro-alimentaires. Subissant l'impact du reflux des cours sur le marché mondial depuis le début de l'année 2019, les exportations en valeur des phosphates et dérivés auraient, pour leur part, contribué pour -1,2 point à l'évolution des exportations globales. Le secteur automobile aurait continué de pâtir de la baisse de cadence des exportations du segment construction, dans un contexte de repli des ventes automobiles au niveau mondial, particulièrement en Europe et en Chine, alors que le segment câblage serait resté bien orienté, profitant de l'évolution favorable de la demande qui lui est adressée.

Les **importations**, en valeur, auraient, également, décéléré, affichant une hausse de 0,9% au quatrième trimestre 2019, au lieu de 2,4% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement aurait été attribuable à la baisse des importations des biens énergétiques et des produits bruts, dans le sillage d’une détente des prix à l'importation. En revanche, les importations des biens d'équipement (machines et appareils divers, moteurs à piston), des demi-produits (matières plastiques, fils et barres en cuivre et ceux en fer) et des produits alimentaires (céréales et sucre) se seraient inscrites en hausse, soutenues par la demande intérieure.

Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, creusé de 2% et le taux de couverture aurait atteint 55,7% au quatrième trimestre 2019.



**Légère hausse du rythme de croissance de la demande intérieure**

Les dépenses des ménages en biens de consommation se seraient accrues, au quatrième trimestre 2019, profitant des gains de pouvoir d’achat induits par la hausse contenue des prix à la consommation et la légère amélioration des revenus des ménages dans le cadre du dialogue social. Cette évolution aurait été alimentée, entre autres, par la progression de 4,7% des crédits à la consommation. La **consommation finale des ménages**, en volume, aurait progressé de 2,5%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de +2% un trimestre auparavant. La consommation des administrations publiques se serait, quant à elle, affermie de 3,7%, dans le sillage d’une progression de 5,3% des dépenses de fonctionnement.



La **formation brute de capital** (FBC) se serait redressée au rythme de 2,9%, au quatrième trimestre 2019, dans un contexte d’augmentation des dépenses en biens d’équipement et de hausse des investissements en produits industriels. La demande des entreprises en intrants et en outillages se serait favorablement orientée, favorisant un accroissement de 4,2% des importations des biens d’équipement, parallèlement à un accroissement de 4% des crédits à l’équipement. L’investissement en travaux publics aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière pour la quatrième année successive, porté par la bonne orientation des investissements en infrastructures de base. L’investissement en immobilier serait resté atone, pâtissant de la faible demande adressée au logement résidentiel dans toutes ses catégories. Les crédits aux promoteurs immobiliers auraient régressé de 0,9%, en glissement annuel.

**Poursuite de la baisse de la production agricole**

****

Le repli de la valeur ajoutée **agricole** aurait atteint 5,4% au quatrième trimestre 2019, principalement sous l’effet de la révision à la baisse des perspectives de croissance de la production végétale. Pénalisées par les séquences climatiques très contrastées de l’hiver et du printemps 2019, les récoltes de l’arboriculture fruitière, notamment celles des rosacés à noyaux et des vignes, auraient été en dessous des attentes, notamment dans les régions de Doukkala, du Souss et d’El Haouz. La production des cultures fruitières hors agrumes se serait infléchie de 2,8%, au lieu d’une hausse annuelle moyenne de 4,9% entre 2008 et 2018. Celle des céréales et des légumineuses se serait, également, réajustée à la baisse, affichant une contraction de plus de la moitié par rapport à 2018. La chute de la production végétale aurait été toutefois amortie grâce à la résilience des cultures maraichères et au redressement de la production des agrumes et de l’olivier. En outre, la progression de la production animale, portée par le développement de l’apiculture et l’amélioration des activités avicoles, se serait poursuivie, mais leur contribution à la croissance agricole serait restée modérée.

**Léger affermissement des activités hors agriculture**

Au quatrième trimestre 2019, les activités hors agriculture auraient progressé de 3,2%, après +3% un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été tirée par la hausse de 3,3% de la valeur ajoutée du secteur tertiaire, portant sa contribution à la croissance économique globale à +1,7 point. Le rythme de croissance de la valeur ajoutée des activités secondaires aurait, en revanche, légèrement décéléré à +2,7%, après +2,8% un trimestre auparavant, sous l’effet du ralentissement de la valeur ajoutée de l’électricité.

Dans **les mines**, la croissance se serait établie à +4,8% au quatrième trimestre 2019, au lieu de +2,2% un trimestre auparavant. Cette progression aurait été principalement le fait de la filière phosphatée, dont la production se serait réajustée à une relance de la demande des industries locales de transformation. Dans un contexte de repli des stocks mondiaux de céréales et des oléagineuses, les exportations en volume des engrais auraient été plus dynamiques, affichant une hausse de 21,2%, en variation annuelle. En revanche, les quantités exportées du phosphate brut auraient poursuivi leur repli, sur fond d’un nouveau reflux des prix à l’export. Depuis février 2019, le cours international du phosphate brut se serait inscrit en baisse, passant de 102.5 $/mt à 74 $/mt en novembre, sous l’effet conjugué de la poursuite de l’affermissement de l’offre mondiale et de la modération de la demande des fertilisants.



Les **industries manufacturières** auraient affiché une hausse de 2,1% de leur valeur ajoutée, au quatrième trimestre 2019, dans un contexte de poursuite de la baisse des prix à la production pour le deuxième trimestre successif. Cette évolution aurait été tirée par le redressement de 3,1% des industries agroalimentaires, au lieu de +2,3% un trimestre plus tôt. Le rythme de croissance des industries chimiques aurait, pour sa part, accéléré, passant de +1,9% au troisième trimestre 2019 à +3%, porté particulièrement par la bonne orientation des exportations en volume des engrais. La valeur ajoutée des IMME aurait, quant à elle, ralenti à +2,8% après +5,5% un trimestre auparavant, pâtissant du reflux des industries électroniques et de l’automobile, alors que celles du textile et cuir n’aurait progressé que de 1,3%, en glissement annuel. L’activité des « autres industries » serait, quant à elle, restée atone, pâtissant du repli des industries des matériaux de construction.

La valeur ajoutée de la **construction** aurait augmenté de 1,7%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de +1,3% un trimestre auparavant. Cette légère augmentation, confirmée par la hausse de 2,6% des ventes de ciment, masquerait un effet d’ajustement de base. Le secteur aurait continué de pâtir de la faiblesse de la demande adressée à l’immobilier résidentiel, dans un contexte de quasi-stagnation des prix de vente et de baisse de 1,9% des crédits accordés aux promoteurs immobiliers. Les appréciations des chefs d’entreprises de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé cette évolution au ralenti. La tendance générale du secteur se serait maintenue en dessous de sa moyenne de long terme. Les capacités de production non-utilisées se seraient situées aux environs de 33% et les carnets de commande des opérateurs seraient restés peu garnis dans l’ensemble, avec un ralentissement de l’activité dans les «Travaux de construction spécialisés».

Dans l’ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 3,2%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de +3% un trimestre plus tôt. Compte tenu d’une baisse de 5,4% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** se serait établie à 2,3%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de +2,1% un trimestre auparavant.

**Légère remontée des prix à la consommation**



Au quatrième trimestre 2019, les **prix à la consommation** se seraient légèrement redressés par rapport au trimestre précédent, affichant une hausse de 0,8%, en glissement annuel, au lieu de +0,4%. Cette évolution aurait été la conséquence d’un redressement de 0,7% des prix alimentaires, en particulier ceux des produits frais, après quatre trimestres de recul. La hausse des prix des produits non-alimentaires se serait, par contre, stabilisée à +0,8%, malgré la légère décélération des prix des services.

L’inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l’énergie, aurait ralenti à +0,7%, après +1,3% au trimestre précédent, consécutivement au ralentissement des prix des produits hors frais et des services non financiers. Sur l’ensemble de l’année 2019, elle se situerait à 1%, au lieu de +0,7% une année auparavant. En revanche, l’inflation globale ralentirait à +0,2% seulement, contre +1,9% un an plus tôt, tirée à la fois par le mouvement de repli des prix des produits alimentaires ayant marqué les trois premiers trimestres de l’année et la décélération des prix des produits non-alimentaires, après une année 2018 marquée par une inflation énergétique relativement élevée.

**Poursuite de l’amélioration des créances sur l’économie**

La croissance des créances sur l’économie se serait accélérée en 2019, après une nette décélération en 2018. Leur encours aurait augmenté de 5,8%, au quatrième trimestre 2019 et en glissement annuel, au lieu de +5,2% au trimestre précédent, tiré notamment par l’accroissement des crédits à l’équipement des entreprises et à la consommation des ménages. Dans ce contexte, les taux d’intérêt sur le marché interbancaire seraient restés pratiquement stables, se situant à 2,27% au quatrième trimestre, soit un niveau proche du taux d’intérêt directeur (2,25%). Parallèlement, les taux auraient globalement diminué sur le marché des bons du Trésor. Les taux d’intérêt à 1 an, 5 ans et 10 ans auraient reculé, en moyennes et en variations annuelles, de 17, 38 et 52 points de base, respectivement.

La croissance de la masse monétaire aurait ralenti à +3,6%, au quatrième trimestre 2019, après +4,2% un trimestre auparavant. Le **besoin de liquidité** des banques se serait légèrement abaissé par rapport au trimestre précédent, sous l’effet de la réduction du taux de la réserve monétaire à 2% au lieu de 4%. Toutefois, il resterait en hausse, comparé à son niveau du quatrième trimestre 2018. Les réserves internationales nettes n’auraient augmenté que de 1,7%, au lieu de 4,7% un trimestre plus tôt. Les créances nettes sur l’administration centrale auraient, pour sa part, poursuivi leur progression, marquant une hausse de 4,1% de l’endettement monétaire du Trésor.

**Hausse de la liquidité du marché boursier**

Après avoir repris au troisième trimestre 2019, le **marché des actions** aurait consolidé sa tendance haussière au quatrième trimestre. Les anticipations optimistes, quant à l’amélioration des résultats comptables annuels des sociétés cotées, auraient boosté les performances des indices boursiers MASI et MADEX. Ces derniers auraient augmenté de 7,1% et 7,4% respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 2% et 2,2%, au trimestre précédent. La croissance de la capitalisation boursière se serait accélérée, évoluant de +2,7% à +7,7% entre les deux trimestres successifs. Ces performances traduiraient, principalement, l’amélioration des cours boursiers des secteurs du pétrole et du gaz, de la distribution, des matériels et des logiciels informatiques, de l’agroalimentaire et du secteur des transports. La liquidité du marché se serait améliorée en réaction à l’intervention des investisseurs qui auraient pris des positions globalement acheteuses. Le volume des transactions aurait, ainsi, enregistré une hausse de 27,4%, en variation annuelle.

**Redressement de l’activité économique au premier trimestre 2020**

Au premier trimestre 2020, le contexte international serait moins pénalisant pour l'économie nationale qu’au trimestre précédent. Avec la dissipation des craintes de récession mondiale et l'apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, les échanges mondiaux reprendraient un peu d'élan, mais la croissance mondiale devrait rester molle et évoluer en dessous de sa tendance de long terme. L’inflation mondiale se situerait à 2%, compte tenu des prévisions du prix du pétrole qui avoisinerait les 60$/baril. Dans ces conditions, la demande mondiale adressée au Maroc bénéficierait d'un léger regain de dynamisme des importations de la zone euro et afficherait une progression de 1,3%, en variation annuelle.

La demande intérieure, quant à elle, maintiendrait sa tendance haussière. La consommation des ménages progresserait à un rythme relativement plus soutenu qu’au trimestre précédent, portée par l’amélioration anticipée de l'offre de produits primaires, dans un contexte de poursuite de modération des tensions inflationnistes et de légère hausse des revenus des ménages.

Dans l’ensemble, la croissance hors agriculture serait tirée par les activités tertiaires, dont le rythme s’élèverait à +3,3%, au lieu de +2,3% pour le secteur secondaire. La valeur ajoutée agricole devrait, quant à elle, progresser de 6,8%, en variation annuelle, sous l’hypothèse du retour d’une pluviométrie favorablement répartie sur les régions agricoles, notamment au cours des mois de février et mars 2020. L’actuelle campagne agricole devrait bénéficier d’un ajustement technique des superficies semées, notamment celles consacrées aux céréales, aux légumineuses et aux fourrages, mais serait caractérisée par le repli de certaines récoltes automnales, comme les agrumes. Dans ce contexte, et compte tenu d’une hausse de 2,8% de la valeur ajoutée non-agricole, la **croissance économique nationale** serait de 3,3%, au premier trimestre 2020, au lieu de +2,5% la même période une année auparavant.