



# POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°36- JUILLET 2019

## TENDANCES CONJONCTURELLES AU DEUXIEME TRIMESTRE 2019

Dans un contexte de ralentissement de la croissance et du commerce mondial, l'économie nationale aurait progressé de 2,6% au deuxième trimestre 2019, au lieu de +2,8% au trimestre précédent, pâtissant d'une légère décélération des activités hors agriculture, dont le rythme serait passé de +3,8% à +3,4%, en variations annuelles. La valeur ajoutée agricole aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance baissière pour le deuxième trimestre successif, affichant un repli de 2,7%. Au troisième trimestre 2019, la croissance des activités hors agriculture se poursuivrait au rythme de 3,2%. Compte tenu d'une baisse de 2,5% de la valeur ajoutée agricole, la croissance économique nationale se situerait à 2,4%, au lieu de +3% au troisième trimestre 2018.

### Essoufflement de la croissance mondiale au deuxième trimestre 2019

Le contexte international aurait été marqué, au deuxième trimestre 2019, par une accentuation des tensions commerciales et des risques protectionnistes, des politiques monétaires accommodantes de la FED, de la BCE et de la Chine et un ralentissement

du commerce mondial. Dans les pays avancés, l'activité économique aurait évolué moins favorablement et la croissance aurait atteint +1,2% en rythme annualisé, au lieu de +2,8% un an auparavant.

Aux **Etats-Unis**, la croissance économique aurait ralenti au deuxième trimestre 2019, passant de +3,6% au premier trimestre à +2%, en glissement annuel. Les incertitudes commerciales et la faiblesse de la demande mondiale auraient bridé les exportations et l'investissement qui se seraient repliés, respectivement, de 2,8% et 1,2%. En revanche, l'augmentation des salaires aurait, quelque peu, soutenu la consommation des ménages (+3,6%).

L'activité en **zone euro** aurait ralenti à +1,2%, au deuxième trimestre 2019, au lieu de +1,6% au trimestre passé, pénalisée par le fléchissement de la demande extérieure. L'investissement aurait, pour sa part, décéléré (+1,6%, au lieu de +4,4% au premier trimestre 2019) dans le sillage d'une perte de confiance des entreprises, en particulier celles du secteur manufacturier. Toutefois, la consommation privée aurait continué de soutenir l'activité grâce à la hausse des salaires et la baisse du taux de chômage dans la plupart des pays de la zone.

Au **Japon**, l'activité économique aurait continué d'évoluer modérément (+0,8%), pâtissant d'une faiblesse de la demande étrangère, notamment en provenance de la Chine et du reste de l'Asie. Le dynamisme du marché de travail et les conditions financières favorables auraient, en revanche, soutenu la croissance. Les ménages auraient augmenté leurs achats avant la hausse de la taxe sur la consommation prévue en octobre 2019, ce qui aurait dopé temporairement l'activité.

Au **Royaume-Uni**, les incertitudes accrues liées au Brexit auraient continué à brider l'activité, entraînant une détérioration de la confiance des entreprises et un ralentissement de l'investissement. La décélération

## SOMMAIRE

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

de la croissance des grands partenaires commerciaux du Royaume-Uni aurait compromis la demande extérieure, ce qui aurait contribué au recul de la croissance britannique pour devenir nulle au deuxième trimestre.

Au niveau des **pays émergents**, la croissance en Chine aurait légèrement ralenti avec l'intensification du conflit commercial avec les Etats-Unis. Toutefois, les mesures de politique budgétaire et monétaire, mises en œuvre par les autorités chinoises, auraient soutenu la demande intérieure. En Russie et au Brésil, les pressions inflationnistes et le ralentissement du commerce mondial auraient pesé sur leur croissance, alors qu'en Turquie, la croissance se serait stabilisée et l'inflation aurait cessé d'augmenter sous l'effet d'une légère appréciation de la livre turque.

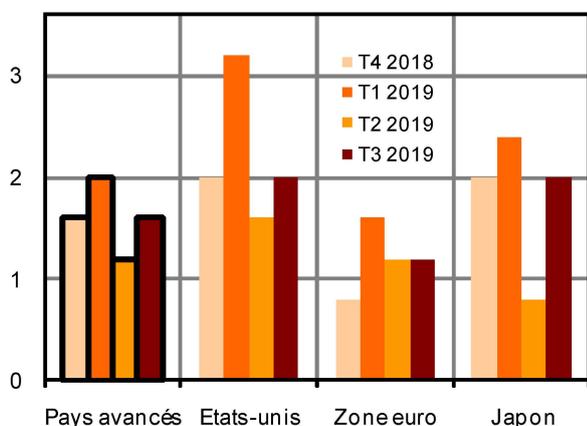
## Retournement à la hausse de l'inflation au niveau mondial

Tirée essentiellement par l'augmentation de la composante énergie, l'inflation serait repartie à la hausse au deuxième trimestre 2019, pour atteindre 2,6% au mois de mai dans les pays de l'OCDE, au lieu de +2,2% un trimestre plus tôt. Dans ces conditions, l'inflation aurait atteint +1,9% aux Etats-Unis et +1,5% en zone euro au deuxième trimestre 2019, au lieu de +1,6% et +1,4%, respectivement, un trimestre auparavant.

Le cours du Brent aurait augmenté au deuxième trimestre 2019, pour atteindre 68,9\$/baril, au lieu de 63,2\$/baril au premier trimestre 2019. La hausse de la demande mondiale énergétique au deuxième tri-

### Croissance mondiale

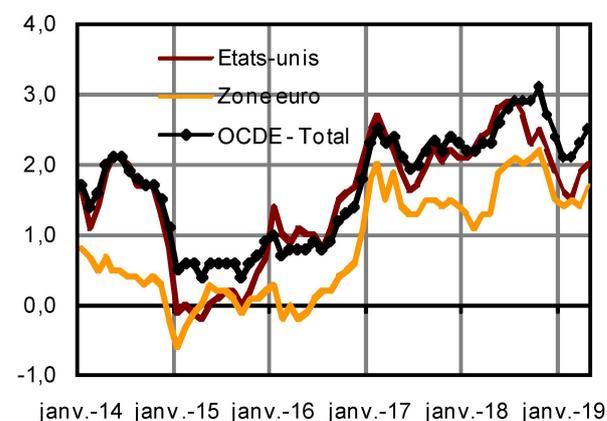
(GA en %)



Source : INSEE, juillet 2019

### Evolution de l'inflation dans le monde

(Taux en %)



Source : OCDE, juillet 2019

### Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2018		2019		2018	2019
	IV	I	II	III		
<b>Etats-Unis</b>						
PIB	2,0	3,2	1,6	2,0	2,9	2,5
Consommation des ménages	2,4	1,2	3,2	2,0	2,6	2,4
Exportations	1,6	4,8	-2,8	0,0	4,0	1,0
Importations	2,0	-2,4	-0,4	0,8	4,5	1,1
Inflation	2,2	1,6	1,9	1,8	2,4	1,8
<b>Zone euro</b>						
PIB	0,8	1,6	1,2	1,2	1,9	1,2
Consommation des ménages	1,2	2,0	1,6	1,6	1,3	1,4
Exportations	4,8	2,4	0,8	2,4	3,2	2,5
Importations	4,8	1,6	2,8	2,8	3,2	3,3
Inflation	1,9	1,4	1,5	1,3	1,8	1,4
Commerce mondial des biens	2,5	2,4	2,4	2,4	4,6	2,6
Euro / Dollar <sup>1</sup>	1,14	1,14	1,13	1,13	1,18	1,13
Prix du Brent (\$/baril) <sup>1</sup>	67,4	63,2	69,0	65,0	71	65,5

Source : INSEE, juillet 2019

1 : moyenne trimestrielle

mestre 2019, alimentée par celle des Etats-Unis, de la Chine et de l'Europe, aurait fait face à une offre mondiale en retrait du fait de la réduction de la production des principaux pays membres de l'OPEP, après l'entrée en vigueur du nouvel accord de réduction des quotas en janvier. Les prix des autres matières premières industrielles, notamment ceux du fer et des débris d'acier, auraient, également, poursuivi leur hausse, dans le sillage d'une baisse de l'offre, alors que ceux des céréales, en particulier le blé tendre et le blé dur, auraient reflué.

### Résilience de la demande étrangère adressée au Maroc

Le **commerce mondial** de biens aurait progressé, au deuxième trimestre 2019, à un rythme inférieur à sa tendance moyenne de 2011-2018, soit 2,4% au lieu de 3,4%, influencé par le manque de dynamisme des échanges, notamment des Etats-Unis et de la Chine, dans un contexte de relèvement des taxes douanières entre les deux pays. La **demande étrangère adressée au Maroc**, bénéficiant de l'orientation relativement plus favorable des importations des pays de la zone euro, se serait affermie de 3,2%, lors de la même période.

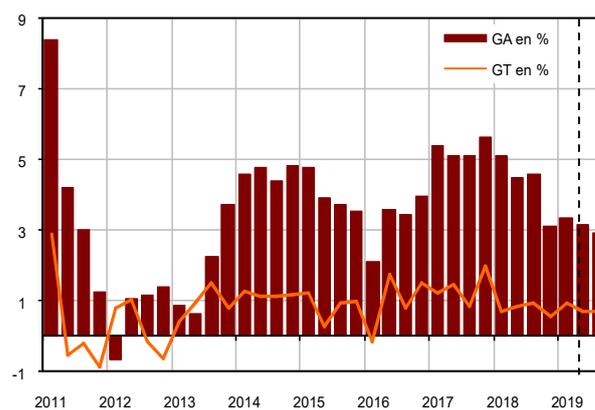
Au niveau national, les **exportations** de biens se seraient améliorées de 11,3% au deuxième trimestre 2019, profitant de la bonne performance des ventes extérieures hors phosphates. Les expéditions des secteurs aéronautique et électronique auraient, ainsi, contribué pour plus du tiers à l'amélioration des exportations, suivies de celles des produits agricoles et agro-alimentaires (légumes frais et congelés, fraises et framboises, conserves de poissons et crustacés). Celles du secteur automobile auraient, par contre, subi une baisse de cadence pour le segment construction, alors que le segment câblage serait resté bien orienté, profitant de l'évolution favorable de la demande extérieure qui lui est adressé. Le secteur phosphatier aurait, pour sa part, connu une évolution contrastée de ses principaux produits exportés. Alors

que les ventes extérieures de l'acide phosphorique se seraient orientées à la hausse, celles des phosphates bruts se seraient repliées et celles des engrais auraient quasiment stagné, dans un contexte de repli des prix mondiaux du phosphate diammonique et du triple superphosphate (-17,2% et -5,5%, respectivement, en variations annuelles).

Les **importations** auraient, quant à elles, augmenté de 9,1% au deuxième trimestre 2019, sous-tendues par l'accroissement de la demande intérieure. Les importations hors énergie auraient été alimentées, en premier lieu, par les achats des biens d'équipement (voitures utilitaires, machines et appareils divers), suivis par ceux des produits alimentaires (céréales, sucre) et des produits bruts (huiles brutes, pâte à papier). Subissant la hausse des cours des produits énergétiques sur le marché mondial, survenue particulièrement en avril et mai, les importations des produits énergétiques auraient contribué pour près du tiers à l'augmentation des importations totales et auraient pesé sur la balance commerciale dont le déficit se serait creusé de près de 6%.

### 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 %	
	II	III	IV	I	II*	2017	2018
Importations	9,5	10,8	9,1	3,2	9,1	6,7	9,8
Exportations	17,3	8,8	5,3	2,1	11,3	10,3	10,6
Déficit commercial	-0,3	13,3	14,3	4,8	6,0	2,3	8,8
Taux de couverture (en pts)	4,0	-1,0	-2,0	-0,6	1,2	1,8	0,4

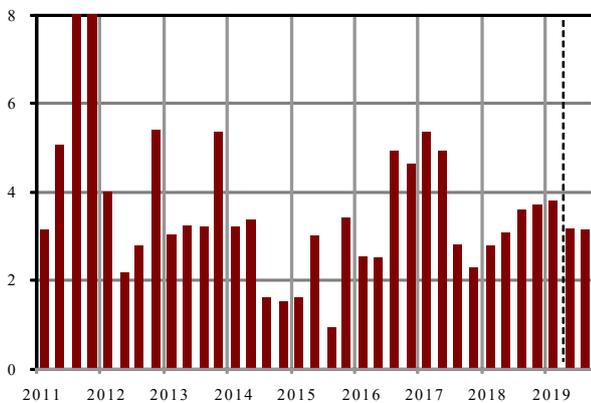
Source : Office des Changes, calculs et (\*) estimations HCP

## Modération du rythme de croissance de la consommation privée...

La demande intérieure aurait continué de soutenir la croissance économique, quoiqu'à un rythme plus modéré par rapport au début de l'année 2019. Dans un contexte de poursuite d'apaisement des tensions inflationnistes pour le deuxième trimestre successif, la **consommation finale des ménages**, en volume, se serait affermie de 3,2%, au lieu de +3,8% un trimestre plus tôt, contribuant pour +1,8 point à la croissance globale du PIB. Cette hausse aurait profité, notamment aux produits locaux, tandis que les importations de biens de consommation auraient fléchi de 1,1%, après avoir progressé de 1,4%, un trimestre plus tôt.

Les dépenses de consommation auraient été alimentées, entre autres, par une hausse de 4,8% des crédits à la consommation et une progression de 2,2% des transferts des MRE. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait affermie de 2,8%, en ligne avec l'augmentation des dépenses de fonctionnement, prévue dans la loi de finances 2019.

**Consommation privée**  
(GA en %)



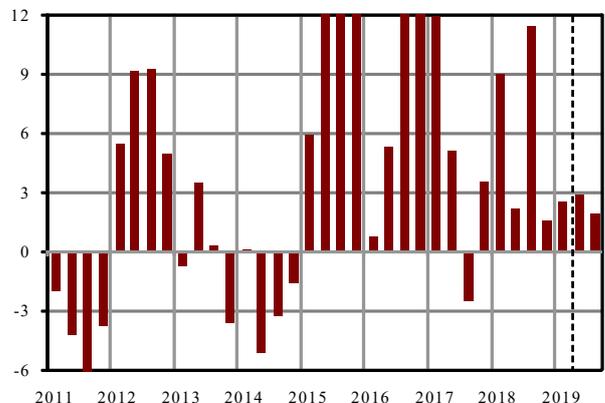
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

## ... mais légère accélération de la FBC

Après avoir ralenti au dernier trimestre 2018, la **formation brute de capital** (FBC) aurait poursuivi son redressement amorcé au début de 2019, affichant une hausse de 2,8%, au deuxième trimestre 2019, au lieu de +2,6% un trimestre auparavant. Sa contribution au PIB aurait atteint +1 point, au lieu de +0,8 point la même période de l'année précédente. Cette évolution aurait été tirée particulièrement par la hausse de l'investissement en produits industriels, dans le sillage d'une consolidation des importations des biens d'équipement et des demi-produits et d'un accroissement de 2,1% des crédits à l'équipement.

L'investissement en travaux publics, notamment d'infrastructure de base, aurait poursuivi sa dynamique amorcée au début de l'année 2017, tandis que l'investissement en immobilier serait resté modeste, pâtissant de la faiblesse de la demande adressée au logement résidentiel, dans un contexte de baisse des prix et de quasi-stagnation des ventes.

**Formation brute de capital**  
(GA en %)



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

## Retournement à la hausse des prix à la consommation

Au deuxième trimestre 2019, les **prix à la consommation** se seraient légèrement redressés par rapport au premier trimestre, affichant une hausse de 0,3%, au lieu d'une baisse de 0,2%. A l'origine de cette évolution, l'atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires, passant de -1,8% à -0,8%, dans le sillage de l'augmentation des prix de certains légumes frais, sous l'effet de la réduction de l'offre sur le marché intérieur. Les pluies hivernales tardives auraient entraîné un retard de la production, en particulier celle des oignons, dont les prix auraient fortement augmenté.

Hors produits frais, l'inflation alimentaire aurait poursuivi sa tendance baissière, affichant un repli de 1% en glissement annuel, après -0,8% un trimestre plus tôt, en dépit de la progression des prix des céréales non-transformées et de la viande blanche. Le repli, plus accentué, des prix des légumineuses sèches et la poursuite de la baisse des prix de l'huile d'olive, à l'issue de l'amélioration de la production par rapport à celle enregistrée une année plus tôt, seraient à l'origine de cette évolution.

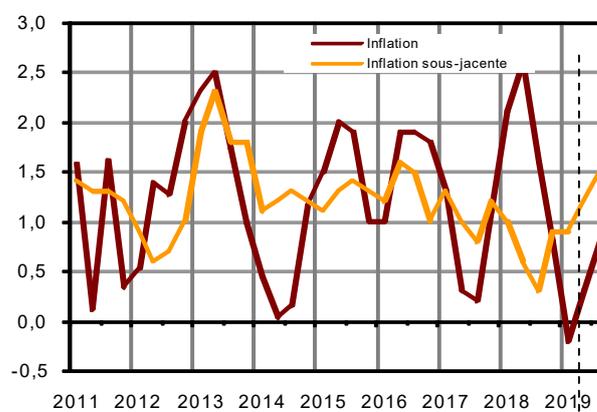
A l'inverse des prix des produits alimentaires, qui connaissent des évolutions moins régulières, les prix des produits non-alimentaires auraient évolué globalement au même rythme qu'au premier trimestre, estimé à +0,9%, en variation annuelle. Toutefois, cette stabilité masque des évolutions divergentes des différents postes. D'une part, les prix des produits manufacturés auraient décéléré, en raison du

repli des prix des véhicules et de ceux des appareils électroménagers. D'autre part, les prix des produits énergétiques, notamment des carburants, auraient légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent. Le rythme de progression des prix des services se serait, par contre, stabilisé à +1,7%, en glissement annuel.

L'inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l'énergie, aurait connu une progression de +1,2%, après +0,9% au trimestre précédent, une tendance qui aurait suivi celle de l'inflation globale, notamment en raison de l'augmentation des prix des viandes blanches.

### 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	
	III-18	IV-18	I-19	II-19	III-19	2017	2018
Produits alimentaires	0,8	-1,1	-1,8	-0,8	0,5	0	1,3
Produits non-alimentaires	2,0	1,9	0,9	0,9	1,0	1,4	1,8
<b>Ensemble</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1</b>	<b>0,7</b>

Source: HCP

## Evolutions sectorielles

### Poursuite de la baisse de l'activité agricole

Au deuxième trimestre 2019, la valeur ajoutée **agricole** se serait infléchi de 2,7%, en variation annuelle, après avoir régressé de 3,2% un trimestre auparavant. Traditionnellement, les cultures pratiquées dans les zones pluviales resteraient les composantes les plus volatiles de la production agricole et continueraient à imprimer leurs fluctuations à son évolution, notamment lors du passage d'une campagne pluvieuse à sèche. C'est ainsi qu'en 2019, plus de la moitié de la baisse de la production agricole incomberait au repli de 41% et 14,4% des récoltes des céréales et des légumineuses, pratiquées, en moyenne, sur plus de 60% de la superficie agricole utile.

Le rythme de progression des autres cultures s'accélérait légèrement, pour atteindre +4,8%, grâce notamment à l'expansion de la production des agrumes et de l'olivier et au redressement de la récolte des cultures fruitières et sucrières. Quant aux filières animales, leur dynamique de production se serait poursuivie pour la seconde année consécutive, dans un contexte d'évolution contrastée des prix. Au terme des cinq premiers mois de 2019, les prix à la consommation de la viande rouge auraient progressé de 7%, en variation annuelle, alors que ceux de la viande blanche auraient été plutôt orientés à la baisse (-3,4%), consécutivement à une sensible amélioration de la production avicole.

### Ralentissement des activités hors agriculture

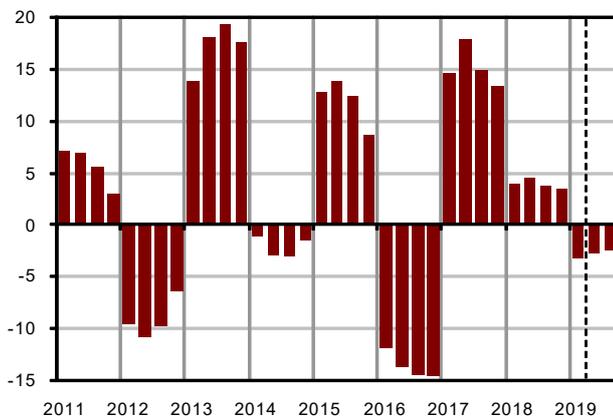
Au deuxième trimestre 2019, la croissance des activités hors agriculture aurait ralenti à +3,4%, après

+3,8% un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été attribuable à une décélération de la valeur ajoutée du secteur secondaire dont la croissance serait passée, respectivement, de 4,6% à 3,7% sous l'effet d'un retournement à la baisse des activités minières et d'une progression moins soutenue de l'électricité qu'au premier trimestre. Les activités tertiaires auraient, quant à elles, progressé de 3,2% au lieu de 3% un trimestre plus tôt, portant leur contribution à la croissance économique globale à +1,6 point.

La dynamique des activités **minières**, amorcée au début de 2019, se serait estompée au deuxième trimestre, avec un repli de leur valeur ajoutée de 0,5%, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 5,6% un trimestre auparavant. Les quantités exportées du phosphate brut se seraient infléchies de 13,6% et les ventes adressées aux industries locales de transformation se seraient réajustées au repli de la production des dérivés de phosphate. Au cours des deux dernières années, les exportations des engrais phosphatés se seraient mieux positionnées sur les marchés américain et africain, profitant de la relance de la demande agricole, du retrait des exportations chinoises et de l'augmentation des capacités productives de Jorf Lasfer. La reprise de l'offre à l'exportation des engrais chinois à partir d'avril 2019 et la modération des importations des pays de l'Amérique du nord auraient pesé sur la demande étrangère adressée à la branche phosphatée, au deuxième trimestre 2019, et induit une contraction de la production locale de phosphate brut de 1,5%, en variation annuelle.

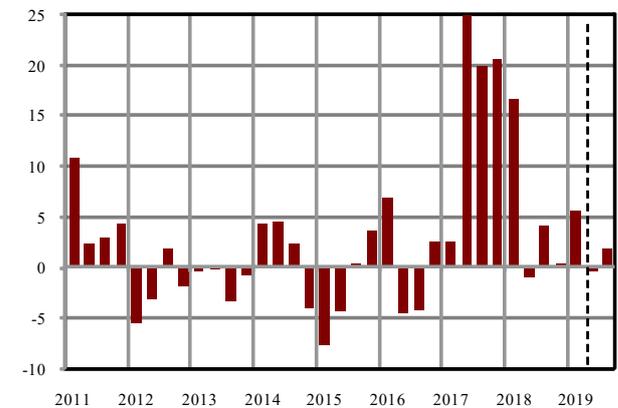
La valeur ajoutée des **industries manufacturières** se serait accélérée de 3%, au deuxième trimestre 2019, au lieu de +2,5% au premier trimestre. Cette évolution

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)

aurait été portée, notamment par le redressement de 4,4% des industries agroalimentaires, après avoir quasiment stagné au premier trimestre, suite à une sensible contraction de la production des industries de boissons. Celle des IMME se serait redressée de 2%, après avoir décéléré au premier trimestre sous l'effet d'un repli des industries de matériels de transport. La croissance des industries chimiques aurait, en revanche, ralenti à 2,5% dans le sillage d'une décélération de la demande extérieure adressée notamment aux produits agro-chimiques. Le rythme de croissance des « autres industries » aurait, également, décéléré par rapport au début de l'année, pâtissant d'un retournement à la baisse des industries des matériaux de construction, particulièrement du ciment.

L'activité de la **construction** aurait légèrement décéléré au deuxième trimestre 2019, affichant un accroissement de 1,1% de sa valeur ajoutée, au lieu de +1,5% au trimestre précédent. Le secteur aurait continué de pâtir de la faible performance de la demande adressée à l'immobilier résidentiel, amorcée depuis l'année 2012. Les signes de cette décélération conjoncturelle auraient été relevés au niveau de l'offre, à travers le recul de l'utilisation des matériaux de construction, en particulier le ciment, dont les ventes auraient baissé de 7,9%, après une hausse de 7,8% au premier trimestre 2019. Les crédits accordés aux promoteurs immobiliers auraient également affiché une baisse de 1,8% à fin mai.

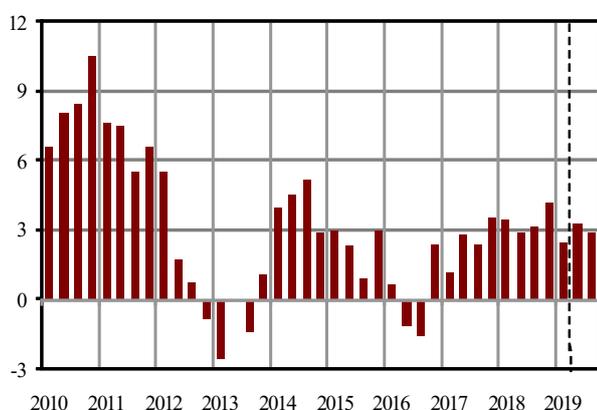
Les appréciations des chefs d'entreprise de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient également confirmé cette évolution au ralenti, maintenant l'activité de la construction en dessous de son niveau potentiel de moyen terme. Les carnets de commande des

opérateurs du BTP seraient restés peu garnis, avec un ralentissement de l'activité dans le bâtiment et le « Génie civil » et une quasi-stagnation de l'offre d'emploi.

L'activité **touristique nationale** aurait poursuivi sa tendance haussière enclenchée depuis le deuxième semestre de l'année 2016. En glissement annuel, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 3,8% au deuxième trimestre 2019. Cette évolution incomberait, principalement, à la bonne orientation des nuitées touristiques globales et des recettes voyages avec des hausses estimées à 5,6% et 4,9%, respectivement. Pour leur part, les arrivées des touristes étrangers auraient augmenté de 5,6%, au cours de la même période.

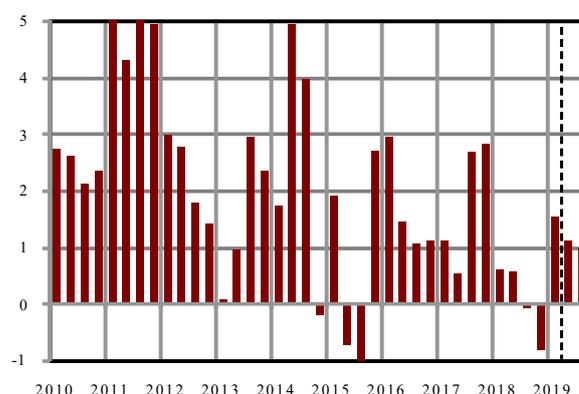
Il est à souligner qu'au premier trimestre 2019, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait progressé de 3,4%, en variation annuelle. Les nuitées touristiques globales s'étaient accrues de 4%. Les nuitées des non résidents et celles des résidents avaient contribué de la même façon à cette évolution avec respectivement des hausses de 4,3% et 3,2%. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait gagné 2 points, en glissement annuel. Quant aux arrivées des touristes aux postes frontières, elles avaient augmenté de 4,1%, bénéficiant, des hausses enregistrées au niveau des arrivées des MRE (+4,7%) et des arrivées des touristes étrangers (+3,8%). Pour les recettes voyages, elles n'avaient progressé que de 0,2%, au cours de la même période.

**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

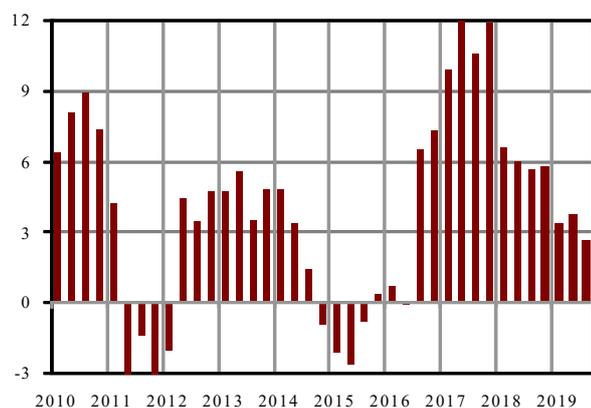
(GA en %)

Rubriques	2017				2018				2019	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>VA hébergement et restauration</b>	<b>9,9</b>	<b>13,5</b>	<b>10,6</b>	<b>11,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>
<b>Nuitées globales</b>	<b>16,9</b>	<b>18,5</b>	<b>11,4</b>	<b>14,1</b>	<b>13,7</b>	<b>8,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,7</b>	<b>4,0</b>	<b>5,6</b>
Nuitées des résidents	8,9	8,4	8,2	4,9	6,7	0,0	-1,4	2,7	3,2	
Nuitées des non résidents	20,5	23,1	13,5	18,1	16,5	11,7	11,4	8,1	4,3	
<b>Arrivées globales</b>	<b>8,0</b>	<b>10,3</b>	<b>8,6</b>	<b>13,4</b>	<b>15,3</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>9,7</b>	<b>4,1</b>	
Arrivées des MRE	2,7	3,8	6,5	3,6	2,2	0,6	2,4	3,6	4,7	
Arrivées des étrangers	11,8	15,5	12,5	20,0	24,1	10,5	9,5	13,3	3,8	5,6
<b>Recettes voyage</b>	<b>0,4</b>	<b>6,0</b>	<b>12,6</b>	<b>30,3</b>	<b>26,4</b>	<b>5,3</b>	<b>-11,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>4,9</b>
Taux d'occupation <sup>1</sup>	5,0	3,3	2,3	4,0	4,0	7,2	3,3	2,0	2,0	
Durée moyenne de séjours <sup>2</sup>	0,17	0,14	0,04	0,00	-0,04	0,03	0,02	-0,05	0,01	

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 %)

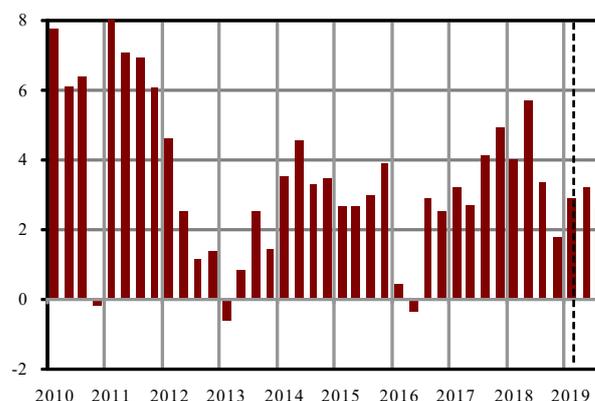


Source : HCP (prévision au-delà des pointillés)

Portée particulièrement par l'amélioration des activités du secteur aérien, la valeur ajoutée du **transport** aurait progressé de 3,2% au deuxième trimestre 2019, au lieu de +2,9% au premier trimestre. Le transport aérien aurait été tiré notamment par la dynamique du secteur touristique, tandis que le transport ferroviaire aurait poursuivi sa tendance baissière entamée au deuxième trimestre 2016, pâtissant des faibles performances du transport de passagers.

Il est à rappeler que le transport aérien a profité, au premier trimestre 2019, de la hausse de 9,1% du trafic des passagers aériens, après +16,5% un trimestre auparavant. Les trois aéroports de Mohammed 5, Marrakech et Agadir se sont accaparés près de 75,5% de l'ensemble du trafic des passagers, soit 39,8%, 26,8% et 8,9%, respectivement. Le fret aérien a, pour sa part, affiché une croissance de 8,7%, en glissement annuel, au lieu de 7,5% le trimestre précédent.

### Valeur ajoutée du transport (GA en %)



Source : HCP (estimation au-delà des pointillés)

L'activité du transport maritime s'est sensiblement redressée, au premier trimestre 2019, portée par la hausse de 5,3% du tonnage global transporté, conséquence d'une croissance de 5,9% du tonnage des importations, tirée essentiellement par les achats de soufre, des hydrocarbures et du charbon (42,3%, 13,7% et 6,7% respectivement), conjuguée à un retournement à la hausse de 2,9% du tonnage des exportations, dans le sillage d'une hausse de 34,5% des ventes de l'acide phosphorique.

Le transport ferroviaire des voyageurs a maintenu sa tendance baissière au rythme de -9,8%, au premier trimestre 2019, après -9,2%, un trimestre plus tôt. Le tonnage transporté par voie ferroviaire aurait, également, poursuivi son repli, avec un rythme passant de -9,2% au quatrième trimestre 2018 à -5,4% au début de l'année 2019.

Depuis le début de l'année 2017, l'activité de la **télé-communication** est entrée dans un cycle de croissance relativement modérée, bien qu'en léger raffermissement à partir de 2018. La valeur ajoutée du secteur aurait progressé de 1,4% au deuxième trimestre 2019, au lieu de +2,3% au premier trimestre. Cette évolution aurait profitée, notamment, d'une amélioration du nombre d'abonnés au mobile, du nombre d'unités consommées et de l'internet. L'activité de la téléphonie fixe s'est infléchie au début de l'année 2019, après avoir légèrement repris à fin 2018.

Au premier trimestre 2019, le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile a poursuivi sa progression amorcée en 2017, passant de 3,4% au quatrième trimestre 2018 à 6,9% au premier trimestre 2019. Pour sa

part, la croissance du nombre d'unités consommées s'est accélérée passant de 2,6% à 6% au premier trimestre 2019. Le nombre d'abonnés à l'internet a affiché un accroissement de 9,3%, au lieu de 3%, un trimestre plus tôt. La téléphonie fixe a, en revanche, régressé de 2,9%, après avoir légèrement repris de 0,8% à fin 2018.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 3,4%, au deuxième trimestre 2019, au lieu de 3,8% un trimestre plus tôt. Compte tenu d'une baisse de 2,7% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** se serait établie à 2,6%, au deuxième trimestre 2019, au lieu de +2,8% un trimestre auparavant.

Au niveau des finances publiques, l'exécution du **budget de l'Etat** au cours des cinq premiers mois de l'année 2019 aurait été marquée par une amélioration des soldes primaire et global, malgré la baisse enregistrée au niveau des recettes ordinaires. Le besoin de financement du Trésor se serait atténué, notamment sur le marché intérieur et son endettement aurait, par conséquent, ralenti.

### Repli des recettes budgétaires...

Les **réalisations budgétaires** à fin mai 2019 indiquent un taux de réalisation de 38,4% pour les recettes ordinaires et 40,3% pour les dépenses. Les recettes auraient fléchi de 14,7%, tirée par le repli de 75,5% des recettes non-fiscales. Les recettes fiscales auraient, en revanche, augmenté de 6,4% dans le sillage d'une progression de 9,3% des impôts directs, suite essentiellement à la hausse de 10,2% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient, pour leur part, augmenté de 6,5%, tirés par la hausse de 9,6% des recettes de la TIC. Les droits de douane auraient, en revanche, reculé de 6,8%, malgré la progression de 3,1% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient également baissé de 0,8%. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient enregistré une chute mécanique de 75,5%, du moment que l'année 2018 a connu une 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.

### ... mais léger recul du déficit budgétaire

Les **dépenses ordinaires** auraient augmenté de 5,3%, au cours des cinq premiers mois de l'année 2019, suite notamment à l'accroissement des dépenses de personnel, des biens et services (+1,1%) mais surtout des dépenses de compensation (+53,7%). L'effort de l'investissement budgétaire se

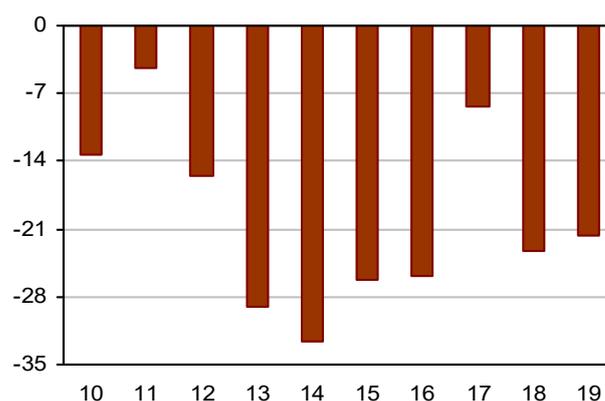
serait accru et les dépenses y afférentes auraient progressé de 8,4%.

Tiré par une progression des dépenses et un repli des recettes, le **solde ordinaire** aurait été déficitaire, contre un excédent une année auparavant. Toutefois, le déficit budgétaire se serait abaissé de 7,4%, en raison du solde positif des comptes spéciaux du Trésor. Ce déficit global se serait situé à -21,6 milliards de dh à fin mai 2019, au lieu de -23,4 milliards de dh aux cinq premiers mois du budget 2018.

Le **besoin de financement** du Trésor aurait aussi diminué, nonobstant le remboursement d'une partie de ses arriérés. Le Trésor aurait réduit ses levées des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur. Globalement, l'endettement du Trésor aurait augmenté et la dette intérieure se serait accrue de 2,2% par rapport à son niveau de fin décembre 2018.

### Solde budgétaire

(Janvier-mai, 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	
	Mai-17	Mai-18	Mai-19	Mai-18	Mai-19
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>92 831</b>	<b>113 496</b>	<b>96 852</b>	<b>22,3</b>	<b>-14,7</b>
Recettes fiscales	86 324	84 331	89 714	-2,3	6,4
Recettes non-fiscales	6 507	29 165	7 138	348,2	-75,5
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>88 532</b>	<b>93 162</b>	<b>98 105</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>
Biens et services	69 296	74 621	75 474	7,7	1,1
Intérêts de la dette publique	11 983	11 671	12 080	-2,6	3,5
Compensation	5 045	4 392	6 751	-12,9	53,7
<b>Solde ordinaire</b>	<b>4 299</b>	<b>20 334</b>	<b>-1 253</b>	<b>373,0</b>	<b>-106,2</b>
<b>Investissement</b>	<b>25 987</b>	<b>27 356</b>	<b>29 663</b>	<b>5,3</b>	<b>8,4</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-8 268</b>	<b>-23 353</b>	<b>-21 633</b>	<b>182,5</b>	<b>-7,4</b>

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

## Accroissement des créances sur l'économie

Après avoir ralenti depuis plus d'une année, le rythme de croissance des **créances sur l'économie** aurait poursuivi son redressement, au deuxième trimestre 2019. Leur encours aurait augmenté de 5,1%, au lieu de +3,4% et +4,2% aux deux derniers trimestres et devrait progresser de 5% au troisième trimestre. Les crédits bancaires se seraient mieux comportés malgré un léger ralentissement de leur croissance, à la suite de la décélération de la plupart de ses composantes. Les crédits de trésorerie des entreprises auraient augmenté de 7,5% au deuxième trimestre 2019, après +10,1% un trimestre auparavant. Les crédits à l'équipement auraient évolué de +2,1% à +1,4% entre les deux trimestres. Les crédits immobiliers auraient varié de +3,6% à +3,3% et les crédits à la consommation se seraient élevés à +4,6%, au lieu de +5,9%.

Parallèlement, la banque centrale aurait augmenté ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques. Les **taux d'intérêt** interbancaires auraient stagné par rapport à l'année précédente, tout en s'approchant du taux directeur. Le taux moyen interbancaire se serait stabilisé à 2,27%, s'élevant de 2 points de base du niveau du taux d'intérêt directeur (2,25%). Le financement net du Trésor sur le marché des adjudications aurait reculé au deuxième trimestre 2019 mais les taux d'intérêt sur ce marché auraient différemment varié.

Les taux d'intérêt à 1 an seraient restés quasiment stables. Par contre, ceux à 5 et à 10 ans auraient reculé, en moyenne et en variation annuelle, de 15 et 18 points de base, respectivement. Pour leur part, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, un recul de 54 points de base au premier trimestre 2019, pour se situer à

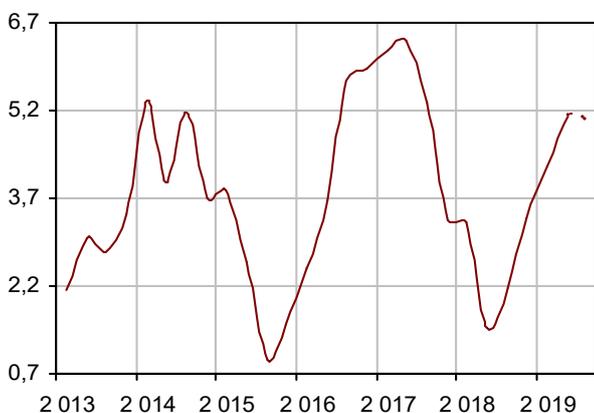
4,89%. Cette évolution serait le fruit notamment de la baisse de 76 et 74 points des taux appliqués aux crédits à l'équipement des entreprises et à leur trésorerie. Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au premier trimestre 2019. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 1 et 9 points de base, respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant.

Le **besoin de liquidité** des banques se serait accentué au deuxième trimestre 2019, malgré la légère hausse de 0,7% des réserves internationales nettes, après un repli de 1,7% un trimestre plus tôt. La masse monétaire aurait poursuivi sa tendance haussière marquant un accroissement de 4,3%, en glissement annuel, soit un rythme d'évolution supérieur par rapport aux trois derniers trimestres. Sa croissance atteindrait +4,5% au troisième trimestre 2019. Les créances nettes sur l'administration centrale continueraient d'évoluer sur un sentier ascendant et leur encours aurait progressé de 9,2%, après +12,8% au premier trimestre 2019, marquant, de ce fait, une hausse des levées nettes des fonds sur le marché monétaire.

Dans un marché international caractérisé par une progression de la valeur du dollar américain aux dépens de l'euro, la **monnaie nationale** aurait subi, au deuxième trimestre 2019 et en glissement annuel, une dépréciation de 3% par rapport au dollar et une appréciation de 3,2% vis-à-vis de l'euro. Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation du dirham de 0,6 point par rapport à une année plus tôt.

### Créances sur l'économie

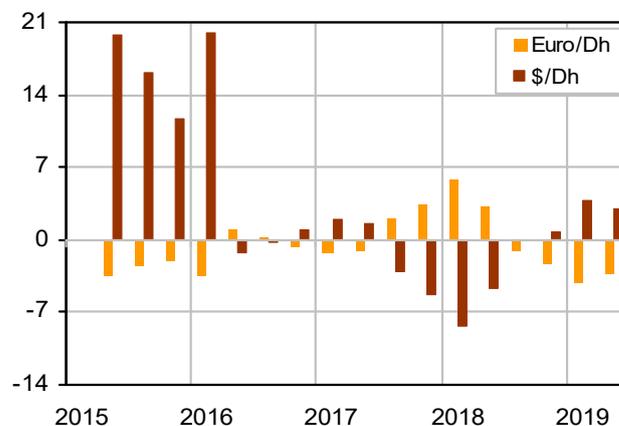
(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

### Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

## Amélioration de la liquidité du marché boursier

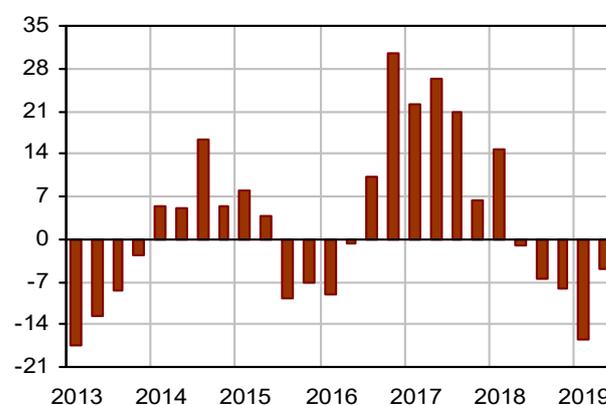
Le **marché des actions** aurait inscrit une amélioration de sa tendance au deuxième trimestre 2019 ; la pression baissière marquant les derniers trimestres se serait allégée. Une certaine dynamique au niveau des achats et des ventes des titres aurait été relevée, entretenue, en partie, par la privatisation d'une partie du capital de Maroc télécom par la voie boursière. Les indicateurs boursiers auraient nettement atténué leur baisse, dans un environnement propice à l'investissement en bourse caractérisé par un niveau bas des taux d'intérêt. Les indices MASI et MADDEX auraient reculé de 5% et 4,5%, respectivement, en glissements annuels, après des replis de 16,5% et 16,6%, un trimestre plus tôt. Les secteurs ayant marqué des performances plus importantes seraient le secteur de la sylviculture et du papier (+19%), des matériels et des logiciels informatiques (+15,3%), des services de transport (+15,2%) et celui du pétrole et du gaz (+14,7%). En revanche, les secteurs cotés qui auraient tiré le marché des actions vers le bas seraient ceux des ingénieries et des biens d'équipement industriels avec une contraction de 47%, suivis des secteurs de la promotion immobilière (-42,2%), des mines (-40,3%), de la chimie (-34,9%), des services aux collectivités (-24,8%) et des assurances (-15,3%).

Parallèlement, le marché boursier aurait profité du retour des investisseurs qui auraient pris des positions globalement acheteuses, au deuxième trimestre 2019. Le volume des transactions y enregistré aurait connu une nette progression, marquant une amélioration de la liquidité notamment de la part des

investisseurs institutionnels qui auraient accentué leur intervention sur le marché des actions et leur investissement en bourse. Le volume des transactions aurait enregistré une hausse de 70% en glissement annuel, après un recul de 22,9% un trimestre plus tôt. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait multiplié par 6 pour engendrer 48,8% du chiffre d'affaires global. Le marché central aurait participé à hauteur de 51,2% du volume global mais les transactions y afférentes mais auraient reculé de 1,9%, en variation annuelle. Dans ce contexte, la capitalisation boursière aurait réduit sa perte à la même période. Elle se serait située à 583,1 milliards de dh, en repli de 3,7% en glissement annuel, au lieu d'un recul de 15% un trimestre auparavant.

### 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
Marché central	136,9	-0,4	79,4	-27,5	-27,4	4,4	-44,7	47,5	-44,3	-1,9
Marché des blocs	245,5	227,6	-56,5	21,9	141,3	-73,6	-58,5	-71,0	72,0	637,4
<b>Total</b>	<b>141,7</b>	<b>29,8</b>	<b>33,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-16,6</b>	<b>-21,7</b>	<b>-46,2</b>	<b>-30,0</b>	<b>-22,9</b>	<b>70,0</b>

Source : SBVC, calculs HCP

## Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubriques	2017				2018				2019	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
<b>MASI</b> dont :	<b>22,0</b>	<b>26,4</b>	<b>20,9</b>	<b>6,4</b>	<b>14,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>-8,3</b>	<b>-16,5</b>	<b>-5,0</b>
Sylviculture et papier	99,8	63,6	91,2	30,1	4,6	-27,6	-40,7	-36,4	-29,9	19,0
Matériels et logiciels informatiques	37,1	59,6	70,3	53,3	65,0	38,3	21,8	13,4	0,4	15,3
Services de transport	-	-	-	36,8	38,1	14,8	22,8	25,6	-1,8	15,2
Pétrole et gaz	56,8	58,5	36,0	25,9	28,6	-10,5	-12,5	-23,2	-14,0	14,7
Industrie pharmaceutique	4,4	5,9	19,6	23,9	21,7	22,4	-1,4	0,3	-2,7	-10,1
Assurances	34,1	29,4	32,6	14,3	15,4	0,5	-13,1	-14,5	-31,9	-15,3
Services aux collectivités	18,1	20,6	35,8	14,8	7,0	0,8	-22,7	-20,2	-23,4	-24,8
Chimie	263,5	301,6	484,5	216,7	123,2	59,8	-12,4	-23,2	-41,9	-34,9
Mines	33,8	48,9	74,6	39,1	42,5	15,8	-29,4	-38,3	-38,1	-40,3
Promotion immobilière	29,3	31,7	20,8	-14,3	-24,1	-55,1	-59,3	-47,8	-55,7	-42,2
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
<b>MADEX</b>	<b>21,7</b>	<b>26,6</b>	<b>20,2</b>	<b>5,8</b>	<b>14,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>-8,6</b>	<b>-16,6</b>	<b>-4,5</b>
<b>Capitalisation boursière</b>	<b>22,1</b>	<b>26,9</b>	<b>21,3</b>	<b>7,5</b>	<b>15,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>-7,1</b>	<b>-15</b>	<b>-3,7</b>

Source : SBVC, calculs HCP

### Ralentissement du rythme de la croissance économique

Hors agriculture, l'activité économique évoluerait dans un contexte international marqué par la persistance des tensions commerciales, financières et politiques. L'activité dans les pays avancés croîtrait de 1,6%, au troisième trimestre 2019. La croissance du commerce mondial ralentirait à 3,5%, affectée par les incidences du relèvement des barrières douanières par les Etats-Unis et la Chine.

L'économie américaine serait portée par une progression de 2% de la consommation, dans le sillage de la hausse des salaires et d'un taux de chômage historiquement bas. L'investissement privé retrouverait, pour sa part, une croissance positive (+1,6%) portée par l'investissement en biens d'équipement et d'infrastructures. En revanche, la demande extérieure continuerait à pénaliser les exportations qui stagneraient après leur forte baisse un trimestre plus tôt.

En zone euro, l'activité garderait, au troisième trimestre 2019, le même rythme de croissance qu'au trimestre passé (+1,2%), portée par la consommation privée, dont la croissance atteindrait 1,6%, en glissement annuel, profitant d'une accélération du pouvoir d'achat notamment en Allemagne. Pour sa part, l'investissement privé progresserait de 2%, tiré particulièrement par l'investissement en équipement et en construction. Les exportations s'accéléraient légèrement (+2,4%), alors que les importations enregistreraient un rythme de croissance relativement plus dynamique (+2,8%) engendrant une poursuite de la contribution négative du commerce extérieure à la croissance de la zone euro.

Par ailleurs, le resserrement de la politique monétaire américaine soutiendrait l'appréciation du dollar qui pourrait fragiliser les monnaies de certaines économies émergentes et affecter leur activité économique. Les pressions inflationnistes seraient contenues mais resteraient, toutefois, subordonnées à l'évolution des cours du pétrole sur le marché mondial prévue à 65\$/baril.

La demande mondiale adressée au Maroc enregistrerait une hausse de 3,8%, en variation annuelle. Cette amélioration profiterait, notamment aux industries manufacturières dont la croissance s'établirait à

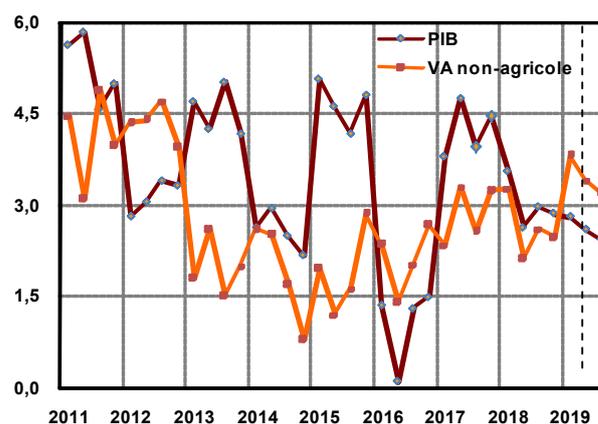
3% au premier trimestre 2019. L'activité des mines se redresserait légèrement par rapport au trimestre précédent, celle de la construction resterait pratiquement modérée, se situant aux environs de 1%. Dans l'ensemble, le secteur secondaire contribuerait pour 0,8 point à la croissance globale du PIB. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,2%, contribuant pour environ 1,6 point.

Dans le sillage d'une légère progression des prix à la consommation (+0,8%), la croissance de la consommation domestique décélérerait à 3,1%, en ligne avec le léger ralentissement attendu de la croissance des activités hors agriculture. Celles-ci croîtraient de 3,2%, après 3,4% au trimestre précédent.

La valeur ajoutée agricole devrait, pour sa part, régresser de 2,5%. Cette baisse s'accompagnerait d'une augmentation des charges des agriculteurs, en raison principalement de la hausse des prix des aliments de bétail, notamment ceux de l'orge et de la paille. Les disponibilités en affouragement de l'orge local se seraient sensiblement repliées, consécutivement à la chute de sa production de 57,4% au terme de la campagne agricole 2018/2019. Dans l'ensemble, la **croissance économique nationale** serait de 2,4%, au troisième trimestre 2019, au lieu de +3% la même période une année auparavant.

### PIB global et valeur ajoutée non-agricole

(GA en %)



Source : HCP

والصلب عقب انخفاض العرض في الأسواق. في المقابل، ستعرف أسعار الحبوب وخاصة القمح اللين والصلب بعض التراجع. وعلى العموم، ستحقق أسعار الاستهلاك زيادة تناهز 1,9٪ في الولايات المتحدة الأمريكية و 1,5٪ في منطقة الأورو، عوض 2,7٪ و 1,7٪، على التوالي، خلال العام السابق.

### تحسن طفيف للطلب الخارجي الموجه للمغرب

ينتظر أن تشهد المبادلات التجارية العالمية بعض التباطؤ في وتيرتها مقارنة مع فترة 2011-2018، لتحقق نموا قدره 2,4٪ خلال الفصل الثاني من 2019، عوض 3,4٪، متأثرة بتراجع واردات الدول المتقدمة، وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية والصين. ويرتقب أن يحقق الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر ب 3,2٪، حسب التغير السنوي، بفضل تحسن واردات منطقة الأورو، الشريك الرئيسي للمغرب.

في ظل ذلك، ستعرف الصادرات الوطنية نموا بنسبة 11,3٪، بفضل ارتفاع المبيعات دون الفوسفات، وخاصة قطاع الطيران والإلكترونيك، اللذان سيساهمان بما يقرب الثلث في نمو الصادرات، متنوعين بصادرات المواد الفلاحية والغذائية المصنعة. في المقابل، ستعرف صادرات قطاع السيارات تباطؤ طفيفا وخاصة أنشطة التجميع فيما ستواصل أنشطة الكابلاج تحسنها بفضل الطلب الخارجي الموجه لها. بدورها ستشهد صادرات مشتقات الفوسفات بعض التحسن بفضل ارتفاع مبيعات الحامض الفوسفوري، وذلك في ظل ظرفية تتسم بانخفاض أسعارها في الأسواق العالمية. في المقابل، ستشهد صادرات الفوسفات الخام تراجعا ملموسا بسبب ارتفاع العرض من طرف الصين والمملكة السعودية.

و من المرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الثاني من 2019، ارتفاعا بنسبة 9,1٪، موازاة مع تحسن الطلب الداخلي. حيث يرتقب أن ترتفع الواردات دون الطاقة بفضل تحسن مقتنيات مواد التجهيز كالسيارات النفعية وأجزاء الطائرات والآلات الأخرى، متنوعة بواردات المواد الغذائية كالحبوب والسكر والمواد الخام كالزيوت الخامة ومعاجين الورق. كما يرتقب أن ترتفع واردات المواد الطاقة لتساهم بحوالي الثلث في ارتفاع الواردات بسبب زيادة أسعارها في الأسواق العالمية، مما سيساهم في الرفع من العجز التجاري بنسبة 6٪، حسب التغير السنوي.

ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,6٪، خلال الفصل الثاني من 2019، عوض 2,8٪ في الفصل السابق، عقب تباطؤ وتيرة نمو القيمة المضافة دون احتساب الفلاحة بنسبة 3,4٪، حسب التغير السنوي، عوض 3,8٪، خلال الفصل السابق. في المقابل، ستواصل القيمة المضافة الفلاحية انخفاضها بنسبة 2,7٪. ومن المتوقع أن تحقق الأنشطة غير الفلاحية نموا يناهز 3,2٪، خلال الفصل الثالث من 2019، فيما ستشهد القيمة المضافة الفلاحية انخفاضا بنسبة 2,5٪. وعلى العموم، يتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,4٪، خلال الفصل الثالث من 2019، عوض 3٪ خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

### تباطؤ الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثاني من 2019

من المتوقع أن يشهد الاقتصاد العالمي، خلال الفصل الثاني من 2019، بعض التباطؤ، متأثرا بتزايد الضغوطات التجارية والحمايية، وكذلك تداعيات خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي وما يتبعها من تباطؤ في المبادلات التجارية العالمية. ويرتقب أن يحقق اقتصاد الدول المتقدمة زيادة بنسبة 1,2٪، عوض 2,8٪ في السنة الفارطة. حيث ستشهد منطقة الأورو نموا قدره 1,2٪، متأثرا بانخفاض الطلب الخارجي الموجه لها. كما سيتأثر اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية بتباطؤ الصادرات والاستثمار الخاص، ليحقق زيادة تناهز 1,6٪.

وعلى صعيد البلدان الناشئة، من المنتظر أن يستفيد الاقتصاد الصيني من تحسن الطلب الداخلي بفضل الإجراءات النقدية والمالية المتخذة في إطار الحد من آثار النزاعات التجارية مع الولايات المتحدة الأمريكية. فيما سيشهد اقتصاد كل من روسيا والبرازيل بعض التباطؤ، في ظل انخفاض المبادلات التجارية وارتفاع نسبة التضخم. في المقابل، سيرفع اقتصاد تركيا بعض الاستقرار موازاة مع تقلص الضغوطات التضخمية عقب تحسن طفيف للجنه التركي.

ويرتقب أن يواصل سعر بترول بحر الشمال ارتفاعه ليستقر في حدود 68 دولار للبرميل، خلال الفصل الثاني من 2019، عوض 63 دولار في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور الى ارتفاع الطلب العالمي وخاصة من الولايات المتحدة الأمريكية والصين وأوروبا، مقابل انخفاض العرض من طرف البلدان المنتجة. كما يتوقع أن تشهد أسعار المواد الأولية الصناعية بعض الارتفاع وخاصة الحديد

## تباطؤ طفيف للطلب الداخلي

من المنتظر أن يواصل الطلب الداخلي دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثاني من 2019، ولكن بوتيرة أقل من الفصل السابق. ففي ظل ظرفية تتسم بضعف ارتفاع أسعار الاستهلاك، يرتقب أن تحقق نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك زيادة تقدر ب 3,2٪، عوض 3,8٪، في الفصل السابق، مساهمة ب 1,8 نقطة في النمو الإجمالي. وبالموازاة مع ذلك، ستشهد القروض الموجهة للاستهلاك ارتفاعا يناهز 5,2٪. في المقابل، ينتظر أن يحقق الاستهلاك العمومي ارتفاعا بنسبة 8,2٪.

ويتوقع أن يشهد تكوين رأس المال، خلال الفصل الثاني من 2019، نموا يناهز 2,8٪، حسب التغيير السنوي، عوض 2,6٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن الاستثمارات في المواد الصناعية، في ظل الارتفاع الملموس لواردات مواد التجهيز وكذلك تحسن القروض الموجهة للاستثمار بنسبة 1,8٪. كما سيحافظ الاستثمار في قطاع الأشغال العمومية، وخاصة البنيات التحتية، على ديناميكيته، بينما سيواصل الاستثمار في قطاع البناء تباطؤه متأثرا بضعف الطلب على السكن.

## استمرار تراجع الأنشطة الفلاحية

يتوقع أن يشهد القطاع الفلاحي، خلال الفصل الثاني من 2019، انخفاضا بنسبة 2,7٪ مقارنة مع السنة الفارطة، عوض 3,2٪ في الفصل السابق. حيث ستؤثر تغييرات الزراعات في المناطق الممطرة على الإنتاج وتطوره، وخاصة بعد المرور من موسم جيد إلى موسم جاف. وهكذا، فإن ما يفوق نصف انخفاض القيمة المضافة سيعود إلى تراجع إنتاج الحبوب والخضروات، والتي تشغل في المتوسط 60٪ من المساحات المزروعة، وذلك بنسب تقدر ب 41٪ و 14,4٪، على التوالي. في المقابل، ستعرف الزراعات الأخرى نموا يناهز 4,8٪، بفضل تحسن إنتاج الحوامض والزيوت وارتفاع إنتاج الزراعات الشجرية والسكرية. بدوره سيواصل الإنتاج الحيواني ديناميكيته للسنة الثانية على التوالي، في ظرفية تتسم بارتفاع أسعاره. فخلال الخمسة أشهر الأولى من سنة 2019، يتوقع أن تحقق أسعار استهلاك اللحوم الحمراء ارتفاعا بنسبة 7٪، فيما ستشهد أسعار اللحوم البيضاء انخفاضا يقدر ب 3,4٪، موازاة مع تحسن إنتاجها.

## تباطؤ طفيف للأنشطة غير الفلاحية

من المرتقب أن تشهد القيمة المضافة دون الفلاحة زيادة تقدر ب 3,4٪، خلال الفصل الثاني من 2019، عوض 3,8٪

في الفصل السابق، موازاة مع تراجع وتيرة نمو القيمة المضافة للقطاع الثانوي من 4,6٪ إلى 3,7٪، وذلك في أعقاب تقلص أنشطة المعادن وتباطؤ إنتاج الطاقة مقارنة مع بداية السنة. في المقابل، سيعرف القطاع الثالثي زيادة تقدر ب 3,2٪، ليساهم ب 1,6 نقطة.

ويرجح أن يعرف قطاع المعادن تراجعا طفيفا، خلال الفصل الثاني من 2019، يقدر ب 0,5٪، بعد ارتفاعه ب 5,6٪ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول إلى تراجع صادرات الفوسفات ب 13,6٪، موازاة مع انخفاض المبيعات للصناعات التحويلية المحلية. فخلال السنتين الماضيتين، حققت الصادرات من الأسمدة الفوسفاتية نحو الأسواق الأمريكية والإفريقية تحسنا ملحوظا، مدعومة بارتفاع الطاقة الإنتاجية لجرف الأصفر. إلا أن انتعاش العرض الصيني من الأسمدة ابتداء من شهر أبريل 2019 وتباطؤ واردات دول أمريكا الشمالية أثرا سلبا على الطلب الخارجي الموجه إلى قطاع الفوسفات، مما سيساهم في تقليص الإنتاج المحلي من الفوسفات الخام بنسبة 1,5٪.

في المقابل، يتوقع أن تشهد الصناعات التحويلية، خلال الفصل الثاني من 2019، بعض التسارع في وتيرتها مقارنة مع بداية السنة محققة زيادة تقدر ب 3٪، عوض 2,5٪ خلال الفصل الأول. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن الصناعات الغذائية بنسبة 4,4٪، بعد تباطؤها خلال الفصل الأول متأثرة بتراجع صناعات المشروبات. كما ستحقق صناعات الجلد والنسيج زيادة تقدر ب 6,3٪، بفضل تحسن الطلب الموجه نحوها، وخاصة نحو الألبسة الداخلية. بدوره ستعرف الصناعات الميكانيكية والإلكترونية انتعاشا طفيفا يناهز 2٪، بعد تباطؤها خلال الفصل الأول متأثرة بتراجع الطلب على صناعة السيارات. في المقابل، ستشهد الصناعات الأخرى انخفاضا طفيفا في وتيرة نموها، موازاة مع تقلص الطلب على مواد البناء وخاصة الإسمنت، مقارنة مع بداية السنة.

ومن جهته، سيشهد قطاع البناء والأشغال العمومية بعض التباطؤ، في الفصل الثاني من 2019، ليحقق زيادة تقدر ب 1,1٪ عوض 1,5٪، خلال الفصل السابق. حيث لا يزال القطاع يعاني من ضعف الطلب الموجه للسكن، وذلك موازاة مع انخفاض في القروض الموجهة للمنعشين العقاريين بنسبة 1,1٪، وأواخر شهر أبريل وتقلص مبيعات الإسمنت ب 13٪، خلال شهر ماي، بعد ارتفاعها ب 7,8٪، في الفصل الأول. وفي هذا الصدد، تشير نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية قطاع البناء إلى تباطؤ في الطلب الموجه للسكن وتقلص أشغال البناء وأنشطة الهندسة المدنية، بالموازاة مع شبه استقرار للطلب على اليد العاملة.

وعلى العموم، من المتوقع أن تحقق القيمة المضافة دون الفلاحة ارتفاعا يقدر ب 3,4٪، خلال الفصل الثاني من 2019، عوض 3,8٪ خلال الفصل السابق. وباعتبار انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,7٪، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,6٪ خلال الفصل الثاني من 2019، عوض 2,8٪+ خلال الفصل الأول.

### ارتفاع نسبي لأسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تشهد أسعار الاستهلاك، خلال الفصل الثاني من 2019، ارتفاعا يناهز 0,3٪، بعد انخفاضها بنسبة 0,2٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تقلص وتيرة انخفاض أسعار المواد الغذائية من 1,8٪- إلى 0,8٪-، على التوالي، وذلك عقب ارتفاع أسعار بعض الخضرات الطرية موازاة مع تقلص العرض في الأسواق، بسبب ضعف التساقطات خلال فصل الشتاء والتي ساهمت في تأخير بعض المنتوجات وخاصة البصل الذي شهدت أسعاره ارتفاعا ملحوظا. فيما يتوقع أن تحقق أسعار المواد غير الغذائية زيادة 0,9٪. وفي المقابل، سيرفع معدل التضخم الكامن بعض التسارع في وتيرة نموه ليحقق زيادة بنسبة 1,2٪، بعد 0,7٪، في المتوسط، خلال سنة 2018.

### استمرار تحسن القروض المقدمة للاقتصاد

يرجح أن تشهد القروض المقدمة للاقتصاد بعض التحسن، خلال الفصل الثاني من 2019، بعد سنة ونصف من التباطؤ لترتفع بنسبة 5,1٪، عوض 3,4٪ و 4,2٪ خلال الفصلين السابقين، مدعومة بتحسين القروض الموجهة لخزينة المقاولات. في ظل ذلك، سنشهد أسعار الفائدة بين البنوك بعض الاستقرار في حدود 2,27٪ وبفارق 2 نقاط أساس مقارنة مع سعر الفائدة التوجيهي (2,25٪). ويرتقب أن تعرف أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة بعض الاستقرار، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة، فيما ستخفف أسعار فائدة سندات الخزينة ل 5 و 10 سنوات ب 15 و 18 نقط أساس، على التوالي.

وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تحقق الكتلة النقدية، خلال الفصل الثاني من 2019، زيادة تقدر ب 4,3٪، عوض 3,8٪+ في الفصل السابق. في المقابل، سنشهد حاجيات السيولة بعض الارتفاع بالرغم من التحسن الطفيف للموجودات الخارجية من العملة الصعبة بنسبة 0,7٪، بعد تراجعها ب 1,7٪ في الفصل السابق. كما ينتظر أن تواصل القروض الموجهة للإدارة المركزية تصاعدها، في ظل ارتفاع مديونية الخزينة ب 2,9٪.

### تحسين ملموس لسيولة سوق الأسهم

من المرجح أن يشهد سوق الأسهم، خلال الفصل الثاني من

2019، بعض التحسن في تطوره، مقارنة مع الفصل السابق. حيث سسساهم حوصصة جزء من شركة اتصالات المغرب عن طرق البورصة في الرفع من حجم معاملات البيع والشراء والحد من تراجع مؤشرات البورصة خلال الفصول الأخيرة. وموازاة مع ذلك، يتوقع أن يشهد كل من مؤشري مازي وملكس انخفاضا بنسبة تقرب 5٪ و 4,5٪، على التوالي، حسب التغير السنوي، بعد تراجعها ب 16,5٪ و 16,6٪، في الفصل السابق. كما يرتقب أن تنقلص رسمة البورصة ب 3,7٪، فقط عوض 15٪-، خلال الفصل السابق، وذلك بالموازاة مع تحسن أسهم شركات قطاع الآلات والبرامج المعلوماتية وخدمات النقل والمحروقات والغاز وصناعة الورق والتغذية. كما سسساهم هذه التطورات في الرفع من حجم المعاملات بنسبة 70٪، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية.

### تباطؤ النمو الاقتصادي خلال الفصل الثالث من 2019

من المتوقع أن يواصل الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثالث من 2019، تباطؤه متأثرا بانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقرب 2,5٪. وسيرافق هذا الانخفاض ارتفاع في تكاليف المزارعين بسبب زيادة أسعار مواد العلف وخاصة الشعير والقشنة. حيث ستعرف الموجودات من الشعير المحلي بعض التقلص عقب انخفاض إنتاجه بنسبة 57,4٪، خلال الموسم الفلاحي 2018-2019.

و ينتظر أن تتطور القيمة المضافة للأششطة غير الفلاحية في ظل ظرفية دولية تنسم بتباطؤ طفيف للتجارة العالمية يقدر ب 2,4٪، خلال الفصل الثالث من 2019، وذلك في ظل استمرار الضغوطات التجارية بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين. وستساهم التدابير المتخذة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والصين كخفض الضريبة على القيمة المضافة ودعم الاستثمار وكذلك في عدة دول منطقة الأورو كالرفع من الأجور وتقليص الضرائب، في دعم الطلب الداخلي.

وعلى الصعيد الوطني، يتوقع أن يشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا بنسبة 2,9٪، حسب التغير السنوي، سيهم بالأساس القطاع الثنوي الذي سيحقق زيادة بنسبة 1,3٪، خلال الفصل الثالث من 2019، ليساهم ب 0,8 نقطة في النمو الإجمالي. في المقابل، يرتقب أن يساهم القطاع الثنوي ب 1,6 نقطة. وعلى العموم، يتوقع أن تحقق القيمة المضافة دون الفلاحة ارتفاعا يقدر ب 3,2٪، حسب التغير السنوي. وباعتبار انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,5٪، سيشهد الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,4٪، خلال الفصل الثالث من 2019، عوض 3٪+، خلال نفس الفصل من السنة السابقة.

**TABLEAU DE BORD**  
(glissement annuel en %)

**جدول قيادي**  
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2018		2019		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		II	III	IV	I		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	4,5	3,8	3,5	-3,2	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	2,1	2,6	2,5	3,8	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	2,6	3,0	2,8	2,8	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	1,6	-2,3	-6,2	7,8	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	-2,0	2,9	0,3	8,0	إنتاج الفوسفات	
	Indice de production électrique	3,0	7,5	7,5	24,8	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	3,0	3,0	3,6	2,7	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	9,1	10,0	9,9	10,0	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	13,7	14,3	14,1	14,5	حضري	
	Rural	3,0	3,0	3,8	3,8	قروي	
Prix à la consomma- tion (base 2006)	Indice général	2,6	1,6	0,8	-0,2	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أسس 2006)
	Produits alimentaires	3,4	0,8	-1,1	-1,8	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,9	2,0	1,9	0,9	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	17,3	8,8	5,3	2,1	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	9,5	10,8	9,1	3,2	الواردات	
	Déficit commercial	-0,3	13,3	14,3	4,8	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	4,0	-1,0	-2,0	-0,6	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	5,3	-11,7	0,4	0,2	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	3,3	-10,7	-7,1	5,7	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	20,5	16,4	15,5	11,8	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	1,2	2,9	2,9	6,6	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	6,0	1,3	1,2	10,2	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	40,7	10,1	5,6	-63,2	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	4,7	3,6	4,1	3,8	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Réserves internationales nettes	10,7	0,5	-4,3	-1,7	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	16,5	13,5	21,0	12,8	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	1,5	2,2	3,4	4,2	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	-0,02	-0,01	0,01	0,01	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	0,05	0,06	0,16	0,02	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	3,3	-1,0	-2,3	-4,1	سعر الصرف درهم / أورو	
Taux de change dirham / dollar	-4,7	0,0	0,8	3,9	سعر الصرف درهم / دولار		
Bourse des valeurs	MASI	-1,1	-6,6	-8,3	-16,5	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	0,0	-6,0	-7,1	-15,0	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-21,7	-46,2	-30,0	-22,9	حجم المعاملات	



Date d'achèvement de la rédaction le 19 juillet 2019

---

**INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE**

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

Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)