**Note de**

**Conjoncture**

**ROYAUME DU MAROC**

**المملكـة المغربية**

**N° 35 - Octobre 2019**



# *HAUT COMMISSARIAT AU PLAN*

# *INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE*

**Note de Conjoncture**

**n°35 - OCTOBRE 2019**

# *Date d’achèvement de la rédaction le 22 octobre 2019*

# *INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE*

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

**Tél : 05 37 57 69 00**

**www.hcp.ma**

Tél : 037 57 69 00 , Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma/)

# INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|   |  | **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 2,4%, au troisième trimestre 2019, au lieu de +2,5% au trimestre précédent, pâtissant d’une légère décélération des activités hors agriculture, dont le rythme serait passé de 3,3% à 3,1%, en variations annuelles. La valeur ajoutée agricole aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance baissière pour le troisième trimestre successif, affichant un repli de 2,6%. Au quatrième trimestre 2019, la croissance des activités hors agriculture se poursuivrait au rythme de 3,2%. Compte tenu d’une baisse de 2,5% de la valeur ajoutée agricole, la croissance économique nationale s’établirait à +2,6%, au lieu de +2,8% au quatrième trimestre 2018.

**Ralentissement de l'économie mondiale**

Le climat conjoncturel dans les **pays avancés** serait resté relativement atone au troisième trimestre 2019. La croissance aurait atteint +1,6% en rythme annualisé, au lieu de +2% au début de l'année. Dans la zone euro, l'activité se serait essoufflée, progressant de 0,8%. En Allemagne, la croissance aurait marqué le pas, pénalisée par le ralentissement du commerce mondial et l'affaiblissement de l'investissement des entreprises. En Italie, la croissance aurait continué de pâtir de la faiblesse de la consommation privée et du repli de l'investissement, alors qu’en France et en Espagne l’activité aurait relativement mieux résisté au ralentissement économique mondial, soutenue par le bon comportement de la demande intérieure. La croissance américaine aurait, pour sa part, décéléré sous l'effet d'une contribution négative du commerce extérieur et d’un ralentissement de la consommation des ménages.

L’activité dans les pays émergents aurait connu, également, une orientation peu favorable au troisième trimestre 2019. En Chine, la croissance et les exportations auraient continué à décélérer. Pour leur part, les économies turque et brésilienne n’auraient pas retrouvé leur sentier de croissance soutenue, alors que les pays d'Europe centrale auraient continué de subir les effets de la baisse de régime de l’activité de leurs partenaires européens.

Sur le marché des **matières premières** énergétiques, le cours du pétrole brut se serait établi, en moyenne, à 62$/baril au troisième trimestre 2019, en baisse de 17,9% en variation annuelle, malgré la hausse constatée au milieu du mois de septembre où les cours du Brent avaient avoisiné les 67$/baril dans un contexte de tensions géopolitiques au Moyen-Orient, en particulier après l'attaque de sites pétroliers en Arabie Saoudite, ayant engendré une baisse temporaire de la production saoudienne. Les cours des céréales auraient reflué au troisième trimestre 2019 de 3,7% et 15%, respectivement, pour le blé tendre et le blé dur. Dans ces conditions, l'inflation aurait atteint +1,7% aux Etats-Unis et +1,2% en zone euro, au lieu de +2,6% et +2,1%, respectivement, un an auparavant.

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

Le **commerce mondial** de biens aurait manqué de vigueur au troisième trimestre 2019, subissant l'impact des chocs protectionnistes successifs sur les flux des échanges, les perturbations liées au Brexit et le ralentissement de la croissance mondiale. Il aurait progressé de 1,2%, en variation annuelle, au lieu de +4,9% un an plus tôt.

Dans ce contexte, la **demande mondiale adressée au Maroc** aurait décéléré, affichant un accroissement de 1,6%, au lieu de +4,9% un an auparavant. Malgré ce ralentissement, **les exportations** nationales, en valeur, auraient progressé de 8,8%, lors de la même période, portées par les ventes des secteurs de l'aéronautique, de l'agriculture et du textile. Celles du secteur automobile auraient, par contre, continué de subir la baisse de cadence du segment construction, dans un contexte de repli des ventes automobiles au niveau mondial particulièrement en Europe et en Chine, alors que le segment câblage serait resté bien orienté, profitant de l'évolution favorable de la demande qui lui est adressée. Les ventes extérieures des phosphates et dérivés auraient continué de pâtir du recul de la demande étrangère, ainsi que du repli des cours mondiaux du phosphate brut (-10,1%), du phosphate diammonique (-28,1%) et du triple superphosphate (-23%).

Les **importations,** en valeur**,** auraient, quant à elles, ralenti à +1,2%, après une tendance haussière en 2018. Cette décélération aurait résulté, principalement, du recul des acquisitions des biens énergétiques et des produits bruts. Les autres importations, notamment les biens d'équipement (voitures utilitaires, machines et appareils divers), les biens de consommation (médicaments, voitures de tourisme) et les demi-produits (matières plastiques, produits chimiques) se seraient, à l’inverse, inscrites en hausse, soutenues par la demande intérieure.

Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé de 7,3%, en raison de la hausse plus prononcée des exportations par rapport aux importations. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 4 points, pour atteindre 57,4%, au troisième trimestre 2019.

**Légère modération du rythme de croissance de la demande intérieure**

Dans un contexte de faible tension inflationniste, la **consommation finale des ménages** aurait continué de soutenir la croissance économique, quoiqu’à un rythme en légère baisse par rapport au trimestre précédent. En volume,ellese serait affermie de 3,5%, au lieu de +3,7% un trimestre plus tôt. Les dépenses de consommation auraient été portées, entre autres, par une hausse de 4,8% des crédits à la consommation et une progression de 3,1% des transferts des MRE. La consommation des administrations publiques se serait, pour sa part, affermie de 2,8%, dans le sillage de l’évolution des dépenses de fonctionnement budgétaires.

Poursuivant sa tendance modérée amorcée à fin 2018, la **formation brute de capital** (FBC) aurait marqué une hausse de 2,6%, au troisième trimestre 2019, portant sa contribution au PIB à +0,9 point. L‘investissement en produits industriels aurait continué de soutenir la FBC, dans un contexte d’une hausse de 2,8% des importations des biens d’équipement et d’un accroissement de 2,1% des crédits à l’équipement. L’investissement en travaux publics aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière pour la troisième année successive, porté par la bonne orientation des investissements en infrastructures de base. L’investissement en immobilier aurait, en revanche, ralenti, dans le sillage de la faible demande adressée au logement résidentiel dans toutes ses catégories.

**Poursuite du repli de la production agricole**

La valeur ajoutée **agricole** se serait contractée de 2,6%, au troisième trimestre 2019, en variation annuelle. Toutefois, et contrairement aux deux trimestres qui précèdent, la baisse du volume de la production agricole se serait accompagnée par un retournement à la hausse des prix des cultures dans un contexte de raffermissement de la demande locale. Ce seraient particulièrement les prix des céréales et des maraichères, notamment ceux de l’orge, de la tomate et de l’oignon qui se seraient le plus redressés, dans le sillage de la réduction de leurs récoltes dans les zones pluviales du Chaouia, Doukkala et Al Haouz. Outre les conditions du marché intérieur, les prix des productions végétales auraient été soutenus par une demande extérieure particulièrement dynamique. Les quantités exportées des pastèques et melons, des fraises et des agrumes auraient plus que triplé au troisième trimestre 2019, comparativement à leurs niveaux enregistrés une année auparavant. Les prix des productions animales se seraient également affermis, alors même que les abattages auraient connu une légère amélioration. Sur l’ensemble de l’année 2019, la production de viande rouge évoluerait à un rythme modéré, pâtissant du ralentissement de l’effectif du grand cheptel à l’œuvre depuis 2018.

**Léger ralentissement des activités hors agriculture**

Au troisième trimestre 2019, la croissance des activités hors agriculture aurait ralenti à +3,1%, après +3,3% un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été attribuable à une décélération de la valeur ajoutée du secteur secondaire dont la croissance serait passée, respectivement, de +3,7% à +3,2% sous l’effet du ralentissement de la valeur ajoutée de l’électricité et des faibles performances des mines et de la construction. Les activités tertiaires auraient, quant à elles, progressé de 2,8% au lieu de +2,9% un trimestre plus tôt, portant leur contribution à la croissance économique globale à +1,3 point.

L’entrée des activités **minières** dans une phase de croissance volatile se serait confirmée au troisième trimestre 2019. La valeur ajoutée minière, dont la progression a été relativement soutenue au premier trimestre, a connu une régression de 1,2% au deuxième trimestre avant d’afficher une hausse de 1,7% au troisième trimestre. Cette évolution serait attribuable à la modération de la demande mondiale des fertilisants, en ligne avec la baisse des prix des produits agricoles, en l’occurrence ceux des céréales et des oléagineuses et de l’amélioration soutenue de l’offre asiatique en fertilisants. La vigueur de la demande des pays de l’Amérique Latine en engrais phosphatés aurait été légèrement tempérée par la baisse des importations américaines et indiennes. Les quantités exportées en acide phosphorique, au niveau national, se seraient infléchies de 3,4%, au troisième trimestre 2019. En revanche, celles des engrais se seraient inscrites en hausse de 14,9% au cours de la même période. Dans ces conditions, la production locale du phosphate brut se serait accrue de 1,9%, en variation annuelle. Parallèlement, l’activité d’extraction des autres minerais serait restée modérée, face à des perspectives de ralentissement de la demande industrielle européenne et de décélération des prix à l’export des métaux de base.

Les **industries manufacturières** auraient affiché un accroissement de 2,6% de leur valeur ajoutée, au troisième trimestre 2019, dans un contexte d’une hausse de 1,6% des prix à la production. Cette évolution aurait été tirée, notamment, par le redressement de 3,7% des industries chimiques, après avoir ralenti au deuxième trimestre. L’activité de la branche « textile et cuir » aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière entamée au début de l’année affichant une croissance de 3,1%, profitant de la bonne orientation de ses ventes extérieures. Celle des IMME se serait accrue de 2,6%, dans le sillage d’une reprise des exportations des produits de l’automobile, notamment du câblage et des composants électriques. La croissance des industries agroalimentaires aurait, en revanche, ralenti à 3,2%, après +3,4% un trimestre plus tôt, suite à une légère décélération de la demande extérieure. L’activité des « autres industries » serait, quant à elle, restée atone, pâtissant du repli des industries des matériaux de construction.

L’activité de la **construction** aurait poursuivi son ralentissement au troisième trimestre 2019, affichant un accroissement de 1,3% de sa valeur ajoutée. Le secteur aurait continué de pâtir de la faiblesse de la demande adressée à l’immobilier résidentiel (baisse de 8% des transactions, au deuxième trimestre 2019), dans un contexte d’une régression de 0,6% des crédits accordés aux promoteurs immobiliers. Les appréciations des chefs d’entreprises de la construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP, auraient également confirmé cette évolution au ralenti. La tendance générale du secteur se serait maintenue en dessous de sa moyenne de long terme. Les carnets de commande des opérateurs du BTP seraient restés peu garnis, avec un ralentissement de l’activité dans le bâtiment et le «Génie civil» et un recul des prix immobiliers.

Dans l’ensemble, la valeur ajoutée hors agriculture se serait accrue de 3,1%, au troisième trimestre 2019, au lieu de +3,3% un trimestre plus tôt. Compte tenu d’une baisse de 2,6% de la valeur ajoutée agricole, la **croissance économique nationale** se serait établie à 2,4%, au troisième trimestre 2019, au lieu de +2,5% un trimestre auparavant.

**Légère remontée des prix à la consommation**

Au troisième trimestre 2019, les **prix à la consommation** se seraient légèrement redressés par rapport au trimestre précédent, affichant une hausse de 0,4%, au lieu de +0,2%. Cette évolution aurait été la conséquence d’une atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires, passant de -0,8% au deuxième trimestre à -0,1%. La progression la plus notable aurait été celle des prix des légumes frais qui aurait contribué pour +0,4 point à la hausse de l’indice global. Les prix à la consommation des produits non-alimentaires auraient, à l’inverse, affiché une légère décélération de leur rythme de croissance, pour se situer à +0,8%, attribuable à la hausse de +1,7% des prix des services, alors que ceux de l’énergie auraient régressé de 1,1%.

L’inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics et les prix des produits frais, aurait poursuivi sa tendance haussière, marquant un accroissement de 1,3% au troisième trimestre, suite à la légère accélération des prix des services et, dans une moindre mesure, celle des prix des produits manufacturés. Pour l’ensemble de l’année, l’inflation ralentirait à +0,4% en 2019, après +1,9% en 2018, alors que sa composante sous-jacente progresserait de 1,2%, au lieu de +0,7% l’année précédente.

**Poursuite de l’amélioration des créances sur l’économie**

L’encours des **créances sur l’économie** aurait augmenté de 5,4%, au troisième trimestre 2019, en glissement annuel, au lieu de +4,2% et +5% aux deux trimestres qui précèdent, tiré notamment par l’augmentation des crédits de trésorerie des entreprises. Dans ce contexte, les taux d’intérêt sur le marché interbancaire se seraient accrus en moyenne à 2,34%, s’élevant de 9 points de base du niveau du taux d’intérêt directeur. Parallèlement, les taux auraient globalement diminué sur le marché des bons du Trésor. Les taux d’intérêt à 1 an, 5 ans et 10 ans auraient reculé, en moyennes et en variations annuelles, de 11, 23 et 32 points, respectivement.

Parallèlement, la croissance de la masse monétaire se serait accélérée à 4,9%, au troisième trimestre 2019, après +4,5% un trimestre auparavant. Le **besoin de liquidité** des banques aurait continué de s’accentuer, malgré la hausse de 4,7% des réserves internationales nettes, au lieu de +3,2% un trimestre plus tôt. Les créances nettes sur l’administration centrale auraient, pour leur part, progressé de 8,5% de l’endettement monétaire du Trésor.

**Hausse de la liquidité du marché boursier**

Le **marché des actions** aurait poursuivi son amélioration, au troisième trimestre 2019, porté par le retournement à la hausse des achats et des ventes des titres attribuable, en partie, à la privatisation d’une partie du capital de Maroc Télécom par la voie boursière. Les indices MASI et MADEX auraient augmenté de 2% et 2,2%, respectivement, en glissements annuels, après des replis de 5% et 4,5%, au trimestre précédent. La capitalisation boursière se serait, de ce fait, accrue de 2,7%, au lieu d’une baisse de 3,7% un trimestre plus tôt. Ces évolutions traduiraient, principalement, la croissance des cours boursiers des secteurs des matériels et des logiciels informatiques, de la sylviculture et du papier, de la distribution, de l’agroalimentaire et du secteur du pétrole et du gaz. La liquidité du marché se serait améliorée à la suite de l’intervention des investisseurs qui auraient pris des positions globalement acheteuses. Le volume des transactions aurait affiché une hausse de 33,8%, en variation annuelle.

**Léger redressement de l’activité économique au quatrième trimestre 2019**

Au quatrième trimestre 2019, le contexte international serait marqué par l'accentuation des aléas commerciaux, liée, d’une part, à l'escalade protectionniste et, d’autre part, aux risques géopolitiques notamment au Moyen-Orient dont l’impact devrait affecter davantage les chaines d'approvisionnement et les échanges au niveau international. La croissance du commerce mondial ralentirait à +0,9%, pour clôturer l'année avec un rythme trois fois moins soutenu qu'en 2018, +1,4% au lieu de +4,5%. Par ailleurs, les politiques monétaires seraient à nouveau accommodantes mais leur marge de manœuvre serait réduite, alors que les politiques budgétaires continueraient à soutenir la demande intérieure dans de nombreux pays avancés. Le climat d'attentisme pourrait, 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.

Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait poursuivre son ralentissement, affichant une hausse de 1,3%, en variation annuelle. Cette légère progression profiterait, notamment, au secteur secondaire dont la croissance s’établirait à +3%, au quatrième trimestre 2019. Quant au secteur tertiaire, sa valeur ajoutée croîtrait de 3,2%, en glissement annuel.

La valeur ajoutée agricole continuerait de subir les effets décalés du déficit pluviométrique qui avait particulièrement marqué l’hiver et le printemps de l’année 2019. Le repli des récoltes céréalières et la faible dynamique de la filière animale, hors lait, devraient maintenir la production agricole en dessous de son niveau enregistré au cours de la même période de l’année 2018. En variation annuelle, la baisse de la valeur ajoutée agricole s’établirait à -2,5%, soustrayant 0,3 point à la croissance économique globale. Compte tenu d’une hausse de 3,2% de la valeur ajoutée hors agricole, la **croissance économique nationale** serait de 2,6%, au lieu de +2,8% la même période une année auparavant.

**Environnement international**

La **croissance mondiale** aurait ralenti au troisième trimestre 2019, dans le sillage d’une décélération de l’activité dans les économies avancées comme dans les économies émergentes. La croissance de l’industrie manufacturière mondiale serait restée modérée, pâtissant d’une baisse de l’investissement, alors que celle des services, bien que s’affaiblissant, aurait continué de soutenir la croissance. Au quatrième trimestre 2019, l’activité économique mondiale continuerait de décélérer, dans un contexte marqué par l’accentuation des incertitudes relatives au Brexit et aux tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine.

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



Source : INSEE, octobre 2019

**Une activité mondiale relativement atone au troisième trimestre 2019**

Le climat conjoncturel dans les **pays avancés** serait resté relativement atone au troisième trimestre 2019 et la croissance n’aurait pas dépassé 1,6% en rythme annualisé, au lieu de +2% au début de l'année. Pour sa part, la croissance des pays émergents aurait été pénalisée par la faiblesse de l’activité qu’auraient connue notamment les principaux pays comme la Chine, le Brésil et la Turquie.

Dans la **zone euro**, l'activité se serait essoufflée, progressant de 0,8%. En Allemagne, la croissance aurait marqué le pas, pénalisée par le ralentissement du commerce mondial et l'affaiblissement de l'investissement des entreprises. En Italie, la croissance aurait continué de pâtir de la faiblesse de la consommation privée et du repli de l'investissement, alors qu’en France et en Espagne, l’activité aurait relativement mieux résisté au ralentissement économique mondial, soutenue par le bon comportement de la demande intérieure.

Aux **Etats-Unis**, l’activité aurait gardé un rythme de croissance modérée (+2,4% en rythme annuel) au troisième trimestre 2019. La consommation privée aurait continué de soutenir la croissance, progressant de 3,6%, alors que l’investissement privé aurait calé (-1,2%) dans un contexte d’accentuation des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis et les exportations auraient connu une faible progression (+1,6%), la contribution du commerce extérieur à la croissance aurait été faible au troisième trimestre 2019, après avoir été négative le trimestre passé.

Au **Japon**, la croissance sous-jacente serait restée relativement modérée, au troisième trimestre 2019, se situant à +2%, en rythme annuel. Le climat des affaires se serait détérioré dans le secteur manufacturier, dans un contexte d’affaiblissement de la demande extérieure et d’incertitude persistante relative à la politique économique. Les échanges extérieurs nets auraient négativement contribué à la croissance. En revanche, la demande intérieure aurait soutenu l’activité, notamment la consommation privée dont le rythme de croissance aurait atteint +6%.

L’activité au **Royaume-Uni** aurait été volatile, reflétant essentiellement le changement dans les profils d’activité liés à la date fixée pour le Brexit. Après avoir diminué de 0,8% au deuxième trimestre 2019, la croissance aurait progressé de 1,6% au troisième trimestre. Cette évolution aurait été soutenue, particulièrement, par le redressement des exportations, après avoir régressé au deuxième trimestre.

L’activité dans les **pays émergents** aurait connu, également, une orientation peu favorable au troisième trimestre 2019. En Chine, la croissance et les exportations auraient continué à décélérer, sous l’effet du conflit commercial avec les Etats-Unis. Pour leur part, les économies turque et brésilienne n’auraient pas retrouvé leurs sentiers de croissance soutenue, alors que les pays d'Europe centrale auraient continué de subir les effets de la baisse de régime de l’activité de leurs partenaires européens.

**Modération des tensions inflationnistes mondiales**

Dans les pays avancés, l’inflation aurait ralenti, au troisième trimestre 2019, sous l’effet d’une baisse des prix des produits énergétiques en liaison avec le recul des cours du Brent. Sur le marché des matières premières énergétiques, le cours du pétrole brut se serait établi, en moyenne, à 62$/baril au troisième trimestre 2019, en baisse de 17,9% en variation annuelle, malgré la hausse constatée au milieu du mois de septembre où les cours du Brent ont avoisiné les 67$/baril dans un contexte de tensions géopolitiques au Moyen-Orient, en particulier après l'attaque de sites pétroliers en Arabie Saoudite, ayant engendré une baisse temporaire de la production saoudienne. Les cours des céréales auraient reflué au troisième trimestre 2019 de 3,7% et 15%, respectivement, pour le blé tendre et le blé dur. Dans ces conditions, l'inflation aurait atteint +1,7% aux Etats-Unis et +1,2% en zone euro, au lieu de +1,8% et +1,4%, respectivement, un trimestre auparavant.

**Evolution de l’inflation**

****

Source : OCDE, octobre 2019

**Ralentissement de la croissance mondiale au quatrième trimestre 2019**

La croissance mondiale continuerait d’évoluer modérément au cours du quatrième trimestre 2019. Dans le secteur manufacturier, l’activité resterait modérée, en raison d’un ralentissement de l’investissement et de la consommation des biens durables. Dans ce contexte, la croissance des pays avancés devrait s’établir à 0,8%, au quatrième trimestre 2019, au lieu de +1,6% le trimestre passé.

Aux Etats Unis, la croissance ralentirait par rapport au trimestre passé pour atteindre +1,2%, après +2,4% au trimestre précédent, sous l’effet d’une contribution négative du commerce extérieur, dans le sillage d’une intensification du conflit commercial avec la Chine. Les effets de la relance fiscale de 2018 s’estompant, la consommation des ménages ralentirait à +1,2% au lieu de 3,6% un trimestre plus tôt. La croissance annuelle pour 2019 pourrait s’établir à 2,3%, après 2,9% en 2018.

Au Japon, l’activité devrait reculer de 1,2% au quatrième trimestre 2019, pénalisée par la chute de 8,8% de la consommation privée en liaison avec le relèvement de deux points de la taxe à la consommation en octobre. Sur l’ensemble de l’année, la croissance nipponne pour 2019 devrait être légèrement en deçà de son niveau de 2018 (+1,2%, au lieu de +0,8%).

Au Royaume-Uni, l’activité pourrait stagner, affectée par les effets d’un éventuel Brexit à partir du 31 octobre 2019. Dans ce contexte, les exportations devraient connaitre une régression de 12% au cours du quatrième trimestre, alors que la consommation privée reculerait de 0,8%. La croissance pour 2019 serait proche de celle enregistrée en 2018 (+1,3%, au lieu de +1,4%).

En zone euro, l’activité évoluerait modérément (+0,8%) dans un contexte d’incertitudes grandissantes en liaison avec les risques liés à l’entrée en vigueur du Brexit et les effets de la guerre commerciale entre les Etats –Unis et la Chine. L’Allemagne et l’Italie continueraient à être les plus affectés par cette conjoncture, leurs activités ne s’amélioreraient que de 0,4%, au quatrième trimestre 2019. Le commerce extérieur de la zone continuerait à brider la croissance en liaison avec l’évolution anémique que connaissent les exportations. Néanmoins, la consommation privée (+1,2%) continuerait à soutenir la croissance dans le sillage du redressement du marché de travail. La croissance annuelle de la zone euro se situerait à +1,2%, au lieu de +1,9% en 2018.

Au quatrième trimestre 2019, les prix du pétrole devraient poursuivre leur baisse, dans un contexte de ralentissement de la demande de pétrole et l’intensification des tensions commerciales qui pèseraient sur les prix, en dépit de l’accord conclu entre l’OPEP et les autres grands producteurs de pétrole pour réduire la production. Dans ce sens, les tensions inflationnistes seraient contenues en liaison avec le recul attendu de l’inflation énergétique et la modération de l’inflation sous-jacente.

**Indicateurs de conjoncture internationale** *GA en %*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Rubriques** | **2019** | **2018** | **2019** |
| **I** | **II** | **III** | **IV** |
| **Etats-Unis** |  |  |  |  |  |  |
|  PIB | 3,2 | 2,0 | 2,4 | 1,2 | 2,9 | 2,3 |
|  Consommation des ménages | 1,2 | 4,4 | 3,6 | 1,2 | 3,0 | 2,6 |
|  Exportations | 4,0 | -5,6 | 1,6 | -1,6 | 3,0 | -0,1 |
|  Importations | -1,6 | 0,0 | 2,4 | -2,0 | 4,4 | 1,5 |
|  Inflation | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 2,4 | 1,7 |
| **Zone euro** |  |  |  |  |  |  |
|  PIB | 1,6 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 1,9 | 1,2 |
|  Consommation des ménages | 1,6 | 0,8 | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 1,2 |
|  Exportations | 3,6 | 0,0 | 0,8 | 1,6 | 3,5 | 2,4 |
|  Importations | 1,6 | 0,8 | 1,6 | 2,4 | 2,7 | 2,5 |
|  Inflation | 1,4 | 1,4 | 1,2 | 1,3 | 1,9 | 1,3 |
| Commerce mondial des biens | 2,2 | 1,3 | 1,2 | 0,9 | 4,5 | 1,4 |
| Euro / Dollar1 | 1,14 | 1,12 | 1,11 | 1,10 | 1,18 | 1,12 |
| Prix du brent ($/baril)1 | 63,2 | 68,9 | 62,7 | 65,0 | 71,0 | 64,9 |

Source : INSEE, octobre 2019

1 : moyenne trimestrielle

**Evolutions sectorielles**

Au troisième trimestre 2019, l’économie nationale aurait progressé de 2,4%, au lieu de +2,5% au trimestre précédent, pâtissant d’une baisse de 2,6% de la valeur ajoutée agricole. La croissance des activités hors agriculture aurait, pour sa part, ralenti à +3,1%, après +3,3% un trimestre plus tôt. La croissance de la valeur ajoutée du secteur secondaire serait passée, respectivement, de +3,7% à +3,2% sous l’effet du léger ralentissement de la valeur ajoutée de l’électricité et des faibles performances des mines et de la construction. Les activités tertiaires auraient, quant à elles, progressé de 2,8% au lieu de +2,9% un trimestre plus tôt, portant leur contribution à la croissance économique globale à +1,3 point.

Au quatrième trimestre 2019, la croissance des activités hors agriculture se poursuivrait au rythme de 3,2%. Compte tenu d’une baisse de 2,5% de la valeur ajoutée agricole, la croissance économique nationale s’établirait à +2,6%, au lieu de +2,8% au quatrième trimestre 2018.

**Croissance économique hors agriculture** *GA**en %*



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

**AGRICULTURE : poursuite de la contraction de l’activité**

La valeur ajoutée **agricole** se serait contractée de 2,6%, au troisième trimestre 2019, en variation annuelle. Toutefois, et contrairement aux deux trimestres qui précèdent, la baisse du volume de la production agricole se serait accompagnée par un retournement à la hausse des prix des cultures dans un contexte de raffermissement de la demande locale. Ce seraient particulièrement les prix des céréales et des maraichères, notamment ceux de l’orge, de la tomate et de l’oignon qui se seraient le plus redressés, dans le sillage de la réduction de leurs récoltes dans les zones pluviales du Chaouia, Doukkala et Al Haouz.

Outre les conditions du marché intérieur, les prix des productions végétales auraient été soutenus par une demande extérieure particulièrement dynamique. Les quantités exportées des pastèques et melons, des fraises et des agrumes auraient plus que triplé au troisième trimestre 2019, comparativement à leurs niveaux enregistrés une année auparavant. Les prix des productions animales se seraient également affermis, alors même que les abattages auraient connu une légère amélioration. Sur l’ensemble de l’année 2019, la production de viande rouge évoluerait à un rythme modéré, pâtissant du ralentissement de l’effectif du grand cheptel à l’œuvre depuis 2018.

**Valeur ajoutée agricole** *GA en %*



Source: HCP

**MINES : croissance volatile de la production**

L’entrée des activités **minières** dans une phase de croissance volatile se serait confirmée au troisième trimestre 2019. La valeur ajoutée minière, dont la progression a été relativement soutenue au premier trimestre, a connu une régression de 1,2% au deuxième trimestre avant d’afficher une hausse de 1,7% au troisième trimestre. Cette évolution serait attribuable à la modération de la demande mondiale des fertilisants, en ligne avec la baisse des prix des produits agricoles, en l’occurrence ceux des céréales et des oléagineuses, et de l’amélioration soutenue de l’offre asiatique en fertilisants. La vigueur de la demande des pays de l’Amérique Latine en engrais phosphatés aurait été légèrement tempérée par la baisse des importations américaines et indiennes. Les quantités exportées en acide phosphorique, au niveau national, se seraient infléchies de 3,4%, au troisième trimestre 2019. En revanche, celles des engrais se seraient inscrites en hausse de 14,9% au cours de la même période. Dans ces conditions, la production locale du phosphate brut se serait accrue de 1,9%, en variation annuelle. Parallèlement, l’activité d’extraction des autres minerais serait restée modérée, face à des perspectives de ralentissement de la demande industrielle européenne et de décélération des prix à l’export des métaux de base.

**Valeur ajoutée minière** *(GA en %)*



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

**INDUSTRIES MANUFACTURIERES : poursuite du raffermissement de l’activité à un rythme modéré**

Les **industries manufacturières** auraient affiché un accroissement de 2,6%, au troisième trimestre 2019, au lieu de +2,5% un trimestre auparavant. Dans un contexte de hausse de 1,6% des prix à la production, le secteur aurait été sous-tendu, notamment, par le redressement de 3,7% des industries chimiques, porté particulièrement par le redressement des exportations des engrais. L’activité de la branche « textile et cuir » aurait, pour sa part, affiché une croissance de 3,1%. La valeur ajoutée des IMME se serait accrue de 2,6%, dans le sillage d’une légère reprise des exportations des produits de câblage et des composants électriques. La croissance des industries agroalimentaires aurait, en revanche, ralenti suite à une légère décélération de la demande extérieure. L’activité des « autres industries » serait, quant à elle, restée atone, pâtissant du repli des industries des matériaux de construction.

**Situation conjoncturelle de l'industrie en 2019** *(traceur cyclique)*



Source : HCP

Au quatrième trimestre 2019, la croissance de la valeur ajoutée industrielle se situerait à 3% en glissement annuel, au lieu de +4,2% une année plus tôt. Tirée par la hausse de la demande extérieure, la valeur ajoutée des IMME réaliserait une augmentation de 2,5%. Le redressement des industries chimiques se poursuivrait, pour le deuxième trimestre successif, dans un contexte de reprise des exportations des engrais chimiques et de l’acide phosphorique. Les industries de textile et de cuir devraient, pour leur part, évolué au rythme de 3,2%, dans le sillage de la hausse de la demande adressée à la confection et à la bonneterie, tandis que les « autres industries » poursuivraient leur ralentissement, en ligne avec la faible demande adressée aux matériaux de construction.

**CONSTRUCTION : Poursuite du ralentissement conjoncturel**

Le troisième trimestre 2019 aurait été marqué par le prolongement de la conjoncture peu favorable qui règne sur le secteur de la **construction** depuis l’année 2012, comme en témoigne le ralentissement de la plupart des indicateurs clés du secteur. Le tassement de l’activité du secteur aurait été relativement plus prononcé à partir de l’année 2018, maintenant le cycle de croissance en dessous de sa tendance de moyen terme. L’activité du secteur peine, ainsi, à retrouver sa croissance soutenue d’avant crise et subit les répercutions d’une phase imprégnée par l’augmentation des capacités de production non utilisées et la baisse de l’utilisation des facteurs de production. La valeur ajoutée créée par l’ensemble du secteur aurait accusé une légère progression de 1,3%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2019, au lieu de +1,2% un trimestre auparavant, sur fond de la faiblesse de la demande adressée au secteur dans toutes ses catégories. Les ventes du ciment auraient progressé de 1,8%, en rythme annuel, après avoir baissé de 7,9% un trimestre auparavant. Cette évolution aurait été accompagnée d’une baisse de la production de plusieurs matériaux de construction, en l’occurrence les tuiles et briques en terre cuite ainsi que les produits minéraux utilisés dans la construction. La création d’emploi dans la construction n’en été pas moins affectée. Le secteur aurait connu des pertes de 27000 postes au niveau national, au deuxième trimestre 2019.

**Valeur ajoutée de la construction** *(GA en %)*



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

L’investissement privé dans la branche du bâtiment aurait été, également pénalisé par cette conjoncture peu propice. La correction sensible caractérisant le marché immobilier résidentiel depuis la deuxième moitié de l’année 2018 aurait continué de prédominer. Le flux net des crédits accordés aux promoteurs immobiliers aurait reculé de près de 0,6%, au troisième trimestre 2019, confirmant sa tendance baissière depuis le troisième trimestre 2018. Les transactions effectuées sur le marché des biens immobiliers résidentiels auraient également subi une régression de 8%. Il en aurait résulté une baisse des tensions sur le marché de l’immobilier, qui se serait traduite par un repli des prix immobiliers de 0,9%. Dans ce contexte peu favorable, les professionnels du secteur de la construction auraient été de moins en moins optimistes quant à un retour proche de la croissance de l’activité. Les appréciations recueillies auprès des entreprises du secteur BTP auraient attesté d’un net recul au niveau de l’utilisation des facteurs de production (main d’œuvre et matières premières). Les carnets de commandes seraient restés peu garnis, dans un contexte de ralentissement dans la branche du bâtiment et du Génie civil. La tendance générale du secteur, selon les déclarations des chefs d’entreprises BTP, devrait rester en dessous de la moyenne pour le restant de l’année 2019.

**TOURISME : évolution favorable de l’activité touristique nationale**

L’activité **touristique** nationale aurait continué d’afficher des performances notables, malgré le ralentissement économique observé au niveau mondial. Au troisième trimestre 2019, les principaux indicateurs du secteur auraient enregistré des évolutions positives. La valeur ajoutée de l’hébergement et de la restauration aurait, ainsi, augmenté de 6,3%, en glissement annuel, après avoir progressé de 4,7% un trimestre auparavant. Cette évolution incomberait, principalement, à une hausse de 7% des nuitées touristiques globales, au lieu de +6,7% au deuxième trimestre. Pour leur part, les arrivées des touristes étrangers auraient augmenté de 10,3% et les recettes voyages se seraient accrues de 5,5%, au cours de la même période.

**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 deuxième trimestre 2019, la plupart des indicateurs de l’activité touristique nationale ont évolué au vert. En effet, la valeur ajoutée de l’hébergement et de la restauration a progressé de 4,7%, en variation annuelle. Les nuitées touristiques globales se sont accrues de 6,7%, profitant du renforcement des nuitées des résidents de 13,6%. En conséquence, le taux d’occupation moyen des chambres a gagné 1,7 point, en glissement annuel. Les arrivées des touristes aux postes frontières ont augmenté de 8,8%. Les arrivées des touristes étrangers et celles des MRE ont contribué de la même façon à cette évolution. Les recettes voyages ont, pour leur part, progressé de 8,5%, au cours de la même période.

|  |
| --- |
| **Activité touristique nationale** |
| *(GA en %)* |
| **Rubriques** | **2018** | **2019** |
| **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **III** |
| **Valeur ajoutée hébergement et restauration** | **6,6** | **6,0** | **5,7** | **5,8** | **3,4** | **4,7** | **6,3** |
| **Nuitées globales** | **13,7** | **8,3** | **6,3** | **6,7** | **4,0** | **6,7** | **7,0** |
| Nuitées des résidents | 6,1 | -0,2 | -1,4 | 3,8 | 3,8 | 13,6 |  |
| Nuitées des non résidents | 16,2 | 11,6 | 11,4 | 8,6 | 4,5 | 4,5 |  |
| **Arrivées globales** | **15,3** | **6,4** | **5,1** | **9,7** | **4,1** | **8,8** |  |
| Arrivées des MRE | 2,2 | 0,6 | 2,4 | 3,6 | 4,7 | 9,2 |  |
| Arrivées des étrangers | 24,1 | 10,5 | 9,5 | 13,3 | 3,7 | 8,6 | 10,3 |
| **Recettes voyage** | **26,4** | **5,3** | **-11,7** | **0,4** | **0,1** | **8,5** | **5,5** |
| Taux d'occupation1 | 4,3 | 3,7 | 3,3 | 2,0 | 1,7 | 1,7 |  |
| Durée moyenne de séjours2 | -0,04 | 0,03 | 0,02 | -0,05 | 0,01 | -0,04 |  |
| Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs HCP.1.2. variations trimestrielles en points. |

**Croissance toujours positive du tourisme mondial**

Les perspectives pour le reste de l’année 2019 demeureraient, relativement, favorables pour le tourisme mondial selon l’OMT, malgré le ralentissement anticipé de l'activité économique mondiale et la persistance des incertitudes politiques et commerciales. Celle-ci prévoit une croissance entre 3% et 4% en termes d’arrivées de touristes à l’échelle mondiale, au lieu de +5,4% en 2018 et +7,1% en 2017.

Il est à rappeler qu'au deuxième trimestre 2019, le nombre des arrivées de touristes au niveau mondial s’était accru de 5,3%, en glissement annuel. La croissance la plus soutenue avait été réalisée au Moyen Orient (+8,8%) suivie de l’Asie et du Pacifique avec une croissance de 6,4%. La région de l’Europe avait enregistré une hausse de 5%, profitant du raffermissement de la plupart de ses sous-régions, à l’exception de celle de l’Europe du Nord qui s’était infléchie de 0,6%. En Afrique, la croissance avait été de 4,7%, en liaison avec la bonne performance enregistrée en Afrique du Nord. Pour la région de l’Amérique, le nombre d’arrivées s’était accru de 4% au cours de la même période.

|  |
| --- |
| **Arrivées des touristes au niveau international** |
| *(GA en %)* |
| **Rubriques** | **2018** | **2019\*** | **2019\*** |
| **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** |
| **Monde** | **8,4** | **5,5** | **4,8** | **4,4** | **3,4** | **5,3** | **3% à 4%** |
| Europe | 8,7 | 5,3 | 5,0 | 4,9 | 2,8 | 5,0 | 3% à 4% |
| Asie et Pacifique | 8,3 | 6,8 | 4,9 | 4,4 | 6,0 | 6,4 | 5% à 6% |
| Amérique | 6,4 | 1,4 | 1,4 | 2,4 | -0,4 | 4,0 | 4% à 5% |
| Afrique | 9,5 | 6,4 | 5,8 | 8,0 | 2,1 | 4,7 | 3% à 5% |
| Moyen-Orient | 11,6 | 14,4 | 13,3 | 2,2 | 7,4 | 8,8 | 4% à 6% |
| Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);\* : Données provisoires. |

**TRANSPORT : léger ralentissement au troisième trimestre 2019**

La croissance de la valeur ajoutée du **transport** aurait légèrement ralenti, au troisième trimestre 2019, se situant à 2,7%, au lieu de +2,9%, un trimestre plus tôt. Ce léger ralentissement aurait été attribuable à la contre-performance marquée au niveau du transport maritime et à la baisse de régime du transport ferroviaire, notamment de marchandises. En revanche, le transport ferroviaire des voyageurs aurait poursuivi son redressement pour le deuxième trimestre successif, après avoir décéléré depuis l’année 2016. Pour sa part, le transport aérien aurait continué de soutenir l’activité du secteur, dans le sillage de l’amélioration des arrivées de touristes étrangers.

Pour rappel, le tonnage transporté par voie ferroviaire avait poursuivi sa tendance baissière, enclenchée au premier trimestre de 2018, marquant une baisse de 7,4%, au deuxième trimestre 2019.

Le transport maritime avait régressé, au deuxième trimestre de 2019, de 3,3% en glissement annuel, après avoir progressé de 5,2% un trimestre auparavant. Cette diminution avait été liée, entre autre, à la contraction du tonnage transporté des céréales et des engrais (qui ont reculé de 20,5% et 29,5%, respectivement).

Le transport aérien avait, quant à lui, poursuivi sa tendance haussière depuis l’année 2016, affichant un accroissement de 11,9%, au deuxième trimestre 2019, au lieu de +9,6% un trimestre auparavant. Le fret aérien avait réalisé, pour sa part, une hausse de 17%, après 9,2% au début de l’année 2019.

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

 

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

**TELECOMMUNICATION : raffermissement au troisième trimestre 2019**

L’activité de la **télécommunication** se serait affermie, au troisième trimestre 2019, marquant un accroissement de 3,1%, en glissement annuel, au lieu de +1,5% au deuxième trimestre. Cette performance aurait été impulsée notamment par la bonne orientation des activités liées à l’internet et la hausse du nombre d’unités consommées au niveau de la téléphonie mobile. La téléphonie fixe aurait, en revanche, maintenu sa tendance baissière enclenchée au début de l’année.

Au deuxième trimestre 2019, le parc global des abonnés à l’internet avait progressé au rythme de 12,3%, au lieu de 9,4% un trimestre plus tôt. Par ailleurs, le nombre d’unités consommés s’était accru de 6,9%. Le rythme de croissance du nombre d’abonnés à la téléphonie mobile avait légèrement ralenti au deuxième trimestre 2019, passant de +2,4% au début de l’année 2019 à +1,7% au deuxième trimestre. La téléphonie fixe, quant à elle, avait conservé son mouvement baissier, enregistrant une diminution de 3,3%, au lieu de -1,3%, au début de l’année.

**Valeur ajoutée de la communication** *(GA en %)*

 

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

### DEMANDE INTERIEURE

La demande intérieure aurait continué de soutenir l’activité économique, au troisième trimestre 2019, quoiqu’à un rythme relativement plus modéré que le trimestre précédent. La consommation des ménages aurait évolué dans un contexte de faibles tensions inflationnistes. La croissance del’investissement aurait été, quant à elle, portée par la bonne orientation de l‘investissement en produits industriels. Au quatrième 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 ralentissement du rythme de croissance de la consommation…**

Dans un contexte de faibles tensions inflationnistes, la **consommation finale des ménages,** en volume,se serait affermie de 3,5%, au troisième trimestre 2019, au lieu de +3,7% un trimestre plus tôt. Les dépenses de consommation auraient été alimentées, entre autres, par une hausse de 4,8% des crédits à la consommation et une progression de 3,1% des transferts des MRE. Globalement la demande aurait profité plutôt aux produits importés. Tirées par les produits pharmaceutiques et les voitures de tourisme, les importations de biens finis de consommation auraient crû, dans l’ensemble, de 11,2%, en glissement annuel, au lieu de +4,3% au trimestre précédent. La consommation des administrations publiques se serait, pour sa part, affermie de 2,8%, dans le sillage de l’évolution des dépenses de fonctionnement budgétaires.

Il est à noter qu’au deuxième trimestre 2019, le rythme de croissance des dépenses de consommation des ménages s’était accéléré par rapport à l’année précédente, passant de +3,1% à +3,7%, 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 3,3%, au lieu de +0,4% un an plus tôt, situant sa contribution à +0,6 point.

**Consommation des ménages (***GA en %)*



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

**… et modération de l’investissement**

Poursuivant sa tendance modérée amorcée à fin 2018, la **formation brute de capital** (FBC) aurait marqué une hausse de 2,6%, au troisième trimestre 2019, portant sa contribution au PIB à +0,9 point. L‘investissement en produits industriels aurait continué de soutenir la FBC, dans un contexte d’une hausse de 2,8% des importations des biens d’équipement et d’un accroissement de 2,1% des crédits à l’équipement. L’investissement en travaux publics aurait, pour sa part, poursuivi sa tendance haussière pour la troisième année successive, porté par la bonne orientation des investissements en infrastructures de base. L’investissement en immobilier aurait, en revanche, ralenti, dans le sillage de la faible demande adressée au logement résidentiel dans toutes ses catégories.

Pour rappel, durant le deuxième trimestre 2019, la croissance de l’investissement brut (formation brute de capital fixe et variation des stocks) avait progressé de 1,8%, au lieu d’une hausse de 2,2%, un an plus tôt, contribuant pour +0,6 point à la croissance globale du PIB, au lieu de +0,8 point, durant le même trimestre de l’année précédente.

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



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

Au quatrième trimestre 2019, l’amélioration relative de l’activité économique et la modération persistante des tensions inflationnistes seraient accompagnées d’une légère hausse de la consommation des ménages, par rapport au trimestre précédent. Les importations de biens de consommation devraient continuer de progresser et les crédits à la consommation resteraient relativement soutenus. Globalement, la consommation des ménages afficherait un accroissement de 2,9%, au quatrième trimestre 2019. La FBCF devrait, pour sa part, croitre de 3,2%, dans le sillage de la poursuite du raffermissement de l’investissement en produits industriels et des travaux publics.

**Prix A LA CONSOMMATION**

**Léger redressement des prix à la consommation**

Au troisième trimestre 2019, les **prix à la consommation** se seraient légèrement redressés par rapport au trimestre précédent, affichant une hausse de 0,4%, au lieu de +0,2%. Cette évolution aurait été la conséquence d’une atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires, passant de -0,8% au deuxième trimestre à -0,1%. La hausse de l’inflation alimentaire proviendrait, principalement, des prix des produits frais (+1,2%, au lieu d’une baisse de 2,5%), dont les légumes frais, avec une contribution de +0,4 point, en particulier la tomate. La hausse des prix alimentaires aurait été attribuable à la réduction de l’offre, liée à la sécheresse et à la canicule estivale.

L’inflation alimentaire hors produits frais, aurait, à l’inverse, poursuivi sa baisse, au même rythme enregistré un trimestre plus tôt, soit -1%, en variation annuelle. Les baisses de prix les plus notables auraient été enregistrées au niveau des prix des huiles et graisses, suivi de ceux des œufs et des légumineuses sèches, lesquels auraient contribué à part égale au glissement annuel. Toutefois, cette diminution aurait été, quelque peu, atténuée par la progression des prix des viandes au troisième trimestre 2019 (+0,2 point de contribution).

.

**Prix à la consommation**  *(GA en %)*

 

Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

La composante non-alimentaire de l’inflation serait restée contenue au cours des trois premiers trimestres de 2019, ne dépassant pas +0,9%, en glissement annuel. La progression modérée des prix des produits non-alimentaires (+0,8%), au troisième trimestre 2019, serait le résultat de la hausse de 1,7% des prix des services et de +0,4% des produits manufacturés, alors que ceux de l’énergie auraient régressé de 1,1%. Différents facteurs haussiers auraient été responsables de la progression des prix des services. L’augmentation des prix de santé, suite à la revalorisation des honoraires de consultations chez les médecins et de l’augmentation des frais des services dentaires, ceux des transports et des communications se seraient, de nouveau, redressés, tirés respectivement par le relèvement des prix du transport routier et ceux du téléphone.

La hausse des prix des services aurait été, également, responsable de la progression de 1,4% de l’inflation sous-jacente, qui exclut les tarifs publics et les prix des produits frais, au lieu de +1,2% un trimestre auparavant. De même, les prix des produits manufacturés auraient légèrement progressé, suite à la hausse des prix des vêtements et des biens de santé.

|  |
| --- |
| **Prix à la consommation**  |
| *(GA en %)* |
| **Groupes de produits** |  **Glissements annuels** |  | **Moyennes annuelles** |
| **IV-18** | **I-19** | **II-19** | **III-19** | **IV-19** | **2018** | **2019** |
| Produits alimentaires | -1,1 | -1,8 | -0,8 | -0,1 | 1,7 | 1,4 | -0,2 |
| Produits non-alimentaires | 1,9 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 1,9 | 0,9 |
| **Ensemble** | **0,8** | **-0,2** | **0,2** | **0,4** | **1,2** | **1,9** | **0,4** |
| **Inflation sous-jacente** | **0,9** | **0,9** | **1,2** | **1,3** | **1,1** | **0,7** | **1,2** |
| Source : HCP  |

Au quatrième trimestre 2019, les prix à la consommation poursuivraient leur progression au rythme de 1,2%, tirés notamment par le redressement de 1,7% des prix des produits alimentaires. Pour l’ensemble de l’année, l’inflation ralentirait à +0,4% en 2019, après +1,9% en 2018. Les faibles taux enregistrés au cours des six premiers mois de l’année 2019 s’expliqueraient par le renchérissement des prix des produits alimentaires à prix volatils et des produits réglementés au cours de la même période de 2018. A l’inverse, l’inflation sous-jacente augmenterait de 1,2%, au lieu de +0,7% en 2018, tirée par la progression des prix des services.

**Echanges extérieurs**

Au troisième trimestre 2019, l'environnement économique international aurait été marqué par la persistance des tensions commerciales et politiques, une évolution moins favorable des économies avancées et une croissance moins soutenue du commerce international de biens et de la demande mondiale adressée au Maroc. Malgré le ralentissement de la demande extérieure, les exportations nationales en valeur se seraient améliorées, profitant beaucoup plus du renchérissement des prix à l'export, alors que les importations auraient ralenti après une phase haussière tout au long de l'année 2018, sous l'effet du recul de la facture énergétique et des achats des produits bruts. Le déficit de la balance commerciale se serait, ainsi, allégé de 7,3%, en raison de la hausse plus prononcée des exportations par rapport aux importations. Cette situation se serait, également, traduite par une amélioration du taux de couverture estimée à 4 points, pour atteindre 57,4%, au cours de la même période.

**Essoufflement de la demande mondiale adressée au Maroc au 3ème trimestre 2019**

Le **commerce mondial** de biens aurait décéléré au troisième trimestre 2019, subissant l'impact des chocs protectionnistes successifs sur les flux d'échanges, les perturbations liées au Brexit et le ralentissement de la croissance mondiale. Il aurait progressé de 1,2%, en variation annuelle, au lieu de +4,9% un an plus tôt. Dans ce contexte, la **demande mondiale adressée au Maroc** aurait manqué de vigueur, affichant un accroissement de 1,6% en variation annuelle, au lieu de +4,9% un an auparavant.

**Demande mondiale adressée au Maroc** *(Glissements en %)*

 

Source : INSEE, élaboration HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés, Indice des biens en volume 100 : 2015.

**Evolution contrastée des exportations…**

En dépit du moindre dynamisme de la demande extérieure, les exportations nationales, en valeur, auraient progressé de 8,8%, au troisième trimestre 2019, profitant beaucoup plus de l'effet prix à l'exportation. Les exportations des secteurs de l'aéronautique, de l'agriculture et du textile se seraient orientées à la hausse ; celles du secteur automobile auraient, par contre, continué de subir la baisse de cadence du segment construction, dans un contexte de repli des ventes automobiles au niveau mondial particulièrement en Europe et en Chine, alors que le segment câblage serait resté bien orienté, profitant de l'évolution favorable de la demande qui lui est adressée. Les ventes extérieures des phosphates et dérivés auraient continué de pâtir du recul de la demande étrangère, ainsi que du repli des cours mondiaux du phosphate brut (-10,1%), du phosphate diammonique (-28,1%) et du triple superphosphate (-23%).

**… et décélération des importations**

Les **importations, en valeur**, auraient décéléré au troisième trimestre 2019, affichant une hausse de 1,2% en glissement annuel, au lieu de +10,8% un an plus tôt. Cette évolution aurait résulté, particulièrement, du recul des acquisitions des biens énergétiques et des produits bruts. Les autres importations, notamment les biens d'équipement (voitures utilitaires, machines et appareils divers), les biens de consommation (médicaments, voitures de tourisme) et les demi-produits (matières plastiques, produits chimiques) se seraient, à l’inverse, inscrites en hausse, soutenues par la demande intérieure.

|  |
| --- |
| **Echanges extérieurs de biens**  |
|  |  |   |  *GA en %* |
| **Rubriques** | **2018** | **2019** | **2017** | **2018** |
| **III** | **IV** | **I** | **II** | **III\*** |
| Importations | 10,8 | 9,1 | 3,2 | 3,6 | 1,2 | 6,7 | 9,8 |
| Exportations | 8,8 | 5,3 | 2,1 | -1,3 | 8,8 | 10,3 | 10,6 |
| Déficit commercial | 13,3 | 14,3 | 4,8 | 10,8 | -7,3 | 2,3 | 8,8 |
| Taux de couverture (en pts) | -1,0 | -2,0 | -0,6 | -2,8 | 4,0 | 1,8 | 0,4 |
| Source : Office des Changes, calculs et (\*) estimations HCP |   |   |

**Flux financiers : amélioration des recettes voyages et des MRE mais recul des IDE**

Concernant les flux financiers, les recettes voyages se seraient améliorées de 5,5% au troisième trimestre 2019, influencées par la hausse des arrivées et des nuitées des touristes étrangers. Les recettes MRE auraient, pour leur part, connu un retournement à la hausse, affichant une augmentation estimée à 3,1%, en glissement annuel, après quatre trimestres successifs de baisse. Quant aux recettes des IDE, elles se seraient repliées de 32,3% lors des mois de juillet-août 2019, pour atteindre 6,103 milliards de dh, au lieu de 9,011 milliards un an plus tôt.

**Persistance des aléas commerciaux et des risques géopolitiques au quatrième trimestre 2019**

Au quatrième trimestre 2019, l'accentuation des aléas au niveau international, liés entre autres aux conflits commerciaux et au Brexit, et les risques géopolitiques notamment au Moyen-Orient, seraient susceptibles d'affecter les chaines d'approvisionnement et les échanges. La croissance du commerce mondial ralentirait à +0,9%, pour clôturer l'année avec un rythme trois fois moins soutenu qu'en 2018, +1,4% au lieu de +4,5%. Par ailleurs, les politiques monétaires seraient à nouveau accommodantes mais leur marge de manœuvre serait réduite, alors que les politiques budgétaires continueraient à soutenir la demande intérieure dans de nombreux pays avancés. Le climat d'attentisme pourrait, 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 +1,3%. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée au Maroc devrait enregistrer une progression de +1,3%, en variation annuelle.

FINANCES PUBLIQUES

L’exécution du **budget de l’Etat** en 2019 aurait été marquée par une contraction des soldes primaire et global. Les recettes ordinaires se seraient infléchies alors que les dépenses auraient progressé. Le financement net du Trésor sur le marché intérieur aurait diminué et son endettement intérieur aurait, par conséquent, ralenti.

L’aggravation du déficit budgétaire aurait été transcrite malgré la poursuite de l’effort de maîtrise des dépenses courantes et de mobilisation des recettes fiscales et non fiscales. Cette hausse du déficit serait en contraste avec le défit de l’Etat d’amélioration du solde budgétaire à court terme.

**Solde budgétaire** (*Janvier-août, milliards de dh)*



Source : DTFE, élaboration HCP

Hausse des déficits primaire et global

Les réalisations budgétaires à fin août 2019 auraient dévoilé un retard au niveau des encaissements de l’Etat, avec un taux de réalisation de 63,7%, contre 65,4% pour les charges ordinaires. Les recettes budgétaires auraient marqué une baisse de 6,4%, en glissement annuel, liée notamment au recul des recettes non fiscales.

Globalement, les recettes fiscales auraient progressé de 4,2%. Les impôts directs auraient enregistré une hausse de 4,3%, due essentiellement à la croissance de 5,5% des recettes de l’IR. Les impôts indirects se seraient accrus de 5,4%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA (+4,7%) et, surtout, de la TIC (+7%). Les droits d’enregistrement et de timbre auraient progressé de 1,1%. Les droits de douane auraient, à l’inverse, reculé de 2,8%, malgré la hausse de 2,9% des importations des biens. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient enregistré une chute mécanique de 46,4%, du moment que l’année 2018 a été marquée par une augmentation des versements des comptes spéciaux du Trésor au profit du budget général, notamment de la part du compte spécial des dons des pays du Conseil de Coopération du Golfe. Ces recettes non-fiscales auraient contribué pour -9,7 points à l’évolution des recettes budgétaires.

Les dépenses ordinaires auraient marqué un accroissement de 10,7%, suite à une hausse des dépenses de biens et des services et celles de la compensation. En effet, ces derniers auraient cru de 6,3% et 48,3%, respectivement, contribuant pour +5 et +2,4 points à la hausse globale des dépenses. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 12,8%. Par ailleurs, l’effort de l’investissement budgétaire se serait accru et les dépenses y afférentes auraient enregistré une augmentation de 6,1%.

Tiré par une nette consolidation des dépenses, le solde ordinaire aurait régressé tout en restant positif. De ce fait, le déficit budgétaire se serait accru de 20,5%, se situant à -33,5 milliards de dh à fin août 2019, contre -27,8 milliards de dh aux huit premiers mois du budget 2018.

A la suite de l’augmentation du déficit budgétaire, le besoin de financement du Trésor se serait accentué. Malgré cela, le Trésor aurait baissé ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché des adjudications des bons. Globalement, le rythme de croissance de l’endettement du Trésor aurait décéléré et la dette intérieure se serait accrue de 3,2% durant les huit 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** |
| **Août-17** | **Août-18** | **Août-19** | **Août-18** | **Août-19** |
| **Recettes ordinaires** | **149 329** | **171 681** | **160 653** | **15,0** | **-6,4** |
|  Recettes fiscales | 136 247 | 135 721 | 141 393 | -0,4 | 4,2 |
|  Recettes non-fiscales | 13 082 | 35 960 | 19 260 | 174,9 | -46,4 |
| **Dépenses ordinaires** | **144 156** | **143 985** | **159 357** | **-0,1** | **10,7** |
|  Biens et services | 109 761 | 113 102 | 120 263 | 3,0 | 6,3 |
|  Intérêts de la dette publique | 20 598 | 20 481 | 23 098 | -0,6 | 12,8 |
|  Compensation  | 9 846 | 7 028 | 10 421 | -28,6 | 48,3 |
| **Solde ordinaire** | **5 173** | **27 696** | **1 296** | **435,4** | **-95,3** |
| **Investissement**  | **37 449** | **38 206** | **40 531** | **2,0** | **6,1** |
| **Solde budgétaire** | **-25 035** | **-27 833** | **-33 525** | **11,2** | **20,5** |
| Situations cumulées à partir de janvier; |
| Source : TGR, calculs HCP |

FINANCEMENT DE L’ECONOMIE

Au troisième trimestre 2019, la croissance de la **masse monétaire** se serait accélérée et le besoin de liquidité des banques se serait accentué, malgré l’amélioration des réserves internationales. Les créances sur l’administration centrale auraient quelque peu ralenti, alors que les créances sur l’économie auraient poursuivi leur progression, suite à l’accélération des crédits à l’équipement des entreprises et à la consommation des ménages.

**Hausse du besoin de liquidité des banques**

Le besoin de liquidité des banques aurait continué de se creuser au troisième trimestre 2019, malgré la hausse des réserves internationales nettes. Dans ce contexte, la banque centrale aurait augmenté ses niveaux d’interventions pour le financement monétaire des banques. Parallèlement, elle aurait réduit le taux de la réserve monétaire de 4% à 2% au regard du volume important de ce besoin de liquidité. Les taux d’intérêt interbancaires se seraient accrus, en variation annuelle, se situant à 2,32% en moyenne, soit 3 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 troisième trimestre 2019. Les taux d'intérêt sur ce marché auraient globalement régressé. En variation annuelle, les taux moyens des bons à un an auraient diminué de 11 points de base pour se situer à 2,31% et ceux à 5 ans se seraient repliés de 24 points de base pour s’établir à 2,58%.

**Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à un an** *(en %)*



Source : BAM, élaboration HCP

Pour leur part, les taux créditeurs auraient poursuivi leur repli au troisième trimestre 2019. Les taux moyens pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois auraient baissé de 4 et 6 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau de la même période de l’année précédente. En revanche, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, une régression de 38 points de base au deuxième trimestre 2019, pour se situer à 4,98%. Cette évolution serait le fruit, notamment, de la baisse des taux des crédits immobiliers (-67 points de base) et ceux relatifs à la trésorerie des entreprises (-46 points de base).

|  |
| --- |
| **Principaux taux d'intérêt**  |
| *(en %)* |
| **Types** | **2017** | **2018** | **2019** |
| **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **III** |
| **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 | 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 | 2,27 | 2,32 |
| **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 | 2,31 | 2,31 |
|  . 5 ans | 2,83 | 2,78 | 2,83 | 2,77 | 2,81 | 2,76 | 2,82 | 2,86 | 2,77 | 2,60 | 2,58 |
| **Taux créditeurs(1)** |   |  |   |   |  |  |  |   |   |   |   |
|  . Dépôts à 6 mois | 2,86 | 2,80 | 2,81 | 2,80 | 2,79 | 2,78 | 2,80 | 2,71 | 2,78 | 2,68 | 2,76 |
|  . Dépôts à 12 mois | 3,20 | 3,10 | 3,09 | 3,10 | 3,15 | 3,10 | 3,07 | 3,04 | 3,06 | 3,00 | 3,02 |
| Source : BAM, calculs HCP |
| (1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens |

**Poursuite de la croissance des crédits à l’économie**

L’encours de la masse monétaire se serait accru de 4,9%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2019, au lieu de +4,5% un trimestre plus tôt. Au quatrième trimestre, sa croissance devrait ralentir à +4,5%.

**Masse monétaire** *(GA en %)*



Source : BAM, calculs HCP

Les réserves internationales nettes auraient poursuivi leur redressement conjoncturel, affichant un accroissement de 4,7% au troisième trimestre 2019, après +3,2% un trimestre plus tôt. Le rythme de croissance des créances nettes sur l’administration centrale aurait baissé, passant de +10,3% au deuxième trimestre 2019 à +8,5%, au troisième. Les levées nettes des fonds sur le marché monétaire auraient légèrement diminué.

**Créances sur l’économie**  *(GA en %)*



Source : BAM, calculs HCP

Les créances sur l’économie auraient entamé un nouveau cycle de croissance. Leur encours aurait augmenté de 5,4%, au lieu de +5% un trimestre précédent. Les prévisions pour le quatrième trimestre 2019 tablent sur une hausse de 5,5%.

|  |
| --- |
| **Principaux indicateurs monétaires**  |
| *(GA en %)* |
| **Indicateurs**  | **2017** | **2018** | **2019** |
| **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **III** |
| **Masse monétaire** | 5,6 | 4,7 | 5,4 | 5,5 | 5,8 | 4,7 | 3,6 | 4,1 | 3,8 | 4,5 | 4,9 |
| Contreparties dont : |   |  |  |   |   |  |  |  |   |  |  |
|  - Réserves internationales nettes  | 4,1 | -14,7 | -10,4 | -3,3 | -5,0 | 10,7 | 0,5 | -4,3 | -1,7 | 3,2 | 4,7 |
|  - Créances nettes sur l'AC | 9,7 | 10,4 | 11,1 | 17,8 | 22,0 | 16,5 | 13,5 | 21,0 | 12,8 | 10,3 | 8,5 |
|  - Créances sur l'économie | 6,2 | 6,4 | 5,3 | 3,3 | 3,3 | 1,5 | 2,2 | 3,4 | 4,2 | 5,0 | 5,4 |
| Source : BAM, calculs HCP |

Les crédits bancaires auraient poursuivi leur évolution haussière, au rythme de +5,2%. La croissance des crédits de trésorerie aurait ralenti à +5% au troisième trimestre 2019, après +6,1% un trimestre auparavant. Les crédits à l’équipement auraient évolué de +2,3% à +3,3% entre les deux périodes. La progression des crédits immobiliers se serait stabilisée à +3,3%, alors que celle des crédits à la consommation se seraient établie à 4,8%, au lieu de +4,2% un trimestre plus tôt.

|  |
| --- |
| **Crédits bancaires** |
| *(GA en %)* |
| **Types** | **2017** | **2018** | **2019** |
| **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **III** |
| **Total des crédits dont:** | 4,5 | 6,3 | 4,5 | 3,1 | 3,2 | 1,8 | 2,9 | 3,2 | 5,1 | 5,1 | 5,2 |
| Crédits de trésorerie | -3,2 | 1,6 | -3,2 | -3,1 | -0,7 | -3,7 | 3,1 | 6,2 | 10,1 | 6,1 | 5,0 |
| Crédits à l'équipement | 6,3 | 9,4 | 12,1 | 11,6 | 12,8 | 9,9 | 4,1 | 2,0 | 2,1 | 2,3 | 3,3 |
| Crédits immobiliers | 4,2 | 3,8 | 3,5 | 4,4 | 3,4 | 4,1 | 4,1 | 3,7 | 3,6 | 3,3 | 3,3 |
| Crédits à la consommation | 4,4 | 4,5 | 4,3 | 4,6 | 4,7 | 5,9 | 6,0 | 6,1 | 5,9 | 4,2 | 4,8 |
| Source : BAM, calculs HCP |

Une 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 subit, au troisième trimestre 2019, une appréciation par rapport à l’euro et une dépréciation vis-à-vis du dollar.

Après avoir gagné 3,1% de sa valeur moyenne, par rapport à l’euro, au deuxième trimestre 2019, en glissement annuel, le dirham se serait apprécié de 2,6% au troisième trimestre 2019. La parité dirham/euro se serait établie à 10,70 dirhams, au lieu de 10,99 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 9,45 dirhams au troisième trimestre 2018, à 9,63 dirhams au troisième trimestre 2019. La valeur du dirham se serait, ainsi, dépréciée de 1,8%.

Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d’indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation du dirham, soit un gain de 0,8 point au troisième 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 atténuée au troisième trimestre 2019. La correction à la baisse des valeurs cotées se serait interrompue et le marché aurait viré au vert, dans un environnement propice à l’investissement en bourse et caractérisé par un niveau bas des taux d’intérêt. Les indices boursiers auraient marqué des évolutions positives, en parallèle avec la publication des résultats comptables semestriels des sociétés cotés. Le marché boursier aurait ainsi offert assez d’intérêt aux investisseurs qui auraient pris des positions globalement acheteuses.

**Indice MASI**  *(GA en %)*



Source : SBVC, élaboration HCP

**Redressement des indices boursiers**

La pression baissière marquant le marché des actions au cours des derniers trimestres se serait allégée au troisième trimestre 2019. En effet, les anticipations des financiers et les aspirations des investisseurs en bourse auraient été plus optimistes que les réalisations comptables des sociétés cotées du premier semestre de l’année 2019. Ces résultats auraient dégagé un volume d’activité global en progression mais des bénéfices en recul.

La correction à la hausse du marché des actions au troisième trimestre 2019 se serait manifestée par des progressions des indices boursiers agrégés, tirés par l’évolution positive des cours de la majorité des sociétés cotées. Globalement, les indices MASI et MADEX auraient progressé, en glissements annuels, de 2% et 2,2%, contre des replis de 5% et 4,5% un trimestre auparavant.

La croissance du marché des actions aurait été tirée par une grande partie des secteurs cotés, mais à des degrés divers. Le secteur des matériels et des logiciels informatiques aurait marqué la plus forte progression au troisième trimestre 2019, soit +32,6%, suivi du secteur de la sylviculture et du papier (+22,3%), du pétrole et du gaz (+19,9%), de la distribution (+19,6%) et de l’agroalimentaire (+16,3%). En revanche, les baisses les plus importantes auraient concernées le secteur des ingénieries et des biens d’équipement industriels (-53,1%), de la promotion immobilière (-35,1%), de la chimie (-21,8%) et des mines (-20%).

**Augmentation des transactions boursières**

Le volume des transactions se serait accru au troisième trimestre 2019, en parallèle avec la reprise des indices boursiers. Le marché aurait enregistré un afflux de la liquidité, matérialisé par une amélioration du niveau d’intervention sur le marché des actions et de l’investissement en bourse par les particuliers et les investisseurs institutionnels. Le marché boursier aurait offert assez d’intérêt aux investisseurs qui auraient pris des positions globalement acheteuses.

**Volume des transactions**  *(GA en %)*



Source : SBVC, élaboration HCP

Le volume trimestriel des transactions aurait poursuivi sa progression à l’image du trimestre précédent. Il aurait augmenté de 33,8% en glissement annuel, au troisième trimestre 2019, après une hausse de 70% au deuxième trimestre. Le marché central aurait participé à hauteur de 81,2% du volume global ; les transactions y afférentes auraient progressé de 18,8%, en variation annuelle. Parallèlement, le chiffre d’affaires sur le marché des blocs se serait presque triplé pour engendrer 18,8% du chiffre d’affaires global.

|  |
| --- |
| **Chiffre d'affaires** |
| *(GA en %)* |
| **Rubriques** | **2017** | **2018** | **2019** |
| **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** | **III** |
| Marché central | 136,9 | -0,4 | 79,4 | -27,5 | -27,4 | 4,4 | -44,7 | 47,5 | -44,3 | -1,9 | 18,8 |
| Marché des blocs | 245,5 | 227,6 | -56,5 | 21,9 | 141,3 | -73,6 | -58,5 | -71,0 | 72,0 | 637,4 | 196,2 |
| **Total** | **141,7** | **29,8** | **33,5** | **-1,3** | **-16,6** | **-21,7** | **-46,2** | **-30,0** | **-22,9** | **70,0** | **33,8** |
| Source : SBVC, calculs HCP |

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

**موجــز الظرفيـــة**

من المنتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,4٪، خلال الفصل الثالث من 2019، عوض 2,5+٪ في الفصل السابق، وذلك عقب تباطؤ وتيرة القيمة المضافة دون احتساب الفلاحة بنسبة 3,1+٪، حسب التغير السنوي، بدل 3,3+٪، خلال الفصل الذي قبله. في المقابل، ستواصل القيمة المضافة الفلاحية انخفاضها بنسبة تقدر ب 2,6٪. ومن المتوقع أن تحقق الأنشطة غير الفلاحية ارتفاعا يناهز 3,2٪، خلال الفصل الرابع من 2019، فيما ستشهد القيمة المضافة الفلاحية انخفاضا بنسبة 2,5٪. وعلى العموم، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,6٪، خلال الفصل الرابع من 2019، عوض 2,8+٪ خلال نفس الفترة من 2018.

**تباطؤ الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثالث من 2019**

من المتوقع أن يشهد الاقتصاد العالمي، خلال الفصل الثالث من 2019، بعض التباطؤ، متأثرا باستمرار الضغوطات التجارية والحمائية، وكذا تداعيات خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. ويرتقب أن يحقق اقتصاد الدول المتقدمة زيادة بنسبة 1,6٪، عوض 2+٪ في بداية السنة. و ستشهد منطقة الأورو نموا متواضعا قدره 0,8٪، متأثرة بانخفاض الطلب الخارجي الموجه لها. حيث سيعرف الاقتصاد الالماني تباطؤا ملحوظا بسبب ضعف المبادلات التجارية العالمية وتراجع استثمار المقاولات. وبدوره سيواصل الاقتصاد الايطالي تباطؤه موازاة مع ضعف الاستهلاك الخاص وانخفاض الاستثمار. أما اقتصاديات فرنسا واسبانيا فستحقق بعض التحسن بفضل ارتفاع الطلب الداخلي. في المقابل، سيشهد اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية تراجع طفيفا في وتيرة نموه عقب تباطؤ الصادرات والاستهلاك الخاص.

وعلى صعيد البلدان الناشئة، من المنتظر أن يشهد الاقتصاد الصيني بعض التباطؤ متأثرا بتراجع معدل نمو الصادرات. كما ستظل اقتصاديات كل من تركيا والبرازيل بعيدة عن مستوياتها المسجلة خلال السنوات الفارطة. فيما سيتأثر اقتصاد دول أوربا الوسطى من تداعيات تراجع وتيرة نمو شركائهم الاوروبيين.

ويرتقب أن ينخفض سعر بترول بحر الشمال بنسبة 17,9٪، خلال الفصل الثالث من 2019، ليستقر في حدود 62 دولار للبرميل، وذلك بالرغم من الارتفاع الذي شهده في منتصف شهر شتنبر بسبب الضغوطات الجيوسياسية الشرق أوسطية، وخاصة بعد الهجوم على مواقع انتاج النفط السعودية، والتي تسببت في خفض الانتاج النفطي مؤقتا. في المقابل، يتوقع أن تشهد أسعار الحبوب وخاصة القمح اللين والصلب تراجعا بنسب 3,7٪ و 15٪، على التوالي، حسب التغير السنوي. وعلى العموم، ستحقق أسعار الاستهلاك زيادة تناهز 1,7٪ في الولايات المتحدة الأمريكية و 1,2٪ في منطقة الأورو، عوض 2,6+٪ و 2,1+٪، على التوالي، خلال نفس الفترة من العام السابق.

**تقلص وتيرة نمو الطلب الخارجي الموجه للمغرب**

ينتظر أن تشهد المبادلات التجارية العالمية بعض التباطؤ في وتيرتها، لتحقق نموا قدره 1,2٪ خلال الفصل الثالث من 2019، عوض 4,9+٪ في نفس الفترة من العام السابق، متأثرة بتداعيات السياسات الحمائية المتتالية وتباطؤ النمو العالمي. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يحقق الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا متواضعا يقدر ب 1,6٪، حسب التغير السنوي، عوض 4,9+٪ في السنة السابقة.

وبالرغم من تباطؤ الطلب الخارجي الموجه للمغرب، ستعرف الصادرات الوطنية نموا يقدر ب 8,8٪، بفضل ارتفاع المبيعات دون الفوسفاط، وخاصة قطاعات الطيران والفلاحة والنسيج. في المقابل، ستواصل صادرات قطاع السيارات تراجعها وخاصة أنشطة التجميع، موازاة مع انخفاض مبيعات السيارات على الصعيد العالمي وخاصة في اوروبا والصين، فيما ستواصل أنشطة الكابلاج تحسنها بفضل الطلب الخارجي الموجه لها. بدورها ستشهد صادرات الفوسفاط ومشتقاته بعض التقلص متأثرة بتراجع أسعار الفوسفاط العالمية بنسبة 10,1٪.

ومن المرجح أن تشهد الواردات من السلع، خلال الفصل الثالث من 2019، ارتفاعا طفيفا يقدر ب 1,2٪، موازاة مع تراجع مشتريات المواد الطاقية والخامة. في المقابل، يرتقب أن تعرف الواردات دون الطاقة زيادة عقب تحسن مقتنيات مواد التجهيز كالسيارات النفعية والآلات الأخرى، متبوعة بواردات المواد الاستهلاكية كالأدوية والسيارات السياحية ونصف المواد كالبلاستيك والمواد الكيميائية. وعلى العموم، سيعرف العجز التجاري انخفاضا يقدر ب 7,3٪ كما سيحقق معدل تغطية الصادرات بالواردات تحسنا يناهز 4 نقط ليستقر في حدود 57,4٪.

**تباطؤ طفيف للطلب الداخلي**

يتوقع ان يواصل الطلب الداخلي دعمه للاقتصاد الوطني، خلال الفصل الثالث من 2019، ولكن بوتيرة أقل من الفصل السابق. ففي ظل ظرفية تتسم بضعف تطور أسعار الاستهلاك، يرتقب أن تحقق نفقات الأسر الموجهة نحو الاستهلاك زيادة تقدر ب 3,5٪، حسب التغير السنوي، عوض 3,7+٪، في الفصل السابق. وبالموازاة مع ذلك، ستشهد القروض الموجهة للاستهلاك ارتفاعا يناهز 4,8٪، فيما ستحقق تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج زيادة تقدر ب 3,1٪. في المقابل، ينتظر أن يحقق الاستهلاك العمومي ارتفاعا بنسبة 2,8٪، خلال نفس الفترة، بالموازاة مع تطور نفقات التسيير في الإدارة العمومية.

ويرجح أن يشهد تكوين رأس المال، خلال الفصل الثالث من 2019، نموا يناهز 2,6٪، حسب التغير السنوي، بمساهمة تقدر ب 0,9 نقطة. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى استمرار تحسن الاستثمارات في المواد الصناعية، موازاة مع ارتفاع واردات مواد التجهيز ب 2,8٪، وكذلك تحسن القروض الموجهة للاستثمار بنسبة 2,1٪. كما سيحافظ الاستثمار في قطاع الأشغال العمومية، وخاصة البنيات التحتية الأساسية، على ديناميكيته، بينما سيواصل الاستثمار في قطاع البناء تباطؤه متأثرا بضعف الطلب على السكن بكل أنواعه.

**استمرار تراجع الأنشطة الفلاحية**

من المنتظر أن يشهد القطاع الفلاحي، خلال الفصل الثالث من 2019، انخفاضا بنسبة 2,6٪ حسب التغير السنوي. وعلى عكس الفصلين السابقين، يتوقع أن يرافق انخفاض الانتاج الفلاحي ارتفاع في أسعار المزروعات بالموازاة مع تحسن الطلب الداخلي، وخاصة أسعار الشعير والطماطم والبصل، عقب انخفاض المحاصيل في مناطق الشاوية ودكالة والحوز. وبالإضافة الى ذلك، ستشهد أسعار المنتجات النباتية الاخرى بعض الارتفاع موازاة مع ديناميكية الطلب الخارجي عليها. حيت ستحقق صادرات كل من البطيخ الاحمر والأصفر وكذلك الفرولة والحوامض نموا ملحوظا، خلال الفصل الثالث، مقارنة مع السنة الفارطة. كما يتوقع أن تظل أسعار اللحوم مرتفعة بالرغم من تحسن ذبائح المواشي. وبالنسبة لمجموع سنة 2019، سيشهد انتاج اللحوم الحمراء بعض التباطؤ بسبب تقلص تطور أعداد الماشية مند سنة 2018.

 **تباطؤ طفيف للأنشطة غير الفلاحية**

من المرتقب أن تشهد القيمة المضافة دون الفلاحة زيادة تقدر ب 3,1٪، خلال الفصل الثالث من 2019، عوض 3,3+٪ في الفصل السابق، بسبب تراجع وتيرة نمو القيمة المضافة للقطاع الثانوي من 3,7+٪ الى 3,2+٪، وذلك في أعقاب تباطؤ إنتاج الطاقة والمعادن مقارنة مع بداية السنة. في المقابل، سيعرف القطاع الثالثي زيادة تقدر ب 2,8٪، ليساهم بما قدره 1,3 نقطة في تطور الناتج الداخلي الخام، وذلك بفضل تحسن أنشطة السياحة.

و ينتظر أن يستمر تأرجح نمو قطاع المعادن حيث سيحقق تحسنا طفيفا، خلال الفصل الثالث من 2019، يقدر ب 1,7٪، بعد انخفاضه ب 1,2٪ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول المتواضع الى الظرفية الخارجية الغير ملائمة والتي تتميز بانخفاض أسعار المنتجات الفلاحية وخاصة الحبوب والزيوت وارتفاع العرض الاسيوي من الاسمدة. ومن المرتقب أن تتأثر ديناميكية الصادرات بانخفاض الواردات الامريكية والهندية وذلك رغم تحسن الطلب على الاسمدة الفوسفاطية من طرف بلدان أمريكا اللاتينية. هكذا ستحقق صادرات الحامض الفسفوري انخفاضا يقدر ب 3,4٪، خلال الفصل الثالث من 2019. فيما يتوقع أن ترتفع صادرات الاسمدة بنسبة تقدر ب 14,9٪، خلال نفس الفترة. وعلى العموم، سيشهد الانتاج المحلي للفوسفاط نموا يقدر ب 1,9٪، حسب التغير السنوي. وفي المقابل، ستشهد أنشطة استخراج المعادن تطورا متواضعا بسبب ضعف طلبات الصناعات الاوروبية وتراجع أسعار المعادن الاساسية عند التصدير.

كما يتوقع أن تشهد القيمة المضافة للصناعات التحويلية، خلال الفصل الثالث من 2019، ارتفاعا طفيفا في وتيرتها مقارنة مع الفصل السابق لتحقق نموا يقدر ب 2,6٪، عوض 2,5٪، حسب التغير السنوي. و يعزى هذا التطور الى انتعاش الصناعات الكيميائية ب 3,7٪، بعد تباطؤها في الفصل الثاني. كما ستواصل صناعات الجلد والنسيج تطورها الايجابي للفصل الثالث على التوالي لترتفع بنسبة تقدر ب 3,1٪، بفضل تحسن الطلب الخارجي الموجه نحوها. بدورها ستعرف الصناعات الميكانيكية والالكترونية نموا طفيفا يناهز 2,6٪، وذلك موازاة مع انتعاش صادرات قطع السيارات والمركبات الالكترونية. أما الصناعات الغذائية فستشهد بعض التباطؤ في نموها لتحقق زيادة تقدر ب 3,2٪، عوض 3,4+٪ في الفصل الثاني، عقب تباطؤ الطلب الخارجي الموجه نحوها. كما ستواصل الصناعات الأخرى تراجعها، متأثرة بضعف الطلب على مواد البناء.

ومن جهته، سيحقق قطاع البناء زيادة تقدر ب 1,3٪، في الفصل الثالث من 2019، عوض 1,2+٪، خلال الفصل السابق. حيث لا يزال القطاع يعاني من ضعف الطلب الموجه للسكن في كل أنواعه (انخفاض المبيعات ب 8٪، خلال الفصل الثاني) وذلك موازاة مع تراجع القروض الموجهة للمنعشين العقاريين بنسبة 0,6٪، حسب التغير السنوي. وفي هذا الصدد، تشير نتائج البحث الأخير للمندوبية السامية للتخطيط حول ظرفية قطاع البناء إلى استمرار تباطؤ أنشطة البناء، حيث سيشهد الطلب الموجه للسكن بعض التراجع مع تقلص أشغال البناء و أنشطة الهندسة المدنية، بالموازاة مع تراجع أسعار السكن.

وعلى العموم، من المتوقع أن تحقق القيمة المضافة دون الفلاحة ارتفاعا يقدر ب 3,1٪، خلال الفصل الثالث من 2019، عوض 3,3+٪ خلال الفصل السابق. وباعتبار انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,6٪، ينتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,4٪ خلال الفصل الثالث من 2019، عوض 2,5+٪ خلال الفصل الثاني.

**ارتفاع نسبي لأسعار الاستهلاك**

من المرتقب أن تشهد أسعار الاستهلاك، خلال الفصل الثالث من 2019، زيادة تناهز 0,4٪، بعد ارتفاعها بنسبة 0,2٪، خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التحول بالأساس إلى انخفاض وتيرة أسعار المواد الغذائية ب 0,1٪ بعد انخفاضها بنسبة 0,8٪، في الفصل السابق، وذلك عقب زيادة أسعار بعض الخضر الطرية لتساهم بما قدره 0,4+ نقطة في ارتفاع مؤشر الاستهلاك. فيما يتوقع أن تشهد أسعار المواد غير الغذائية تراجعا في وتيرة نموها لتستقر في حدود 0,8+٪، موازاة مع انخفاض أسعار المحروقات بنسبة 1,1٪.

وفي المقابل، سيعرف معدل التضخم الكامن، والذي يستثني الاسعار المقننة والمواد الطرية، بعض التسارع في وتيرة نموه ليحقق زيادة بنسبة 1,3٪، خلال الفصل الثالث من 2019، وذلك عقب ارتفاع أسعار الخدمات، وبحدة أقل، المواد المصنعة. وبالنسبة لمجموع سنة 2019، من المنتظر أن تتراجع أسعار الاستهلاك الى حدود 0,4+٪، عوض 1,9+٪ خلال 2018، فيما سيعرف معدل التضخم الكامن زيادة تقدر ب 1,2٪، عوض 0,7+٪ خلال السنة الفارطة.

**استمرار تحسن القروض المقدمة للاقتصاد**

يرجح أن تواصل القروض المقدمة للاقتصاد تحسنها، خلال الفصل الثالث من 2019، لترتفع بنسبة 45,٪، عوض 4,2+٪ و 5+٪ خلال الفصلين السابقين، مدعومة بتحسن القروض الموجهة لخزينة المقاولات. في ظل ذلك، ينتظر أن ترتفع أسعار الفائدة بين البنوك الى حدود 2,34٪، وبفارق 9 نقاط أساس مقارنة مع سعر الفائدة التوجهي (%2,25). وفي المقابل، يرتقب أن تعرف أسعار فائدة سندات الخزينة بعض التقلص مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة، حيث ستنخفض أسعار فائدة سندات الخزينة ل سنة و 5 و 10 سنوات ب 11 و 23 و 32 نقط أساس، مقارنة مع السنة الفارطة، وعلى التوالي.

وبالموازاة مع ذلك، يتوقع أن تحقق الكتلة النقدية، خلال الفصل الثالث من 2019، زيادة تقدر ب 4,9٪، حسب التغير السنوي، عوض 4,5+٪ في الفصل السابق. في المقابل، ستشهد حاجيات السيولة بعض الارتفاع بالرغم من تحسن الموجودات الخارجية من العملة الصعبة بنسبة 4,7٪، عوض 3,2+٪ في الفصل السابق. كما ينتظر أن تواصل القروض الموجهة للإدارة المركزية تصاعدها، موازاة مع ارتفاع مديونية الخزينة بنسبة تقدر ب 5,8٪، حسب التغير السنوي.

**تحسن ملموس لسيولة سوق الأسهم**

من المرجح أن يشهد سوق الأسهم، خلال الفصل الثالث من 2019، بعض التحسن في تطوره، مقارنة مع الفصل السابق. حيث ستساهم خوصصة جزء من شركة اتصالات المغرب عن طرق البورصة في الرفع من حجم معاملات البيع والشراء والحد من تراجع مؤشرات البورصة خلال الفصول الأخيرة. وموازاة مع ذلك، يتوقع أن يشهد كل من مؤشري مازي ومادكس ارتفاعا بنسبة تقدر ب 2٪ و 2,2٪، على التوالي، حسب التغير السنوي، بعد تراجعهما ب 5٪ و 4,5٪، في الفصل السابق. كما يرتقب أن تتحسن رسملة البورصة ب 2,7٪، بعد انخفاضها ب 3,7٪، خلال الفصل السابق، وذلك بفضل ارتفاع أسهم شركات قطاع الآلات والبرامج المعلوماتية وصناعة الورق والتغذية والمحروقات والغاز. كما ستساهم هذه التطورات في الرفع من حجم المعاملات بنسبة 33,8٪، مقارنة مع السنة الفارطة.

**ارتفاع طفيف لوتيرة النمو الاقتصادي خلال الفصل الرابع من 2019**

من المتوقع أن يتطور الاقتصاد الوطني، خلال الفصل الرابع من 2019، في ظل ظرفية دولية تتسم بتباطؤ التجارة العالمية التي لن يتجاوز نموها 0,9٪، خلال الفصل الرابع 2019، وذلك موازاة مع استمرار السياسات الحيمائية وكذلك الضغوطات الجيوسياسية في الشرق الأوسط، وتأثيراتها على سلاسل التموين والمبادلات التجارية العالمية. في المقابل، ستواصل السياسات المالية المتخدة في بعض الدول المتقدمة بدعم طلبها الداخلي. بينما ستؤثر وضعية الانتظار والترقب على الاستثمار وعلى الاسواق المالية. بدورها ستظل الضغوطات التضخمية مرتبطة بتطور أسعار النفط في الأسواق الدولية والمتوقعة في حدود 65 دولار للبرميل.

وعلى الصعيد الوطني، يتوقع أن يشهد الطلب الخارجي الموجه للمغرب ارتفاعا بنسبة 3,1٪، حسب التغير السنوي، سيهم بالأساس القطاع الثانوي الذي سيحقق زيادة بنسبة 3٪، خلال الفصل الرابع من 2019، ليساهم ب 0,8 نقطة في النمو الاجمالي. في المقابل، يرتقب أن يحقق القطاع الثالثي زيادة تقدر ب 2,3٪، حسب التغير السنوي.

ومن جهتها، ستواصل القيمة المضافة الفلاحية انخفاضها متأثرة بتداعيات العجز المطري الذي ميز كل من فصلي الشتاء والربيع لسنة 2019. وسيساهم تقلص انتاج الحبوب وتباطؤ الانتاج الحيواني، دون الحليب، في الحد من ديناميكية القطاع الفلاحي للفصل الرابع على التوالي. وعلى العموم، ستحقق القيمة المضافة الفلاحية انخفاضا يقدر ب 2,5٪،بمساهمة تناهز 0,3- نقطة في النمو الاقتصادي. وباعتبار ارتفاع القيمة المضافة دون الفلاحية بنسبة 3,2٪، سيحقق الاقتصاد الوطني نموا يقدر ب 2,6٪، عوض 2,8+٪ خلال الفصل الرابع من 2018.

|  |  |
| --- | --- |
|  **TABLEAU DE BORD**  **(glissement annuel en %)** |  **جدول قيادي**  **(التغير السنوي ب%)**  |
| **Secteurs et indicateurs de croissance** | **2018** | **2019** | **الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو** |
| **III** | **IV** | **I** | **II** |
| **PIB** **(prix 1998)** |  Valeur ajoutée agricole | 3,8 | 3,5 | -3,2 | -2,8 |  القيمة المضافة للنشاط الفلاحي | **الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 98**  |
|  Valeur ajoutée non-agricole | 2,6 | 2,5 | 3,8 | 3,3 |  القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية |
|  PIB global | 3,0 | 2,8 | 2,8 | 2,5 |  الناتج الداخلي الإجمالي |
| **Indicateurs** **sectoriels** |  Ventes de ciment  | -2,3 | -6,2 | 7,8 | -7,9 |  مبيعات الاسمنت  | **مؤشرات** **قطاعية** |
|  Production de phosphate | 2,9 | 0,3 | 7,4 | -1,3 |  إنتاج الفوسفاط  |
|  Indice de production électrique  | 7,5 | 7,5 | 24,8 | 21,7 |  مؤشر إنتاج الكهرباء  |
|  Indice de production industrielle  | 3,0 | 3,6 | 2,7 | 1,9 |  مؤشر إنتاج الصناعة  |
| **Taux de** **chômage (%)** |  Ensemble | 10,0 | 9,9 | 10,0 | 8,5 |  المجموع | **معدل البطالة** **ب %** |
|  Urbain | 14,3 | 14,1 | 14,5 | 12,4 |  حضري |
|  Rural | 3,9 | 3,8 | 3,8 | 3,3 |  قروي |
| **Prix à la consommation (base 2006)** |  Indice général | 1,6 | 0,8 | -0,2 | 0,3 |  المؤشر العام | **أثمان الاستهلاك (أساس 2006)** |
|  Produits alimentaires | 0,8 | -1,1 | -1,8 | -0,8 |  المواد الغذائية |
|  Produits non-alimentaires | 2,0 | 1,9 | 0,9 | 0,9 |  المواد غير الغذائية |
| **Echanges** **extérieurs** |  Exportations | 8,8 | 5,3 | 2,1 | -1,3 |  الصادرات | **المبادلات** **الخارجية** |
|  Importations | 10,8 | 9,1 | 3,2 | 3,6 |  الواردات |
|  Déficit commercial | 13,3 | 14,3 | 4,8 | 10,8 |  العجز التجاري |
|  Taux de couverture (en points) | -1,0 | -2,0 | -0,6 | -2,8 |  نسبة التغطية (بالنقط)  |
|  Recettes voyages | -11,7 | 0,4 | 0,1 | 8,5 |  المداخيل السياحية |
|  Transferts des MRE | -10,7 | -7,1 | -5,0 | -0,6 |  تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج |
| **Finances** **publiques** |  Recettes ordinaires | 16,4 | 15,5 | 11,8 | -9,7 |  المداخيل العادية | **المالية** **العمومية** |
|  Dépenses ordinaires | 2,9 | 2,9 | 6,6 | 10,9 |  النفقات العادية |
|  Investissement budgétaire | 1,3 | 1,2 | 10,2 | 2,3 |  الاستثمارات العمومية |
|  Solde budgétaire | 10,1 | 5,6 | -63,2 | 7,0 |  رصيد الحسابات |
| **Monnaie,** **intérêt et change** |  Masse monétaire  | 3,6 | 4,1 | 3,8 | 4,5 |  الكتلة النقدية | **النقد و نسبة الفائدة** **و سعر الصرف** |
|  Réserves internationales nettes | 0,5 | -4,3 | -1,7 | 3,2 |  الموجودات الخارجية الصافية |
|  Créances nettes sur l’AC  | 13,5 | 21,0 | 12,8 | 10,3 |  الديون الصافية على الحكومة المركزية  |
|  Créances sur l’économie  | 2,2 | 3,4 | 4,2 | 5,0 |  الديون على الاقتصاد |
|  Taux d’intérêt interbancaire en % | -0,01 | 0,01 | 0,01 | -0,01 |  نسبة الفائدة بين البنوك ب % |
|  Taux adjudications bons du Trésor un an en % | 0,06 | 0,16 | 0,02 | 0,00 |  نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب % |
|  Taux de change dirham / euro  | -1,0 | -2,3 | -4,1 | -3,1 |  سعر الصرف درهم / أورو  |
|  Taux de change dirham / dollar  | 0,0 | 0,8 | 3,9 | 2,8 |  سعر الصرف درهم / دولار  |
| **Bourse des valeurs** |  MASI  | -6,6 | -8,3 | -16,5 | -5,0 |  مؤشر مازي  | **بورصة** **القيم** |
|  Capitalisation boursière  | -6,0 | -7,1 | -15,0 | -3,7 |  رسملة البورصة  |
|  Volume des transactions | -46,2 | -30,0 | -22,9 | 70,0 |  حجم المعاملات  |

**TABLEAUX ANNEXES**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  |  **2017** |  **2018** |  **2019** |
|  | **IV** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** |
|   |
| **ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL** |
| **Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)** |
|  Etats-Unis | 0,9 | 0,6 | 0,9 | 0,7 | 0,3 | 0,8 | 0,5 |
|  Zone euro | 0,8 | 0,3 | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,2 |
|  Allemagne | 0,7 | 0,1 | 0,4 | -0,1 | 0,2 | 0,4 | -0,1 |
|  France | 0,7 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
|  Italie | 0,4 | 0,2 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,0 |
|  Royaume-Uni | 0,4 | 0,1 | 0,5 | 0,6 | 0,3 | 0,6 | -0,2 |
|  Espagne | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,4 |
|   |
| **Indice des prix à la consommation (glissements annuels en %)** |
|  Etats-Unis | 2,1 | 2,2 | 2,7 | 2,6 | 2,2 | 1,6 | 1,8 |
|  Zone euro | 1,4 | 1,3 | 1,7 | 2,1 | 1,9 | 1,4 | 1,4 |
|  Allemagne | 1,4 | 1,3 | 1,7 | 1,9 | 1,2 | 1,4 | 1,7 |
|  France | 1,1 | 1,4 | 1,9 | 2,2 | 1,9 | 1,2 | 1,1 |
|  Italie | 0,9 | 0,7 | 0,9 | 1,5 | 1 ,4 | 1,0 | 0,8 |
|  Royaume-Uni | 2,8 | 2,5 | 2,2 | 2,3 | 2,1 | 1,8 | 2,0 |
|  Espagne | 1,4 | 1,0 | 1,8 | 2,2 | 1,7 | 1,1 | 0,9 |
|   |

Source : OCDE, INSEE

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |   |  | **13/14** | **14/15** | **15/16** | **16/17** | **17/18** | **18/19\*** |
|  |
| AGRICULTURE |
| Céréales |  | 66700 | 115639 | 33500 | 95600 | 102615 | 52000 |
| Légumineuses |  | 3164 | 2642 | 1200 | 2700 | 2817 | - |
| Cultures maraîchères |  | 77597 | 78161 | 70075 | 74306 | 79116 | - |
| Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,\* 3 principales céréales |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **2017** |  **2018** |  **2019** |
| **IV** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** |

|  |
| --- |
| **INDICE DE PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 2010)** |
| Electricité | 143,4 | 133,2 | 137,2 | 156,9 | 154,2 | 166,2 | 167,0 |
| Mines | 131,2 | 116,1 | 132,3 | 130,5 | 131,7 | 124,2 | 130,8 |
| Minerais métalliques | 114,8 | 109,8 | 101,6 | 105,3 | 116,8 | 112,4 | 100,1 |
| Source : HCP |
|  |
| **BATIMENT ET TRAVAUX PUBLICS** |
| Ventes de ciment (1000T) | 3720 | 3309 | 3268 | 3223 | 3488 | 3568 | 3009 |
| Source : ministère de l’Habitat et de la politique de la ville |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  |  **2017**  |  **2018** | **2019** |
|  | **IV** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** |
| **INDUSTRIE** |
| **Indices de la production industrielle (Base 100 : 2010)** |
| Produits des industries alimentaires | 121,3 | 126,4 | 119,8 | 118,5 | 127,3 | 126,6 | 125,8 |
| Tabac manufacturé | 110,3 | 112,7 | 112,3 | 113,9 | 114,7 | 111,8 | 113,6 |
| Produits de l'industrie textile | 101,3 | 95,7 | 103,9 | 87,8 | 103,6 | 99,2 | 105,2 |
| Articles d'habillement et fourrures | 120,4 | 119,3 | 127,0 | 110,1 | 129,8 | 131,7 | 135,3 |
| Cuirs, articles de voyage, chaussures | 87,9 | 89,9 | 73,4 | 70,0 | 63,9 | 88,6 | 68,9 |
| Produits du travail du bois | 95,7 | 94,0 | 67,8 | 54,6 | 91,6 | 92,6 | 59,6 |
| Papiers et cartons | 94,5 | 86,3 | 116,2 | 100,4 | 87,5 | 85,9 | 136,3 |
| Produits de l'édition, imprimes ou reproduits | 133,9 | 134,5 | 128,0 | 135,4 | 150,4 | 133,2 | 130,7 |
| Produits chimiques | 107,4 | 106,0 | 103,1 | 93,0 | 114,2 | 107,6 | 102,8 |
| Produits caoutchoucs ou plastiques | 98,0 | 93,0 | 95,9 | 88,1 | 93,7 | 97,9 | 92,7 |
| Autres produits minéraux non métalliques | 98,0 | 93,0 | 95,9 | 88,1 | 93,7 | 97,9 | 92,7 |
| Produits métalliques | 91,8 | 95,3 | 106,4 | 94,7 | 82,5 | 106,8 | 104,0 |
| Produits du travail des métaux | 109,8 | 110,8 | 109,1 | 112,5 | 113,0 | 96,3 | 98,8 |
| Machines et équipements | 114,2 | 96,7 | 101,9 | 90,6 | 110,2 | 93,9 | 102,8 |
| Machines et appareils électriques | 112,7 | 86,0 | 83,6 | 84,7 | 130,2 | 84,0 | 85,2 |
| Equipements de radiotélévision et communication | 100,1 | 85,4 | 139,2 | 143,9 | 100,3 | 89,8 | 140,5 |
| Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie | 165,4 | 150,6 | 229,5 | 156,5 | 173,7 | 151,7 | 207,5 |
| Produits de l'industrie automobile | 143,6 | 179,3 | 152,0 | 102,7 | 159,1 | 182,0 | 168,5 |
| Autres matériels de transport | 179,1 | 169,3 | 160,5 | 146,7 | 195,1 | 162,8 | 158,5 |
| Meubles, industries diverses | 83,3 | 87,4 | 98,8 | 80,7 | 82,2 | 89,2 | 96,9 |
| **Industrie (hors raffinage)** | **111,3** | **111,2** | **111,5** | **104,6** | **115,4** | **114,3** | **113,6** |
| Source : HCP |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  |  **2017**  | **2018** | **2019** |
|  | **IV** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
| **INDICES DES PRIX A LA CONSOMMATION**  |
| (Base 100 : 2010) |  |
| **Produits alimentaires** |  |  |  |  |  |  |  |
| Produits alimentaires et boissons non alcoolisées | **128,8** | **128,4** | **130,0** | **127,5** | **127,4** | **126,1** | **128,9** |
|  Pain et céréales | 129,0 | 128,1 | 129,7 | 127,1 | 127,0 | 124,8 | 127,7 |
|  Viande | 125,6 | 125,5 | 125,2 | 124,6 | 124,7 | 124,5 | 124,9 |
| Poissons et fruits de mer | 113,2 | 113,1 | 116,1 | 116,2 | 117,5 | 117,5 | 120,4 |
|  Lait, fromage et œufs | 145,6 | 148,3 | 157,8 | 149,9 | 145,8 | 145,6 | 145,9 |
|  Huiles et graisses | 120,7 | 122,0 | 122,0 | 120,6 | 120,1 | 119,7 | 119,5 |
|  Fruits | 149,0 | 150,2 | 149,3 | 148,2 | 146,2 | 137,4 | 134,3 |
|  Légumes | 135,6 | 131,4 | 148,5 | 147,0 | 138,2 | 126,6 | 133,8 |
|  Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie | 147,1 | 139,9 | 135,3 | 121,2 | 127,1 | 126,0 | 139,1 |
|  Produits alimentaires N.C.A | 115,6 | 115,6 | 115,7 | 116,1 | 116,3 | 116,0 | 115,9 |
|  Café, thé et cacao | 164,2 | 160,0 | 156,0 | 154,1 | 152,4 | 147,9 | 145,5 |
|  Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants | 136,1 | 136,0 | 135,8 | 134,9 | 135,1 | 134,8 | 134,3 |
| **Produits non-alimentaires** | 125,3 | 138,5 | 138,5 | 138,5 | 138,5 | 159,4 | 159,4 |
|  Articles d'habillement et chaussures | **112,3** | **113,2** | **113,7** | **114,0** | **114,5** | **114,2** | **114,6** |
|  Logement, gaz, eau, électricité et autres  | 116,4 | 116,4 | 116 ,4 | 116,8 | 117,6 | 117,4 | 117,5 |
|  Meubles, articles de ménages et entretien  | 115,6 | 115,8 | 116,1 | 116,5 | 116,7 | 117,0 | 117,2 |
|  Santé  | 109,9 | 110,1 | 110,6 | 111,3 | 111,4 | 112,1 | 112,3 |
|  Transports | 105,5 | 105,5 | 105,6 | 105,6 | 106,2 | 106,6 | 106,7 |
|  Communication  | 111,3 | 114,4 | 112,2 | 112,8 | 112,4 | 110,1 | 112,8 |
|  Loisirs et culture  | 59,4 | 59,4 | 59,4 | 59,2 | 59,6 | 59,6 | 59,6 |
|  Enseignement  | 98,9 | 99,2 | 99,5 | 99,6 | 99,7 | 100,2 | 101,0 |
|  Restaurants et hôtels  | 148,4 | 148,4 | 148,4 | 150,1 | 153,5 | 153,5 | 153,5 |
|  Biens et services divers  | 130,6 | 130,9 | 132,0 | 132,5 | 132,7 | 133,0 | 133,2 |
| **Général** | 115,6 | 122,2 | 122,7 | 122,9 | 123,0 | 123,0 | 123,3 |
| Source : HCP |  |  |  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|   | **III-18** | **IV-18** | **I-19** | **II-19** |
| **ECHANGES EXTERIEURS\***   |
| **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** | **2019** |
|   | **IV** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** |
| **FINANCEMENT DE L’ECONOMIE** |
| Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 106 de dh) |
| Masse monétaire | 1 269 097 | 1 266 414 | 1 276 792 | 1 288 806 | 1 320 624 | 1 314 540 | 1 334 585 |
| Contreparties |  |  |  |  |  |  |  |
| - Réserves internationales nettes | 240 944 | 231 413 | 227 590 | 224 491 | 230 665 | 227 396 | 234 912 |
| - Créances nettes sur l'AC | 167 783 | 180 550 | 182 443 | 186 460 | 202 999 | 203 710 | 201 184 |
| - Créances sur l'économie | 989 542 | 988 781 | 1 005 739 | 1 005 675 | 1 022 892 | 1 030 623 | 1 056 044 |
| Placements liquides | 641 984 | 667 765 | 676 095 | 680 299 | 700 104 | 714 265 | 719 817 |
| Liquidité de l’économie | 1 911 081 | 1 934 179 | 1 952 887 | 1 969 106 | 2 020 728 | 2 028 806 | 2 054 402 |
|  |

|  |
| --- |
| **Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 106 de dh)** |
| Crédits de trésorerie | 167 383 | 163 445 | 175 737 | 176 704 | 177 724 | 180 001 | 186 496 |
| Crédits à l'équipement | 170 583 | 171 327 | 173 017 | 172 064 | 174 029 | 174 989 | 176 911 |
| Crédits immobiliers | 257 814 | 260 021 | 264 634 | 265 707 | 267 300 | 269 345 | 273 395 |
| Crédits à la consommation | 50 954 | 51 727 | 53 184 | 53 868 | 54 077 | 54 804 | 55 437 |
|  |

|  |
| --- |
| **Cours moyen des devises par rapport au dirham**  |
| Euro (E) | 11,11 | 11,32 | 11,18 | 10,99 | 10,85 | 10,86 | 10,83 |
| Dollar américain ($) | 9,44 | 9,20 | 9,38 | 9,45 | 9,51 | 9,56 | 9,64 |
| Livre Sterling (£) | 12,52 | 12,82 | 12,76 | 12,32 | 12,24 | 12,45 | 12,38 |

Source : BAM

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|   |  **2017** |  **2018** |  **2019** |
|   | **IV** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **I** | **II** |

**BOURSE DES VALEURS**

|  |
| --- |
| Indicateurs de la Bourse des Valeurs |
| Volume des transactions(en 106 de dh) | 26 652 | 11 161 | 11 061 | 5 048 | 18 644 | 8 610 | 18 803 |
| - Marché central | 9 209 | 9 102 | 9 817 | 4 619 | 13 584 | 5 068 | 9 630 |
| - Marché des blocs | 17 443 | 2 059 | 1 244 | 429 | 5 060 | 3 542 | 9 173 |
| MASI | 12 388,82 | 13 062,38 | 11 878,65 | 11 335,55 | 11 364,31 | 10 912,23 | 11 287,04 |
| Capitalisation boursière(en 106 de dh) | 626 965,40 | 660 641,75 | 605 705,66 | 578 698,19 | 582 155,50 | 561 737,12 | 583 091,83 |
| Source : SBVC |
|   |
| **FINANCES PUBLIQUES** |
|   |
| **Charges et recettes du Trésor (en 106 de dh)** |
| Recettes ordinaires | 231 083 | 56 814 | 138 041 | 198 963 | 266 899 | 63 505 | 124 627 |
| Dépenses ordinaires | 213 655 | 54 984 | 110 087 | 162 858 | 219 833 | 58 602 | 122 037 |
| Solde ordinaire | 17 428 | 1 830 | 27 954 | 36 105 | 47 065 | 4 902 | 2 590 |
| Investissement budgétaire | 67 012 | 19 341 | 31 560 | 42 629 | 67 839 | 21 310 | 32 282 |
| Solde budgétaire | -35 729 | -9 755 | -20 364 | -22 903 | -37 741 | -3 586 | -21 784 |
| Solde de financement | -36 694 | -16 491 | -26 967 | -29 190 | -38 145 | -9 609 | -28 062 |
| 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 |

# *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**

Tél : 037 57 69 00 , Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma/)

# INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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