



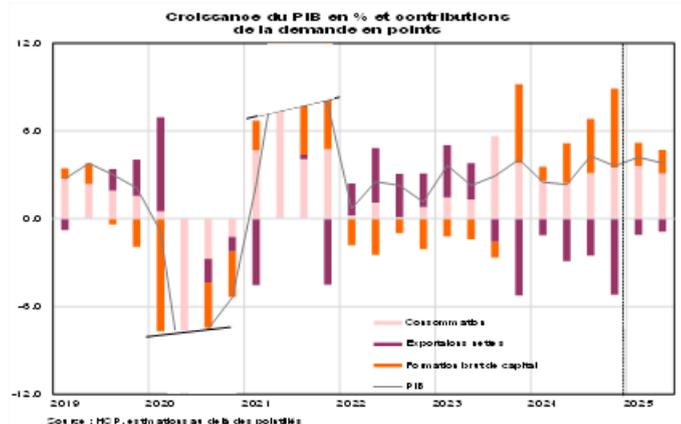
Note de conjoncture du quatrième trimestre 2024 et perspectives pour le premier et deuxième trimestres 2025

L'économie nationale aurait enregistré une progression de 4,2% au premier trimestre 2025, en variation annuelle, après avoir affiché une modération de sa croissance à fin 2024. Ce regain aurait marqué l'ensemble des branches d'activité, notamment les services et les industries extractives. Au deuxième trimestre 2025, la croissance économique se maintiendrait au rythme de 3,8%, portée par un redressement de l'agriculture et la résilience des services.

Modération de l'activité à fin 2024 sous l'effet du ralentissement de la demande extérieure

L'économie nationale a enregistré une croissance de 3,7% au quatrième trimestre 2024, en variation annuelle, soutenue par une amélioration de la demande intérieure. Cette progression, plus modérée par rapport à celle du trimestre précédent (+4,3 %), s'est établie cependant au-dessus de la performance moyenne enregistrée au premier semestre 2024.

Le renforcement de la demande intérieure a été équilibré et soutenu à la fin de 2024. La relance de la consommation des ménages s'est maintenue dans un contexte de hausse des revenus et d'amélioration des conditions d'emprunt, assurant un soutien de 2,6 points à la croissance économique au quatrième trimestre 2024. La dynamique des dépenses d'équipement des entreprises a été, au cours de la même période, plus tempérée, mais l'orientation de leur comportement vers le restockage a impulsé un relèvement de la contribution de l'investissement global à la croissance économique à 5,4 points, au lieu de 3,7 points au troisième trimestre 2024.



Le vif soutien apporté par la demande intérieure a été néanmoins amputé par une contribution négative de 5,2 points du commerce extérieur. Tirées par l'amélioration de la demande adressée aux industries chimiques, électroniques et électriques, les exportations en volume ont progressé de 9,2%, après +9,8% au trimestre précédent, mais la hausse des importations a été plus vive, grimant à +15,6%, en variation annuelle. Le taux de couverture des importations par l'exportation s'est ainsi replié de points comparativement à la même période de l'année antérieure.

Dans ces conditions, les pressions sur le financement de l'économie se sont renforcées, mais sont restées globalement contenues au dernier trimestre 2024, grâce à une amélioration sensible des transferts nets et des recettes budgétaires. Le besoin de financement de l'économie a globalement reflué pour atteindre 3,2% du PIB trimestriel, au lieu de 3,8% au trimestre précédent.

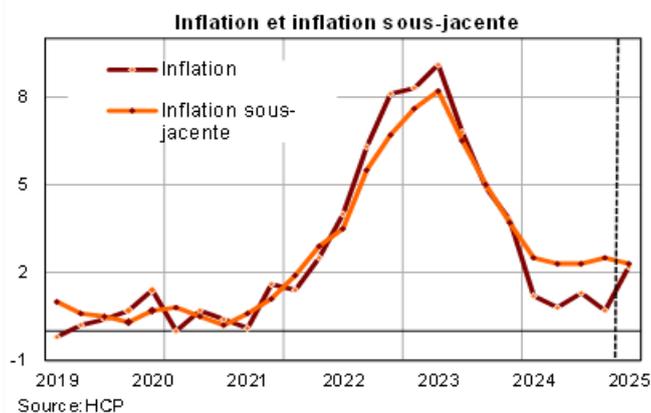
Regain d'activité au début de 2025 grâce aux services et à l'extractif

L'économie aurait connu un regain d'activité au premier trimestre 2025, avec une hausse prévue de 4,2% de la valeur ajoutée hors agriculture, en variation annuelle. La dynamique de la demande intérieure serait restée soutenue et l'apport fortement négatif des échanges extérieurs se serait réduit à -1,1 points, sous l'effet d'un sensible ralentissement des importations et d'une faible dynamique des exportations.

Par branche d'activité, ce seraient principalement les services marchands, notamment ceux de l'hébergement, les industries extractives et les activités de construction, qui auraient tiré la croissance, avec une progression de leurs valeurs ajoutées de 13,2%, 6,7% et 6,4% respectivement en variations annuelles. L'activité manufacturière, davantage dépendante des impulsions du commerce extérieur, aurait connu une modération de sa croissance avec une réduction de 0,2 point de sa contribution à la croissance économique. Au total, et compte tenu d'un redressement de 3,1% des activités agricoles, le produit intérieur brut aurait augmenté de 4,2% au premier trimestre 2025, en variation annuelle.

La demande des ménages serait restée le socle de cette performance. L'amélioration des revenus liée aux mesures socio-fiscales, notamment les augmentations des salaires dans le secteur privé et les administrations publiques et la révision à la baisse de l'impôt sur le revenu, aurait stimulé une hausse de leurs dépenses de consommation de 4,5%, malgré une reprise des prix à la consommation.

L'inflation aurait, en effet, atteint +2,2%, au premier trimestre 2025, au lieu de +0,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été le résultat de l'augmentation de 3,7% des prix des produits alimentaires et de 1,1% de ceux des produits non alimentaires. L'accélération de l'inflation alimentaire aurait été le fait du renchérissement des prix de l'alimentation de base. En particulier, la contribution à la hausse des prix des viandes, persistante depuis plus de quatre trimestres (+1 point) et de ceux des poissons frais (+0,2 point) ainsi que des légumes frais (+0,1 point de contribution, contre -1 point un trimestre plus tôt) auraient contribué de manière significative à cette reprise. Les ajustements tarifaires, notamment sur le tabac (+2,9% en janvier), auraient, également, renforcé cette tendance, quoiqu'à un moindre degré. En parallèle, les prix des produits non-alimentaires auraient affiché une progression modérée, principalement tirée par l'augmentation de 1% des prix de l'énergie, après -1,1% au trimestre précédent. La composante sous-jacente de l'inflation, qui exclut les prix de l'énergie, les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les prix volatils, aurait, pour sa part, légèrement ralenti à 2,3%, après +2,5%, reflétant une moindre dynamique des prix des produits manufacturés.



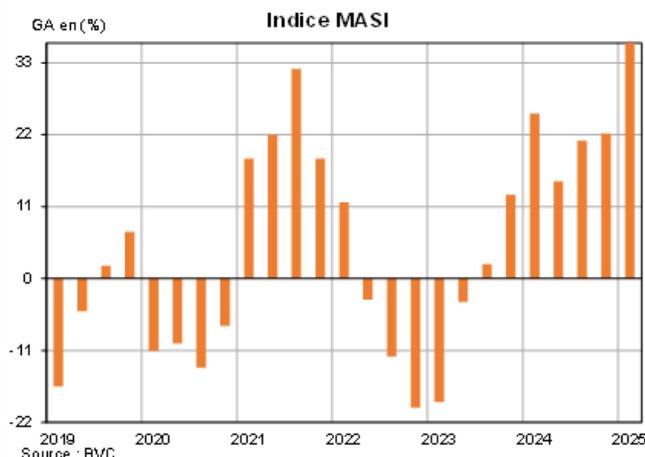
Assouplissement monétaire renforcé et embellie du marché boursier

La masse monétaire aurait continué de croître au premier trimestre 2025, bien que de manière plus modérée, avec une augmentation de 6,5% contre 8% un trimestre plus tôt. Le besoin de la liquidité des banques se serait atténué en-dessous du pic enregistré en fin d'année 2024, grâce au reflux de la circulation fiduciaire, consécutif à l'opération de l'amnistie fiscale lancée en décembre 2024. La liquidité bancaire se serait renforcée, réduisant ainsi les besoins en refinancement et atténuant cette pression structurelle. Les créances sur l'économie auraient légèrement décéléré, affichant une augmentation de 6,5%, au premier trimestre 2025, en glissement annuel, après +6,9% au trimestre précédent. Les avoirs officiels de réserve auraient également ralenti, affichant une croissance de 2,3%, alors que les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur augmentation à un rythme important, traduisant une hausse de l'endettement monétaire du Trésor de 6%.

Bank Al-Maghrib aurait maintenu au cours de la même période sa politique d'assouplissement monétaire pour le troisième trimestre consécutif depuis juin 2024, réduisant son taux de 25 points de base à 2,25% en mars 2025. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, marquant un recul de 53 points de base de leur niveau moyen en variation annuelle au terme du premier trimestre 2025. Les réductions successives du taux directeur en 2024 auraient également impacté les taux créditeurs, en baisse en moyenne de 13

points de base au premier trimestre 2025. Parallèlement, les taux sur le marché des adjudications des bons du Trésor auraient connu des réductions notables, s'établissant à -44 points, -58 points et -62 points de base respectivement pour les maturités à 1 an, 5 ans et 10 ans. Sur le marché de change, le dirham se serait apprécié de 4,2% et 1,1% respectivement vis-à-vis de l'euro et du dollar américain.

Parallèlement, le marché des actions aurait enregistré une performance notable au début de 2025, prolongeant sa dynamique amorcée en 2023. Les investisseurs, dont la confiance en la bourse se serait renforcée, auraient continué de percevoir positivement le marché, dans un contexte d'un nouvel assouplissement monétaire en mars 2025. L'indice MASI aurait progressé de 36,5% en glissement annuel, au premier trimestre 2025, après une hausse de 22,2% le trimestre précédent, tandis que la capitalisation boursière aurait augmenté de 37,8%. Cette performance aurait été principalement due à la hausse des cours dans plusieurs secteurs côtés, notamment le transport, les mines, l'immobilier et la santé. La liquidité du marché aurait continué de croître, avec un bond de 186,5% du volume des transactions en variation annuelle.



Maintien de la croissance économique au deuxième trimestre 2025 sous risques

L'économie nationale afficherait une progression de 3,8%, au deuxième trimestre 2025, portée par le redressement de l'activité agricole et par la résilience des services marchands qui continueraient de bénéficier de la dynamique encore soutenue de la demande intérieure. Les industries manufacturières évolueraient dans un contexte international moins porteur, mais seraient soutenues par un renforcement de l'activité des filières agroalimentaire et des industries des minéraux de carrière. Dans la construction, la dynamique resterait forte, stimulée par une demande toujours bien orientée dans les travaux publics.

La demande intérieure resterait le principal moteur de la croissance au deuxième trimestre 2025. L'expansion des dépenses de consommation et d'investissement se poursuivrait au rythme de 4,2% et 5,1% respectivement, en variations annuelles, dans un contexte de conjonction de politiques fiscales et monétaires accommodantes. La contribution du commerce extérieur resterait négative, traduisant un ralentissement simultané des exportations et des importations, mais pèserait moins fortement sur la croissance comparativement à la fin de 2024.

La trajectoire de la croissance pour le deuxième trimestre 2025 demeure entourée de fortes incertitudes. L'économie nationale reste exposée au choc potentiel lié au changement de la politique tarifaire américaine. Toutefois, la décision récente du report de 90 jours à l'entrée en vigueur des hausses tarifaires annoncés au début du mois d'avril pour l'ensemble des pays concernés, à l'exception de la Chine, pourrait atténuer temporairement les impacts directs sur l'activité économique mondiale. Malgré ce délai, des effets anticipés sont déjà perceptibles sur les marchés, notamment à travers la volatilité des cours des matières premières énergétiques, les tensions sur l'activité industrielle, notamment en Europe et les fluctuations sur les places financières internationales. Notre scénario de prévision pour ce trimestre ne tient pas encore pleinement en compte l'ensemble des ajustements en cours, dans un contexte où les réactions des grandes économies et entreprises industrielles continuent d'évoluer. La probabilité d'un choc à très court terme, bien que différée, demeure toutefois présente.



Ilot 31-3, secteur 16, HAY RIAD, RABAT - MAROC, BP : 178 - 10001



hcp.ma



contact@hcp.ma



+212(0)5 37 57 69 00



@hcpmaroc

36,5 K Followers



HCP Maroc (Page officielle)

58 K Followers



@marochcp

5,4 K Followers