



**Point de conjoncture**

**- Juillet 2018–**

L’activité économique nationale aurait progressé de 3%, au deuxième trimestre 2018, soit le même niveau prévu au mois d’avril 2018, au lieu de +3,2% un trimestre auparavant, dans un contexte de hausse de 3,1% de la valeur ajoutée agricole. Hors agriculture, l’activité aurait légèrement ralenti, affichant un accroissement de 3%, au lieu de 3,3% au trimestre précédent, pénalisée notamment par la décélération de la valeur ajoutée minière. Au troisième trimestre 2018, la croissance du PIB non-agricole se poursuivrait au rythme de 3,3%, en variation annuelle. Avec une hausse anticipée de 2,6% de la valeur ajoutée agricole, la croissance de l’économie nationale s’établirait à +3,2%, au lieu de +3,9% au troisième trimestre 2017.

**Léger ralentissement du rythme de croissance économique mondiale au deuxième trimestre 2018**

L’économie des **pays avancés** aurait continué à s'améliorer au cours du deuxième trimestre 2018, mais à un rythme moins soutenu qu'en 2017. Ce léger ralentissement intervient dans un contexte marqué par la remontée de l'inflation, l’accentuation des tensions protectionnistes depuis les Etats-Unis et le resserrement de la politique monétaire de la FED. En zone euro, l’activité n'aurait progressé que de 1,6% en rythme annualisé, au lieu de 2,8% un an plus tôt. La croissance américaine aurait, en revanche, atteint 2,8%, profitant du soutien d'une politique budgétaire expansionniste et d'allégements fiscaux accordés aux entreprises et aux ménages, en faveur de l'investissement et de la consommation privés.

Dans les pays émergents, la croissance serait restée relativement robuste. Après deux années de récession, les économies russe et brésilienne auraient profité de la reprise de la production industrielle et extractive, de la modération de l'inflation et de taux directeurs relativement bas. Dans les pays d'Europe centrale et orientale, l’activité aurait accéléré, favorisée par la demande en provenance des pays de la zone euro, alors qu'en Inde, l'activité aurait conservé son dynamisme, porté par la demande intérieure. La croissance chinoise aurait, quant à elle, légèrement ralenti (+5,6%, au lieu de +6,4% un trimestre auparavant), pâtissant de la décélération de la demande intérieure, après un premier trimestre exceptionnel ayant coïncidé avec le nouvel an chinois.

Sur le marché des matières premières énergétiques, le cours du pétrole brut se serait établi, en moyenne, à 74,1$/baril aux mois d'avril-mai 2018, en hausse de 42,8% en variation annuelle, dans un contexte caractérisé par la mise en vigueur de l'accord de réduction de la production par les pays de l'OPEP, une demande en hausse en provenance des pays émergents et des Etats-Unis et une baisse relative des stocks malgré la hausse récente de la production américaine. Les cours des céréales et des matières premières agricoles se seraient également renchéris au cours de la même période. Dans ces conditions, l'inflation aurait atteint +3% aux Etats-Unis et +1,7% en zone euro au deuxième trimestre 2018, après +2,3% et +1,3%, respectivement, un trimestre auparavant.

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

Le **commerce mondial de biens** aurait été moins dynamique au deuxième trimestre 2018, par rapport à fin 2017 et début 2018, sous l'effet du ralentissement des importations des économies aussi bien avancées qu'émergentes. Malgré la légère décélération des échanges mondiaux, la **demande étrangère adressée au Maroc** serait restée bien orientée lors de la même période, réalisant une hausse de 5% en variation annuelle, portée par l'accroissement des importations des pays de la zone euro.

Dans ce contexte, les **exportations** de biens, en augmentation estimée à 13,9%, auraient continué à profiter de la bonne performance des expéditions du secteur automobile, dans ses segments construction et câblage. Ces dernières auraient contribué pour près de 5,4 points au renforcement des exportations globales, suivies par les ventes des secteurs aéronautique, agricole et de la confection. Les exportations de phosphates et de leurs dérivés auraient, pour leur part, connu un retournement à la hausse avec une contribution positive de 4,7 points, après un premier trimestre morose, profitant de la hausse des cours mondiaux des dérivés de phosphate, notamment le DAP et le TSP (13% et 16,3%, respectivement).

Pour leur part, les **importations** auraient crû de 9,2%, en variation annuelle. La facture énergétique aurait continué de grever la balance commerciale, contribuant pour près de 3,5 points à cette augmentation, en liaison avec le renchérissement des cours mondiaux des produits énergétiques. Les importations, hors énergie, auraient été alimentées par les acquisitions des biens d’équipement industriel (machines et appareils divers, parties d'avions, appareils pour la coupure des circuits électriques, appareils électriques pour la téléphonie, diodes et transistors), des biens de consommation (parties et pièces détachées pour voitures de tourisme, médicaments et tissus) et des demi-produits (matières plastiques).

**Décélération de la consommation privée**

****

Au deuxième trimestre 2018, la **consommation finale des ménages** aurait ralenti par rapport à la même période de l’année précédente. Dans un contexte d’accélération des prix à la consommation, notamment alimentaires, elle se serait accrue de 2,9%, en volume, contribuant pour environ +1,7 point à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,7points un an plus tôt. Les dépenses de consommation auraient continué de profiter aux produits importés ; les importations de biens finis de consommation auraient progressé d’environ 6,3%, en glissement annuel. Elles auraient été soutenues, entre autres, par un accroissement de 6% des recettes des MRE et une progression de 5,6% des crédits à la consommation. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait affermie de 2,6%, sous l’effet d’une hausse des dépenses de fonctionnement.



La **formation brute de capital** (FBC), en volume, aurait progressé de 3,4%, au deuxième trimestre 2018, au lieu de +2,8% une année auparavant, contribuant pour près de +1,2 point à la croissance du PIB. Cette évolution aurait été, particulièrement, tirée par une hausse de l‘investissement en produits industriels, dans le sillage d’un accroissement de 13,7% des crédits à l’équipement et d’une progression de 10% des importations de biens d’équipement. Pour sa part, l’investissement public en infrastructures de base se serait renforcé par rapport à l’année précédente, tandis que l’investissement en bâtiment aurait poursuivi son ralentissement entamé depuis la mi-2012, pâtissant de la faiblesse de la demande adressée au logement résidentiel, notamment de moyen et haut standing.

**Croissance plus soutenue qu’attendu de l’agriculture au deuxième trimestre 2018**

L’activité **agricole** aurait progressé à un rythme plus soutenu qu’attendu au deuxième trimestre 2018, grâce notamment à l’amélioration des perspectives de récoltes des cultures printanières. La conjonction d’un hiver 2017/2018 humide et d’un printemps 2018 particulièrement pluvieux et ensoleillé aurait favorisé le développement des cultures fruitières, fourragères, des oléagineuses et des céréales de printemps, portant leurs rendements à des niveaux dépassant la moyenne des années 2012-2017. C’est ainsi que la production végétale aurait conservé un rythme de croissance légèrement au-dessus de son niveau tendanciel, affichant une hausse de 4,8%, en variation annuelle. La croissance de la production animale aurait été, pour sa part, dopée par l’amélioration des abattages du grand cheptel, après une stagnation en 2017, et la poursuite du raffermissement des activités liées à l’élevage hors lait. En revanche, l’activité avicole aurait affiché un sensible ralentissement dès le début de l’année 2018, après une hausse de 17% en 2017 attribuable au redressement des abattages du poulet de chair et des dindes et au bondissement de la production des œufs. Au total, la valeur ajoutée agricole aurait progressé de 3,1%, au deuxième trimestre 2018, en variation annuelle, après avoir crû de 2,5% un trimestre auparavant.

**Léger ralentissement des activités hors agriculture**

Contribuant pour près de 1,6 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. En revanche, la contribution du secteur secondaire à la croissance économique globale aurait reflué à 0,6 point, au lieu de 1,1 point un trimestre auparavant.

La valeur ajoutée **minière** aurait sensiblement ralenti au deuxième trimestre 2018, affichant une hausse de 0,2%, au lieu de 16,6% un trimestre plus tôt. Cette inflexion aurait été principalement le fait d’une modération ponctuelle de l’activité phosphatière. Il faudrait rappeler que la production du phosphate brut était en constante augmentation depuis le premier trimestre 2017 et que les niveaux atteints relevaient de pics réalisés sur fond d’une forte expansion des activités des industries locales de transformation et du raffermissement de la demande étrangère. Au deuxième trimestre 2018, le ralentissement des importations brésiliennes, dans un contexte de redressement des cours internationaux des fertilisants et des produits énergétiques, et les intempéries ayant marqué l’hiver et le début du printemps 2018 auraient contrarié les exportations des engrais phosphatés et induit une augmentation des stocks de phosphate brut. En conséquence, la croissance de la production du phosphate brut se serait abaissée par rapport au rythme élevé atteint en 2017, se situant à un niveau proche de son niveau moyen des 5 dernières années.



Les **industries manufacturières** auraient, en revanche, poursuivi leur raffermissement au rythme de 2,9%, au deuxième trimestre 2018, au lieu de +2,3% la même période une année auparavant. Cette évolution aurait été tirée, notamment, par la hausse de 4,3% de la valeur ajoutée des industries chimiques. Pour sa part, la valeur ajoutée des IMME se serait affermie de 3,3%, en variation annuelle, portée particulièrement par la consolidation des industries de l’automobile. Les industries du textile et du cuir, ainsi que celles de l’agroalimentaire auraient réalisé une hausse de 2,8%, chacune sous-tendue par l’accroissement de la demande étrangère qui lui est adressée. L’évolution des autres industries serait restée, relativement, modérée, subissant une légère baisse des activités de matériaux de construction, notamment le ciment.



L’activité de la **construction** se serait légèrement redressée, au deuxième trimestre 2018, affichant un accroissement de 0,9%, après 0,4% un trimestre plus tôt. La baisse de l’utilisation des facteurs de production se serait légèrement atténuée, notamment celle du ciment, dont les ventes auraient fléchi d’environ 1,8%, après avoir régressé de 6,9% au premier trimestre 2018. Le secteur aurait continué de pâtir de la faiblesse de la demande adressée aux logements résidentiels, notamment le moyen et le haut standing. 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 poursuite de la tendance baissière des carnets de commande et une quasi-stabilité de l’activité de construction, avec une hausse de celle des «Travaux de construction spécialisés» et une baisse dans le «Génie civil».

Dans l’ensemble, le PIB non-agricole se serait accru de 3%, au deuxième trimestre 2018, au lieu de +3,3% un trimestre auparavant. Compte tenu d’une hausse de 3,1% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** se serait établie à 3%, au deuxième trimestre 2018, au lieu de 3,2% au trimestre précédent.

**Accélération des prix à la consommation**

****

Après avoir augmenté de 2,1% au début de l’année, les **prix à la consommation** auraient progressé de 2,6%, au deuxième trimestre 2018, se situant à leur niveau le plus haut depuis l’année 2008. Cette évolution serait résulté, particulièrement, de la hausse de 3,4% des prix des produits alimentaires, suite notamment au renchérissement de ceux des produits frais. Les prix des produits non-alimentaires auraient, pour leur part, crû de 1,9%, en variation annuelle, portés par le renchérissement des prix des produits énergétiques et l’augmentation modérée des prix des produits alimentaires hors frais et des produits manufacturés. Hors énergie et produits à prix administrés ou volatils, l’inflation sous-jacente se serait établie en dessous de 1%, au deuxième trimestre 2018, dans le sillage de l’évolution modérée des prix de la plupart de ses composantes.

**Nette décélération des créances sur l’économie**

Au deuxième trimestre 2018, la croissance de la masse monétaire aurait ralenti à 5%, en glissement annuel, au lieu de +5,5%, un trimestre auparavant. Le **besoin de liquidité** des banques se serait accentué, malgré le redressement mécanique des réserves internationales nettes. Ces dernières auraient augmenté de 8,2%, contre un repli de 5% un trimestre plus tôt. Les créances nettes sur l’administration centrale auraient poursuivi leur progression, portant la hausse de l’endettement monétaire du Trésor à 14%, en variation annuelle.

Le rythme de croissance des créances sur l’économie aurait continué de décélérer pour se situer à +2,3%, au lieu de +6,4% une année plus tôt. Ce ralentissement serait dû, particulièrement, à la poursuite du recul des crédits accordés à la trésorerie des entreprises. Dans ce contexte, les taux d’intérêt sur le marché interbancaire se seraient quasiment stabilisés, évoluant à un niveau proche du taux directeur. En revanche, les taux auraient différemment évolué sur le marché des bons du Trésor. Les taux d’intérêt à un an auraient progressé, en moyenne, de 5 points de base, alors que ceux à 5 ans et à 10 ans auraient reculé de 3 et 5 points, respectivement.

**Correction à la baisse des valeurs boursières**

Après avoir réalisé de bonnes performances depuis une année et demi, le **marché des actions** aurait renoué avec la baisse au cours du deuxième trimestre 2018, pâtissant du repli des cours d’une grande partie des valeurs cotées, en dépit d’un environnement relativement propice à l’investissement en bourse, caractérisé par un niveau modéré des taux d’intérêt. La baisse des indices boursiers aurait, ainsi, effacé tous les gains enregistrés au cours des trois derniers trimestres. Les indices MASI et MADEX auraient reculé de 1,1% et 2,2%, respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 14,8% et 14,5%, un trimestre auparavant. Ces évolutions auraient été attribuables, particulièrement, à la régression des cours des actions du secteur immobilier, de l’ingénierie des biens d’équipement industriels, de la sylviculture et papier et des équipements électroniques et électriques. Parallèlement, le marché boursier n’aurait pas offert assez d’intérêt aux investisseurs qui auraient pris des positions globalement vendeuses. Le volume des transactions aurait fléchi de 21,7%, en variation annuelle.

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

Au troisième trimestre 2018, le climat des affaires dans les économies avancées resterait subordonné aux aléas économiques et financiers qui auraient caractérisé l'environnement international, dont notamment la remontée de l'inflation et des cours du pétrole, l'évolution des marchés financiers et des politiques monétaires, ainsi que les tensions sur l'offre de production dans certains pays comme l'Allemagne. Toutefois, la demande mondiale adressée au Maroc poursuivrait son amélioration, affichant une hausse de 5,4%, profitant notamment aux industries automobile et aéronautique et à la confection. Le renchérissement des cours mondiaux du pétrole prévu à 80$/baril, au lieu de 52$/baril un an plus tôt, continuerait à peser sur la balance commerciale et les importations des produits énergétiques.

Dans ce contexte, la valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 3,1%, au troisième trimestre 2018, en variation annuelle, tandis que l’activité minière progresserait de 0,6%, en ligne avec la poursuite de la modération de la production du phosphate brut. La croissance de la demande internationale des fertilisants resterait modérée, mais la poursuite de la hausse de la demande des pays de l’Afrique Sub-saharienne maintiendrait les exportations nationales des engrais phosphatés sur un rythme de croissance positif de près de 1,1%, au cours de la même période. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,4%, contribuant pour environ +1,6 point à la croissance globale du PIB.

Dans l’ensemble, le PIB non-agricole s’améliorerait de 3,3%, au troisième trimestre 2018, au lieu de 3% un trimestre plus tôt. Compte tenu d’une progression de 2,6% de la valeur ajoutée agricole, tirée principalement par l’affermissement de la production des cultures fruitières et des activités d’élevage, la croissance économique nationale serait de 3,2%, au troisième trimestre 2018, au lieu de 3,9% la même période une année auparavant.