



**Note de conjoncture**

**- Avril 2018 –**

La croissance économique nationale se serait établie à 2,9%, au premier trimestre 2018, au lieu de +3,8% une année auparavant, pâtissant d’une baisse de 0,5% de la valeur ajoutée agricole. Hors agriculture, la valeur ajoutée aurait connu une augmentation de 3,2%, tirée par les activités minières et les services marchands. Au deuxième trimestre 2018, la croissance de la valeur ajoutée non-agricole se poursuivrait au même rythme qu’au trimestre précédent. Avec une baisse anticipée de 0,2% de la valeur ajoutée agricole, la croissance de l’économie nationale se situerait à +3%, au lieu de +4,2% une année plus tôt.

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

Le climat des affaires aurait continué à s'améliorer dans les **économies avancées**, au premier trimestre 2018. La croissance de l’économie américaine se serait établie à 2,4%, en rythme annualisé, tirée par la demande intérieure. L’augmentation des salaires et les baisses d'impôts liées à la réforme fiscale auraient soutenu le pouvoir d'achat des ménages et leurs dépenses de consommation. En zone euro, l’activité aurait progressé de 2%, portée par la consommation privée, en ligne avec la hausse des salaires. L’économie nippone aurait profité du dynamisme du commerce mondial et de l’augmentation de la demande intérieure. La croissance économique britannique aurait, quant à elle, ralenti, pénalisée par les incertitudes liées à la mise en œuvre du Brexit et l'impact de la dépréciation de la livre sur le pouvoir d'achat des ménages.

Les pays émergents auraient, pour leur part, continué à profiter de l'embellie conjoncturelle mondiale au premier trimestre 2018. En Russie et au Brésil, le climat des affaires se serait amélioré dans l'industrie et la demande intérieure aurait repris, portée par la baisse de l'inflation et l'amélioration de la consommation privée. Dans les pays d'Europe centrale et orientale, l’activité aurait crû à un rythme soutenu, favorisée par la demande en provenance des pays de la zone euro, alors qu'en Inde, l'activité se serait redressée dans le secteur manufacturier, portée par la demande intérieure, après avoir ralenti en 2017. En revanche, la croissance chinoise aurait légèrement décéléré (+6%, au lieu de +6,4% un trimestre auparavant), pénalisée par l'essoufflement de la demande intérieure.

**Hausse plus accentuée des importations par rapport aux exportations**

Le **commerce mondial de biens** aurait progressé de 4,8%, au premier trimestre 2018, porté par la vigueur des importations chinoises et américaines. La **demande étrangère adressée au Maroc** se serait consolidée, lors de la même période, de 5,2%, profitant de l'orientation favorable des importations des pays de la zone euro. Dans ce contexte, les **exportations** de biens, en augmentation estimée à 8%, auraient profité de la relance des expéditions du secteur automobile, dans son segment construction. Ces dernières auraient contribué pour près de 3,8 points à la hausse des exportations globales, suivies par les ventes du secteur aéronautique, du textile et du cuir et de l'agro-alimentaire. Les exportations de phosphate et leurs dérivés, en hausse de 0,3% en variation annuelle, auraient pâti du recul des expéditions de l'acide phosphorique, en particulier à destination de l'Asie.

Les **importations** auraient, quant à elles, augmenté de 12,5% au premier trimestre 2017, sous-tendues par l'accroissement de la demande intérieure. Les importations hors énergie auraient contribué pour près de 75% à cette hausse, alimentées, en premier lieu, par les achats de biens d’équipement (machines pour la coupure des circuits électriques, machines et appareils divers, appareils électriques pour la téléphonie, parties d'avions, diodes et transistors), suivis par ceux des produits alimentaires (céréales, beurre et café), des produits bruts (soufre brut et bois brut) et des biens de consommation (pièces détachées pour voitures de tourisme).

Le renchérissement de la facture énergétique aurait continué de peser sur la balance commerciale, dont le déficit se serait creusé de 18,9% lors de la même période. La hausse plus prononcée des importations par rapport aux exportations aurait engendré un repli de 2,4 points du taux de couverture, pour se situer à 55,9%.

**Poursuite de l’amélioration de la demande intérieure**

****

Au premier trimestre 2018, la **consommation finale des ménages** aurait évolué dans un contexte de légère accélération des prix à la consommation. En volume, elle se serait accrue de 3,6%, en variation annuelle, contribuant pour environ +2,1 points à la croissance globale du PIB, au lieu de +2,4 points 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 5,1%, en glissement annuel. Elles auraient été tirées, entre autres, par un accroissement de 14,3% des recettes des MRE et une progression de 4,5% des crédits à la consommation. Pour sa part, la consommation des administrations publiques se serait affermie de 6,3%, sous l’effet d’une hausse des dépenses de fonctionnement (+8,7%, à fin février 2018).



La **formation brute de capital fixe** (FBCF), en volume, aurait augmenté de 2,9%, au premier trimestre 2018, au lieu de +5,3% une année auparavant, contribuant pour près de +0,9 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 11% des crédits à l’équipement et d’une progression de 13,9% 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 à l’habitat de moyen et haut standing.

**Une production agricole sous influence des conditions climatiques hivernales**

L’activité **agricole** serait restée relativement dynamique au premier trimestre 2018, bien qu’en repli de 0,5% par rapport à la même période de 2017. Le revirement du régime climatique vers une saison plus humide au cours de l’hiver et au début du printemps aurait été favorable à l’amélioration des rendements des cultures précoces, malgré une sensible baisse de leurs superficies ensemencées. La pluviométrie des mois de janvier et février, exceptionnellement abondante et favorablement répartie sur l’ensemble des régions agricoles, aurait dépassé celle d’une année normale de 24%, rompant, ainsi, avec une saison automnale sèche. Au mois de mars, le cumul pluviométrique mensuel aurait été plus important, culminant à son niveau maximal des 40 dernières années. C’est ainsi et bien qu’en léger retrait par rapport à 2017, la production végétale serait la troisième plus élevée depuis 2011, grâce notamment aux perspectives favorables de récolte des céréales, des maraichères de saison et des rosacés. Celles des agrumes, des primeurs et de certaines cultures industrielles marqueraient, à l’inverse, une inflexion à la baisse, après avoir été particulièrement vigoureuses en 2017. La production animale resterait, pour sa part, soutenue, tirée par le raffermissement des activités d’élevage, dans le sillage de l’amélioration des parcours végétaux et de la baisse des prix des aliments de bétail.

****

**Accélération du rythme de croissance des activités hors agriculture**

La valeur ajoutée **hors agriculture** se serait accrue de 3,2%, au premier trimestre 2018, au lieu de +2,4% une année auparavant. 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. La valeur ajoutée de l’hébergement et de la restauration se serait, en effet, affermie de 7,7%, en variation annuelle, favorisée par une hausse de 18,3% des recettes voyages et de 9,9% des nuitées touristiques.

La valeur ajoutée du secteur secondaire se serait améliorée de 2,8% au premier trimestre 2018, portée notamment par la hausse de 9,5% de la valeur ajoutée **minière,** au lieu de +16,8% un trimestre auparavant. Les facteurs qui avaient soutenu le rebond de l’extraction du phosphate brut en 2017 seraient restés favorables au premier trimestre 2018, notamment la poursuite du raffermissement de la demande des industries locales de transformation, dans le sillage du renforcement des importations américaines et brésiliennes et la faiblesse de l’offre à l’exportation des industries chimiques chinoises. La production du phosphate brut se serait, toutefois, modérée, face à la surabondance qui aurait marqué le marché mondial des fertilisants, avec le relèvement de l’offre de l’Arabie Saoudite et de la Russie et l’attentisme des acheteurs en Inde et en Europe.



Les **industries manufacturières** auraient poursuivi leur raffermissement, pour le deuxième trimestre successif, marquant un accroissement de 2,4%, au premier trimestre 2018, au lieu de +2,3% la même période une année auparavant. Portée par la hausse de la demande extérieure adressée à la bonneterie et au cuir, la valeur ajoutée des industries du  textile et du cuir  aurait réalisé une hausse de 6,3%, en glissement annuel. Les industries chimiques auraient, pour leur part, affiché un accroissement de 4,3%, en ligne avec le raffermissement de l’activité phosphatière. Celles de l’agroalimentaire auraient poursuivi leur évolution modérée, marquant une hausse de 1,4%, au lieu de 0,7%, une année plus tôt. La valeur ajoutée des IMME se serait, quant à elle, affermie de 1,5%, en dépit d’une contraction des industries métalliques. Les autres industries, subissant une légère baisse des activités de matériaux de construction, n’auraient progressé que de 1,5%, au cours de la même période.



La valeur ajoutée de la **construction** aurait affiché un accroissement de 1%, au premier trimestre 2018, après 1,3% un trimestre plus tôt. Le ralentissement du bâtiment se serait poursuivi, avec une baisse de l’utilisation des facteurs de production, notamment le ciment, dont les ventes auraient fléchi d’environ 2,3%, après avoir augmenté de 2,1% au quatrième trimestre 2017. Cette décélération incomberait au repli des ventes de logement, notamment dans le moyen et le haut standing. Par ailleurs, les anticipations des chefs d’entreprise de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient relevé une légère amélioration des travaux de construction spécialisés, parallèlement à une baisse d’activité dans le Génie civil. Les carnets de commandes des entrepreneurs du bâtiment auraient conservé leur évolution descendante, dans le sillage de l’augmentation des capacités de production non-utilisées.

Compte tenu des estimations sectorielles et des indicateurs collectés jusqu’à fin février 2018, la croissance économique nationale se serait établie à 2,9%, au premier trimestre 2018, au lieu de +3,8%, l’année précédente.

**Légère accélération des prix à la consommation**

Au premier trimestre 2018, les **prix à la consommation** auraient augmenté de 2%, en variation annuelle, après une hausse de 1,2% un trimestre auparavant. Cette accélération aurait résulté, à la fois, de la hausse de 2,2% des prix des produits alimentaires et de 1,6% de ceux des produits non-alimentaires. En revanche, l’inflation sous-jacente qui exclut les tarifs publics, les produits frais et l’énergie, aurait légèrement décéléré (+0,9% au premier trimestre 2018, après +1,2% au quatrième trimestre 2017), dans le sillage du ralentissement des prix des loyers, tandis que la progression des prix des produits manufacturés et de ceux des produits hors frais serait restée quasiment stable.

Les prix des produits alimentaires se seraient accélérés au premier trimestre 2018, avec la hausse des prix des produits frais et la remontée de ceux des tabacs (+13%), suite au relèvement de leur TVA. L’augmentation des prix des légumes frais (+0,5 point de contribution) et, dans une moindre mesure, la progression de ceux des agrumes (+0,1 point de contribution) auraient soutenu l’inflation alimentaire, alors que l’évolution des prix des produits hors frais serait restée quasiment stable. La hausse des prix des huiles et graisses (0,3 point de contribution), en particulier ceux du beurre, aurait été limitée par la baisse des prix des produits à base de céréales.

Les prix des services auraient poursuivi leur hausse, contribuant pour +0,8 point, au lieu de +0,4 point un trimestre auparavant, suite à la nouvelle revalorisation du droit de timbre (22,2% sur un an). Ils auraient été, toutefois, légèrement freinés par le recul des prix des loyers. L’inflation énergétique aurait, pour sa part, ralenti à +1% sur un an, après +3% au trimestre précédent. Les prix des produits manufacturés auraient, en revanche, connu une hausse de 0,4%, en glissement annuel.

**Atténuation du besoin de liquidité monétaire**

Au premier trimestre 2018, la croissance de la masse monétaire se serait établie à 5%, en glissement annuel, au lieu de 5,5% un trimestre auparavant. Le **besoin de liquidité** des banques se serait légèrement atténué, sous l’effet d’un redressement progressif des réserves internationales nettes. La baisse de ces dernières aurait été limitée à -1,8%, au lieu de -3,3% un trimestre plus tôt.

Les créances nettes sur l’administration centrale auraient poursuivi leur progression, marquant une hausse de 15,4% de l’endettement monétaire du Trésor. En revanche, les créances sur l’économie auraient nettement ralenti, sous l’effet du recul des crédits de trésorerie accordés aux entreprises. Dans ce contexte, les taux d’intérêt sur le marché interbancaire se seraient quasiment stabilisés, évoluant à un niveau proche de celui du taux directeur. Sur le marché des bons du Trésor, les taux se seraient inscrits en hausse. Les taux d’intérêt à un an et à 5 ans auraient progressé, en moyenne et en variation annuelle, de 10 et 2 points de base, respectivement.

**Affermissement des indices boursiers**

Le **marché des actions** aurait renforcé ses gains au premier trimestre 2018. Cette performance aurait intervenu dans un environnement propice à l’investissement en bourse, marqué par une amélioration de la liquidité bancaire et un niveau modéré des taux d’intérêt. Les indices MASI et MADEX auraient progressé de 14,8% et 14,5%, respectivement, en glissements annuels, après des hausses de 6,4% et 5,8%, le trimestre précédent. Cette performance aurait été stimulée par la publication des comptes 2017 des sociétés cotées, dévoilant une croissance des résultats globalement en ligne avec les anticipations du marché. Elle aurait été tirée par la quasi-totalité des secteurs cotés, mais à des degrés divers. Le secteur de la chimie aurait marqué la plus forte progression, soit +123,2%, suivi du secteur du matériel et des logiciels informatiques (+65%), des mines (+42,5%), des loisirs et des hôtels (+38,7%) et des holdings (+34,2%). En revanche, deux secteurs auraient enregistré une évolution négative, en l’occurrence le secteur de l’immobilier (-24,1%) et celui des équipements électroniques et électriques (-13,4%).

Malgré la hausse des indices boursiers, le volume des transactions aurait régressé de 16,6% en glissement annuel, après un repli de 1,3% un trimestre auparavant. Le marché central aurait contribué à hauteur de 81,6% du volume global ; les transactions y afférentes auraient régressé de 27,4%, en variation annuelle. Le chiffre d’affaires sur le marché des blocs se serait, par contre, accru de 141,3% pour engendrer 18,4% du chiffre d’affaires global. Dans ce contexte, la capitalisation boursière se serait située à 660,6 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une progression de 15% en variation annuelle, soit un gain de 86,1 milliards de dh environ.

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

La croissance économique nationale devrait légèrement s’accélérer au deuxième trimestre 2018. La valeur ajoutée hors agriculture profiterait d’une amélioration de la conjoncture extérieure, aussi bien dans les économies émergentes qu'avancées. La hausse des importations des pays avancés, notamment américaines et de la zone euro, et celles des pays émergents permettraient au commerce mondial de progresser à un rythme toujours soutenu. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc s'améliorerait de 5,1%. Cette hausse devrait profiter aux industries exportatrices, notamment de l’automobile, de l’aéronautique et du textile et du cuir. Toutefois, la hausse des importations des produits énergétiques, dans un contexte de renchérissement prévu des cours mondiaux du pétrole (63$/baril, au lieu de 51$/baril un an plus tôt), continuerait à grever la balance commerciale.

L’amélioration attendue de l’activité économique serait accompagnée par un affermissement de la consommation privée. Le pouvoir d’achat des ménages profiterait d’une amélioration des revenus extérieurs et d’une légère décélération des prix à la consommation, notamment alimentaires. Les importations de biens de consommation devraient continuer de progresser et les crédits à la consommation resteraient relativement soutenus. Globalement, une progression de 3,7% de la consommation des ménages serait prévue, au deuxième trimestre 2018. La croissance de la FBCF s’établirait à 3,6%, dans un contexte de poursuite du raffermissement de l’investissement en produits industriels.

Dans ce contexte, la valeur ajoutée industrielle réaliserait un accroissement de 2,7%, au deuxième trimestre 2018, en variation annuelle, tandis que l’activité minière s’inscrirait en retrait de 1,9%, par rapport au pic enregistré une année auparavant. La volatilité accrue des cours internationaux agricoles, l’incertitude entourant les perspectives d’évolution des exportations chinoises et le maintien de l’excédent de l’offre mondiale des fertilisants seraient autant de facteurs qui pèseraient sur la dynamique de croissance de la demande étrangère adressée aux engrais phosphatés locaux, induisant un retour de l’activité minière vers son sentier de croissance de moyen terme, après le rebond enregistré en 2017. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,3%, contribuant pour environ +1,6 point à la croissance globale du PIB.

Dans l’ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture s’améliorerait de 3,2%, au deuxième trimestre 2018, au lieu de +2,8% une année plus tôt, favorisant, ainsi, une hausse de 3% du PIB global.