

المملكة المغربية

ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 34 - Avril 2019

Note de
CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HAUT COMMISSARIAT AU PLAN

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

NOTE DE CONJONCTURE

N°34 - AVRIL 2019

Date d'achèvement de la rédaction le 19 avril 2019

SOMMAIRE

3	Préambule
4	Aperçu des tendances conjoncturelles
9	Environnement international
13	Evolutions sectorielles
13	Agriculture
14	Mines
15	Industrie
15	Construction
17	Tourisme
18	Transport
19	Télécommunication
20	Demande intérieure
22	Prix à la consommation
24	Echanges extérieurs
26	Finances publiques
28	Financement de l'économie
35	موجز الظرفية الاقتصادية
39	Tableau de bord
40	Tableaux annexes
47	Signes et abréviations

PREAMBULE

L'étude de la conjoncture économique revêt une importance particulière pour les décideurs. C'est un baromètre d'indicateurs de phénomènes annonciateurs de tendances qu'il importe d'appréhender dans les meilleurs délais.

Le Haut Commissariat au Plan est chargé, dans ce cadre, de la collecte et de l'analyse de l'information de conjoncture, ainsi que de l'établissement des prévisions à court terme des principaux indicateurs de l'activité économique.

Le diagnostic et la prévision conjoncturels sont établis sur la base des études d'informations économiques, monétaires et financières. Les impacts de l'économie mondiale sont saisis à travers le suivi de l'évolution des principales grandeurs dont celles relatives à la zone euro en particulier.

Les données traitées sont, pour la plupart, de périodicité trimestrielle. La publication correspond au trimestre d'estimation. L'évolution des observations est suivie pour le trimestre antérieur et la prévision est élaborée pour le trimestre qui suit. Les prévisions annuelles sont mises à jour avec l'apparition de nouvelles données.

Les tableaux annexes retracent une série de données infra-annuelles de nature à permettre une appréciation quantitative des évolutions récentes de la conjoncture économique et financière.

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

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

Ralentissement de l'économie mondiale

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

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

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

Baisse de régime de la demande mondiale adressée au Maroc

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

adressée au Maroc aurait également ralenti, affichant un accroissement de 2,8% en variation annuelle, au lieu de +5% un an auparavant.

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

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

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

Poursuite de l'amélioration de la demande intérieure

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

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

Repli de l'activité agricole après deux années de croissance positive

La valeur ajoutée **agricole** aurait affiché une contraction de 4,8%, au premier trimestre 2019, en variation annuelle, suite à un retournement à la baisse de la production végétale. Bien que les conditions climatiques de démarrage aient été situées, au début d'année, la production des cultures précoces à des niveaux comparables aux performances réalisées en 2006 et 2013, la sécheresse hivernale exceptionnellement longue, aurait sensiblement réduit leur potentiel de production. Les conditions de développement des rendements des trois principales céréales, des légumineuses automnales et des fourrages se seraient dégradées dans les principales régions productrices, notamment dans le Chaouia et le Haouz. Le déficit pluviométrique

généralisé s'établissant en moyenne à 41%, au premier trimestre, en comparaison avec la même période d'une année normale, aurait également pénalisé les semis des cultures printanières, notamment le maïs, le pois-chiche et les maraîchères de saison. En revanche, la dynamique de croissance des cultures sucrières et de l'arboriculture se serait poursuivie, dans un contexte de poursuite d'apaisement des pressions sur l'eau d'irrigation.

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

Raffermissment des activités hors agriculture

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

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

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

La croissance de la valeur ajoutée de la **construction** se serait légèrement accélérée pour atteindre 0,9%, au lieu de +0,4% la même période de l'année précédente. Le secteur aurait, toutefois, continué de pâtir du repli de la demande adressée à l'immobilier résidentiel, comme l'atteste la baisse de 3,3% des crédits accordés aux promoteurs immobiliers. Les appréciations des chefs d'entreprise de la construction, exprimées dans

le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient également confirmé cette évolution. Les carnets de commande des opérateurs du BTP seraient restés peu garnis. Une baisse d'activité aurait été anticipée dans le «Génie civil» et la «Construction de Bâtiments», accompagnée d'une contraction de la main-d'œuvre employée.

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

Poursuite de la modération de l'inflation sous-jacente

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

Amélioration des créances sur l'économie

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

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

Recul des déficits primaire et globale

L'exécution du **budget 2019**, au premier trimestre 2019, aurait été marquée par une légère amélioration des comptes de l'Etat. Les soldes déficitaires, primaire et global, se seraient allégés, à la suite du desserrement d'étau sur les dépenses budgétaires et de l'augmentation des recettes. A fin février 2019, les recettes ordinaires auraient progressé de 11,3% en glissement annuel, alors que les charges auraient fléchi de 0,1%, tirées par la baisse des dépenses des biens et des services.

Le solde ordinaire, toujours déficitaire, se serait allégé de 47,6%, tandis que le déficit global se serait réduit de 5,4%, se situant à -10,5 milliards de dh durant les deux premiers mois de l'année 2019. Ce recul du déficit budgétaire aurait permis une décélération de l'endettement du Trésor. Le financement net du Trésor aurait reculé notamment sur le marché intérieur. La dette intérieure se serait accrue de 1,1% durant les deux premiers mois de l'année 2019.

Correction à la baisse des actions boursières

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

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

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

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

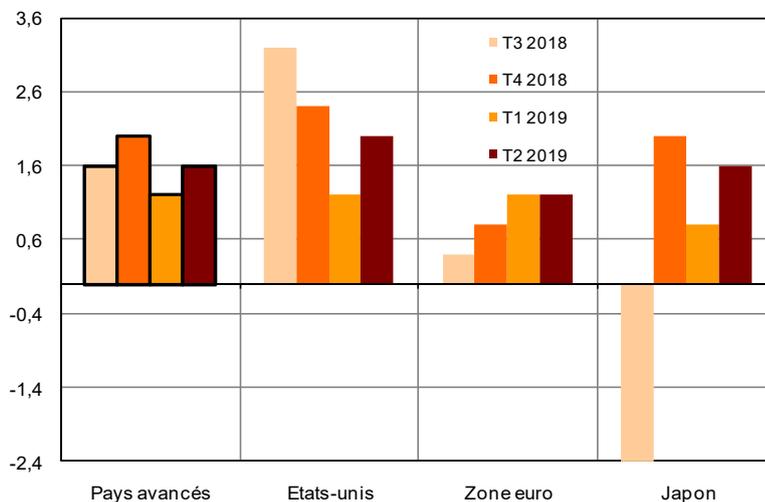
Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 2,9%, en variation annuelle. Cette amélioration profiterait, notamment, au secteur secondaire dont la croissance s'établirait à 3,2%, au deuxième trimestre 2019. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait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

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

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'environnement économique international aurait été marqué, au premier trimestre 2019, par la persistance des incertitudes liées aux conflits commerciaux, aux tensions financières dans les économies émergentes et aux signes d'essoufflement de l'économie chinoise. La croissance mondiale et les échanges commerciaux auraient ralenti, par rapport à l'année précédente, tandis que les tensions inflationnistes mondiales seraient restées contenues dans le sillage de la modération des prix des produits des matières premières, notamment énergétiques.

Evolution du PIB dans le monde (rythme annuel en %)



Source : INSEE, mars 2019

Ralentissement de la croissance mondiale au premier trimestre 2019

Après avoir crû de 2%, en glissement annuel, au cours du quatrième trimestre 2018, l'activité dans les pays avancés aurait progressé de 1,2%, au premier trimestre 2019. Les menaces sur le commerce mondial liées à la décision des Etats-Unis de relever ses tarifs douaniers, les difficultés qui sévissent dans certaines économies émergentes avec notamment l'essoufflement des moteurs de la croissance chinoise ainsi que les problèmes internes que connaît l'Europe (modalités du Brexit, incertitudes budgétaires italiennes et tensions sociales en France) auraient contribué à ce ralentissement.

Aux Etats-Unis, la demande intérieure, après avoir été dopée par les réductions fiscales instaurées en 2018, serait revenu à un rythme de croissance modéré au début de 2019. La consommation privée aurait augmenté de 1,6%, en rythme annuel, au lieu de 2,8% au quatrième trimestre de 2018, alors que l'investissement privé aurait ralenti de 2,4% après une progression de 4% au trimestre précédent. Les dépenses publiques, auraient,

de leur côté, reculé de 0,4% sous l'effet du Shutdown¹. Pour leur part, les exportations auraient quasiment stagné, pénalisées par les effets du conflit bilatéral avec la Chine, après une progression de 1,6%, au quatrième trimestre 2018. Dans ce contexte, l'activité aux Etats-Unis aurait ralenti à 1,2%, au lieu de +2,4% un trimestre plus tôt.

En zone euro, l'activité aurait progressé de 1,2%, au premier trimestre 2019. La politique monétaire accommodante de la BCE aurait continué de soutenir la demande intérieure. La poursuite de la création d'emplois et de la hausse des salaires aurait conforté la consommation privée qui se serait améliorée de 2%, en glissement annuel. Dans le même sillage, l'investissement des entreprises (+1,6%) aurait été stimulé par une demande intérieure robuste, des conditions de financement favorables et une amélioration des bilans des entreprises. Pour sa part, l'investissement résidentiel serait resté dynamique, tandis que les exportations auraient enregistré une croissance de 2,4%, au lieu de 3,6% un trimestre plus tôt.

Au Japon, l'activité aurait renoué avec une croissance modérée au cours du premier trimestre 2019 (+0,8%) après avoir été affectée par de fortes perturbations liées aux aléas climatiques et sismiques. La consommation privée aurait modérément repris (+0,8%) profitant de la progression des salaires, alors que l'investissement aurait été soutenu, particulièrement, par une accélération des dépenses publiques. La contribution du commerce extérieur à la croissance aurait été, cependant, négative. Les exportations se seraient repliées de 0,4% en glissement annuel, dans un contexte de tension commerciale avec les Etats-Unis.

Au Royaume-Uni, la croissance aurait été modérée au cours du premier trimestre 2019 (+ 0,4%) en raison de l'atonie persistante de la demande intérieure. La consommation privée aurait évolué modérément (+1,2%), les consommateurs ayant privilégié l'augmentation de leur épargne par précaution, alors que l'investissement se serait replié de 2%.

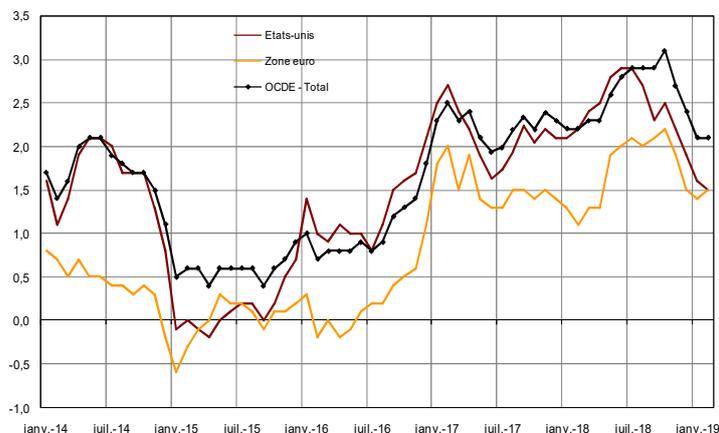
La situation économique au niveau des pays émergents peine à se redresser. Le rythme de croissance de l'activité chinoise se serait modéré (+6,3%) atténué par le moindre dynamisme de la demande intérieure (consommation privée et investissement) et le ralentissement du commerce extérieur sous l'effet des tensions protectionnistes. En Russie, la baisse du pouvoir d'achat liée à la dépréciation du rouble et la hausse de la TVA depuis janvier 2019 auraient pénalisé la croissance au premier trimestre 2019. Alors qu'au Brésil, l'activité peine à prendre de l'élan à la suite des pressions inflationnistes. En Turquie, les turbulences monétaires auraient continué de peser sur l'activité.

Tensions inflationnistes contenues au niveau mondial

Après les niveaux élevés enregistrés au cours de l'année 2018, **l'inflation** serait revenue à un rythme de progression contenu au cours du premier trimestre 2019. L'évolution des prix à la consommation aux Etats-Unis aurait ralenti, passant de 2,2% au quatrième trimestre 2018 à +1,6% au premier trimestre 2019, et de +1,9% à +1,5%, en zone euro au cours de la même période. Ce ralentissement serait dû essentiellement à la baisse des prix de l'énergie, dans le sillage d'une légère modération des prix du pétrole sur les marchés mondiaux. Les cours du Brent seraient, ainsi, passés de 67,4 \$/baril au quatrième trimestre 2018 à 65 \$/baril au premier trimestre 2019.

¹ Le congrès et le président des Etats-Unis n'étaient pas parvenus à un accord permettant le vote de sept des douze lois budgétaires avant le 21 décembre 2018, ce qui avait entraîné la fermeture complète ou partielle de certaines administrations publiques entre le 22 décembre 2018 et le 25 janvier 2019.

Evolution de l'inflation



Source : OCDE, mars 2019

Poursuite de la modération de la croissance mondiale au deuxième trimestre 2019

Au cours du deuxième trimestre 2019, la modération de l'activité au niveau des pays avancés se poursuivrait (+1,6%) et ce malgré les perspectives de suspension des mesures protectionnistes entre les Etats-Unis et la Chine et les effets positifs qui en résulteraient. Aux Etats-Unis, l'activité progresserait de 2%, soutenue, essentiellement, par la demande intérieure notamment la consommation publique qui progresserait de 3,6%. Pour leur part, et après avoir stagné au cours du premier trimestre 2019, les exportations se redresseraient de 2,4%, dans le sillage d'une amélioration de la demande adressée à l'économie américaine.

En zone euro, l'activité conserverait son faible régime (+1,2%) au cours du deuxième trimestre 2019. Le soutien à l'activité proviendrait surtout de la demande, dopée par les mesures en faveur du revenu des ménages. La consommation des ménages augmenterait de 2%, en glissement annuel. L'investissement des entreprises serait soutenu par l'amélioration de leur situation financière. Alors que les exportations continueraient d'évoluer modérément (+2,4%) dans un contexte de décélération de la demande adressée à la zone.

Au Japon, la croissance s'accélérait pour atteindre 1,6%, au deuxième trimestre 2019, portée par la progression de 2% de la consommation des ménages, dans le sillage d'une nouvelle hausse des salaires, alors que l'investissement s'accroissait de 1,6%, du fait des avantages fiscaux conditionnés à l'investissement des entreprises. En revanche, les exportations continueraient de pénaliser la croissance nipponne, affichant une hausse de 0,4% en glissement annuel.

L'activité au Royaume-Uni progresserait de 0,8%, au deuxième trimestre 2019, tirée par la reprise attendue de l'investissement (+1,6%, contre -2% au premier trimestre). Toutefois, la consommation privée peinerait à redémarrer tandis que la contribution des exportations à la croissance resterait modérée.

Indicateurs de conjoncture internationale

GA en %

Rubriques	2018		2019		2018	2019
	III	IV	I	II		
Etats-Unis						
PIB	3,2	2,4	1,2	2,0	2,9	1,8
Consommation des ménages	3,6	2,8	1,6	2,0	2,6	2,0
Exportations	-4,8	1,6	-2,0	0,0	4,2	0,2
Importations	8,8	8,0	0,0	2,4	3,9	0,7
Inflation	2,6	2,2	1,6	1,5	2,4	1,5
Zone euro						
PIB	0,4	0,8	1,2	1,2	1,8	0,9
Consommation des ménages	0,4	0,8	2,0	2,0	1,3	1,2
Exportations	0,8	3,6	2,4	2,4	3,0	2,1
Importations	4,4	2,0	3,2	3,2	2,9	2,7
Inflation	2,1	1,9	1,5	1,2	1,8	0,9
Commerce mondial des biens	5,1	4,3	1,5	2,1	5,2	2,8
Euro / Dollar ¹	1,16	1,14	1,14	1,14	1,18	1,14
Prix du Brent (\$/baril) ¹	75,2	67,4	65	65	71	65

Source : INSEE, mars 2019

1 : moyenne trimestrielle

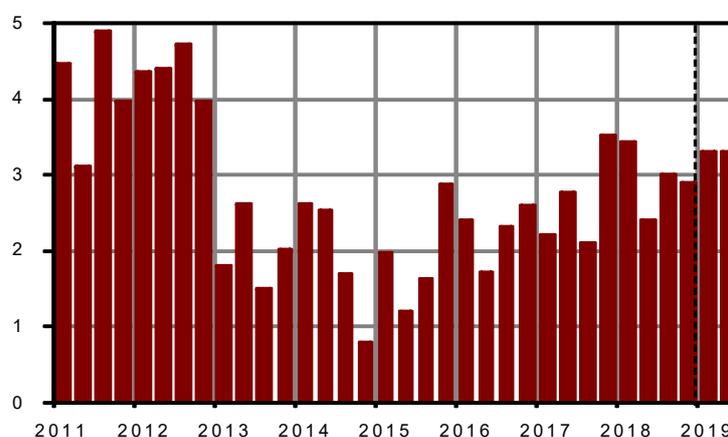
EVOLUTIONS SECTORIELLES

La croissance des activités hors agriculture se serait établie à 3,3% au premier trimestre 2019, portée par la bonne orientation du secteur tertiaire dont la croissance aurait atteint 2,9%, en variation annuelle, contribuant pour 1,4 point à la croissance globale. La valeur ajoutée du secteur secondaire aurait, quant à elle, progressé de 3,3%, en glissement annuel, contribuant pour près de +1 point à la croissance du PIB.

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

Croissance économique hors agriculture

GA en %



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

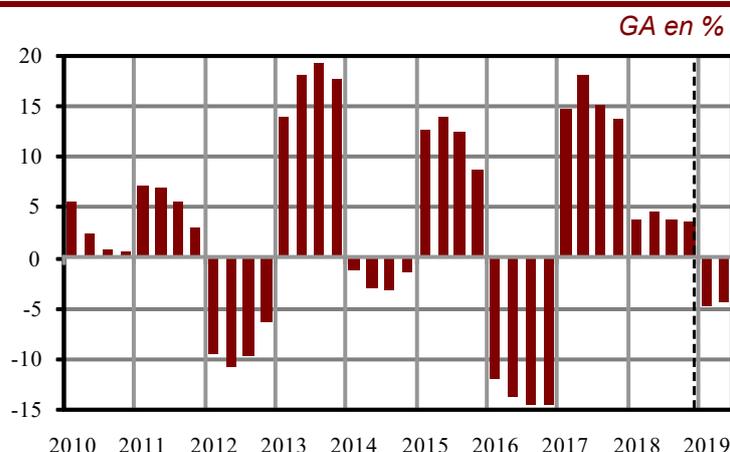
AGRICULTURE : Contraction de l'activité

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

La production des filières animales aurait, pour sa part, connu une progression modérée, malgré l'accélération du rythme de croissance des activités avicoles. La faiblesse des parcours végétaux et le renchérissement des prix des aliments de bétail auraient légèrement compromis les activités d'élevage du grand cheptel. La montée des craintes

de réduction de l'offre, liées aux abattages opérés pour contenir l'épizootie de la fièvre aphteuse, aurait accentué la hausse des prix des viandes rouges, pour atteindre, respectivement, +7,6% et +7,4%, aux mois de janvier et février 2019.

Valeur ajoutée agricole

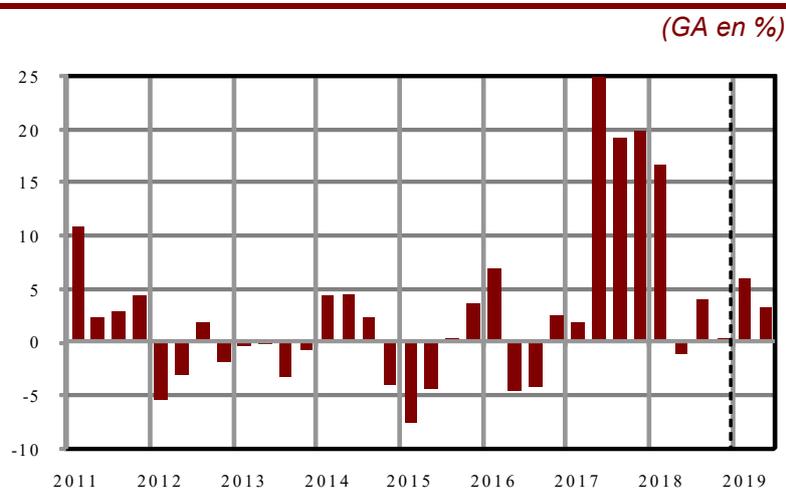


Source: HCP

MINES : raffermissement de la production

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

Valeur ajoutée minière



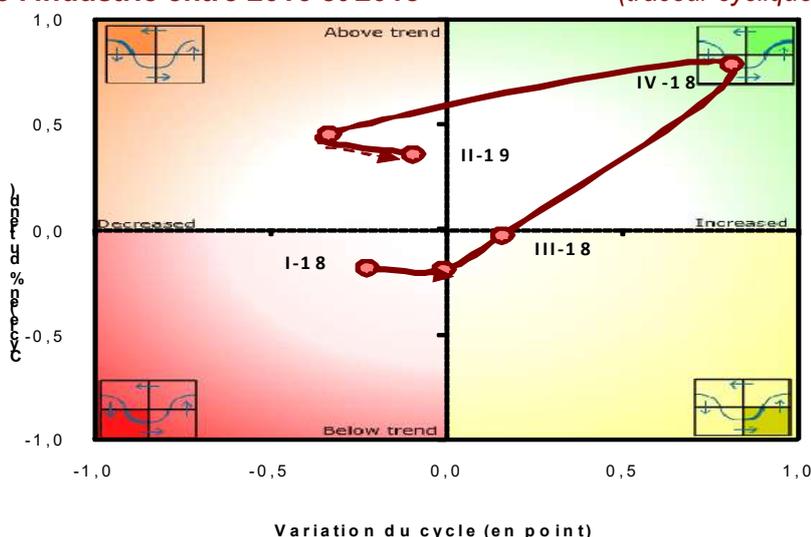
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

INDUSTRIES MANUFACTURIERES : poursuite du raffermissement de l'activité

Dans un contexte d'une hausse d'environ 2,4% des prix à la production, les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur raffermissement au rythme de 3,4%, au premier trimestre 2019, au lieu de +3,2% un an auparavant. Cette évolution aurait été attribuable à la poursuite du dynamisme des industries IMME, amorcé au quatrième trimestre 2017, notamment celui des industries de l'automobile et des composants électroniques. La valeur ajoutée de la branche aurait, ainsi, progressé de 4,8%, au lieu de +4,5% un an auparavant. La valeur ajoutée du textile et du cuir se serait, pour sa part, raffermie de 4,5%, profitant de l'accroissement des exportations, notamment des produits de la confection et de la bonneterie. Les prix à la production de l'habillement auraient, dans l'ensemble, affiché une hausse d'environ 3,1%, en glissement annuel. Le rythme de croissance des industries agroalimentaires et chimiques serait, de son côté, resté relativement soutenu se situant, respectivement, à 3,3% et 3,1%, dans le sillage de la bonne orientation de leurs ventes à l'extérieur et d'un repli des coûts de production. En revanche, l'évolution des « autres industries » serait restée modérée, pâtissant de la faiblesse des activités relatives aux industries des matériaux de construction, hors ciment.

Situation conjoncturelle de l'industrie entre 2016 et 2018

(traceur cyclique)



Source : HCP

Au deuxième trimestre 2019, la croissance de la valeur ajoutée industrielle se situerait à 3,3% en glissement annuel, au lieu de +2,7% une année plutôt. Sous-tendue par la hausse de la demande extérieure adressée aux secteurs de l'automobile et des autres matériels de transport, la valeur ajoutée des industries IMME réaliserait une augmentation de 3,5%, contribuant pour +1 point à la croissance industrielle globale. L'augmentation des industries chimiques s'accélérait légèrement portée par le redressement des exportations des engrais chimiques et de l'acide phosphorique. Les industries agroalimentaires afficheraient, pour leur part, un accroissement de 3,4% de leur valeur ajoutée. Les industries de textile et de cuir devraient, pour leur part, évoluer au rythme de 3%, dans le sillage de la hausse de la demande adressée à la bonneterie, tandis que celle des autres industries connaîtrait une légère reprise, en ligne avec le léger redressement de la production des matériaux de construction.

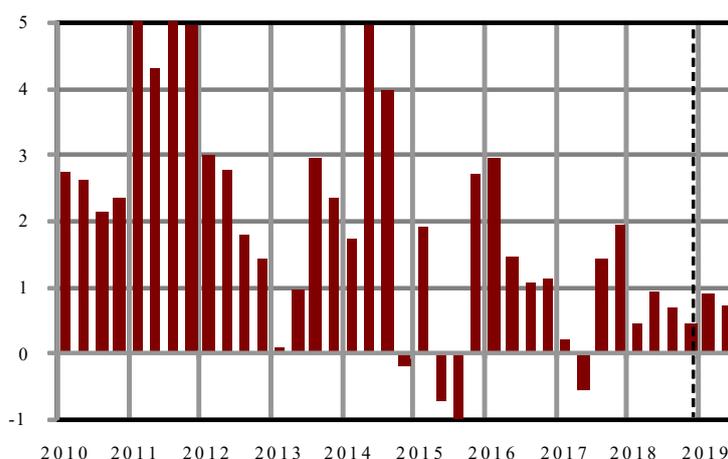
CONSTRUCTION : légère amélioration de l'activité

La croissance de la valeur ajoutée de la **construction** se serait légèrement accélérée, au premier trimestre 2019, pour atteindre 0,9%, au lieu de +0,4% à la même période de l'année précédente. Cette évolution aurait été tirée par un redressement de 7,8% des

ventes de ciment et une légère reprise des mises en chantier de travaux publics. Le secteur aurait, toutefois, continué de pâtir de la faiblesse de la demande adressée à l'immobilier, notamment résidentiel, comme l'atteste la baisse de 3,3% des crédits accordés aux promoteurs immobiliers. Les appréciations des chefs d'entreprise de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient confirmé cette évolution au ralenti. La plupart des anticipations se seraient inscrites dans une tendance modérée, situant l'activité de la construction toujours en dessous de son niveau tendanciel de moyen terme. Les carnets de commande des opérateurs du bâtiment seraient restés peu garnis. Une baisse d'activité aurait été également anticipée dans le «Génie civil» et la «Construction de Bâtiments», accompagnée d'une contraction de la main-d'œuvre employée dans le BTP.

Valeur ajoutée de la construction

(GA en %)

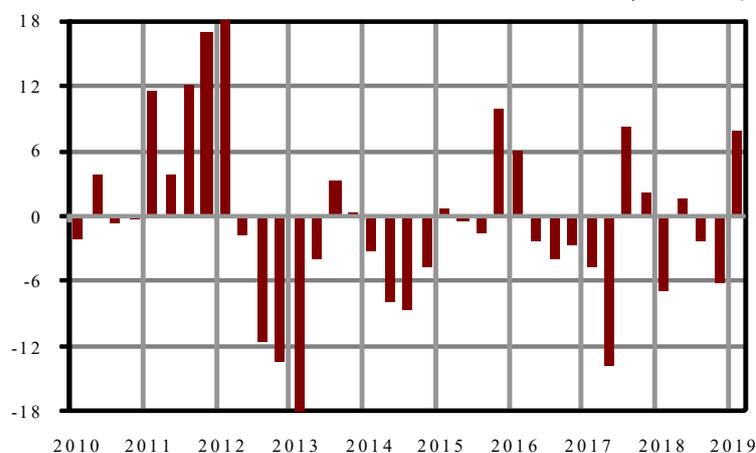


Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Dans ce contexte, l'activité de la construction ne devrait pas renouer avec son rythme de croissance potentielle, à court terme, compte tenu de la persistance des facteurs conjoncturels relativement peu favorables liés essentiellement à la faiblesse de la demande adressée au secteur de l'immobilier résidentiel et à la modération de l'utilisation des principaux facteurs de production. Dans l'ensemble, la croissance de la valeur ajoutée de la construction resterait pratiquement modérée, se situant aux environs de 0,7%, au deuxième trimestre 2019.

Ventes du ciment

(GA en %)



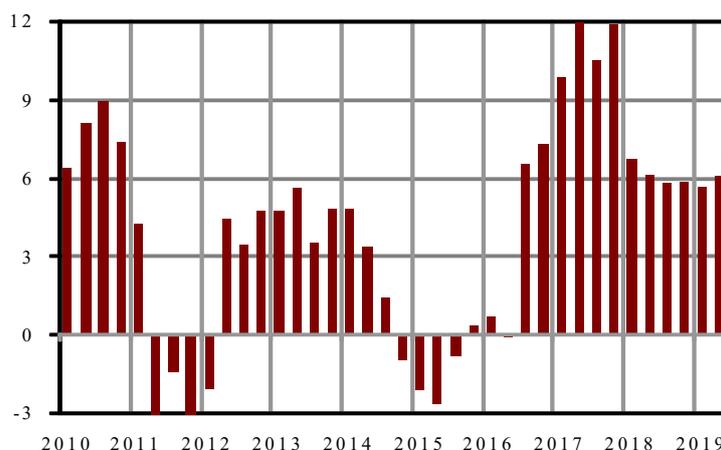
Source : Association Professionnelle des Cimentiers, calcul HCP

TOURISME : poursuite de l'amélioration de l'activité touristique nationale

L'activité **touristique nationale** aurait continué d'enregistrer des performances notables depuis deux années consécutives, avec toutefois un léger ralentissement du rythme de croissance de ses principaux indicateurs au premier trimestre 2019. En glissement annuel, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 5,7%, au lieu d'une hausse de 6,7% un an plus tôt. Cette évolution incomberait, principalement, à une hausse estimée à 6,8% des nuitées touristiques globales, au lieu de +13,3% enregistrée un an auparavant. Pour leur part, les arrivées des touristes étrangers auraient progressé de 9,3%, tandis que les recettes voyages se seraient infléchies de 2,8%, en variation annuelle.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Il est à souligner qu'au quatrième trimestre 2018, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait progressé de 5,9%, en variation annuelle. Les nuitées touristiques globales s'étaient accrues de 7,3%, profitant du renforcement des nuitées des non résidents de 8,6%. En conséquence, le taux d'occupation moyen des chambres avait gagné 2 points, en glissement annuel. Les arrivées des touristes aux postes frontières avaient, pour leur part, augmenté de 9,7%, bénéficiant, en grande partie, de la forte hausse des arrivées des touristes étrangers (+13,3%) notamment américains, allemands et italiens. Les recettes voyages avaient, quant à elles, progressé de 3,3%.

Activité touristique nationale

(GA en %)

Rubriques	2017				2018				2019
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
VA de l'hébergement et restauration	9,9	13,5	10,6	11,9	6,7	6,1	5,8	5,9	5,7
Nuitées globales	16,9	18,5	11,3	13,4	13,3	8,2	6,3	7,3	6,8
Nuitées des résidents	8,9	8,4	8,2	3,8	6,1	-0,2	-1,4	3,8	
Nuitées des non résidents	20,5	23,1	13,5	17,6	16,2	11,6	11,4	8,6	
Arrivées globales	8,0	10,3	8,6	13,4	15,3	6,4	5,1	9,7	
Arrivées des MRE	2,7	3,8	6,5	3,6	2,2	0,6	2,4	3,6	
Arrivées des étrangers	11,8	15,5	12,5	20,0	24,1	10,5	9,5	13,3	9,3
Recettes voyages	-0,8	5,1	6,8	23,9	27,5	5,7	-13,6	3,3	-2,8
Taux d'occupation ¹	5,0	3,3	2,3	4,0	4,0	7,2	3,3	2,0	
Durée moyenne de séjours ²	0,17	0,14	0,04	0,00	-0,04	0,03	0,02	-0,05	

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

Consolidation de la croissance du tourisme mondial

Les perspectives de croissance du tourisme pour l'année 2019 seraient globalement favorables selon l'Organisation Mondiale du Tourisme. Celle-ci prévoit une croissance entre 3% et 4% en termes d'arrivées de touristes à l'échelle mondiale. Les différentes régions enregistreraient des résultats satisfaisants avec des degrés différents.

Il est à rappeler qu'au quatrième trimestre 2018, le nombre des arrivées de touristes au niveau mondial s'était accru de 4,4%, en glissement annuel. La croissance la plus soutenue avait été réalisée en Afrique (+8%), portée par le raffermissement de la plupart de ses sous régions, notamment de l'Afrique du Nord (+13,1%). La région de l'Europe s'était située au deuxième rang, avec une hausse de 4,9%. Quant au nombre d'arrivées en Asie et Pacifique, il avait augmenté de 4,4%, tiré par la bonne performance enregistrée en Asie du Sud-est et en Asie du Nord-est. En Amérique, la croissance avait été de 2,4%, sous-tendue par les bons résultats affichés dans les régions de l'Amérique du Nord et les Caraïbes.

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

Rubriques	2017				2018*				2019*
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Monde	3,9	9,6	7,2	6,8	8,4	5,5	4,8	4,4	3% à 4%
Europe	4,2	11,3	9,2	7,7	8,7	5,3	5,0	4,9	3% à 4%
Asie et Pacifique	5,5	5,8	4,1	7,0	8,3	6,8	4,9	4,4	5% à 6%
Amérique	2,9	8,8	4,0	3,9	6,4	1,4	1,4	2,4	4% à 5%
Afrique	2,9	10,9	9,3	5,3	9,5	6,4	5,8	8,0	3% à 5%
Moyen-Orient	-2,4	10,4	0,2	9,7	11,6	14,4	13,3	2,2	4% à 6%

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

* : Données provisoires.

TRANSPORT : légère amélioration au premier trimestre 2019

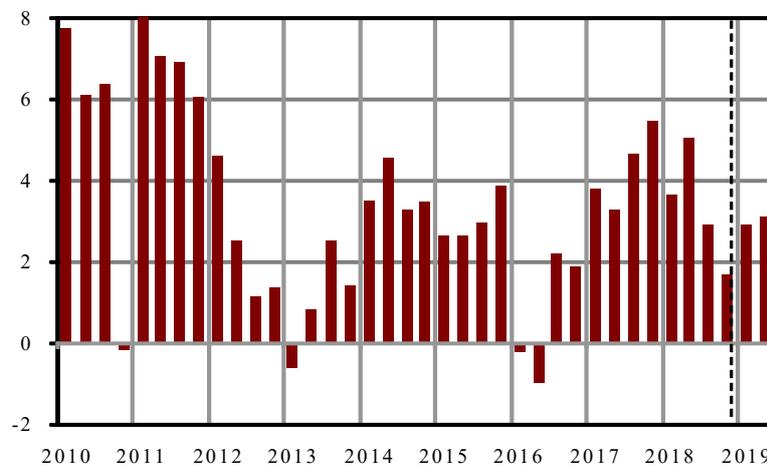
La valeur ajoutée du **transport** aurait poursuivi son raffermissement au rythme de 2,9%, au premier trimestre 2019, au lieu de +1,7% un trimestre auparavant. Cette légère progression aurait été portée particulièrement par la hausse du transport aérien.

Pour rappel, le transport aérien avait été marqué, au quatrième trimestre 2018, par une accélération de son activité aussi bien de transport de passagers que de marchandises. Le nombre de passagers transportés avait affiché un accroissement de 16,6%, en glissement annuel, tandis que les recettes des marchandises transportées par voie aérien avaient enregistré une progression de 9,7%, au lieu de +4%, un trimestre plus tôt. Pour sa part, le transport maritime de marchandises avait poursuivi son ralentissement depuis le troisième trimestre 2018. C'est ainsi qu'il a enregistré une baisse de 0,6%, au quatrième trimestre 2018, après une croissance de 1,2% un trimestre auparavant. Le tonnage des importations transportées par voie maritime avait régressé de 5,3% au quatrième trimestre 2018, au lieu de +1,8% un trimestre auparavant. Le tonnage des exportations avait, quant à lui, fléchi de 3,9%, après une baisse de 4,6%, un trimestre auparavant.

Le transport ferroviaire de voyageurs ne s'est pas détaché de sa tendance baissière amorcée depuis le deuxième trimestre 2016, affichant une baisse de 10,2% à fin 2018, au lieu de -14,6% un trimestre avant. Le tonnage ferroviaire avait, pour sa part, régressé de 9,3%, au lieu de -5,7%, une année plus tôt.

Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

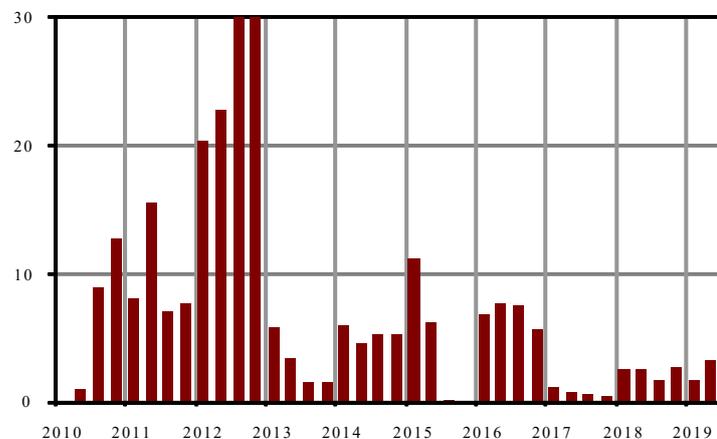
TELECOMMUNICATION : légère ralentissement de l'activité

L'activité de la **télécommunication** est entrée dans une phase de croissance relativement modérée depuis fin 2016. Au premier trimestre 2019, la valeur ajoutée du secteur aurait progressé de 1,7%, au lieu de +2,7% au trimestre précédent. Cette évolution aurait été tirée, notamment, par la bonne performance de l'internet et de la téléphonie mobile, tandis que le parc de la téléphonie fixe aurait sensiblement décéléré.

Au quatrième trimestre 2018, le parc des abonnés à l'internet avait enregistré une progression estimée d'environ 15,3%, en glissement annuel, au lieu de 5% le trimestre précédent. Le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile avait, pour sa part, affiché un accroissement estimé de 5,2%, au lieu de 4,8%, une année plus tôt. La téléphonie fixe, quant à elle, avait connu un léger retournement à la baisse d'environ 0,1%, après avoir augmenté depuis le début de l'année 2018.

Valeur ajoutée de la communication

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

DEMANDE INTERIEURE

Au premier trimestre 2019, la demande intérieure aurait continué de soutenir l'activité économique, avec cependant un rythme toujours modéré. La consommation des ménages aurait évolué dans un contexte de quasi-stagnation des prix à la consommation. La croissance de l'investissement se serait légèrement redressée, par rapport au trimestre précédent, portée par la bonne orientation de l'investissement en produits industriels. Au deuxième trimestre 2019, la croissance de la demande intérieure devrait se poursuivre à un rythme relativement plus soutenu, en ligne avec la légère amélioration attendue de l'activité économique dans son ensemble.

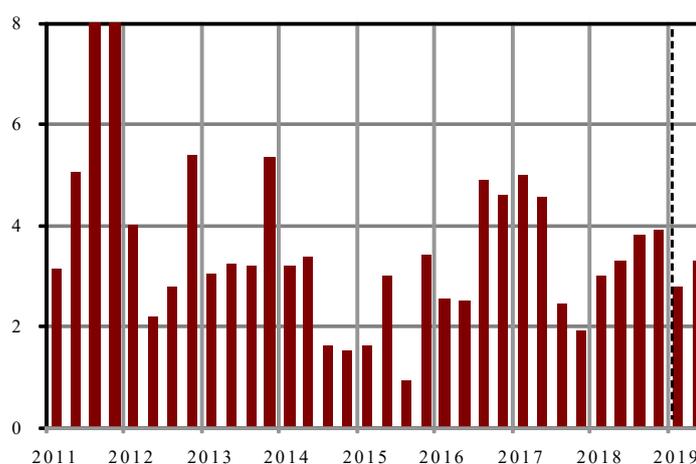
Léger raffermissement de la consommation...

Dans un contexte de stagnation des prix à la consommation, la **consommation finale des ménages**, en volume, se serait affermie de 2,8%, contribuant pour +1,6 point à la croissance globale du PIB. Les dépenses de consommation auraient été alimentées, entre autres, par une hausse de 5,7% des crédits à la consommation alors que les transferts des MRE auraient fléchi. Globalement la demande aurait profité plutôt aux produits locaux. Tirées par les articles domestiques et les produits pharmaceutiques, les importations de biens finis de consommation n'auraient crû, dans l'ensemble, que de 0,8%, en glissement annuel, au lieu de +10,5% une année plus tôt. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait affermie de 2,6%, dans le sillage du raffermissement des dépenses de fonctionnement.

Il est à noter qu'au quatrième trimestre 2018, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages s'était accéléré par rapport à l'année précédente, passant de +1,9% à +3,9%, en glissements annuels, ramenant, ainsi, sa contribution au PIB à +2,1 points, au lieu de +1,8 point une année auparavant. Pour sa part, la consommation finale des administrations publiques avait connu une hausse de 1,9%, au lieu de +1,2% un an plus tôt, situant sa contribution à +0,4 point.

Consommation des ménages

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

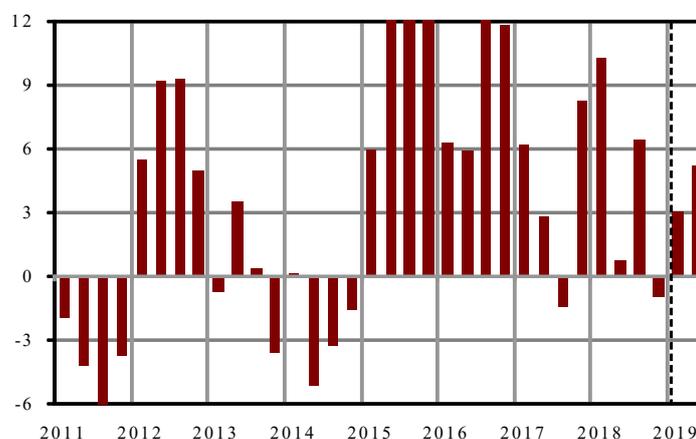
... et de l'investissement

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

Pour rappel, durant le quatrième trimestre 2018, la croissance de l'investissement brut (formation brute de capital fixe et variation des stocks) avait régressé de 1%, au lieu d'une hausse de 8,3%, un an plus tôt, contribuant pour -0,3 point à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,9 points, durant le même trimestre de l'année précédente.

Formation brute de capital

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au deuxième trimestre 2019, la légère amélioration attendue de l'activité économique serait accompagnée d'une légère hausse de la consommation domestique. Les importations de biens de consommation devraient continuer de progresser modérément, tandis que les crédits à la consommation resteraient relativement soutenus. Globalement, la consommation des ménages afficherait un accroissement de 3,3%, au deuxième trimestre 2019. La FBCF devrait, pour sa part, croître de 5,2%, dans un contexte de poursuite du raffermissement de l'investissement en produits industriels et des travaux publics.

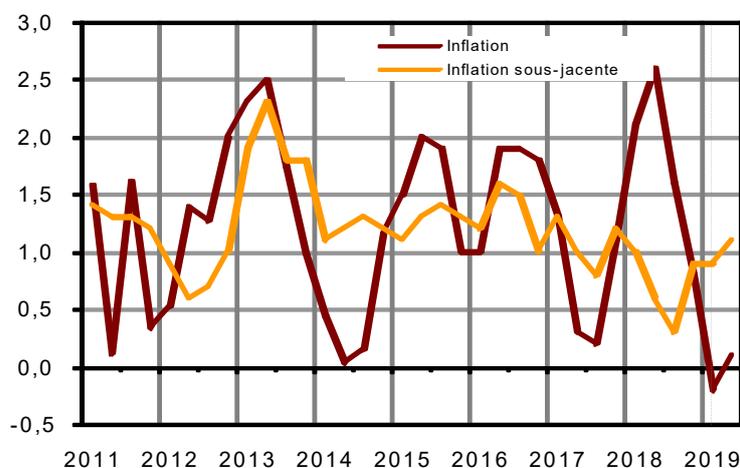
PRIX A LA CONSOMMATION

Léger retournement à la baisse des prix à la consommation

Au premier trimestre 2019, les **prix à la consommation** auraient poursuivi leur ralentissement entamé depuis le troisième trimestre 2018, affichant une baisse de 0,2%, après +0,8% au quatrième trimestre 2018. Cette évolution serait attribuable aussi bien au repli des prix des produits alimentaires qu'à la décélération de ceux des produits non-alimentaires. La baisse des prix alimentaires aurait été tirée, en particulier, par la régression des prix des produits frais, surtout ceux des agrumes et de la pomme de terre, avec une contribution de -0,6 point à l'évolution globale des prix. L'amélioration de l'offre aurait contribué à la baisse des prix des produits frais, avec une arrivée précoce des produits sur les étals. Pour leur part, les prix des produits hors frais auraient poursuivi leur décélération (-0,3 point de contribution, après +0,1 au trimestre précédent), sous l'effet de la baisse des prix de l'huile d'olive (-0,4 point), des légumineuses sèches, des épices et de quelques plantes aromatiques. Toutefois, cette décélération aurait été contrariée par la hausse des prix des viandes, surtout de la viande rouge (+0,4 point de contribution), dans le sillage des craintes liées à la fièvre aphteuse.

Prix à la consommation

(GA en %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

La baisse des prix des produits frais aurait été, toutefois, atténuée par la hausse de 15,2% des prix du tabac, en janvier 2019, après +13% en janvier 2018. Compte tenu de ces évolutions, les prix des produits alimentaires se seraient infléchis de 1,8%, au lieu d'une progression de 2,4% un an plus tôt. Hors alimentation, les prix auraient légèrement ralenti, passant de +1,9% au quatrième trimestre 2018 à +0,9% au premier trimestre 2019. Cette décélération serait due aux reflux de l'inflation énergétique qui aurait, en partie, compensé la progression des prix des services, pendant que ceux des produits manufacturés auraient maintenu une évolution quasi-stable.

Le redressement des prix des services aurait été porté notamment par l'augmentation des prix des loyers, des services domestiques, des transports ferroviaires de passagers et des services médicaux, suite à une nouvelle revalorisation des honoraires de consultations chez les médecins. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à

l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils serait établie à +0,9%. L'évolution des différents postes de l'inflation sous-jacente auraient été contrastée : les prix des produits hors frais auraient poursuivi leur ralentissement, tandis que ceux des services auraient progressé.

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels					Moyennes annuelles	
	II-18	III-18	IV-18	I-19	II-19	2017	2018
Produits alimentaires	3,4	0,8	-1,1	-1,8	-1,4	0,0	1,3
Produits non-alimentaires	1,9	2,0	1,9	0,9	0,7	1,4	1,8
Ensemble	2,6	1,6	0,8	-0,2	0,1	0,7	1,9
Inflation sous-jacente	0,6	0,3	0,9	0,9	1,1	1,0	0,7

Source: HCP

Au deuxième trimestre 2019, l'inflation devrait légèrement reprendre, passant à +0,1% en glissement annuel. Cette évolution serait, notamment, due à l'anticipation d'un léger redressement des prix des produits alimentaires, dans le sillage de l'augmentation attendue des prix des produits frais, dans un contexte de ralentissement de l'offre agricole.

ECHANGES EXTÉRIEURS

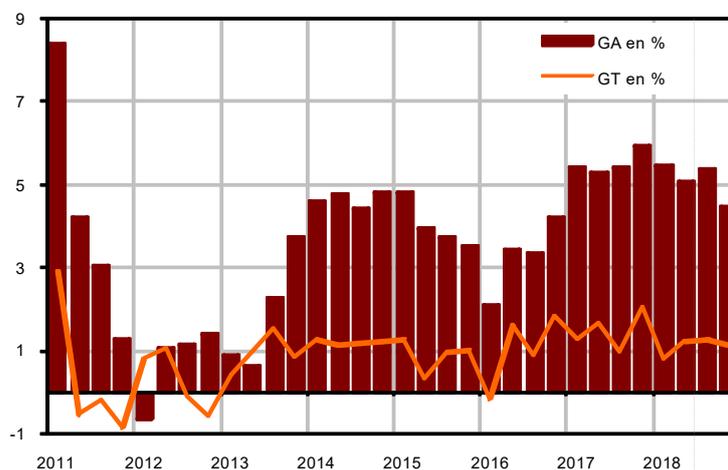
Le contexte extérieur aurait été marqué, au premier trimestre 2019, par une évolution moins favorable des économies avancées, une croissance moins soutenue du commerce international de biens et une demande mondiale adressée au Maroc toujours résiliente malgré la persistance des incertitudes liées, notamment, aux tensions politiques et commerciales. Les ventes extérieures des secteurs de l'aéronautique, de l'agro-alimentaire et, dans une moindre mesure, de l'électronique auraient soutenu les exportations globales. Celles du secteur phosphatier auraient, quant à elles, bénéficié du renchérissement des prix à l'export des dérivés phosphatés. Pour leur part, les importations, après une phase haussière tout au long de l'année 2018, se seraient repliées, sous l'effet du recul de la facture énergétique et des achats des biens d'équipement industriel. Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé de 11%, en glissement annuel. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture de 3,6 points, pour atteindre 62,9%.

Résilience de la demande mondiale adressée au Maroc au premier trimestre 2019

Pâtissant du recul des importations américaines et chinoises, le **commerce mondial** de biens aurait connu une baisse de régime au premier trimestre 2019. Il aurait crû de 1,5%, en variation annuelle, au lieu de +5,9% un an plus tôt. Compte tenu de la composition géographique des exportations marocaines, la **demande mondiale adressée au Maroc** aurait été légèrement plus dynamique que le commerce mondial, affichant un accroissement de 2,8% en variation annuelle, au lieu de +5% un an auparavant.

Demande mondiale adressée au Maroc

(Glissements en %)



Source : INSEE, élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

Résilience des exportations...

En dépit du moindre dynamisme de la demande extérieure, les exportations hors phosphates et dérivés auraient fait preuve de résilience lors de la même période, soutenues par les expéditions des secteurs de l'aéronautique, de l'agro-alimentaire et, dans une moindre mesure, de l'électronique.

Par ailleurs, l'orientation favorable des ventes extérieures du secteur phosphatier, en particulier celles des engrais naturels et chimiques et de l'acide phosphorique, auraient soutenu les **exportations globales** dont la hausse aurait atteint 3,5%, dans un contexte d'accroissement des cours mondiaux des dérivés de phosphate, notamment le DAP et le TSP (1,3% et 9,2%, respectivement à fin février 2019).

... et repli des importations, dans un contexte de modération des cours énergétiques

Les **importations** auraient vu leur dynamique de croissance s'atténuer au premier trimestre 2019, avec un repli estimé à 2,4%, en glissement annuel, après une tendance haussière en 2018. Cette baisse aurait résulté, principalement, du recul des acquisitions des biens d'équipement industriel (moteurs à pistons, appareils électriques pour téléphonie mobile) et des biens énergétiques. La facture énergétique se serait, ainsi, allégée de près de 8,7%, en liaison avec l'accalmie relative des cours des produits énergétiques sur le marché mondial couplée à la baisse des quantités importées. Les autres importations, comme les demi-produits, les produits bruts et les biens alimentaires se seraient, à l'inverse, inscrites en hausse, soutenues par la demande intérieure.

Recul des flux financiers

Concernant les flux financiers, les recettes voyages se seraient repliées de 2,8% au premier trimestre 2019, après une phase haussière à fin 2017-début 2018. Les recettes MRE auraient, pour leur part, reflué pour le troisième trimestre consécutif, affichant une baisse estimée à 3,4%, en glissement annuel, dans un contexte de ralentissement de la croissance économique mondiale. Quant aux recettes des IDE, elles se seraient repliées de 24,3% lors des deux premiers mois de l'année, pour atteindre 4,7 milliards de dh, au lieu de 6,2 milliards un an plus tôt.

Echanges extérieurs de biens

Rubriques	2018				2019	GA en %	
	I	II	III	IV	I	2017	2018
Importations	10,4	9,8	9,9	9,1	-2,4	6,5	9,8
Exportations	10,4	16,9	6,7	5,8	3,5	10,1	9,9
Déficit commercial	10,3	1,0	13,7	13,6	-11,0	2,1	9,6
Taux de couverture (en pts)	0,0	3,6	-1,6	-1,8	3,6	1,9	0,1

Source : Office des Changes, élaboration HCP

Le contexte extérieur serait moins pénalisant au deuxième trimestre 2019, malgré la persistance des aléas au niveau international

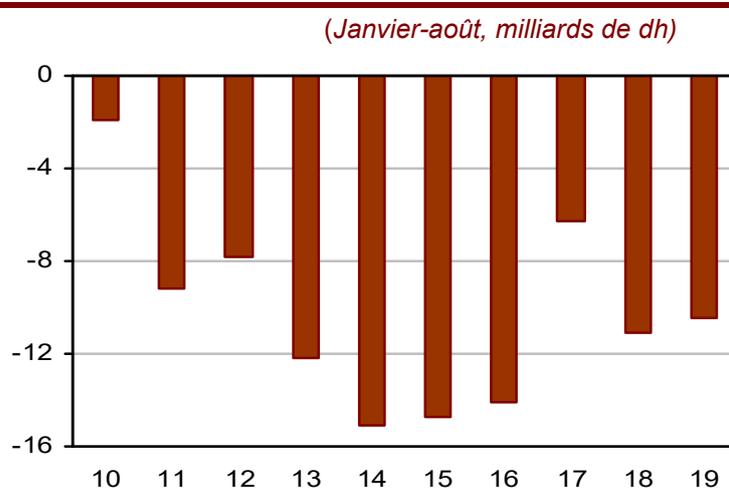
Au deuxième trimestre 2019, les incertitudes politiques et commerciales au niveau international devraient s'estomper progressivement et moins affecter le commerce mondial qui augmenterait de 2,1%, en variation annuelle. Ce dernier resterait, toutefois, tributaire d'éventuelles restrictions douanières de la part des Etats-Unis et de la Chine et de l'issue du Brexit qui pourraient pénaliser les échanges commerciaux. Par ailleurs, les politiques budgétaires expansionnistes mises en place dans plusieurs pays de la zone euro (Espagne, Italie, France, Allemagne) permettraient de soutenir la demande intérieure. L'aboutissement des négociations sur le Brexit et le climat d'attente pourraient, cependant, affecter davantage les investissements et générer de l'inquiétude sur les marchés financiers. Les pressions inflationnistes, quant à elles, resteraient subordonnées à l'évolution des cours du pétrole sur le marché mondial prévue en moyenne à 65\$/baril. En zone euro, l'inflation devrait rester contenue et se limiterait à 1,2%. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 2,9%, en variation annuelle.

FINANCES PUBLIQUES

L'exécution du **budget de l'Etat** au début de l'année 2019 aurait été marquée par une amélioration des soldes primaire et global. Les recettes ordinaires se seraient nettement accrues alors que les dépenses auraient quasiment stagné. Le financement net du Trésor sur le marché intérieur aurait diminué et son endettement intérieur aurait, par conséquent, ralenti.

La détente du déficit budgétaire aurait été réalisée grâce à la poursuite de l'effort de maîtrise des dépenses courantes et de mobilisation des recettes fiscales et non fiscales. Ce repli du déficit serait important, mais le déficit de l'Etat serait de maintenir cette amélioration du solde budgétaire, du moins à court terme.

Solde budgétaire



Source : DTFE, élaboration HCP

Recul des déficits primaire et global

Les réalisations budgétaires à fin février 2019 auraient dévoilé un retard au niveau des encaissements de l'Etat, avec un taux de réalisation de 13,6%, contre 15,6% pour les charges ordinaires. Les recettes budgétaires auraient marqué une hausse de 11,3%, en glissement annuel, tirée aussi bien par la progression des recettes fiscales que non fiscales.

Globalement, les recettes fiscales auraient augmenté de 7%. Les impôts directs auraient enregistré une hausse de 8%, due essentiellement à la progression de 5,8% des recettes de l'IS et de 8,8% des recettes de l'IR. Les impôts indirects auraient augmenté de 10,8%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA (+5,2%) et de la TIC (+26,2%). Les droits de douane auraient, en revanche, reculé de 4,4%, dans le sillage de la baisse de 2,4% des importations des biens. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient, pour leur part, baissé de 2,8%. Conjointement, les recettes non-fiscales auraient enregistré un bond de 119,8%, contribuant pour +4,6 points à la croissance des recettes budgétaires.

Les dépenses ordinaires auraient marqué une baisse de 0,1%, à la suite du repli de 1% des dépenses de biens et des services, contribuant pour -0,9 point à la baisse globale. Les intérêts de la dette publique auraient reculé de 0,6%. Par ailleurs, l'effort de

l'investissement budgétaire se serait nettement accentué et les dépenses y afférentes auraient enregistré une augmentation de 25,6%.

Tirée par un niveau des recettes plus important que celui des dépenses, le solde ordinaire aurait marqué une nette amélioration tout en restant négatif. De ce fait, le déficit budgétaire se serait abaissé de 5,4%, se situant à -10,5 milliards de dh à fin février 2019, au lieu de -11,1 milliards de dh au cours des deux premiers mois de 2018.

Parallèlement au repli du déficit budgétaire, le besoin de financement du Trésor se serait légèrement allégé du fait aussi du non remboursement d'une partie de ses arriérés. Le Trésor aurait ainsi baissé ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons. Globalement, l'endettement du Trésor aurait décéléré et la dette intérieure se serait accrue de 1,1% durant les deux premiers mois de l'année 2019.

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Février-17	Février-18	Février-19	Février-18	Février-19
Recettes ordinaires	30 528	30 786	34 257	0,8	11,3
Recettes fiscales	29 211	29 612	31 677	1,4	7,0
Recettes non-fiscales	1 317	1 174	2 580	-10,9	119,8
Dépenses ordinaires	34 953	38 116	38 094	9,0	-0,1
Biens et services	29 565	32 666	32 341	10,5	-1,0
Intérêts de la dette publique	4 921	4 644	4 616	-5,6	-0,6
Compensation	0	0	0	-	-
Solde ordinaire	-4 425	-7 330	-3 838	65,6	-47,6
Investissement	12 947	13 140	16 498	1,5	25,6
Solde budgétaire	-6 259	-11 082	-10 487	77,1	-5,4

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

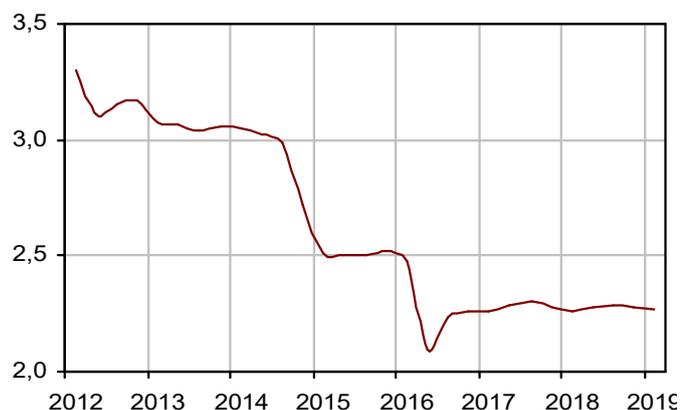
Au premier trimestre 2019, le rythme de croissance de la masse monétaire se serait légèrement stabilisé, tandis que le besoin de liquidité des banques se serait accentué, suite au recul des réserves internationales. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient décéléré, alors que les créances sur l'économie se seraient légèrement accélérées, tirées par le renforcement des crédits de trésorerie des entreprises.

Hausse du besoin de liquidité des banques

Le besoin de **liquidité des banques** aurait continué de se creuser au premier trimestre 2019, sous l'effet de la baisse des réserves internationales nettes et de la hausse de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, la banque centrale aurait augmenté ses niveaux d'interventions pour le financement monétaire des banques. Les taux d'intérêt interbancaires se seraient quasiment stabilisés, se situant à 2,27% en moyenne, soit 2 points de base de plus comparé au niveau du taux directeur.

Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)

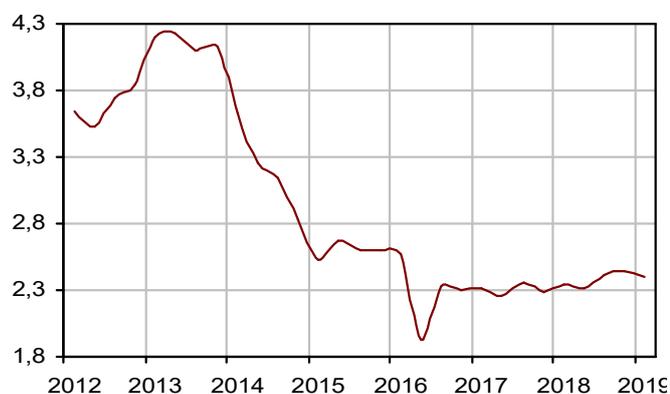


Source : BAM, élaboration HCP

Le financement du Trésor sur le marché des adjudications aurait reculé au premier trimestre 2019. Les taux d'intérêt sur ce marché auraient différemment évolué. Les taux moyens des bons à un an auraient bondi de 2 points de base à 2,37% et ceux à 5 ans se seraient repliés de 4 points de base à 2,77%, en glissements annuels.

Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à un an

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Pour leur part, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation trimestrielle, une régression de 71 points de base au quatrième trimestre 2018, pour se situer à 5,06%. Cette évolution serait résulté de la baisse des taux des crédits aux entreprises et notamment ceux appliqués à la trésorerie des entreprises (-98 points de base) et à leur équipement (-45 points de base). Parallèlement, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au premier trimestre 2019. Les taux moyens pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 1 et 7 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant.

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2017				2018				2019
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Taux directeur⁽¹⁾									
. Avances à 7 jours	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Taux interbancaires⁽²⁾	2,26	2,29	2,30	2,27	2,26	2,27	2,29	2,28	2,27
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾									
. 1 an	2,32	2,26	2,36	2,29	2,35	2,31	2,42	2,45	2,37
. 5 ans	2,83	2,78	2,83	2,77	2,81	2,76	2,82	2,86	2,77
Taux créditeurs⁽¹⁾									
. Dépôts à 6 mois	2,86	2,80	2,81	2,80	2,79	2,78	2,80	2,71	2,79
. Dépôts à 12 mois	3,20	3,10	3,09	3,10	3,15	3,10	3,07	3,04	3,08

Source : BAM, calculs HCP

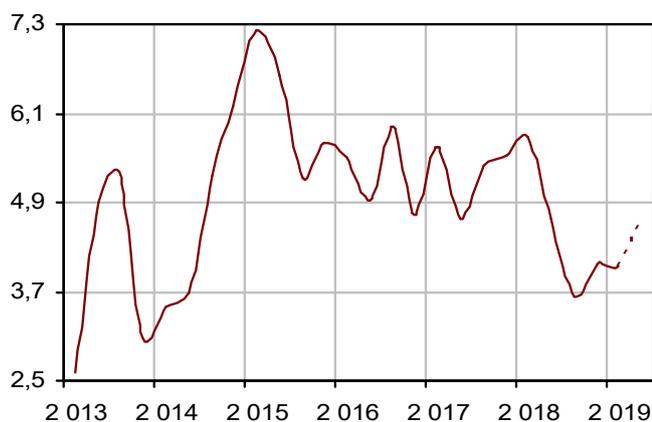
1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

Légère amélioration des crédits à l'économie

La masse monétaire continuerait d'enregistrer des taux de croissance modérés. L'encours se serait accru de 4%, en glissement annuel, au premier trimestre 2019, au lieu de +4,1% un trimestre plus tôt. Sa croissance pourrait s'accélérer à +4,6% au deuxième trimestre 2019.

Masse monétaire

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Les réserves internationales nettes auraient maintenu leur repli, affichant une baisse de 3,6% au premier trimestre 2019, après -4,1% un trimestre plus tôt.

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Les créances nettes sur l'administration centrale auraient progressé de 11,3%, au lieu de +21,3% un trimestre auparavant. Les levées nettes des fonds sur le marché monétaire auraient légèrement diminué au premier trimestre 2019. Les créances sur l'économie semblent entamer un nouveau cycle de croissance. L'encours aurait augmenté de 3,5%, au lieu de +3,4% un trimestre auparavant. Les prévisions pour le deuxième trimestre 2019 tablent sur une hausse de 4,2%.

Principaux indicateurs monétaires

(GA en %)

Indicateurs	2017				2018				2019
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Masse monétaire	5,6	4,7	5,4	5,5	5,8	4,7	3,6	4,1	4,0
Contreparties dont :									
- Réserves internationales nettes	4,1	-14,7	-10,4	-3,3	-5,0	10,7	0,5	-4,1	-3,6
- Créances nettes sur l'AC	9,7	10,4	11,1	17,8	22,0	16,5	13,5	21,3	11,3
- Créances sur l'économie	6,2	6,4	5,3	3,3	3,3	1,5	2,2	3,4	3,5

Source : BAM, calculs HCP

Les crédits bancaires auraient poursuivi leur évolution haussière, au premier trimestre 2019, au rythme de +3,3%. Les crédits de trésorerie auraient augmenté de 6,5%, en glissement annuel, après une hausse de 6,2% un trimestre auparavant. Les crédits à l'équipement auraient évolué de +2% à +1,5% entre les deux périodes. Les crédits immobiliers auraient varié de +3,7% à +3,2%. Pour leur part, les crédits à la consommation se seraient accrus de 4,9%, au lieu de +6,1% au dernier trimestre 2018.

Crédits bancaires

(GA en %)

Types	2017				2018				2019
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Total des crédits dont:	4,5	6,3	4,5	3,1	3,2	1,8	2,9	3,2	3,3
Crédits de trésorerie	-3,2	1,6	-3,2	-3,1	-0,7	-3,7	3,1	6,2	6,5
Crédits à l'équipement	6,3	9,4	12,1	11,6	12,8	9,9	4,1	2,0	1,5
Crédits immobiliers	4,2	3,8	3,5	4,4	3,4	4,1	4,1	3,7	3,2
Crédits à la consommation	4,4	4,5	4,3	4,6	4,7	5,9	6,0	6,1	4,9

Source : BAM, calculs HCP

Appréciation de la valeur effective du dirham

Dans un marché international caractérisé par une baisse de la valeur de l'euro aux dépens du dollar américain, la monnaie nationale aurait subi, au premier trimestre 2019, une appréciation par rapport à l'euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

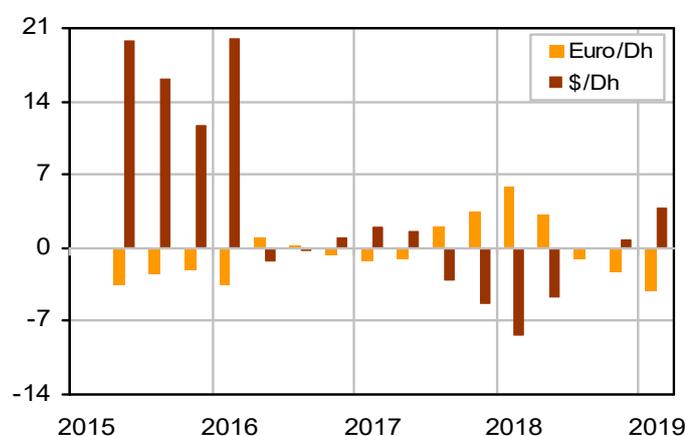
Après avoir gagné 2,3% de sa valeur moyenne, par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2018, en glissement annuel, le dirham se serait apprécié de 4,1% au premier trimestre 2019. La parité dirham/euro se serait établie à 10,86 dirhams, au lieu de 11,32 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été moins importante. Le dollar se serait échangé de 9,20 dirhams au premier trimestre 2018, à 9,56 dirhams au premier trimestre 2019. La valeur du dirham se serait, ainsi, dépréciée de 3,9%.

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 du dirham de 0,8 point au premier trimestre 2019 par rapport à une année plus tôt.

Taux de change bilatéral du dirham

(GA en %)



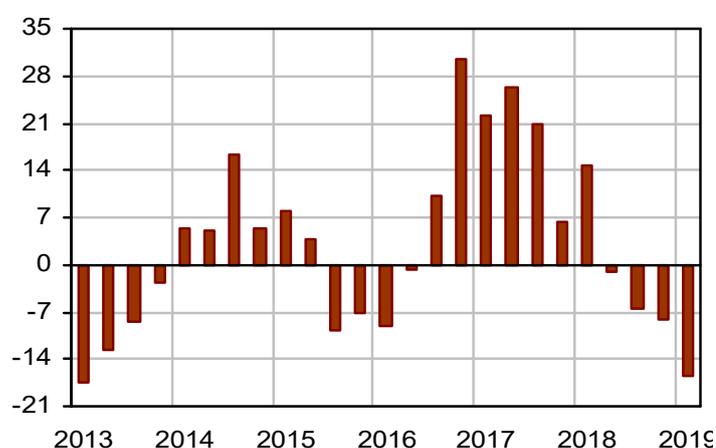
Source : BAM, calculs HCP

BOURSE DES VALEURS

La pression baissière sur le **marché des actions** se serait intensifiée au début de l'année 2019. La correction des valeurs cotées se serait prolongée avec un rythme accéléré, dans un environnement pourtant propice à l'investissement en bourse et caractérisé par un niveau bas des taux d'intérêt bancaires. Les indices boursiers auraient marqué des replis significatifs, en réaction au recul des résultats comptables annuels des sociétés cotées. Pris dans une phase baissière, le marché boursier n'aurait pas offert assez d'intérêt aux investisseurs qui auraient pris des positions globalement vendeuses. Le volume des transactions y enregistré aurait accusé une décreue significative.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Net recul des indices boursiers

Le marché des actions aurait poursuivi sa tendance baissière au premier trimestre 2019, pâtissant de la contraction des résultats comptables des sociétés cotées, relatifs à l'année 2018. Cette contreperformance n'aurait pas été en ligne avec les anticipations des financiers et des aspirations des investisseurs en bourse. La tendance générale baissière aurait déchanté les investisseurs, ce qui a limité leurs initiatives d'intervention sur le marché.

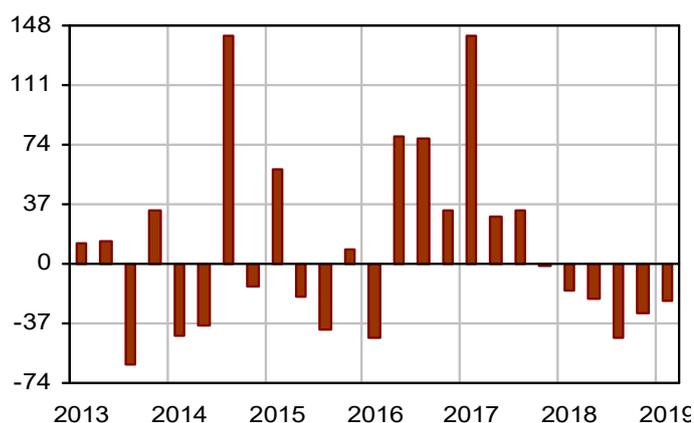
La tendance baissière des indices boursiers agrégés aurait été tirée par le repli des cours de la majorité des sociétés cotées. Globalement, les indices MASI et MADEX auraient régressé, en glissements annuels, de 16,5% et 16,6%, après des baisses de 8,3% et 8,6% un trimestre auparavant. Le secteur de la promotion immobilière aurait marqué la plus forte régression au premier trimestre 2019, soit -55,7%, suivi du secteur des ingénieries et des biens d'équipement industriels (-48,2%), de la chimie (-41,9%), des mines (-38,1%) et des assurances (-31,9%). En revanche, trois secteurs seulement auraient enregistré des évolutions positives. Il s'agit du secteur des loisirs et des hôtels (+9,1%), des équipements électroniques et électriques (+0,6%) et des matériels et des logiciels informatiques (+0,4%).

Baisse des transactions boursières

Globalement, le marché boursier n'aurait pas offert assez d'intérêt aux investisseurs particuliers et institutionnels qui auraient pris des positions globalement vendeuses. Le volume des transactions aurait reculé de 22,9% en glissement annuel, au premier trimestre 2019, après un repli de 30% au dernier trimestre 2018. Le marché central aurait participé à hauteur de 58,9% du volume global ; les transactions y afférentes auraient régressé de 44,3%, en variation annuelle. Par contre, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs se serait accru de 72% pour engendrer 41,1% du chiffre d'affaires global.

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de recul de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière aurait régressé de 15%, au premier trimestre 2019. Elle s'est située à 561,7 milliards de dh, enregistrant, soit une perte de 98,9 milliards de dh environs.

Chiffre d'affaires

(GA en %)

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

Source : SBVC, calculs HCP

Indicateurs boursiers

(GA en %)

Rubriques	2017				2018				2019
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
MASI dont :	22,0	26,4	20,9	6,4	14,8	-1,1	-6,6	-8,3	-16,5
Agro-alimentaire	55,9	67,9	76,4	26,8	20,6	1,9	-8,1	-10,1	-9,2
Assurance	34,1	29,4	32,6	14,3	15,4	0,5	-13,1	-14,5	-31,9
Banque	13,6	22,7	23,9	9,9	20,3	3,2	-4,4	-7,4	-15,5
Bâtiment	22,5	14,8	-5,3	-7,5	3,7	-6,3	-7,0	-8,5	-25,4
Boissons	25,2	35,7	41,8	19,0	32,7	19,8	-0,1	-6,1	-22,5
Chimie	263,5	301,6	484,5	216,7	123,2	59,8	-12,4	-23,2	-41,9
Distribution	17,2	17,9	19,3	7,6	16,0	12,5	-1,0	-0,2	-8,4
Electricité	27,0	33,8	18,6	17,9	23,9	2,0	7,2	-3,3	-6,8
Equipements électroniques et électriques	21,6	8,2	26,9	-9,5	-13,4	-13,8	-34,3	-0,8	0,6
Immobilier	29,3	31,7	20,8	-14,3	-24,1	-55,1	-59,3	-47,8	-55,7
Pharmacie	4,4	5,9	19,6	23,9	21,7	22,4	-1,4	0,3	-2,7
Ingénieries et biens d'équipement industriels	-5,3	-4,4	5,3	-1,7	0,2	-26,5	-26,1	-39,1	-48,2
Loisirs et hôtels	-7,7	0,3	26,1	22,2	38,7	59,4	31,5	20,1	9,1
Logiciels	37,1	59,6	70,3	53,3	65,0	38,3	21,8	13,4	0,4
Mines	33,8	48,9	74,6	39,1	42,5	15,8	-29,4	-38,3	-38,1
Pétrole et gaz	56,8	58,5	36,0	25,9	28,6	-10,5	-12,5	-23,2	-14,0
Services aux collectivités	-	-	-	36,8	38,1	14,8	22,8	25,6	-1,8
Sociétés de financement	18,1	20,6	35,8	14,8	7,0	0,8	-22,7	-20,2	-23,4
Holdings	10,7	5,4	12,0	6,3	14,6	13,0	-1,3	-2,6	-11,3
Sylviculture et papier	19,1	42,3	46,4	15,6	34,2	13,5	0,7	-5,9	-12,0
Télécommunications	99,8	63,6	91,2	30,1	4,6	-27,6	-40,7	-36,4	-29,9
Transport	14,3	18,3	7,5	-5,6	8,3	-1,4	4,0	5,6	-3,5
MADEX	26,4	45,5	40,4	27,4	23,8	4,0	-5,4	-13,9	-2,5
Capitalisation boursière	21,7	26,6	20,2	5,8	14,5	-2,2	-6,7	-8,6	-16,6

Source : SBVC, calculs HCP

موجز الظرفية

ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 2,3٪، خلال الفصل الأول من 2019، عوض 3,3٪ في نفس الفصل من السنة السابقة، متأثرا بانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,8٪. في المقابل، ستشهد القيمة المضافة دون احتساب الفلاحة زيادة بنسبة 3,3٪، حسب التغير السنوي، مدعومة بتحسين أنشطة قطاعات المعادن والصناعة والخدمات. ومن المتوقع أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تطورها بنفس الوتيرة، خلال الفصل الثاني من 2019، فيما ستشهد القيمة المضافة الفلاحية انخفاضا يقدر بـ 4,3٪. وعلى العموم، يتوقع أن يشهد الاقتصاد الوطني نموا بنسبة 2,4٪، خلال الفصل الثاني من 2019، عوض 2,5٪ خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

تباطؤ الاقتصاد العالمي خلال الفصل الأول من 2019

من المتوقع أن يشهد الاقتصاد العالمي، خلال الفصل الأول من 2019، بعض التباطؤ، حيث يرتقب أن يحقق اقتصاد منطقة الأورو نموا قدره 1,2٪، عوض 1,6٪ في السنة الفارطة. كما سيتأثر اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية بتباطؤ استهلاك الأسر والنفقات العمومية. بدوره، سيواصل اقتصاد المملكة المتحدة تراجعها، متأثرا بتداعيات خروجها من الاتحاد الأوروبي.

وعلى صعيد البلدان الناشئة، من المنتظر أن يعرف الاقتصاد الصيني تراجعا طفيفا في وتيرة نموه خلال الفصل الأول من 2019، بسبب تقلص الطلب الداخلي والتجارة الخارجية، ليحقق نموا قدره 6,3٪، عوض 6,8٪ السنة السابقة. كما سيشهد اقتصاد كل من روسيا والبرازيل وتركيا بعض التباطؤ، في ظل انخفاض عملاتهم مقابل الدولار الأمريكي وارتفاع نسبة التضخم. في المقابل، سيحافظ اقتصاد الهند على ديناميكيته، بفضل تحسن الطلب الداخلي، وخاصة استهلاك الأسر.

ويرتقب أن يتراجع سعر بترول بحر الشمال بما يقرب 5,2٪ خلال الفصل الأول من 2019، مقارنة مع السنة الفارطة، ليستقر في حدود 63,5 دولار للبرميل. كما يتوقع أن تشهد أسعار الحبوب وخاصة القمح اللين والصلب والذرة ارتفاعات بنسب 18,6٪، و 11,6٪، و 5,3٪، على التوالي. وعلى العموم، ستعرف أسعار الاستهلاك زيادة تناهز 1,6٪ في الولايات المتحدة الأمريكية و 1,5٪ في منطقة الأورو، عوض 2,1٪ و 1,3٪، على التوالي، خلال العام السابق.

تطور متواضع للطلب الخارجي للمغرب

ينتظر أن تحقق المبادلات التجارية العالمية زيادة تقدر بـ 1,5٪ خلال الفصل الأول من 2019، عوض 5,9٪ السنة الفارطة، متأثرة بتراجع واردات الدول المتقدمة، وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية والصين. ويرتقب أن يحقق الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا يقدر بـ 2,8٪، حسب التغير السنوي، عوض 5٪ السنة الفارطة. في المقابل، ستعرف الصادرات الوطنية نموا بنسبة 3,5٪، بفضل ارتفاع مبيعات قطاع الطيران والمواد المصنعة الغذائية والإلكترونيك. بدوره ستشهد صادرات قطاع الفوسفات ومشتقاته بعض التحسن بفضل ارتفاع مبيعات الأسمدة والحامض الفوسفوري، بالموازاة مع ارتفاع أسعارها في الأسواق العالمية.

و من المرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الأول من 2019، انخفاضا بنسبة 2,4٪، بعد ارتفاعها خلال السنة السابقة. حيث يرتقب أن تتقلص المقننات من المواد الطاقية بنسبة 8,7٪، عقب تراجع أسعارها في الاسواق العالمية وتقلص الكميات المستوردة. في المقابل، يتوقع أن تشهد الواردات من المواد الخام وأنصاف المواد بعض الارتفاع موازاة مع تحسن الطلب الداخلي. وفي ظل ذلك، يرتقب أن يتراجع العجز التجاري بنسبة 11٪ وأن يتحسن معدل التغطية ب 3,6 نقط ليستقر في حدود 62,9٪.

استمرار تحسن الطلب الداخلي

من المنتظر ان يواصل الطلب الداخلي دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الأول من 2019، ولكن بوتيرة معتدلة. وفي ظل ظرفية تتسم باستقرار أسعار الاستهلاك مقارنة مع السنة الفارطة، يرتقب أن تحقق نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك زيادة تقدر ب 2,8٪، حسب التغير السنوي، مساهمة بما قدره 1,6 نقطة. وسيهم هذا التطور على الخصوص المواد المحلية، فيما ستعرف واردات سلع الاستهلاك زيادة طفيفة تقدر ب 0,8٪، عوض 10,5٪+ السنة الفارطة. وبالموازاة مع ذلك، ستشهد القروض الموجهة للاستهلاك ارتفاعا يناهز 5,7٪. في المقابل، ينتظر أن يحقق الاستهلاك العمومي ارتفاعا بنسبة 2,6٪، خلال نفس الفترة، في أعقاب ارتفاع نفقات التسيير في الإدارة العمومية.

ويتوقع أن يشهد تكوين رأس المال بعض الانتعاش، خلال الفصل الأول من 2019، ليحقق زيادة بنسبة 3٪، حسب التغير السنوي، بعد تراجع ب 1٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تحسن استثمارات المواد الصناعية، في ظل ارتفاع القروض الموجهة للاستثمار ب 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.

تراجع الأنشطة الفلاحية خلال الفصل الأول من 2019 بعد سنتين من الارتفاع

يتوقع أن يشهد القطاع الفلاحي، خلال الفصل الأول من 2019، انخفاضا بنسبة 4,8٪ مقارنة مع السنة الفارطة. ويعزى هذا التحول بالأساس الى تراجع الإنتاج النباتي. فبالرغم من أن الظروف المناخية لانطلاق الموسم قد حددت تقديرات محاصيل الزراعات البكرية في مستويات مقاربة للنتائج المحققة خلال المواسم الفلاحية 2006 و 2013، فإن استمرار حالة الجفاف التي ميزت فصل الشتاء، ستساهم في تقليص أفاق إنتاجها. حيث يرتقب أن تشهد مردودية الحبوب الرئيسية والقطاني ومحاصيل الكلاً تراجعاً في مناطق الإنتاج الرئيسية وخاصة الشلوية والحوز. في المقابل، ستواصل الزراعات السكرية والورديات ديناميكياتها في ظل غياب ضغوطات مهمة على مياه السقي.

بدوره سيرفع الإنتاج الحيواني نموا متواضعا بالرغم من تحسن أنشطة إنتاج الدواجن. حيث من المنتظر أن يتأثر إنتاج اللحوم الحمراء بضعف المراعي وغلاء بعض أسعار الكلال. كما أن أسعار اللحوم الحمراء ستعرف ارتفاعا ب 7,6٪ و 7,4٪، خلال شهري يناير وفبراير 2019، على التوالي وحسب التغير السنوي، وذلك في ظل التخوفات من تقلص العرض من اللحوم عقب الحملات التلقيحية والقضاء على عدد من العجول والأبقار الحاملة لفيروس الحمى القلاعية.

استمرار تحسن الأنشطة غير الفلاحية

من المرتقب أن تشهد القيمة المضافة دون الفلاحة زيادة تقدر ب 3,3٪، خلال الفصل الأول من 2019، مدعمة بتحسين أنشطة القطاع الثالثي الذي سيساهم ب 1,4 نقطة في الناتج الداخلي. في المقابل، سيشهد القطاع الثانوي زيادة بنسبة 3,3٪، ليساهم بنقطة في الناتج الداخلي.

و يرجح أن يعرف قطاع المعادن بعض الانتعاش، خلال الفصل الأول من 2019، بعد تباطؤه في منم السنة الفارطة، ليحقق ارتفاعا يقدر ب 6,6٪، عوض 0,3٪ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور الى تحسن إنتاج الفوسفات ب 6,9٪ بفضل ارتفاع مبيعات الفوسفات الموجهة نحو الصناعات التحويلية المحلية. كما سيساهم تحسن الطلب الخارجي على الأسمدة الفوسفاتية، بفضل ارتفاع واردات الهند والبرازيل وأمريكا، في الرفع من صادرات المغرب من الأسمدة والحامض الفوسفوري. في المقابل، يرتقب أن يظل إنتاج المعادن الأخرى متواضعا، ليناhez 1,1٪، حسب التغير السنوي.

ويتوقع أن تواصل الصناعات التحويلية تطورها الإيجابي خلال الفصل الأول من 2019، محققة زيادة تقدر ب 3,4٪، عوض 3,2٪ خلال نفس الفترة من العام السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس الى استمرار ديناميكية الصناعات الميكانيكية والإلكترونية لتحقق نموا يقدر ب 4,8٪، عوض 4,5٪ السنة الفارطة، مدعومة بارتفاع إنتاج صناعة السيارات والمكونات الإلكترونية. كما ستشهد القيمة المضافة لقطاعي النسيج والجلد ارتفاعا ملموسا يقدر ب 4,5٪، بفضل تحسن الطلب الخارجي الموجه نحوها. في المقابل، ستشهد الصناعات الغذائية وكذلك الكيماوية بعض التباطؤ في وتيرة نموها، مقارنة مع السنة الفارطة، لتستقر في حدود 3,3٪ و 3,1٪، على التوالي. كما ستواصل الصناعات الأخرى تباطؤها متأثرة بضعف الطلب على مواد البناء.

ومن جهته، سيشهد قطاع البناء والأشغال العمومية تحسنا طفيفا يقدر ب 0,9٪، في الفصل الأول من 2019، عوض +0,4٪، خلال نفس الفترة من العام السابق. وبالرغم من هذا التطور المتواضع، لا يزال القطاع يعاني من ضعف الطلب الموجه الى السكن، وذلك موازاة مع انخفاض في القروض الموجهة للمعشدين العقاريين بنسبة 3,3٪. وفي هذا الصدد، تشير نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية قطاع البناء إلى تراجع في الطلب الموجه للسكن و استمرار تباطؤ أشغال البناء و أنشطة الهندسة المدنية، بالموازاة مع تقلص الطلب على اليد العاملة.

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

استقرار نسبي لأسعار الاستهلاك

من المرتقب أن تشهد أسعار الاستهلاك، خلال الفصل الأول من 2019، بغض الاستقرار مقارنة مع نفس الفترة من العام السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى تقلص أسعار المواد الغذائية ب 1,6٪، بعد ارتفاعها ب 2,4٪، خلال السنة الفارطة، عقب تراجع أسعار المواد الغذائية الطرية وزيت الزيتون، وذلك بالرغم من ارتفاع أسعار التبغ بداية هذه السنة. كما يتوقع أن تعرف أسعار المواد غير الغذائية بعض التباطؤ لتستقر في حدود 0,9٪، عوض 1,6٪، خلال نفس الفترة من السنة الفارطة، وذلك عقب تراجع أسعار المحروقات.

وفي المقابل، سيرفع معدل التضخم الكامن، والذي يستنتج أسعار المواد المقننة و الطرية، بعض الاستقرار في وتيرة نموه ليحقق زيادة بنسبة 0,9٪، حسب التغير السنوي.

تحسن القروض المقدمة للاقتصاد

يرجح أن تشهد القروض المقدمة للاقتصاد بعض التحسن في وتيرة نموها، خلال الفصل الأول من 2019، بعد سنة ونصف من التباطؤ لترتفع بنسبة 3,5٪، عوض 2,2٪ و 3,4٪ خلال الفصلين السابقين، مدعومة بتحسين القروض الموجهة لخرينة المقاولات. في ظل ذلك، ستستقر أسعار الفائدة بين البنوك في حدود 2,27٪ وبفارق 2 نقاط أساس مقارنة مع سعر الفائدة التوجيهي. ويرتقب أن ترتفع أسعار فائدة سندات الخزينة لسنة ب 5 نقاط، مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة، فيما ستخفيض أسعار فائدة سندات الخزينة ل 5 و 10 سنوات بنقطة و 3 نقط على التوالي.

وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تحقق الكتلة النقدية، خلال الفصل الأول من 2019، زيادة تقرب ب 4٪، حسب التغير السنوي، عوض 4,1٪ في الفصل السابق. في المقابل، ستشهد حاجيات السيولة بعض الارتفاع عقب انخفاض الموجودات الخارجية من العملة الصعبة بنسبة 3,6٪، بعد تراجعها ب 4,1٪ في الفصل السابق. كما ينتظر أن تواصل القروض الموجهة للإدارة المركزية تصاعدها، في ظل ارتفاع مديونية الخزينة ب 11,3٪.

تراجع ملموس في أداء سوق الأسهم

من المرجح أن يشهد سوق الأسهم، خلال الفصل الأول من 2019، بعض التسارع في تراجعها، متأثراً بانخفاض أسعار عدد كبير من الأسهم المدرجة في البورصة، وذلك في ظرفية تنسم بأسعار فوائد البنوك منخفضة. ويتوقع أن يشهد كل من مؤشري مازي وملكس انخفاضاً بنسبة تقدر ب 16,5٪ و 16,6٪، على التوالي، حسب التغير السنوي، بعد تراجعهما ب 8,3٪ و 8,6٪، في الفصل السابق. كما يرتقب أن تنقلص رسملة البورصة ب 7,1٪ و 15٪، خلال الفصلين وعلى التوالي، وذلك عقب تراجع أسهم شركات العقار والهندسة الصناعية والكيمياء والمعادن وصناعة الورق. كما ستساهم هذه التطورات في تقلص حجم المعاملات بنسبة 21,6٪.

تطور متواضع للنمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من 2019

من المتوقع أن يواصل الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثاني من 2019، تباطؤه متأثراً بانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تقرب ب 4,3٪، بسبب انخفاض الإنتاج النباتي والزيادة المتواضعة في أنشطة تربية الماشية. و ينتظر أن تتطور القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية في ظل ظرفية دولية تنسم بارتفاع طفيف للتجارة العالمية يقدر ب 2,1٪، وذلك موازاة مع تراجع تدريجي للضغوطات السيسية والتجارية المرتبطة بالحوجز الجمركية بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين وتداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وتأثيراتها على الاستثمار والأسواق المالية. في المقابل، يتوقع أن يشهد اقتصاد منطقة الأورو بعض التحسن بفضل ارتفاع الطلب الداخلي. و سنظل الضغوطات التضخمية مرتبطة بأسعار النفط والمتوقعة في حدود 65 دولار للبرميل.

وعلى الصعيد الوطني، يتوقع أن يشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعاً بنسبة 2,9٪، حسب التغير السنوي، سيهم بالأساس القطاعات الثانوية التي ستحقق زيادة بنسبة 3,2٪، خلال الفصل الثاني من 2019. في المقابل، يرتقب أن يعرف القطاع الثالثي نمواً يناهز 3,1٪، ليساهم ب 1,5 نقط في النمو الإجمالي.

وعلى العموم، يتوقع أن تحقق القيمة المضافة نون الفلاحة ارتفاعاً يقدر ب 3,3٪، حسب التغير السنوي. وباعتبار انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,3٪، سيشهد الاقتصاد الوطني نمواً يقدر ب 2,4٪، خلال الفصل الثاني من 2019، عوض 2,5٪، خلال نفس الفصل من السنة السابقة.

TABLEAU DE BORD (glissement annuel en %)						جدول قيادي (التغير السنوي ب%)	
Secteurs et indicateurs de croissance		2018				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		I	II	III	IV		
PIB (prix 1998)	Valeur ajoutée agricole	3,8	4,6	3,8	3,5	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98
	Valeur ajoutée non-agricole	3,4	2,4	3,0	2,9	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	3,3	2,5	3,0	2,9	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-6,9	1,6	-2,3	-6,2	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Production de phosphate	21,8	-2,0	2,9	0,3	إنتاج الفوسفات	
	Indice de production électrique	8,0	3,0	7,5	7,5	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	2,9	3,0	3,0	3,6	مؤشر إنتاج الصناعة	
Taux de chômage (%)	Ensemble	10,5	9,1	10,0	9,9	المجموع	معدل البطالة ب %
	Urbain	15,6	13,7	14,3	14,1	حضري	
	Rural	3,5	3,0	3,0	3,8	قروي	
Prix à la consommation (base 2006)	Indice général	2,1	2,6	1,6	0,8	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2006)
	Produits alimentaires	2,4	3,4	0,8	-1,1	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,6	1,9	2,0	1,9	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	10,4	16,9	6,7	5,8	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	10,4	9,8	9,9	9,1	الواردات	
	Déficit commercial	10,3	1,0	13,7	13,6	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	0,0	3,6	-1,6	-1,8	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	27,5	5,7	-13,6	3,3	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	13,4	3,5	-11,7	-7,4	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	-2,6	20,5	16,4	15,5	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	-0,9	1,2	2,9	2,9	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	-11,5	6,0	1,3	1,2	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	14,4	40,7	10,1	5,6	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	5,8	4,7	3,6	4,1	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Réserves internationales nettes	-5,0	10,7	0,5	-4,1	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	22,0	16,5	13,5	21,3	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	3,3	1,5	2,2	3,4	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,00	-0,02	-0,01	0,01	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	0,03	0,05	0,06	0,16	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	5,9	3,3	-1,0	-2,3	سعر الصرف درهم / أورو	
Taux de change dirham / dollar	-8,3	-4,7	0,0	0,8	سعر الصرف درهم / دولار		
Bourse des valeurs	MASI	14,8	-1,1	-6,6	-8,3	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	15,0	0,0	-6,0	-7,1	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-16,6	-21,7	-46,2	-30,0	حجم المعاملات	

TABLEAUX ANNEXES

2017				2018			
II	III	IV	I	II	III	IV	

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

Etats-Unis	0,7	0,7	0,6	0,5	1,0	0,8	0,6
Zone euro	0,7	0,7	0,7	0,4	0,4	0,1	0,2
Allemagne	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	-0,2	0,0
France	0,6	0,7	0,7	0,2	0,2	0,3	0,3
Italie	0,4	0,4	0,3	0,2	0,1	-0,1	-0,1
Royaume-Uni	0,3	0,4	0,4	0,1	0,4	0,6	0,2
Espagne	0,9	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7

Indice des prix à la consommation (glissements annuels en %)

Etats-Unis	1,9	2,0	2,1	2,2	2,7	2,6	2,2
Zone euro	1,5	1,4	1,4	1,3	1,7	2,1	1,9
Allemagne	1,7	1,7	1,7	1,5	2,0	1,9	2,0
France	0,9	0,9	1,1	1,4	1,9	2,2	1,9
Italie	1,5	1,1	0,9	0,7	0,9	1,5	1,4
Royaume-Uni	2,7	2,8	3,0	2,5	2,2	2,3	2,1
Espagne	2,0	1,7	1,4	1,0	1,8	2,1	2,1

Source : OCDE, INSEE

	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18*
--	-------	-------	-------	-------	-------	--------

AGRICULTURE

Céréales	98636	66700	115000	33500	95600	102616
Légumineuses	2934	3164	3512	971	2230	-
Cultures maraîchères	77308	77597	76400	65742	74306	-

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,
* 3 principales céréales

2017				2018			
II	III	IV	I	II	III	IV	

INDICE DE PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 2010)

Electricité	133,2	145,9	143,4	133,2	137,2	156,9	154,2
Mines	134,5	126,8	131,2	116,1	132,3	130,5	131,7
Minerais métalliques	100,1	103,7	114,8	109,8	101,6	105,3	116,8

Source : HCP

BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS

Ventes de ciment (1000T)	3641,8	3554,7	3217	3300	3720	3223	3488
--------------------------	--------	--------	------	------	------	------	------

Source : ministère de l'Habitat et de la politique de la ville

INDUSTRIE

Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2010)

	2017				2018		
	II	III	IV	I	II	III	IV
Produits des industries alimentaires	118,5	122,2	121,3	126,4	119,8	118,5	127,3
Tabac manufacturé	109,9	113,5	110,3	112,7	112,3	113,9	114,7
Produits de l'industrie textile	101,7	87,2	101,3	95,7	103,9	87,8	103,6
Articles d'habillement et fourrures	124,7	98,4	120,4	119,3	127,0	110,1	129,8
Cuirs, articles de voyage, chaussures	73,2	71,7	87,9	89,9	73,4	70,0	63,9
Produits du travail du bois	72,3	59,5	95,7	94,0	67,8	54,6	91,6
Papiers et cartons	98,6	95,8	94,5	86,3	116,2	100,4	87,5
Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	123,1	129,6	133,9	134,5	128,0	135,4	150,4
Produits chimiques	112,0	98,8	107,4	106,0	103,1	93,0	114,2
Produits caoutchoucs ou plastiques	89,2	88,1	98,0	93,0	95,9	88,1	93,7
Autres produits minéraux non métalliques	89,2	88,1	98,0	93,0	95,9	88,1	93,7
Produits métalliques	102,6	88,5	91,8	95,3	106,4	94,7	82,5
Produits du travail des métaux	107,3	113,0	109,8	110,8	109,1	112,5	113,0
Machines et équipements	102,7	95,2	114,2	96,7	101,9	90,6	110,2
Machines et appareils électriques	84,7	76,4	112,7	86,0	83,6	84,7	130,2
Équipements de radiotélévision et communication	139,3	142,1	100,1	85,4	139,2	143,9	100,3
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	224,4	144,0	165,4	150,6	229,5	156,5	173,7
Produits de l'industrie automobile	144,2	96,1	143,6	179,3	152,0	102,7	159,1
Autres matériels de transport	150,8	140,2	179,1	169,3	160,5	146,7	195,1
Meubles, industries diverses	95,9	85,1	83,3	87,4	98,8	80,7	82,2
Industrie (hors raffinage)	108,2	101,6	111,3	111,2	111,5	104,6	115,4

Source : HCP

2017			2018			
II	III	IV	I	II	III	IV

INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2010)

Produits alimentaires	125,7	126,5	128,8	128,4	130,0	127,5	127,4
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	125,9	126,6	129,0	128,1	129,7	127,1	127,0
Pain et céréales	126,0	125,3	125,6	125,5	125,2	124,6	124,7
Viande	113,0	114,3	113,2	113,1	116,1	116,2	117,5
Poissons et fruits de mer	147,0	151,3	145,6	148,3	157,8	149,9	145,8
Lait, fromage et œufs	120,5	118,7	120,7	122,0	122,0	120,6	120,1
Huiles et graisses	142,3	143,5	149,0	150,2	149,3	148,2	146,2
Fruits	136,8	134,7	135,6	131,4	148,5	147,0	138,2
Légumes	126,0	130,4	147,1	139,9	135,3	121,2	127,1
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	115,6	115,5	115,6	115,6	115,7	116,1	116,3
Produits alimentaires N.C.A	172,9	168,5	164,2	160,0	156,0	154,1	152,4
Café, thé et cacao	134,4	135,4	136,1	136,0	135,8	134,9	135,1
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	122,8	125,3	125,3	138,5	138,5	138,5	138,5
Produits non-alimentaires	111,6	111,8	112,3	113,2	113,7	114,0	114,5
Articles d'habillement et chaussures	115,4	115,7	116,4	116,4	116,4	116,8	117,6
Logement, gaz, eau, électricité et autres	115,1	115,3	115,6	115,8	116,1	116,5	116,7
Meubles, articles de ménages et entretien	109,6	109,9	109,9	110,1	110,6	111,3	111,4
Santé	105,2	105,3	105,5	105,5	105,6	105,6	106,2
Transports	110,3	110,1	111,3	114,4	112,2	112,8	112,4
Communication	59,4	59,4	59,4	59,4	59,4	59,2	59,6
Loisirs et culture	98,7	98,8	98,9	99,2	99,5	99,6	99,7
Enseignement	145,5	146,5	148,4	148,4	148,4	150,1	153,5
Restaurants et hôtels	129,5	130,2	130,6	130,9	132,0	132,5	132,7
Biens et services divers	115,1	115,4	115,6	122,2	122,7	122,9	123,0
Général	117,4	117,9	119,1	119,7	120,5	119,8	120,1

Source : HCP

ECHANGES EXTERIEURS*

	I-18	II-18	III-18	IV-18
Exportations				(en millions de dh)
Produits alimentaires, boissons et tabacs	16628	12409	8923	13878
Produits énergétiques et lubrifiants	716	729	554	1016
Produits bruts d'origine animale et végétale	1428	1381	1146	1493
Produits bruts d'origine minérale	3351	4299	3250	3746
Demi-produits	12115	17394	15532	15422
Produits finis d'équipement agricole	43	40	31	37
Produits finis d'équipement industriel	13977	13626	12331	13919
Produits finis de consommation	22515	22073	17680	21128
Or industriel	96	85	83	112
Total	70870	72035	59529	70751
Importations				
Produits alimentaires, boissons et tabacs	12575	13016	9156	10874
Produits énergétiques et lubrifiants	18408	20331	21968	21385
Produits bruts d'origine animale et végétale	3448	3281	3057	3385
Produits bruts d'origine minérale	2699	2733	2831	3065
Demi-produits	24601	26396	23378	25535
Produits finis d'équipement agricole	602	695	513	558
Produits finis d'équipement industriel	30702	27429	26868	32611
Produits finis de consommation	26345	28108	24586	28710
Or industriel	45	30	60	56
Total	119424	122019	112417	126179
Solde commercial des biens	-48554	-49983	-52888	-55428
Taux de couverture (en %)	59,3	59,0	53,0	56,1
Recettes voyages	16301	15330	24265	17300
Transferts des MRE	16059	15871	17971	14857

Source : Office des Changes, *données provisoires

	2017				2018			
	II	III	IV	I	II	III	IV	

FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10⁶ de dh)

Masse monétaire	1 219 839	1 243 757	1 269 097	1 266 414	1 276 792	1 288 806	1 320 624
Contreparties							
- Réserves internationales nettes	205 676	223 346	240 944	231 413	227 590	224 491	230 949
- Créances nettes sur l'AC	156 538	164 245	167 783	180 550	182 443	186 460	203 579
- Créances sur l'économie	991 145	984 330	989 542	988 781	1 005 739	1 005 675	1 022 869
Placements liquides	600 850	609 873	641 984	667 765	676 095	680 299	700 104
Liquidité de l'économie	1 820 689	1 853 630	1 911 081	1 934 179	1 952 887	1 969 106	2 020 728

Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10⁶ de dh)

Crédits de trésorerie	182 527	171 351	167 383	163 445	175 737	176 704	177 724
Crédits à l'équipement	157 482	165 234	170 583	171 327	173 017	172 064	174 029
Crédits immobiliers	254 314	255 204	257 814	260 021	264 634	265 707	267 300
Crédits à la consommation	50 223	50 795	50 954	51 727	53 184	53 868	54 077

Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	10,82	11,10	11,11	11,32	11,18	10,99	10,85
Dollar américain (\$)	9,84	9,45	9,44	9,20	9,38	9,45	9,51
Livre Sterling (£)	12,59	12,37	12,52	12,82	12,76	12,32	12,24

Source : BAM

	2017				2018		
	II	III	IV	I	II	III	IV

BOURSE DES VALEURS

Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 ⁶ de dh)	14 120	9 387	26 652	11 161	11 061	5 048	18 644
- Marché central	9 398	8 352	9 209	9 102	9 817	4 619	13 584
- Marché des blocs	4 721	1 034	17 443	2 059	1 244	429	5 060
MASI	12 016	12 140	12 389	13 062	11 879	11 336	11 364
Capitalisation boursière (en 10 ⁶ de dh)	605 443	615 698	626 965	660 642	605 706	578 698	582 155

Source : SBVC

FINANCES PUBLIQUES

Charges et recettes du Trésor (en 10⁶ de dh)

Recettes ordinaires	116 695	170 892	231 083	59 218	140 584	198 963	266 899
Dépenses ordinaires	108 957	158 255	213 655	55 059	110 310	162 858	219 833
Solde ordinaire	7 738	12 637	17 428	4 159	30 274	36 105	47 065
Investissement budgétaire	29 461	42 099	67 012	19 180	31 241	42 629	67 839
Solde budgétaire	-11 732	-20 797	-35 729	-6 266	-16 506	-22 903	-37 741
Solde de financement	-16 742	-28 346	-36 694	-13 002	-23 109	-29 190	-38 145

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR

SIGNES ET ABREVIATIONS

-	Données non disponibles
///	Non quantifiable du fait de la nature des informations
BAM	Bank Al-Maghrib
BTP	Bâtiment et travaux publics
CN	Comptabilité Nationale
CVI	Corrigé des variations irrégulières
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBCF	Formation brute de capital fixe
GT	Glissement trimestriel
GA	Glissement annuel
Ha	Hectare
HCP	Haut-commissariat au Plan
I, II, III, IV	Trimestres
IPC	Indice des prix à la consommation
IGR	Impôt général sur le revenu
IMME	Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	Indice de la production industrielle
IS	Impôt sur les sociétés
MADEX	Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MEMEE	Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement
MRE	Marocains résidant à l'étranger
OC	Office des Changes
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONDA	Office National des Aéroports
ONE	Office National de l'Electricité
ONHYM	Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	Petites et moyennes entreprises
qx	Quintal
SBVC	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	Tonne
	Estimations ou prévisions

The background features a series of wavy, overlapping lines that create a sense of movement. The top portion of the page is dominated by a solid orange color, which transitions into a white background. The wavy lines are primarily orange and white, curving from the top left towards the right. At the bottom, the wavy lines transition into a solid purple color, which also curves from the bottom left towards the right.

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

Tél : 05 37 57 69 04

www.hcp.ma