



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°37- JANVIER 2020

TENDANCES CONJONCTURELLES AU QUATRIEME TRIMESTRE 2019

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, sous l'hypothèse du retour d'une pluviométrie favorablement répartie sur les régions agricoles, notamment au cours des mois de février et mars 2020, 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. La croissance des économies avancées aurait décéléré par rapport au troisième trimestre (+0,8%, au lieu de +1,6%, en rythmes annuels), pâtissant du ralentissement de l'activité au niveau des principaux pays avancés.

Aux Etats-Unis, la croissance se serait établie à 1,2%, après 2% le trimestre passé. La consommation privée aurait ralenti (+2%, au lieu de +2,8%) sous l'effet, en partie, de la hausse des droits de douane affectant les biens de consommation importés de la Chine. L'investissement des entreprises aurait continué à décélérer (+0,4%), pénalisé par les incertitudes liées aux tensions commerciales, alors que les exportations auraient fléchi de 0,8%, en liaison avec le recul de la demande extérieure adressée à l'économie américaine.

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. La croissance de la consommation privée aurait quelque peu ralenti (+0,8%), entraînant une augmentation de l'épargne des ménages, liée à la constitution d'une épargne de précaution dans un contexte d'incertitudes grandissantes. 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.

Au Royaume-Uni, l'incertitude relative au Brexit aurait pesé sur l'investissement et les exportations qui auraient fléchi de 2% au quatrième trimestre 2019. Pour sa part, la consommation aurait ralenti (+0,4%, au lieu de +1,6% au troisième trimestre), en raison du recul de la confiance des ménages. Dans l'ensemble, la croissance se serait établie à 0,4%, après 1,2% au

SOMMAIRE

1	Tendances conjoncturelles
1	Environnement international
3	Échanges extérieurs
4	Demande intérieure
5	Prix à la consommation
6	Evolution sectorielle
9	Finances Publiques
10	Financement de l'économie
13	Prévisions premier trimestre 2020
14	موجز حول الظرفية الاقتصادية
18	Tableau de bord

cours du trimestre passé.

La croissance nippone serait restée atone au quatrième trimestre 2019 (-1,2% en rythme annuel), pâtissant de la quasi-stagnation des exportations, notamment manufacturières, et du repli de 4% de la consommation privée, principal soutien de la croissance aux trimestres passés.

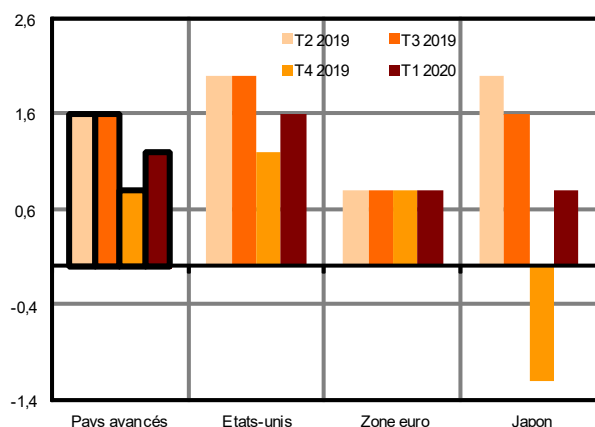
L'activité dans les pays émergents aurait, également, ralenti au quatrième trimestre 2019. En Chine, la décélération de la production industrielle et l'essoufflement de la demande intérieure et extérieure auraient pesé sur l'activité, dont la croissance aurait atteint +5,6%, au lieu de +6% un trimestre 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 observés 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

Croissance mondiale

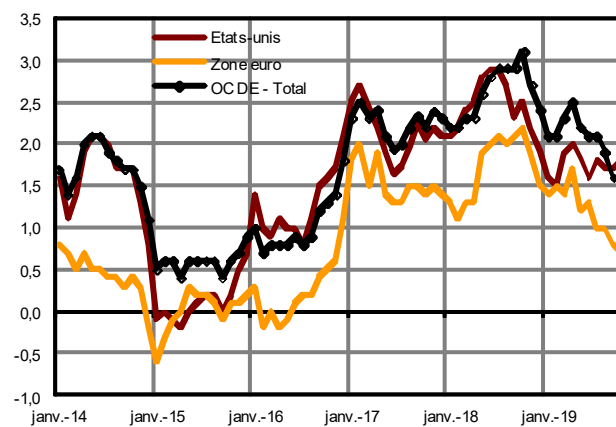
(GA en %)



Source : INSEE, décembre 2019

Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, décembre 2019

Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2019		2020		2018	2019
	II	III	IV	I		
Etats-Unis						
PIB	2,0	2,0	1,2	1,6	2,9	2,3
Consommation des ménages	4,4	2,8	2,0	1,6	3,0	2,6
Exportations	-5,6	0,8	-0,8	0,8	3,0	-0,2
Importations	0,0	1,6	-0,8	1,4	4,4	1,5
Inflation	1,8	1,8	1,8	1,9	2,4	1,8
Zone euro						
PIB	0,8	0,8	0,8	0,8	1,7	1,1
Consommation des ménages	0,8	2,0	0,8	1,6	1,3	1,3
Exportations	0,0	1,6	3,2	1,2	2,8	1,9
Importations	1,2	2,4	2,4	2,0	2,8	1,9
Inflation	1,4	1,0	0,8	1,1	1,8	1,2
Commerce mondial des biens	1,2	0,5	0,5	0,7	4,6	0,9
Euro / Dollar ¹	1,12	1,12	1,11	1,11	1,18	1,12
Prix du Brent (\$/baril) ¹	69	62	60	60	71,0	63

Source : INSEE, décembre 2019

1 : moyenne trimestrielle

cours auraient avoisiné les 68\$/baril, suite à l'annonce d'une baisse des stocks américains de pétrole et d'une trêve commerciale entre les États-Unis et la Chine. Les cours des céréales et du sucre se seraient, pour leur part, renchérissés 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 États-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.

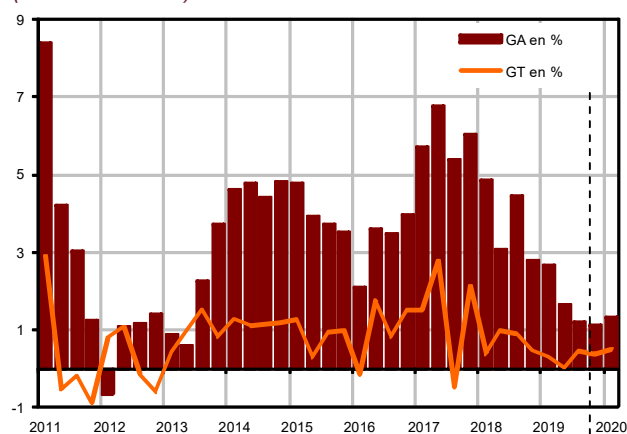
La croissance des **exportations nationales**, en valeur, aurait ralenti à +0,1%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de +2% un trimestre plus tôt, sous l'effet du recul des ventes extérieures de la confection et de la bonneterie et des produits agricoles et agro-alimentaires. Subissant l'impact du 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.

Demande mondiale adressée au Maroc
(variations en %)



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

Echanges extérieurs de biens

Rubriques	2018	2019				GA en %	
	IV	I	II	III	IV*	2017	2018
Importations	9,1	3,2	3,6	2,4	0,9	6,7	9,8
Exportations	5,3	2,1	-1,3	2,0	0,1	10,3	10,6
Déficit commercial	14,3	4,8	10,8	2,8	2,0	2,3	8,8
Taux de couverture (en pts)	-2,0	-0,6	-2,8	-0,2	-0,8	1,8	0,4

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

Légère remontée des prix à la consommation

Au quatrième trimestre 2019, la croissance des **prix à la consommation** se seraient légèrement redressée par rapport au trimestre précédent, s'établissant à 0,7%, en glissement annuel, au lieu de +0,4%. Cette évolution aurait été la conséquence d'un accroissement de 0,6% des prix alimentaires, au lieu de -0,1%, un trimestre plus tôt.

La remontée de l'inflation alimentaire, au quatrième trimestre 2019, aurait résulté, essentiellement, de la hausse de celle des produits frais (+0,4 point de contribution) et, dans une moindre mesure, de celle des céréales non-transformées (+5,5%). Ce seraient principalement les prix des légumes et fruits frais, du blé et de l'orge qui se seraient le plus accrus, en raison d'une offre limitée par une réduction des récoltes dans la plupart des zones pluviales et par une demande extérieure dynamique pour les fruits frais. Néanmoins, hors produits frais et céréales, les prix de l'alimentation auraient continué de baisser (-1% sur an), dans le sillage de la poursuite de la baisse des prix des huiles et graisses, des légumineuses sèches et des épices, notamment du poivre.

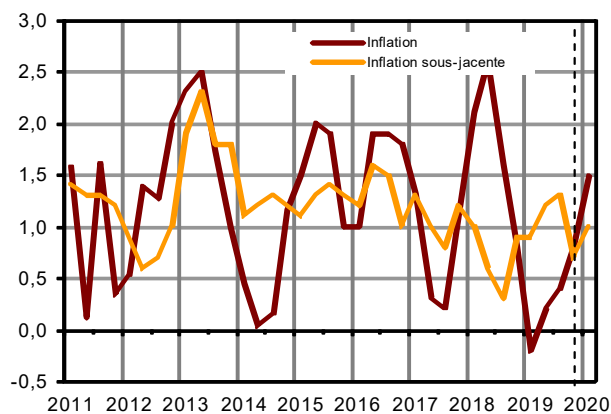
La hausse des prix d'ensemble aurait été, toutefois, limitée par l'évolution modérée des prix des produits non-alimentaires (+0,8%). Les prix de l'énergie auraient baissé de 0,2%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de -1,1% au troisième trimestre, tandis que ceux des services auraient décéléré à +1,5%, après +1,7% au trimestre précédent, dans le sillage du ralentissement des prix des services de santé et de transport. Parallèlement, le rythme de croissance des prix des produits manufacturés se serait stabilisé à +0,4% ; la progression des prix des vêtements aurait été atténuée par la baisse des prix des véhicu-

les et ceux des biens d'équipements ménagers non durables.

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.

Prix à la consommation et inflation sous-jacente

(GA en %)



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

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels					Moyennes annuelles	
	I-19	II-19	III-19	IV-19	I-20	2018	2019
Produits alimentaires	-1,8	-0,8	-0,1	0,6	0,8	1,4	1,3
Produits non-alimentaires	0,9	0,9	0,8	0,8	1,2	1,9	1,8
Ensemble	-0,2	0,2	0,4	0,7	1,0	1,9	1,9
Inflation sous-jacente	0,9	1,2	1,3	0,7	1,0	0,7	0,7

Source: HCP

EVOLUTION SECTORIELLE

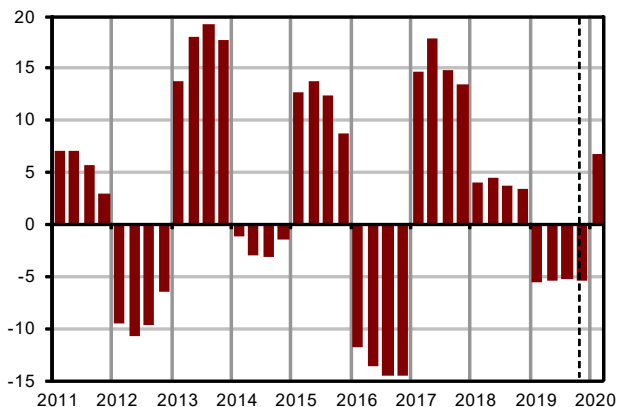
Poursuite de la baisse de la production agricole

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 infléchi 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.

Valeur ajoutée agricole
(GA en %)

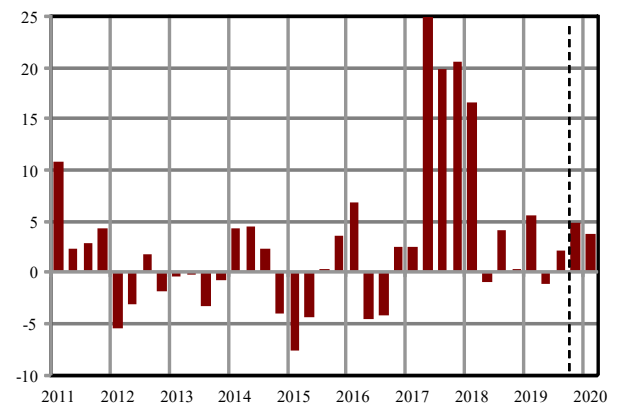


Source: HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

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 des 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.

Dans un contexte de poursuite de la baisse des prix à la production pour le deuxième trimestre successif, les **industries manufacturières** auraient affiché une hausse de 2,1% de leur valeur ajoutée, au quatrième trimestre 2019, au lieu de 1,9% un trimestre plus tôt. 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 de la demande extérieure adressée aux industries électroniques et à l'automobile, alors que celle du textile et cuir n'aurait progressé que de 1,3%, en glissement annuel, sous l'effet du recul des ventes extérieures de la confection et de la bonneterie. L'activité des « autres industries » serait, pour sa part, restée atone, pâtissant du repli persistant des industries des matériaux de construction, notamment des carreaux en céramique et du travail de la pierre.

Valeur ajoutée minière
(GA en %)



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

Après un début d'année peu favorable pour les activités 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, masque cependant un effet d'ajustement de base. La reprise des activités du BTP reste, en effet, fragile, en relation avec l'évolution en dents de scie ayant marqué son profil de croissance au cours des cinq dernières années. Le secteur peine toujours à retrouver sa dynamique de croissance soutenue d'avant 2009, du fait, notamment de la persistance de certains facteurs défavorables qui devraient continuer à conditionner sa reprise conjoncturelle. Il s'agit, en particulier, de la faiblesse de la demande adressée au secteur de l'immobilier résidentiel dans toutes ses catégories, ornée par la baisse de 1,9% des crédits aux promoteurs immobiliers, dans un contexte de quasi-stagnation des prix de vente.

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».

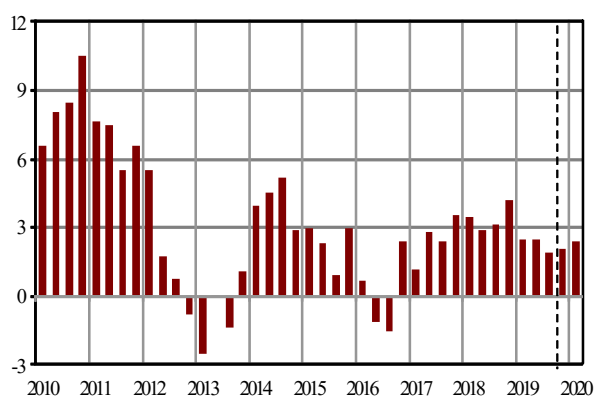
L'activité **touristique nationale** aurait, pour sa part, continué à s'améliorer au quatrième trimestre 2019, comme en atteste l'évolution favorable de la plupart des indicateurs du secteur. Se situant toujours dans une phase cyclique haussière, la valeur ajoutée de

l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 5,2%, en glissement annuel, après s'être accrue de 4,7% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été portée par l'augmentation des recettes voyages et des nuitées touristiques globales, respectivement de 9,9% et 5,3%. Les arrivées des touristes étrangers auraient, quant à elles, progressé de 8,7% au cours de la même période.

La valeur ajoutée du secteur des **transports** aurait progressé de 3,5%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de 3,2% un trimestre plus tôt. Cette légère accélération du rythme de croissance aurait été portée par l'amélioration du transport aérien, dans un contexte de poursuite du raffermissement des activités touristiques, dont les arrivées auraient bondi de 8,7%, en glissement annuel. Les trois aéroports (Mohammed 5, Marrakech et Agadir) se seraient accaparés près des trois quart de l'ensemble du trafic des passagers. En revanche, l'évolution du fret serait restée modérée, après un léger fléchissement de 1,2% un trimestre auparavant, dans le sillage d'un ralentissement des échanges extérieurs.

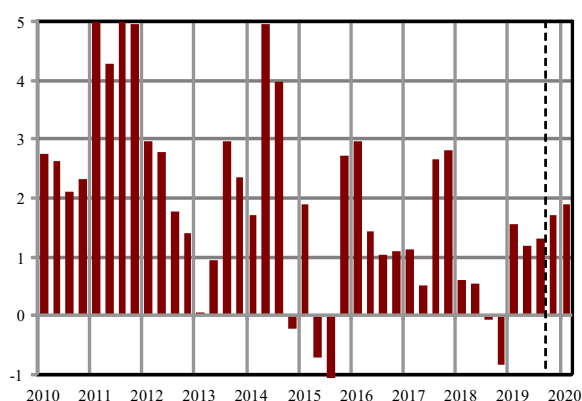
Le transport ferroviaire aurait, pour sa part, profité de la mise en exploitation de la ligne à grande vitesse (AL BORAQ), du triplement de l'axe Casablanca-Kenitra et du doublement complet de la ligne Casablanca-Marrakech. La hausse des recettes des voyageurs se serait, ainsi, poursuivie, après un rebond de 46,2% un trimestre précédent. En revanche, le fret ferroviaire aurait continué à se dégrader depuis le début de 2018. Quant à l'activité du transport maritime, elle aurait décéléré au quatrième trimestre 2019, sous l'effet d'un retournement à la baisse du tonnage transporté, après une hausse de 6,1% au trimestre qui précède.

Valeur ajoutée industrielle
(GA en %)



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

Valeur ajoutée de construction
(GA en %)



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

Activité touristique nationale

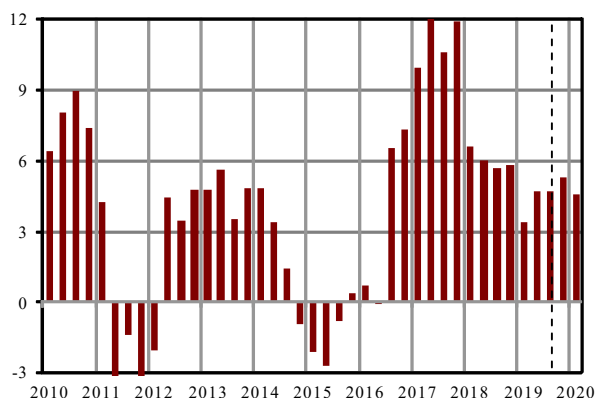
(GA en %)

Rubriques	2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
VA hébergement et restauration	6,6	6,0	5,7	5,8	3,4	4,7	4,7	5,2
Nuitées globales	13,7	8,3	6,3	6,7	4,0	6,7	5,5	5,3
Nuitées des résidents	6,7	0,0	-1,4	2,7	3,8	13,6	11,4	
Nuitées des non résidents	16,5	11,7	11,4	8,1	4,5	4,5	2,1	
Arrivées globales	15,3	6,4	5,1	9,7	4,1	8,8	4,2	
Arrivées des MRE	2,2	0,6	2,4	3,6	4,7	9,2	1,2	
Arrivées des étrangers	24,1	10,5	9,5	13,3	3,7	8,6	9,0	
Recettes voyage	26,4	5,3	-11,7	0,4	0,1	8,5	9,0	8,7
Taux d'occupation ¹	4,0	7,2	3,3	2,0	1,7	1,7	0,0	9,9
Durée moyenne de séjours ²	-0,04	0,03	0,02	-0,05	0,01	-0,04	0,06	

Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs HCP.

1.2.variations trimestrielles en points.

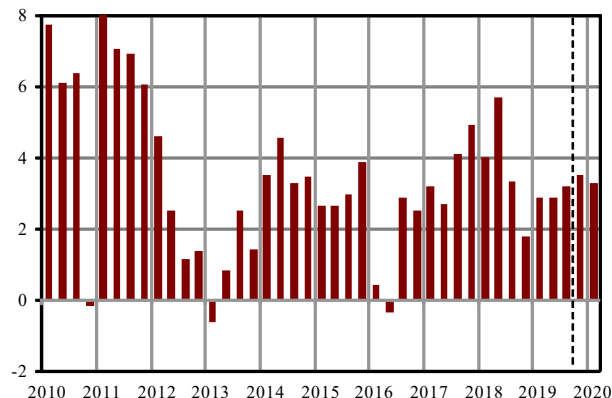
Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration (GA en %)



Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Depuis trois années successives, l'activité des **postes et télécommunications** serait entrée dans un cycle de croissance relativement modérée, par rapport aux années qui précèdent. Au quatrième trimestre 2019, la valeur ajoutée du secteur aurait progressé de 2,1%, en glissement annuel, au lieu de +1,9% au trimestre précédent. Le nombre d'unités consommées par les abonnés de la téléphonie mobile aurait progressé à un rythme modéré, après avoir crû de 2,4% au troisième trimestre. A noter que le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile avait poursuivi sa tendance haussière enclenchée au début de l'année 2019 (+3,1% au troisième trimestre 2019, au lieu de +2,6% au deuxième trimestre). Le nombre des abonnés à internet avait, quant à lui, connu une quasi-stagnation de son rythme de croissance depuis le début de 2019 (9%), portant le taux de pénétration de l'internet à près de 73,6%, au lieu de 66,2% un

Valeur ajoutée du transport (GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

trimestre plus tôt, dont 93,7% sont de type mobile. Par contre, la téléphonie fixe avait maintenu sa tendance baissière enclenchée au début de l'année 2019, affichant une baisse de 2,9% au troisième trimestre 2019, au lieu de -0,9% au deuxième trimestre, situant son taux de pénétration à environ 5,7%, au lieu de 5,8% un trimestre auparavant.

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.

L'exécution du **budget** de l'Etat au cours des onze premiers mois de l'année 2019 aurait été marquée par une légère détérioration des soldes primaire et global, due à la baisse enregistrée au niveau des recettes ordinaires. Le besoin de financement du Trésor se serait aussi aggravé, ce qui aurait accentué le financement de ce besoin sur le marché extérieur.

Repli des recettes budgétaires...

Les réalisations budgétaires à fin novembre 2019 auraient indiqué un taux de réalisation de 86,9% pour les recettes ordinaires et 86,5% pour les dépenses. Les recettes auraient marqué une baisse de 4,7%, tirée par le repli de 38,1% des recettes non-fiscales. Les recettes fiscales auraient, en revanche, augmenté de 3,2%. Les impôts directs auraient progressé de 2,4%, suite essentiellement à la hausse de 3,9% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient crû de 4,7%, tirés par la hausse de 5% des recettes de la TIC. Les droits de douane auraient reculé de 0,5%, pâtissant du ralentissement des importations. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient limité leur hausse à 1,7%. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient enregistré une chute mécanique de 38,1%, du moment que l'année 2018 avait marqué un rebond 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 hausse du déficit budgétaire

Les dépenses ordinaires auraient progressé de 6,9%, à la suite, notamment, de l'accroissement des dépenses de personnel, des biens et des services (+6,3%), mais surtout des dépenses en intérêts de la dette publique (+8,8%). L'effort de l'investissement budgétaire se serait accru au cours des onze pre-

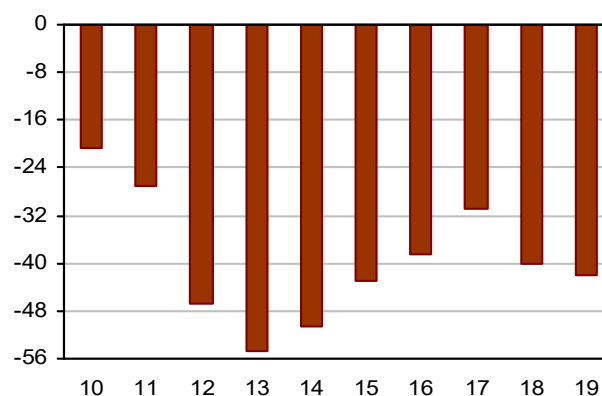
miers mois de l'année 2019 et les dépenses y afférentes auraient progressé de 3,8%.

Tirée par une progression des dépenses et un repli des recettes, le déficit budgétaire se serait accru de 4,6%, malgré un solde positif des comptes spéciaux du Trésor. Il aurait atteint -42 milliards de dh à fin novembre 2019, au lieu de -40,2 milliards de dh aux onze premiers mois du budget 2018.

Le besoin de financement du Trésor aurait aussi augmenté, nonobstant le remboursement d'une partie de ses arriérés. Le Trésor aurait réduit ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur. En contrepartie, il aurait accentué son recours au financement extérieur, en contractant, notamment, un emprunt de 10,6 milliards de dh sur le marché financier international. L'endettement du Trésor aurait, ainsi, augmenté et sa composante intérieure se serait accrue de 4,1% par rapport à son niveau de fin décembre 2018.

Solde budgétaire

(Janvier-novembre, milliards de dh)



Source : TGR, élaboration HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Nov-17	Nov-18	Nov-19	Nov-18	Nov-19
Recettes ordinaires	202 908	230 080	219 172	13,4	-4,7
Recettes fiscales	183 355	185 729	191 707	1,3	3,2
Recettes non-fiscales	19 553	44 351	27 465	126,8	-38,1
Dépenses ordinaires	192 769	197 236	210 833	2,3	6,9
Biens et services	149 625	153 319	162 936	2,5	6,3
Intérêts de la dette publique	25 745	25 918	28 197	0,7	8,8
Compensation	11 646	12 348	12 519	6,0	1,4
Solde ordinaire	10 139	32 844	8 339	223,9	-74,6
Investissement	53 956	53 908	55 947	-0,1	3,8
Solde budgétaire	-30 988	-40 199	-42 029	29,7	4,6

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

Accroissement 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, au lieu de +5% et +5,2% aux deux derniers trimestres. Le rythme de croissance des crédits bancaires se seraient légèrement accéléré. Les crédits de trésorerie des entreprises auraient augmenté de 5,8%, après +6,8% un trimestre auparavant. Les crédits à l'équipement auraient évolué de +3,2% à +3,3% entre le troisième et le quatrième trimestre 2019 et les crédits immobiliers auraient varié de +3,4% à +3,5%. Enfin, les crédits à la consommation se seraient accrus de 4,8%, au lieu de +4,2%.

Parallèlement, la banque centrale aurait augmenté ses interventions pour le financement monétaire des banques. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire seraient restés pratiquement stables en moyenne annuelle, s'élevant à 2,27% au quatrième trimestre 2019, soit un niveau tout proche du taux d'intérêt directeur (2,25%). Le financement net du Trésor sur le marché des adjudications aurait reculé au quatrième trimestre 2019. 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.

Le besoin de liquidité des banques se serait légèrement abaissé, sous l'effet de la réduction du taux de la réserve monétaire à 2%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de 4% au trimestre précédent. Toutefois, il resterait en hausse, comparé à son niveau du quatrième trimestre 2018. La croissance de la masse monétaire se serait ralentie à 3,6%, après +4,2% un

trimestre auparavant. Les réserves internationales nettes auraient augmenté de 6%. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur augmentation, marquant une hausse de 4,1% de l'endettement monétaire du Trésor.

Dans un marché international caractérisé par une progression de la valeur du dollar américain par rapport à l'euro, la monnaie nationale aurait subi, au quatrième trimestre 2019, une dépréciation de 1,4% par rapport au dollar et une appréciation de 1,6% vis-à-vis de l'euro. Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, aurait permis de dégager une appréciation de 0,3 point du dirham par rapport à une année plus tôt.

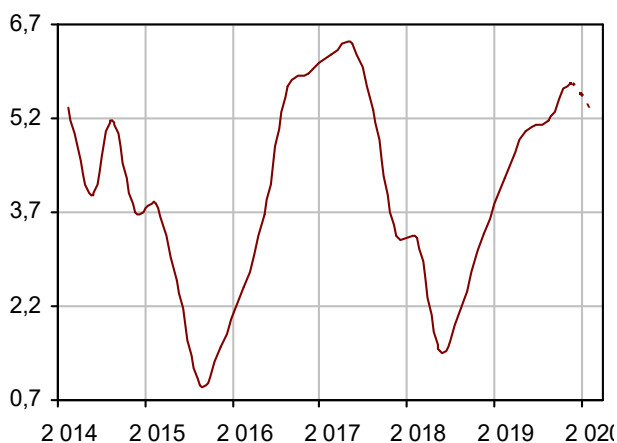
Amélioration de la liquidité du marché boursier

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.

Le secteur des matériels et des logiciels informatiques aurait marqué la plus forte progression, soit +35,1%, suivi du secteur du pétrole et du gaz (+26,7%), de la distribution (+24%), de l'agroalimen-

Créances sur l'économie

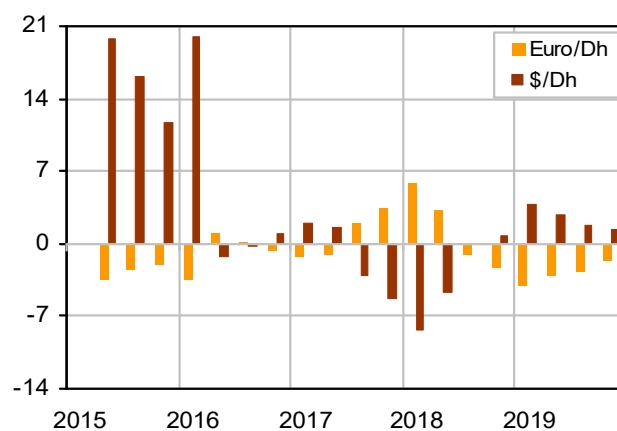
(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

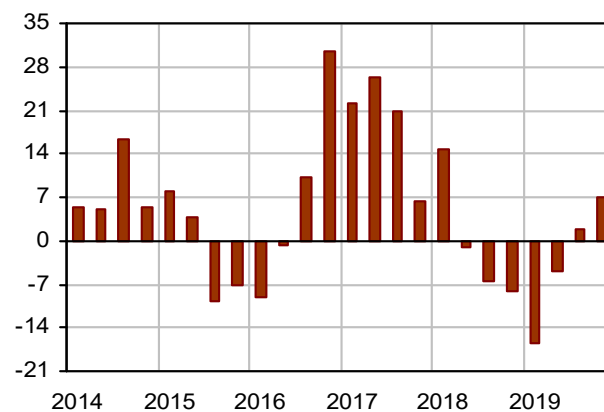
taire (+20,6%), du transport (+18,2%) et de la chimie (+12,6%). Par contre, les secteurs qui auraient enregistré des performances négatives les plus importantes concerneraient le secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-57,8%), de la promotion immobilière (-36,2%), des services aux collectivités (-9,9%), de la sylviculture et du papier (-4,3%) et de l'industrie pharmaceutique (-3%).

La liquidité du marché aurait poursuivi son amélioration en réaction à la poursuite de l'intervention des investisseurs qui auraient pris des positions globalement acheteuses. Les investisseurs institutionnels auraient notamment accentué leur intervention sur le marché des actions et leur investissement en bourse. Le volume des transactions aurait enregistré une hausse de 27,2% en glissement annuel, après +33,8% un trimestre plus tôt. Le marché central aurait participé à hauteur de 46,5% du volume global ; les transactions y afférentes auraient reculé de 18,9%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait plus que doublé pour engendrer 53,5% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte d'amélioration de la performance de la pla-

ce financière de Casablanca, la capitalisation boursière continuerait de s'apprécier en augmentant de 7,7% en glissement annuel, soit un gain de 44,5 milliards de dh.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Chiffre d'affaires

(GA en %)

Rubriques	2017				2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Marché central	136,9	-0,4	79,4	-27,5	-27,4	4,4	-44,7	47,5	-44,3	-1,9	18,8	-18,9
Marché des blocs	245,5	227,6	-56,5	21,9	141,3	-73,6	-58,5	-71,0	72,0	637,4	196,2	150,8
Total	141,7	29,8	33,5	-1,3	-16,6	-21,7	-46,2	-30,0	-22,9	70,0	33,8	27,2

Source : SBVC, calculs HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubriques	2017				2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
MASI dont :	22,0	26,4	20,9	6,4	14,8	-1,1	-6,6	-8,3	-16,5	-5,0	2,0	7,1
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-5,3	-4,4	5,3	-1,7	0,2	-26,5	-26,1	-39,1	-48,2	-47,0	-53,1	-57,8
Promotion immobilière	29,3	31,7	20,8	-14,3	-24,1	-55,1	-59,3	-47,8	-55,7	-42,2	-35,1	-36,2
Services aux collectivités	18,1	20,6	35,8	14,8	7,0	0,8	-22,7	-20,2	-23,4	-24,8	-11,8	-9,9
Sylviculture et papier	99,8	63,6	91,2	30,1	4,6	-27,6	-40,7	-36,4	-29,9	19,0	22,3	-4,3
Industrie pharmaceutique	4,4	5,9	19,6	23,9	21,7	22,4	-1,4	0,3	-2,7	-10,1	2,4	-3,0
Loisirs et hôtels	-7,7	0,3	26,1	22,2	38,7	59,4	31,5	20,1	9,1	-6,1	-9,0	-1,7
Chimie	263,5	301,6	484,5	216,7	123,2	59,8	-12,4	-23,2	-41,9	-34,9	-21,8	12,6
Transport	26,4	45,5	40,4	27,4	23,8	4,0	-5,4	-13,9	-2,5	-5,5	2,9	18,2
Agro-alimentaire	55,9	67,9	76,4	26,8	20,6	1,9	-8,1	-10,1	-9,2	6,1	16,3	20,6
Distribution	17,2	17,9	19,3	7,6	16,0	12,5	-1,0	-0,2	-8,4	2,8	19,6	24,0
Pétrole et gaz	56,8	58,5	36,0	25,9	28,6	-10,5	-12,5	-23,2	-14,0	14,7	19,9	26,7
Matériels, logiciels informatiques	37,1	59,6	70,3	53,3	65,0	38,3	21,8	13,4	0,4	15,3	32,6	35,1
MADEX	21,7	26,6	20,2	5,8	14,5	-2,2	-6,7	-8,6	-16,6	-4,5	2,2	7,4
Capitalisation boursière	22,1	26,9	21,3	7,5	15,0	0,0	-6,0	-7,1	-15,0	-3,7	2,7	7,7

Source : SBVC, calculs HCP

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.

La croissance en zone euro se maintiendrait au rythme de 0,8%, au premier trimestre 2020, portée par la demande intérieure. La consommation privée demeurerait relativement dynamique (+1,6%), suite notamment à l'amélioration attendue du pouvoir d'achat des ménages européens, dans un contexte d'inflation maîtrisée et de hausse des salaires. Les revenus bénéficieraient de mesures de soutien budgétaire en Allemagne et en France, avec notamment une baisse d'impôt sur le revenu prévue début 2020. Pour leur part, les exportations conserveraient une croissance modérée (+1,2%), en raison d'une baisse des échanges commerciaux au niveau de la plupart des pays de la zone, particulièrement en Allemagne. Les importations, quant à elles, évolueraient plus rapidement que les exportations et le commerce extérieur de la zone continuerait de contribuer négativement à la croissance.

L'activité aux Etats-Unis accélérerait légèrement par rapport au trimestre précédent, soutenue par la robustesse du marché du travail, la vigueur des dépenses de consommation et l'impulsion budgétaire liée au relèvement des dépenses pour l'année 2020. Les exportations se redresseraient de 0,8% et la croissance s'établirait à 1,6%, en rythmes annuels.

Par ailleurs, le resserrement de la politique monétaire américaine soutiendrait l'appréciation du dollar qui pourrait fragiliser les monnaies de certaines économies émergentes et affecter leur activité économique. L'inflation mondiale se situerait à 2%, compte tenu des prévisions du prix du pétrole qui avoisineraient 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. Cette légère amélioration profiterait, notamment aux industries manufacturières dont la croissance s'établirait à 2,4%, au premier trimestre 2020. L'activité des mines ralentirait légèrement par rapport au trimestre précédent, celle de la construc-

tion resterait pratiquement modérée, se situant aux environs de 1,9%.

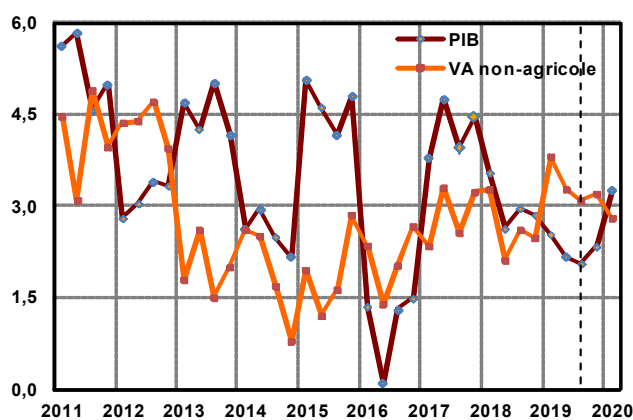
Dans l'ensemble, la croissance hors agriculture serait tirée par les activités tertiaires, dont le rythme s'élèverait à +3,3%, au lieu de +2,3% pour le secteur secondaire. La valeur ajoutée agricole devrait, quant à elle, progresser de 6,8%, en variation annuelle, sous l'hypothèse du retour d'une pluviométrie 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.

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 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.

PIB global et valeur ajoutée non-agricole

(GA en %)



Source : HCP

خلال الفصل الرابع من 2019، عوض +6٪ في الفصل السابق. كما سيتأثر اقتصاد الهند من تباطؤ الطلب الداخلي والإنتاج ليحقق زيادة تقدر بـ 2,1٪، عوض +3,2٪. في المقابل، ستعرف اقتصاديات كل من روسيا والبرازيل انتعاشا طفيفا بفضل تراجع الضغوطات التضخمية وتحسن الطلب الداخلي والإنتاج الصناعي. أما الاقتصاد التركي فسيواصل تطوره للفصل الثاني على التوالي بفضل تحسن مناخ الأعمال وتراجع الضغوطات التضخمية وديناميكية الطلب الداخلي ليحقق نموا يقدر بـ 2٪، خلال الفصل الرابع من 2019.

ويرتقب أن ينخفض سعر بترول بحر الشمال بنسبة 7٪، خلال الفصل الرابع من 2019، ليستقر في حدود 63 دولار للبرميل، وذلك بالرغم من الارتفاع الذي شهده في المنتصف الثاني لشهر دجنبر ليصل الى حدود 68 دولار للبرميل، وذلك بسبب الاعلان عن انخفاض احتياطي الولايات المتحدة الأمريكية من البترول وتقلص الضغوطات التجارية بينها وبين الصين. في المقابل، يتوقع أن تشهد أسعار الحبوب وخاصة القمح اللين والذرة وكذلك السكر ارتفاعا بنسب 4٪ و 7٪، على التوالي، حسب التغيير السنوي. وعلى العموم، ستحقق أسعار الاستهلاك زيادة تناهز 1,6٪ في الولايات المتحدة الأمريكية و 0,8٪ في منطقة الأورو، خلال الفصل الرابع من 2019، عوض +2,2٪ و +1,9٪، على التوالي، خلال نفس الفترة من العام السابق.

استمرار تباطؤ الطلب الخارجي للمغرب

ينتظر أن تشهد المبادلات التجارية العالمية بعض التباطؤ في وتيرتها، موازاة مع تراجع واردات الدول المتقدمة، لتحقيق نموا قدره 0,5٪ خلال الفصل الرابع من 2019. وفي ظل ذلك، يرتقب أن يحقق الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا متواضعا يقدر بـ 1,1٪، خلال الفصل الرابع من 2019، عوض +2,8٪ في نفس الفترة من السنة السابقة.

من المنتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 2,3٪، خلال الفصل الرابع من 2019، عوض +2,1٪ في الفصل السابق، وذلك عقب تحسن وتيرة القيمة المضافة دون احتساب الفلاحة بنسبة 3,2٪، حسب التغيير السنوي، بدل 3٪، خلال الفصل الذي قبله. في المقابل، ستواصل القيمة المضافة الفلاحية انخفاضها بنسبة تقدر بـ 5,4٪. ومن المتوقع أن تحقق الأنشطة غير الفلاحية ارتفاعا يناهز 2,8٪، خلال الفصل الأول من 2020، فيما ستشهد القيمة المضافة الفلاحية زيادة تقدر بنسبة 6,8٪. وعلى العموم، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يناهز 3,3٪، خلال الفصل الأول من 2020، عوض +2,5٪ خلال نفس الفترة من 2019.

تباطؤ الاقتصاد العالمي خلال الفصل الرابع من 2019

من المتوقع أن يواصل الاقتصاد العالمي تباطؤه، خلال الفصل الرابع من 2019. فبالرغم من السياسات النقدية اللينة التي انتهجها كل من البنك الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي، سيظل مناخ الأعمال غير ملائم في بعض الدول المتقدمة، خلال الفصل الرابع من 2019، حيث لن يتجاوز نمو اقتصاد منطقة الأورو 0,8٪، عوض 1,6٪ بداية السنة. ويتوقع أن يشهد الاقتصاد الألماني بعض التباطؤ متأثرا بتراجع الاستثمار في تجهيزات المقاولات، وذلك بالرغم من الانتعاش الطفيف للصادرات. كما سيتأثر الاقتصاد الإيطالي بضعف الاستهلاك الخاص وتراجع الاستثمار. فيما سيعرف كل من اقتصاد فرنسا وإسبانيا بعض الاستقرار بفضل تحسن الطلب الداخلي والصادرات. في المقابل، سيشهد اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية تراجعا طفيفا في وتيرة نموه لتستقر في حدود 2٪، عقب تباطؤ الصادرات والاستهلاك الخاص.

وعلى صعيد البلدان الناشئة، من المنتظر أن يشهد الاقتصاد الصيني بعض التباطؤ متأثرا بتراجع الإنتاج الصناعي وتباطؤ الطلب الداخلي والخارجي ليحقق نموا يقدر بـ 5,6٪.

ويرجح أن يواصل تكوين رأس المال نموه بوتيرة تتأهز بـ 2,9٪، خلال الفصل الرابع من 2019، حسب التغير السنوي، وذلك في ظل ارتفاع نفقات الاستثمار في قطاع الصناعات التحويلية. حيث ستعرف طلبات المقاولات من مواد التجهيز بعض التحسن بالموازاة مع زيادة واردات مواد التجهيز بنسبة 4,2٪، وكذلك تحسن القروض الموجهة للاستثمار بنسبة 4٪. كما سيحافظ الاستثمار في قطاع الأشغال العمومية، وخاصة البنيات التحتية الأساسية، على ديناميكيته، بينما سيواصل الاستثمار في قطاع البناء تباطؤه متأثراً بضعف الطلب على السكن بكل أنواعه.

تراجع في الأنشطة الفلاحية

من المنتظر أن يشهد القطاع الفلاحي، خلال الفصل الرابع من 2019، انخفاضا بـ 5,4٪، بسبب تقلص أفق تطور الانتاج النباتي، حيث سيتراجع انتاج أشجار الفواكه وخاصة الورديات ذات النواة على الخصوص في مناطق دكالة وسوس والحوز. ويقدر تراجع انتاج الفواكه، دون احتساب الحوامض، بـ 2,8٪، عوض ارتفاع متوسط يناهز 4,9٪ خلال العشر سنوات الاخيرة. كما سينقل انتاج الحبوب والقطاني بأكثر من النصف مقارنة مع سنة 2018. فيما سيساهم تحسن انتاج الخضروات والحوامض والزيتون في تقليص وتيرة انخفاض الانتاج النباتي، في الوقت الذي سيواصل القطاع الحيواني تطوره مدعوما بتحسين انتاج العسل والدواجن.

تحسن طفيف للأنشطة غير الفلاحية

من المرتقب أن تشهد القيمة المضافة دون الفلاحة زيادة تقدر بـ 3,2٪، خلال الفصل الرابع من 2019، عوض +3٪ في الفصل السابق، مدعومة بتحسن وتيرة نمو القيمة المضافة للقطاع الثالثي بنسبة 3,3٪ عوض +3,1٪، وذلك بفضل تطور أنشطة السياحة والنقل. في المقابل، سيعرف القطاع الثانوي زيادة تقدر بـ 2,7٪، عوض 2,8٪ في الفصل السابق، وذلك في أعقاب تباطؤ إنتاج الطاقة مقارنة مع الفصل الثالث.

وبالموازاة مع استمرار تباطؤ الطلب الخارجي الموجه للمغرب، ستعرف الصادرات الوطنية نموا طفيفا يقدر بـ 0,1٪، عوض 2٪، في الفصل السابق، متأثرة بتراجع صادرات الملابس والمواد الغذائية والفلاحية. كما ستشهد مبيعات الفوسفات الخام ومشتقاته بعض التراجع، موازاة مع انخفاض أسعارها في الاسواق العالمية منذ بداية سنة 2019، لتساهم بما قدره 1,2- نقطة في تطور الصادرات بدورها ستواصل صادرات قطاع السيارات وخاصة أنشطة التجميع تباطؤها، في ظرفية تتسم بتقلص مبيعات السيارات على الصعيد العالمي، وخاصة في أوروبا والصين، فيما سيحافظ قطاع الاسلاك على تطوره الايجابي مدعوما بالطلب الموجه له.

ومن المرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الرابع من 2019، ارتفاعا يقدر بـ 0,9٪، عوض 2,4٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التباطؤ الى انخفاض الواردات من الطاقة والمواد الخام موازاة مع تراجع أسعارها. في المقابل، ستشهد واردات مواد التجهيز والسيارات الصناعية والآلات الأخرى، ونصف المواد كالبلاستيك والأسلاك النحاسية والحديدية والمواد الغذائية كالحبوب والسكر بعض الارتفاع مدعومة بتحسين الطلب الداخلي. وعلى العموم، سيعرف العجز التجاري ارتفاعا يقدر بـ 2٪، فيما سيحقق معدل تغطية الصادرات بالواردات ن 55,7٪.

تحسن طفيف للطلب الداخلي

يتوقع ان تشهد نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك بعض الارتفاع، خلال الفصل الرابع من 2019، مدعومة بتحسين القدرة الشرائية للأسر وذلك بالموازاة مع تحسن مداخيل الاسر في إطار الحوار الاجتماعي. كما ستعرف القروض الموجهة للاستهلاك ارتفاعا يناهز 4,7٪. وعلى العموم، ينتظر أن يحقق الاستهلاك الخاص نموا يقدر بـ 2,5٪، عوض 2٪، في الفصل السابق. فيما سيشهد الاستهلاك العمومي ارتفاعا يناهز 3,7٪، خلال نفس الفترة، بالموازاة مع تطور نفقات التسيير في الإدارة العمومية.

تراجع القروض الموجهة للمنعشين العقاريين بنسبة 1,9٪، حسب التغير السنوي. وفي هذا الصدد، تشير نتائج البحث الأخير للمنوبية السامية للتخطيط حول ظرفية قطاع البناء إلى استمرار تباطؤ أنشطته، حيث ستناهن القدرات الانتاجية الغير مستعملة نسبة 33٪، فيما سيعرف الطلب الموجه للسكن بعض التراجع مع تقلص أشغال البناء المتخصصة.

وعلى العموم، من المتوقع أن تحقق القيمة المضافة دون الفلاحة ارتفاعا يقدر ب 3,2٪، خلال الفصل الرابع من 2019، عوض 3٪ خلال الفصل السابق. وباعتبار انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,4٪، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,3٪ خلال الفصل الرابع من 2019، عوض 2,1٪ خلال الفصل الثالث.

ارتفاع نسبي لأسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تشهد أسعار الاستهلاك ارتفاعا في وتيرتها، خلال الفصل الرابع من 2019، لتحقيق زيادة تناهن 0,8٪، عوض 0,4٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية ب 0,7٪، وخاصة أسعار المواد الطرية بعد انخفاضها خلال الفصول الثلاثة السابقة. فيما يتوقع أن تشهد أسعار المواد غير الغذائية بعض الاستقرار في وتيرتها لتحقيق نموا يقدر ب 0,8٪، وذلك بالرغم من تباطؤ أسعار الخدمات.

وفي المقابل، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستنتج الاسعار المقننة والمواد الطرية والطاقية، تراجعا في وتيرة نموه ليحقق زيادة بنسبة 0,7٪، خلال الفصل الرابع من 2019، عوض 1,3٪ في الفصل السابق، وذلك عقب تباطؤ أسعار المواد غير الطرية والخدمات. وبالنسبة لمجموع سنة 2019، من المنتظر أن ترتفع بنسبة تقدر ب 1٪، عوض 0,7٪، خلال السنة الفارطة. في المقابل، ستعرف أسعار الاستهلاك الكلي نموا طفيفا يقدر ب 0,2٪، عوض 1,9٪ خلال 2018، بالموازاة مع انخفاض أسعار المواد الغذائية وتباطؤ أسعار المواد غير الغذائية.

وينتظر أن يحقق قطاع المعادن نموا يقدر ب 4,8٪، خلال الفصل الرابع من 2019، عوض 2,2٪. خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحسن الى ارتفاع أنشطة الفوسفاط وذلك في أعقاب تحسن الطلب المحلي للصناعات التحويلية. وفي ظرفية تتميز بانخفاض مستويات المخزون العالمي من الحبوب والمزروعات الزيتية، ستشهد صادرات الاسمدة الفوسفاطية بعض الديناميكية، حيث ستحقق ارتفاعا يناهن 21,2٪، حسب التغير السنوي. فيما ستعرف صادرات الفوسفاط الخام بعض التراجع بالموازاة مع انخفاض أسعاره في الاسواق العالمية بسبب ارتفاع العرض وضعف الطلب.

في المقابل، يتوقع أن تشهد القيمة المضافة للصناعات التحويلية، خلال الفصل الرابع من 2019، ارتفاعا طفيفا في وتيرة نموها مقارنة مع الفصل السابق لتحقيق زيادة تقدر ب 2,1٪ وذلك في ظرفية تتسم بتراجع أسعار الانتاج للفصل الثاني على التوالي. ويعزى هذا التطور الى تحسن الصناعات الغذائية ب 3,1٪، عوض 2,3٪ في الفصل السابق. كما ستحقق القيمة المضافة للصناعات الكيماوية ارتفاعا يناهن 3٪، وذلك موازاة مع تزايد الطلب الخارجي الموجه نحو الاسمدة. في المقابل، ستشهد الصناعات الميكانيكية والالكترونية بعض التباطؤ في وتيرتها لتستقر في حدود 2,8٪، عوض 5,5٪ في الفصل السابق، متأثرة بتراجع صناعات الإلكترونيات و مواد السيارات. وستواصل صناعات النسيج والجلد تطورها بوتيرة متواضعة لترتفع بنسبة تقدر ب 1,3٪، حسب التغير السنوي، بينما ينتظر أن تشهد الصناعات الأخرى تراجعا، متأثرة بضعف الطلب الداخلي البناء.

ومن جهته، سيشهد قطاع البناء بعض التسارع في وتيرة نموه، ليحقق زيادة تقدر ب 1,7٪، في الفصل الرابع من 2019، عوض 1,3٪، خلال الفصل السابق. حيث يتوقع أن تعرف مبيعات الاسمنت نموا يقدر ب 2,6٪، يرجع بالخصوص الى تعديل تأثير الاساس. حيث لا يزال القطاع يعاني من تبعيات ضعف الطلب الموجه للسكن في كل أنواعه وذلك في ظرفية تتسم بشبه استقرار للأسعار موازاة مع

التغذية والنقل. كما ستنساهم هذه التطورات في الرفع من حجم المعاملات بنسبة 27,4٪، حسب التغيير السنوي.

تحسن مرتقب خلال الفصل الاول من 2020

من المتوقع أن يتطور الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الاول من 2020، في ظرفية دولية تتسم بتحسن طفيف مقارنة مع الفصل السابق، وذلك موازاة مع تراجع التخوفات من حدوث أزمة اقتصادية عالمية وتقلص الضغوطات التجارية بين الصين والولايات المتحدة الأمريكية. حيث ستشهد المبادلات التجارية العالمية انتعاشا طفيفا، فيما سيواصل الاقتصاد العالمي نموه بوتيرة أقل من منحاه المتوسط. كما ستظل الضغوطات التضخمية مرتبطة بتطور أسعار النفط في الأسواق الدولية والمتوقعة في حدود 60 دولار للبرميل، حيث سيناهاز معدل التضخم العالمي 2٪.

في ظل ذلك، يتوقع أن يشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا بنسبة 1,3٪، حسب التغيير السنوي. كما سيواصل الطلب الداخلي تطوره التصاعدي، في ظل ظرفية ستتسم بتحسن منتظر للعرض في المنتجات الفلاحية وارتفاع القدرة الشرائية للأسر مع ارتفاع محدود لأسعار الاستهلاك.

ومن المرتقب أن يشكل القطاع الثالثي الدعامة الأساسية لنمو الأنشطة غير الفلاحية، خلال الفصل الأول من 2020، حيث ستحقق قيمته المضافة زيادة تقدر ب 3,3٪، عوض 2,3٪ بالنسبة للقطاع الثاني. كما ستشهد القيمة المضافة الفلاحية زيادة تقدر ب 6,8٪ وذلك باعتبار عودة التساقطات المطرية وتوزيعها الملائم في المناطق الفلاحية، وخاصة خلال شهري فبراير ومارس 2020. وسيستفيد الموسم الفلاحي الحالي من تحسن المساحات المزروعة من الحبوب والقطن والكلأ على وجه الخصوص، فيما ستشهد الزراعات الخريفية كالحوامض بعض التقلص.

وعلى العموم، وباعتبار ارتفاع القيمة المضافة دون الفلاحة بنسبة 8,2٪، سيحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 3,3٪، خلال الفصل الاول من 2020، عوض 2,5٪ خلال نفس الفصل من 2019.

يرجح أن تواصل القروض المقدمة للاقتصاد تحسنها، خلال الفصل الرابع من 2019، لترتفع بنسبة 5,8٪، عوض 5,2٪ خلال الفصل السابق، مدعومة بتزايد القروض الموجهة لتجهيز المقاولات واستهلاك الاسر. في ظل ذلك، ينتظر أن تعرف أسعار الفائدة بين البنوك بعض الاستقرار في حدود 2,27٪، وبفارق 2 نقاط أساس مقارنة مع سعر الفائدة التوجيهي (2,25٪). وفي المقابل، يرتقب أن تعرف أسعار فائدة سندات الخزينة بعض التقلص مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة، حيث ستتخف أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة و 5 و 10 سنوات ب 17 و 38 و 52 نقط أساس، مقارنة مع السنة الفارطة، وعلى التوالي.

وبالموازاة مع ذلك، يتوقع أن تحقق الكلفة النقدية، خلال الفصل الرابع من 2019، زيادة تقدر ب 3,6٪، حسب التغيير السنوي، عوض 4,2٪ في الفصل السابق. حيث ستشهد حاجيات السيولة بعض التراجع مقارنة مع الفصل السابق، وذلك عقب خفض معدل الاحتياطي النقدي من 4٪ الى 2٪. وستعرف الموجودات الخارجية من العملة الصعبة تباطؤا محققة زيادة بنسبة 1,7٪ فقط، عوض 4,7٪ في الفصل السابق. كما ينتظر أن تواصل القروض الموجهة للإدارة المركزية تصاعدها، موازاة مع ارتفاع مديونية الخزينة بنسبة تقدر ب 1,4٪، حسب التغيير السنوي.

ارتفاع ملموس لسيولة سوق الأسهم

من المرجح أن يواصل سوق الأسهم، خلال الفصل الرابع من 2019، تحسنه للفصل الثاني على التوالي. حيث ستنساهم التوقعات المتفائلة للمستثمرين حول نتائج المقاولات المدرجة في البورصة في الرفع من حجم معاملات البيع والشراء وتحسين مؤشرات البورصة خلال الفصل الأخير. حيث يتوقع أن يشهد كل من مؤشري مازي وماكس ارتفاعا بنسبة تقدر ب 7,1٪ و 7,4٪، على التوالي، حسب التغيير السنوي، بعد ارتفاعهما ب 2٪ و 2,2٪، في الفصل السابق. كما يرتقب أن تتحسن رسملة البورصة ب 7,7٪، بفضل ارتفاع أسهم شركات قطاعات المحروقات والغاز والتوزيع والآلات والبرامج المعلوماتية وصناعة

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2018		2019		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		IV	I	II	III		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	3,5	-5,5	-5,4	-5,3	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	2,5	3,8	3,3	3,1	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	2,8	2,5	2,2	2,1	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	2,1	-6,9	1,6	-2,3	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	0,3	7,4	-1,3	-	إنتاج الفوسفات	
	Indice de production électrique	7,5	24,8	21,7	11,3	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	3,6	2,7	1,9	1,8	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,4	9,1	8,1	9,4	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	13,4	13,3	11,7	12,7	حضري	
	Rural	3,5	3,1	3,0	4,5	قروي	
Prix à la consomma- tion (base 2006)	Indice général	0,8	-0,2	0,2	0,4	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	-1,1	-1,8	-0,8	-0,1	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,9	0,9	0,9	0,8	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	5,3	2,1	-1,3	2,0	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	9,1	3,2	3,6	2,4	الواردات	
	Déficit commercial	14,3	4,8	10,8	2,8	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	-2,0	-0,6	-2,8	-0,2	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	0,4	0,1	8,5	9,0	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	-7,1	-4,7	-1,1	3,8	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	15,5	11,8	-9,7	-5,9	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	2,9	6,6	10,9	8,6	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	1,2	10,2	2,3	4,8	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	5,6	-63,2	7,0	22,7	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	4,1	3,8	4,5	4,2	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Réserves internationales nettes	-4,3	-1,7	3,2	3,8	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	21,0	12,8	10,3	9,7	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	3,4	4,2	5,0	5,2	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,01	0,01	-0,01	0,02	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	0,16	0,02	0,00	-0,11	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	-2,3	-4,1	-3,1	-2,6	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	0,8	3,9	2,8	1,8	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	-8,3	-16,5	-5,0	2,0	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-7,1	-15,0	-3,7	2,7	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-30,0	-22,9	70,0	33,8	حجم المعاملات	

Date d'achèvement de la rédaction le 20 janvier 2020

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