



INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

## Point de conjoncture du premier trimestre 2025 et perspectives pour les deuxième et troisième trimestres

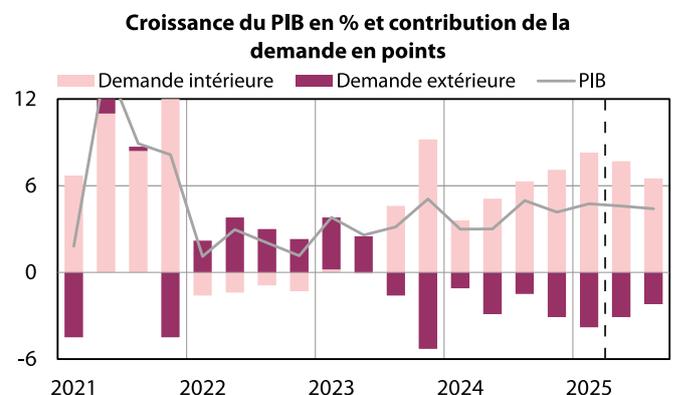
L'économie nationale aurait enregistré une progression de 4,6% au deuxième trimestre 2025, en variation annuelle, portée par la vigueur entretenue des services, ainsi que par les performances soutenues des secteurs de la construction, des industries extractives et de l'agriculture. Cette dynamique, impulsée principalement par une demande intérieure solide, devrait se maintenir au troisième trimestre, quoiqu'à un rythme légèrement atténué, avec une croissance estimée à +4,4%. Le cadre macroéconomique reste globalement marqué par la résilience de la croissance et une maîtrise des tensions inflationnistes. Néanmoins, les perspectives à court terme demeurent entourées d'incertitudes, liées principalement à la demande extérieure, dont la faiblesse pourrait freiner les performances des secteurs tournés vers l'exportation.

### Relance de la croissance économique au début de 2025 malgré le ralentissement des exportations

Le début de 2025 s'est caractérisé par une accélération de la croissance économique nationale, une inflation modérée et une réduction du chômage. La progression du produit intérieur brut s'est élevée, au premier trimestre 2025, à 4,8% en variation annuelle, au lieu de +4,2% un trimestre plus tôt. Cette accélération a été le fait du redressement des activités agricoles et de l'expansion de la valeur ajoutée des branches secondaires et tertiaires. L'extractif, la construction, le tourisme et les industries chimiques ont été les plus dynamiques, affichant des hausses respectives de leurs valeurs ajoutées de 6,7%, 6,3%, 9,7% et 6,8%, en variations annuelles.

Les moteurs internes de la croissance économique nationale se sont renforcés au premier trimestre 2025. Les dépenses de consommation des ménages se sont accrues de 4,4%, en variation annuelle, au lieu de +3,7% un trimestre auparavant. Ce relèvement a été alimenté par une hausse des revenus salariaux, sur fond d'une situation plus favorable du marché du travail. En effet, et dans un contexte d'expansion de l'activité, les créations d'emplois ont été plus soutenues dans le secteur non agricole, favorisant une amélioration de l'emploi rémunéré global de 3,4%. La consommation publique a, pour sa part, conservé son rythme de croissance soutenu, affichant une hausse de 5,2%, sous l'effet du renforcement des dépenses de biens et services.

L'investissement a, également, connu un sensible regain au premier trimestre 2025, affichant un accroissement de 17,5%, en variation annuelle, au lieu de +12,3% le trimestre précédent. Cette performance masque, toutefois, des évolutions sectorielles hétérogènes. Les dépenses d'équipement dans le secteur manufacturier ont peu progressé, mais les investissements en infrastructures sportive,



Source : HCP, estimations au delà des pointillés

routière et hydraulique se sont renforcés, avec des flux de crédits en nette amélioration dans les secteurs de l'eau et de la construction. Au total, la contribution de la demande intérieure à la croissance du PIB a atteint 8,5 points, au premier trimestre 2025, culminant à son niveau le plus élevé depuis le rattrapage post crise Covid.

A l'inverse, la demande extérieure a poursuivi son essoufflement à un rythme plus accentué au cours de la même période, amputant la croissance économique de 3,8 points. Le ralentissement de la demande adressée par les principaux partenaires européens a limité la croissance des exportations nationales des biens et services à +2,2% au premier trimestre 2025, au lieu de +9,8% un trimestre plus tôt. Parallèlement, les importations ont conservé une vive allure (+9,8%), tirées par la vigueur de la demande intérieure en produits d'équipement et de consommation.

Compte tenu du raffermissement de l'activité, les recettes budgétaires des administrations publiques se sont nettement renforcées (+21,6%), tandis que leurs dépenses ont maintenu un rythme soutenu, enregistrant une progression supérieure à celle du PIB. Le besoin de financement des administrations publiques est resté, néanmoins, contenu, tandis que celui des entreprises s'est accru, entraînant une hausse du besoin de financement global rapporté au PIB trimestriel de 3 points comparativement à la même période de 2024.

### **Dynamique maintenue de la croissance au deuxième trimestre 2025 grâce aux services et à l'extractif**

La croissance économique aurait atteint 4,6% au deuxième trimestre 2025, tirée par la performance des activités non agricoles, notamment les services qui évoluent, depuis 2022, à un rythme largement au-dessus de leur croissance enregistrée entre 2010 et 2019. Le secteur extractif aurait bénéficié d'une demande internationale particulièrement vigoureuse en phosphate brut, entraînant une hausse notable de ses exportations, dans un contexte de poursuite des tensions sur les cours mondiaux des fertilisants. Parallèlement, l'activité de la construction aurait connu une amélioration de 6,8%, stimulée par l'intensification des grands chantiers d'infrastructures.

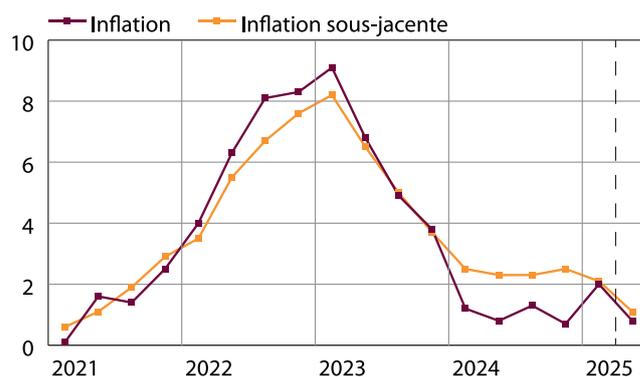
La croissance de la branche agricole se serait, pour sa part, poursuivie au rythme de 4,7%, au deuxième trimestre 2025, en variation annuelle, contribuant pour 0,5 point à la croissance économique globale. Bien que globalement orientées à la hausse, les productions végétales auraient affiché des évolutions contrastées, en lien avec les conditions climatiques irrégulières ayant marqué les saisons automnale et printanière 2024/2025. Les températures élevées, conjuguées à des déficits pluviométriques inégalement répartis entre les régions, auraient affecté certaines cultures, notamment les rosacées et les oléagineuses. A l'inverse, les récoltes des céréales, des maraichères de saison et des cultures sucrières se seraient améliorées, notamment dans les zones irriguées et celles les moins exposées au déficit hydrique, appuyées, en partie, par des mesures de soutien. La production animale, en phase de repli conjoncturel depuis 2022, se serait, quant à elle, maintenue en dessous de son niveau tendanciel au deuxième trimestre 2025, malgré une amélioration de l'activité avicole.

Au total, la croissance de la valeur ajoutée de l'ensemble des branches d'activité se serait établie, au deuxième trimestre 2025, à un rythme proche de celui du premier trimestre (+4,5%). La demande des ménages aurait été le principal moteur de cette croissance. Sur les trois derniers trimestres, leurs dépenses de consommation avaient renoué avec des rythmes de croissance plus soutenus, impulsés, en particulier, par les gains permis par les mesures socio-fiscales et l'amélioration de l'emploi rémunéré.

Du côté de la demande publique, la consommation des administrations aurait légèrement décéléré au deuxième trimestre 2025, affichant une hausse de 5% en variation annuelle, alors que les investissements en infrastructures se seraient renforcés, induisant une sensible augmentation des importations des équipements de génie civil. Les investissements des entreprises privées auraient, également, été plus dynamiques comparativement au début de l'année, mais leur comportement de stockage aurait été plus neutre, dans un contexte de tensions croissantes sur les exportations. Au total, la demande intérieure serait restée solide au deuxième trimestre 2025, contribuant pour +7,7 points à la croissance économique globale, tandis que la demande extérieure aurait continué à exercer un effet négatif, y soustrayant 3,1 points au cours de la même période.

Le dynamisme de la demande intérieure ne se serait pas traduit par un regain de tensions inflationnistes dans la sphère réelle au deuxième trimestre 2025. L'inflation sous-jacente serait passée en dessous du seuil de 2% pour la première fois depuis 2021, pour atteindre +1,1%, témoignant, ainsi, d'une détente des coûts de production, hors produits volatils et tarifs régulés. Au niveau global, les prix à la consommation auraient affiché une hausse de 0,8%, au cours de la même période, après

**Inflation et inflation sous-jacente en %**



Source : HCP

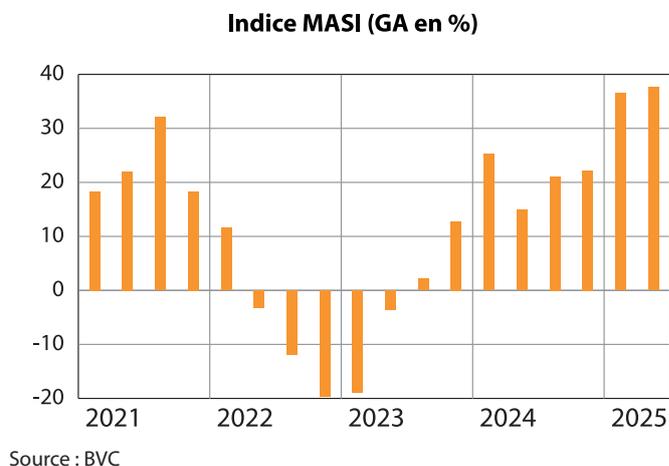
avoir augmenté de 2% au premier trimestre. Ce ralentissement aurait été le fait d'une augmentation de 1,4% des prix des produits alimentaires et de 0,4% de ceux des produits non-alimentaires. L'inflation alimentaire, qui avait fortement contribué à l'accroissement des prix à la consommation lors du premier trimestre (1,5 point), aurait reflué, grâce à une amélioration de l'offre de certains produits, notamment les œufs, les poissons frais, les légumineuses sèches et les céréales transformées comparativement au début de l'année. La composante non-alimentaire des prix aurait, également, enregistré un recul de sa croissance, voire un retournement de sa tendance dans le secteur de l'énergie (-2,2%), sur fond de baisse des prix mondiaux du pétrole et de décélération des prix du gaz, par effet de base. Parallèlement, les prix des services auraient continué d'évoluer au ralenti (+0,9%, contre +1,2% un trimestre auparavant), reflétant notamment la diminution des tarifs du transport aérien, tandis que ceux des produits manufacturés seraient restés quasiment stables au cours de la même période.

### Consolidation monétaire et renforcement de la confiance sur les marchés financiers

Les créances sur l'économie auraient progressé de 7,5% au deuxième trimestre 2025, en glissement annuel. Cette évolution aurait été, principalement, attribuable à l'accélération des crédits à l'équipement des entreprises, ainsi que ceux destinés au secteur immobilier. Dans ce contexte et sous l'effet d'une décélération de la circulation fiduciaire, le besoin de liquidité des banques se serait atténué, bien qu'il reste toujours à un niveau significatif. Les avoirs officiels de réserve se seraient, pour leur part, renforcés de 9,5%, tandis que les créances nettes sur l'administration centrale auraient reculé, traduisant un désendettement monétaire du Trésor de 5,5%. Dans l'ensemble, la masse monétaire se serait raffermie de 7,6%, après +8% un trimestre auparavant.

Dans ces conditions, et après avoir réduit son taux directeur de 25 points de base au premier trimestre 2025, Bank Al-Maghrib aurait marqué une pause de sa politique monétaire au deuxième trimestre, en maintenant inchangé ce taux à 2,25%. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, marquant un recul de 74 points de base de leur niveau moyen, en variation annuelle. Les replis du taux directeur en 2024 et au début 2025 auraient eu les mêmes effets baissiers sur les taux créditeurs, qui auraient, pour leur part, cédé, en moyenne, 18 points de base au deuxième trimestre 2025. Parallèlement, les taux sur le marché des adjudications des bons du Trésor auraient nettement décru, avec des baisses de 70 points, 92 points et 88 points de base respectivement pour les taux de maturité 1 an, 5 ans et 10 ans. Sur le marché de change, le dirham se serait apprécié de 2,7% et 7,7% respectivement vis-à-vis de l'euro et du dollar américain.

Dans le marché des actions, la dynamique se serait poursuivie au deuxième trimestre 2025, dans le prolongement de la trajectoire du regain amorcé au second semestre 2023 et consolidé en 2024. Stimulée par une confiance renforcée des investisseurs et un environnement monétaire accommodant, une appréciation généralisée des cours boursiers aurait été enregistrée. L'indice MASI aurait, ainsi, progressé de 37,6% en glissement annuel, après une hausse de 36,5% le trimestre précédent, tandis que la capitalisation boursière se serait accrue de 38,6%. Cette performance traduirait, pour l'essentiel, la hausse significative des titres des secteurs des biens d'équipement industriel, du transport, de l'électricité, de la santé, des mines, des holdings et de la promotion immobilière. Parallèlement, la liquidité du marché se serait toujours installée sur une pente ascendante, avec une progression de 25% du volume des transactions.



### Perspectives de poursuite du raffermissement de la croissance au troisième trimestre 2025

Les perspectives de croissance pour le troisième trimestre 2025 laissent entrevoir le maintien de la performance enclenchée au début de l'année, quoiqu'à un rythme plus modéré. Selon les premières estimations, la croissance du PIB national atteindrait +4,4% au troisième trimestre 2025. La demande extérieure adressée au Maroc serait peu dynamique sur fond des perspectives de ralentissement plus prononcé de la croissance économique mondiale, alors que le soutien de la demande intérieure resterait encore vigoureux, apportant +6,6 points à la croissance. Installé sur une dynamique de reprise depuis fin 2024, l'affermissement de l'investissement et de la consommation est prévu se poursuivre au troisième trimestre 2025, quoiqu'à un rythme relativement moins élevé, favorisant, ainsi, une hausse des activités non agricoles de 4,2%, après 4,4% au trimestre précédent.

Les tensions inflationnistes ne devraient pas connaître une sensible accélération, sous l'hypothèse de poursuite de la tendance baissière des prix du pétrole. En l'absence de perturbations majeures sur l'offre des produits alimentaires,

l'inflation devrait s'établir à 1,1% au troisième trimestre 2025, alors que sa composante sous-jacente, qui exclut les prix des produits pétroliers, des produits volatils et des tarifs régulés, avoisinerait les 0,8%.

## **Balance des risques : incertitudes dominées par le contexte international**

*Les incertitudes pesant sur les perspectives d'évolution des échanges internationaux et de l'activité économique mondiale demeurent significativement orientées à la hausse au troisième trimestre 2025. En particulier, les tensions tarifaires observées chez certains partenaires commerciaux pourraient engendrer des répercussions défavorables sur la demande étrangère adressée au Maroc. Le scénario de croissance pour le troisième trimestre 2025 demeure, ainsi, exposé à plusieurs incertitudes conjoncturelles. Le principal risque pesant sur ce scénario réside dans l'impact potentiel des nouveaux droits de douane américains imposés à l'Europe. Ce choc commercial externe, combiné au ralentissement persistant de l'économie européenne, pourrait induire une décélération de la dynamique des industries locales fortement tournées vers l'export à l'Europe, notamment celles opérant dans les filières de l'automobile, de la métallurgie, de la chimie et du textile. Un autre facteur de vulnérabilité tient à la performance du secteur agricole, qui pourrait être affectée par un repli plus prononcé de la production animale, en cas d'intensification des vagues de forte chaleur durant l'été.*

*À l'inverse, certains facteurs pourraient contribuer à atténuer ces risques. Une reprise du secteur agroalimentaire, soutenue par la relance des industries de transformation de céréales et de conserves de poissons, serait de nature à stimuler l'activité industrielle, notamment si la bonne tenue des filières chimiques se prolonge durant la période. Par ailleurs, une baisse plus marquée des cours internationaux du pétrole, en dessous de 70 dollars le baril, pourrait contribuer à limiter les tensions inflationnistes et à soutenir la croissance, sous réserve de l'absence de nouveaux chocs géopolitiques majeurs.*

 **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**  
36,4 K Followers



**HCP Maroc ( Page officielle)**  
58 K Followers



**@marochcp**  
5,5 K Followers