



**Note trimestrielle de conjoncture**

**- Octobre 2018–**

La croissance économique nationale se serait établie à 2,8%, au troisième trimestre 2018, au lieu de +2,4% un trimestre auparavant. La valeur ajoutée agricole aurait poursuivi son affermissement, affichant un accroissement de 3,1%, en variation annuelle. Hors agriculture, la valeur ajoutée aurait progressé de 2,8%, au lieu de 2,4% au trimestre précédent, portée par un léger redressement du secteur secondaire. Au quatrième trimestre 2018, la croissance des activités hors agriculture se poursuivrait pratiquement au même rythme que le trimestre précédent. Avec une hausse anticipée de 3,6% de la valeur ajoutée agricole, la croissance de l’économie nationale se situerait à 2,9%, au lieu de +4,4% au quatrième trimestre 2017.

**Amélioration de la conjoncture mondiale au troisième trimestre 2018**

L’activité économique dans les pays avancés aurait continué à évoluer favorablement au cours du troisième trimestre 2018, malgré la persistance des tensions protectionnistes et des risques inflationnistes. L’économie de la Zone euro se serait améliorée de 1,6%, en rythme annualisé, sous-tendue par le bon comportement de la demande privée. Aux Etats-Unis, la croissance aurait bénéficié de la bonne orientation de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises, pour se situer aux alentours de 2,8%.

Dans les pays émergents, le climat conjoncturel en Chine serait resté globalement favorable, soutenu par l'investissement immobilier et la consommation des ménages, en dépit d’une demande extérieure moins dynamique qu'en 2017. Les économies russe, brésilienne, argentine et turque auraient, quant à elles, été affectées par la dépréciation de leur monnaie et l'accroissement de l'inflation, dans un contexte de montée des tensions diplomatiques avec les Etats-Unis.

Sur le marché des matières premières énergétiques, le cours du pétrole brut aurait crû de 45,9% en variation annuelle, pour atteindre 75,5$/baril au troisième trimestre 2018, dopé notamment par la hausse de la demande en provenance des pays émergents, surtout asiatiques, les tensions géopolitiques avec l'Iran et les difficultés de production au Venezuela et en Lybie. Les cours des céréales se seraient, également, renchéris au cours de la même période, affichant des augmentations, respectives, de 13,6%, 20,8% et 4,5% pour le blé tendre, le blé dur et le maïs. Dans ce contexte, l'inflation aurait atteint +2,1% en zone euro et +2,7% aux Etats-Unis, au troisième trimestre 2018, après +1,7% et +2,7% respectivement, un trimestre plus tôt.

**Raffermissement de la demande mondiale adressée au Maroc**

Après avoir légèrement ralentis au premier semestre 2018, le **commerce mondial** de biens aurait progressé de 5,7%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2018, porté en grande partie par la vigueur des importations des pays avancés, notamment des États-Unis. En ligne avec l'évolution du commerce mondial, la **demande étrangère adressée au Maroc** se serait affermie de 5,4%, lors de la même période.

Les **exportations** de biens auraient augmenté de 18,3%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2018. Les ventes extérieures en valeur du phosphate et ses dérivés auraient contribué pour +2,6 points à cette hausse, profitant de l'accroissement des cours mondiaux du phosphate diammonium (DAP) et du super phosphate triple (TSP) de 28,2% et de 28,3%, respectivement. Hors phosphates et dérivés, les exportations auraient profité de la bonne orientation de la demande étrangère adressée au secteur automobile, suivi de celui de l'agriculture, de la bonneterie, de l'aéronautique et de l'électronique.

Les **importations** auraient, quant à elles, progressé de 18,7%, en variation annuelle, impactées en grande partie par la hausse de la facture énergétique, dans un contexte de renchérissement des cours internationaux des produits pétroliers. Soutenues par la demande intérieure, les importations hors énergie, en hausse de 16,5%, auraient été portées par les acquisitions des biens d’équipement industriel (machines et appareils divers, moteurs à pistons), des produits bruts (souffre brut), des produits alimentaires, des demi-produits (produits chimiques, papier et carton) et des biens de consommation (pièces détachées pour voitures de tourisme et tissus).

**Légère accélération de la demande intérieure**



Au troisième trimestre 2018, la demande intérieure aurait continué de soutenir la croissance économique nationale. Dans un contexte de décélération des prix à la consommation, par rapport au trimestre précédent, la **consommation finale des ménages,** en volume,se serait affermie de 3,5%, contribuant pour environ 2 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +1,9 point un trimestre auparavant. Les dépenses de consommation auraient plutôt profité aux produits locaux ; les importations de biens finis de consommation n’auraient crû que de 1,9%, en glissement annuel. Elles auraient été alimentées, particulièrement, par un accroissement de 5,5% des crédits à la consommation, alors que les transferts des MRE auraient fléchi de 4,4%, en variation annuelle. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait affermie de 1,6%, en ligne avec la hausse modérée des dépenses de fonctionnement.



La **formation brute de capital** (FBC) aurait, quant à elle, progressé de 2,1%, au troisième trimestre 2018, au lieu de +0,1% un trimestre auparavant, contribuant pour +0,5 point à la croissance globale du PIB. Cette évolution aurait été, particulièrement, tirée par la hausse de l‘investissement en produits industriels, dans le sillage d’un accroissement de 6,7% des crédits à l’équipement et d’une progression de 16,4% des importations de biens d’équipement. Pour sa part, l’investissement public en infrastructures de base aurait poursuivi son amélioration amorcée l’année précédente, tandis que l’investissement en bâtiment serait resté, relativement, atone, pâtissant de la faiblesse de la demande adressée au logement résidentiel, notamment de moyen et de haut standings.

**Hausse de la production et des prix agricoles**

La valeur ajoutée **agricole** aurait progressé de 3,1% au troisième trimestre 2018, en variation annuelle, contribuant pour 0,3 point à la croissance économique globale. Les conditions de développement des cultures hivernales seraient restées, dans l’ensemble, bonnes, mais le prolongement des précipitations largement excédentaires sur les quatre premiers mois de 2018 et la baisse des températures de 1,9°C et 0,9°c, respectivement, aux mois de juillet et août 2018, en comparaison avec la même période de 2017, auraient perturbé la floraison des cultures d’été. Le retard de maturation des variétés précoces de l’arboriculture aurait, ainsi, favorisé une augmentation de 10,6% des prix à la consommation des fruits frais au troisième trimestre 2018. Ce relèvement aurait particulièrement affecté les figues, les bananes et les raisins. Les prix de la viande se seraient, également, inscrits en hausse, suite à la modération des abattages du grand cheptel et du poulet de chair. Les effets du ralentissement de la production avicole, amorcé en février 2018, seraient restés limités sur les prix départ ferme du poulet de chair, mais auraient été plus perceptibles sur les œufs. En revanche, le relèvement de la production des maraichères de saison et des céréales se serait accompagné par une réduction de leurs prix à la consommation de 8% et 4,2%, respectivement, en variations annuelles. Au total, les prix agricoles auraient enregistré une hausse de 0,9%, au troisième trimestre 2018, en variation annuelle, mettant terme à une phase de repli conjoncturel qui avait duré quatre trimestres successifs.

**Léger affermissement des activités hors agriculture**

Le rythme de croissance des activités hors agriculture se serait légèrement accéléré, au troisième trimestre 2018, pour se situer à 2,8%, au lieu de +2,4% un trimestre auparavant. Contribuant pour près de 1,5 point à la croissance globale du PIB, le secteur tertiaire aurait continué de soutenir l’activité économique grâce notamment à la bonne orientation du commerce, du transport et des activités touristiques, dont la valeur ajoutée aurait crû de 5,2%. La contribution du secteur secondaire à la croissance économique globale aurait été de +0,6 point, au lieu de +0,5 point un trimestre auparavant.

La valeur ajoutée **minière** se serait accrue de 2,4%, au troisième trimestre 2018, au lieu de -1,1% un trimestre auparavant. Ce redressement masquerait, toutefois, un essoufflement de la production des minerais non-métalliques, dont la croissance se serait limitée à 2,9%, au lieu de 28,5%, 20%, 21% et 20,6% réalisées, respectivement, par trimestre entre la mi-2017 et début 2018. L’entrée de l’activité phosphatée dans une phase de croissance moins soutenue à partir du troisième trimestre 2018 aurait été principalement attribuable au retournement à la baisse des exportations du phosphate brut, après quatre trimestres de hausses consécutives. La demande des industries locales de transformation se serait également modérée, dans un contexte de décélération des importations des pays de l’Amérique Latine et de l’augmentation des prix des intrants, notamment ceux du souffre liquide et du gaz naturel. La poursuite des réductions de la production des fertilisants aux États-Unis et les niveaux faibles des stocks en Inde auraient, toutefois, dopé la demande étrangère adressée aux industries chimiques locales, favorisant une hausse de 3,8% des ventes locales de phosphate brut au troisième trimestre 2018.



Les **industries manufacturières** auraient, pour leur part, poursuivi leur raffermissement entamé à fin 2017, marquant un accroissement de 3,1%, au troisième trimestre 2018, au lieu de +2,7% un trimestre auparavant. Cette progression aurait été tirée, notamment, par le raffermissement de 4,5% de la valeur ajoutée des industries chimiques, dans le sillage de l’amélioration de la demande adressée aux fertilisants. La valeur ajoutée des IMME se serait, quant à elle, affermie de 3,7%, en variation annuelle, portée particulièrement par la consolidation des industries de l’automobile. Les industries agroalimentaires et de « textile et cuir » auraient réalisé, respectivement, des hausses de 3,1% et 2,9%, sous-tendues par l’accroissement de la demande étrangère qui leur est adressée. L’évolution des autres industries serait restée pratiquement atone, pâtissant de la baisse des activités des matériaux de construction, notamment le ciment.

La valeur ajoutée de la **construction** aurait augmentée, au troisième trimestre 2018, de 0,6% en variation annuelle, après +0,9% un trimestre auparavant. Le ralentissement de l’activité aurait été notamment lié au recul de la demande adressée au secteur de l’immobilier résidentiel, comme l’atteste la baisse des transactions de 0,5%, au deuxième trimestre 2018. Cette décélération aurait été, également, confirmée par la faible utilisation des facteurs de production, notamment du ciment dont la baisse aurait atteint 7%, au troisième trimestre 2018, en variation annuelle. Dans le même sillage, les anticipations des chefs d’entreprise de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient relevé une quasi-stabilité de l’activité de construction attribuable, d’une part, à une augmentation de l’activité au niveau des «Travaux de construction spécialisés» et, d’autre part, à une baisse de l’activité dans le «Génie civil».

Dans l’ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 2,8%, au troisième trimestre 2018, au lieu de +2,4% un trimestre auparavant. Compte tenu d’une hausse de 3,1% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** se serait établie à 2,8%, au troisième trimestre 2018, au lieu de 2,4% au trimestre précédent.

**Décélération des prix à la consommation**



Au troisième trimestre 2018, les **prix à la consommation** auraient décéléré, affichant une hausse de 1,8% en glissement annuel, au lieu de +2,6% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement serait la conséquence de la baisse du rythme de croissance des prix alimentaires (+1,4%, au lieu de +3,4% au trimestre précédent), due notamment au repli des prix des produits frais, dont la contribution à l’évolution de l’indice global aurait baissé d’un point par rapport au trimestre précédent. Les prix des produits non-alimentaires auraient, en revanche, progressé au même rythme que le trimestre précédent (+1,9%). L’inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics et les produits frais aurait, également, décéléré, pour se situer à +0,4%, après +0,6% au deuxième trimestre 2018, sous l’effet de la régression des prix des produits hors frais.

**Faible croissance des créances sur l’économie**

Au troisième trimestre 2018, la croissance de la masse monétaire aurait atteint 4,1%, en glissement annuel, au lieu de +4,5% un trimestre auparavant. Le **besoin de liquidité** des banques se serait accentué, suite à la décélération des réserves internationales nettes, dont la croissance serait passée de 10,7% au deuxième trimestre 2018 à 4,5%, au troisième trimestre. Les créances nettes sur l’administration centrale auraient poursuivi leur tendance haussière, marquant une augmentation de 10,9% de l’endettement monétaire du Trésor.

Les créances sur l’économie auraient, pour leur part, progressé de 2,7%, au lieu de 5,3% une année plus tôt, pâtissant de la poursuite du recul des crédits de trésorerie des entreprises et de la décélération des crédits accordés à l’équipement. Les taux d’intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés en moyenne à 2,30%, s’élevant de 5 points de base du niveau du taux d’intérêt directeur. En revanche, les taux d’intérêt sur le marché des bons du Trésor  à 5 ans et à 10 ans auraient reculé, en moyenne et en variations annuelles, de 4 points et 5 points de base, respectivement.

**Accentuation de la baisse des valeurs boursières**

La tendance baissière sur le marché des actions se serait poursuivie au troisième trimestre 2018. La correction des valeurs cotées se serait prolongée avec un rythme accéléré, dans un environnement pourtant propice à l’investissement en bourse, caractérisé par un niveau bas des taux d’intérêt. Les indices boursiers auraient marqué des replis significatifs pour revenir à leurs niveaux du premier trimestre 2016. Les indices MASI et MADEX auraient, ainsi, reculé de 6,6% et 6,7%, respectivement, en glissements annuels, après des baisses respectives de 1,1% et 2,2%, au trimestre précédent. Ces évolutions auraient été tirées particulièrement par la régression des cours boursiers des secteurs de l’immobilier, de la sylviculture et papier, des équipements électroniques et électriques et du secteur minier. Se situant dans un cycle baissier, le marché boursier n’aurait pas offert assez d’intérêt aux investisseurs qui auraient pris des positions vendeuses. Le volume des transactions aurait régressé de 46,2%, en variation annuelle.

**Légère hausse du rythme de la croissance économique au quatrième trimestre 2018**

L’économie nationale poursuivrait son affermissement au quatrième trimestre 2018, sous-tendue par un accroissement de 3,6% de la valeur ajoutée agricole. La production végétale serait dopée par le raffermissement des cultures automnales irriguées, profitant de l’amélioration des réserves en eau de barrages. En revanche, la production animale devrait progresser à un rythme relativement modéré, dans le sillage de la poursuite du repli de la production de viande blanche.

Hors agriculture, l’activité économique évoluerait dans un contexte marqué par la persistance des tensions commerciales, financières et politiques. Le rythme de croissance du commerce mondial ralentirait à 4,6%, au quatrième trimestre 2018, affecté par les incidences du relèvement des barrières douanières et des éventuelles mesures supplémentaires mises en œuvre. Par ailleurs, les tensions politiques et socioéconomiques dans certains pays émergents affecteraient leur activité, dans un contexte de persistance d’incertitudes liées notamment aux fluctuations de leur système monétaire. Les pressions inflationnistes, quant à elles, resteraient subordonnées à l'évolution des cours du pétrole sur le marché mondial.

Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une hausse de 4,5%, en variation annuelle. Cette hausse profiterait, notamment aux industries manufacturières dont la croissance s’établirait à 2,8%, au quatrième trimestre 2018, en rythme annuel. La croissance de la valeur ajoutée de la construction resterait modérée, se situant aux environs de 0,8%. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3%, contribuant pour environ +1,5 point à la croissance globale du PIB.

Globalement, la valeur ajoutée hors agriculture s’améliorerait de 2,8% au quatrième trimestre 2018, soit pratiquement le même rythme que le trimestre précédent. Compte tenu d’une progression de 3,6% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** serait de 2,9%, au quatrième trimestre 2018, au lieu de +4,4% la même période une année auparavant. Dans ce contexte, et dans l’attente de la publication traditionnelle du budget économique prévisionnel de janvier 2019, la croissance annuelle devrait rester aux environs de 3% en 2018, ce qui concorde avec les prévisions annoncées dans le cadre du budget économique prévisionnel de 2018.