

المملكة المغربية
ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 45 – Octobre 2024

Note de
CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HAUT COMMISSARIAT AU PLAN

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

NOTE DE CONJONCTURE

N°45 – OCTOBRE 2024

Date d'achèvement de la rédaction le 18 octobre 2024

SOMMAIRE

3	Préambule
4	Aperçu des tendances conjoncturelles
9	Environnement international
12	Evolutions sectorielles
12	Agriculture
13	Construction
13	Industries extractives
14	Industrie
15	Tourisme
16	Transport
17	Télécommunication
19	Demande intérieure
21	Prix à la consommation
23	Echanges extérieurs
26	Finances publiques
28	Financement de l'économie
32	Bourse des valeurs
35	موجز الظرفية الاقتصادية
43	Tableau de bord
44	Tableaux annexes
51	Signes et abréviations

PRÉAMBULE

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

Au troisième trimestre 2024, l'économie nationale aurait connu une croissance de 2,8% en variation annuelle, stimulée par une hausse plus soutenue des exportations et une poursuite du rétablissement de la demande intérieure. Au quatrième trimestre 2024, la croissance du PIB devrait atteindre 2,5%, sur fond d'une modération des activités secondaires et d'une baisse continue des activités primaires.

Légère accélération de l'activité au troisième trimestre 2024

La croissance économique nationale aurait connu une légère accélération de son rythme d'évolution au troisième trimestre 2024, s'établissant à +2,8%, au lieu de +2,4% en moyenne au premier semestre. La résilience de l'économie nationale incomberait, principalement, à la dynamique des activités hors agriculture dont la croissance aurait atteint 3,6% au troisième trimestre 2024, en variation annuelle. L'ensemble des branches secondaires aurait enregistré un regain d'activité, affichant une hausse de 4,4%, contre 3,8% au trimestre précédent. La reprise des industries extractives se serait poursuivie au rythme de 15,4%, stimulée par une augmentation des exportations des produits bruts, notamment le phosphate, dont la production aurait augmenté de 18,9%. Les industries manufacturières auraient été plus dynamiques au troisième trimestre 2024, contribuant à hauteur de 0,2 point à la croissance économique globale. Les branches du textile et certaines filières agroalimentaires auraient bénéficié d'une reprise significative, soutenue par l'augmentation de leurs ventes extérieures. La construction aurait, également, connu une accélération de son rythme de croissance à +4,8%, attribuable à une amélioration conjuguée des activités dans le bâtiment et dans les travaux publics, corroborée par une augmentation de l'utilisation des matériaux de construction. Le secteur des services aurait, pour sa part, montré une croissance modérée de 3,4%, avec des performances soutenues dans le tourisme et le transport, mais un ralentissement dans le commerce et les services financiers.

Dans l'agriculture, l'activité aurait, à l'inverse, enregistré un repli de 4,1% au troisième trimestre 2024, après une contraction de 4% au premier semestre. Cette contreperformance aurait masqué, toutefois, des évolutions contrastées entre les productions végétales et animales. Les récoltes maraîchères de saison se seraient améliorées au troisième trimestre, entraînant une baisse des prix des légumes et une hausse de leurs exportations. En revanche, les autres cultures et l'ensemble des productions animales auraient fléchi, notamment la filière avicole, qui aurait connu une baisse de 3,3% de la production de viande de poulet au troisième trimestre 2024.

Renforcement de la demande intérieure

La reprise de la demande intérieure, amorcée au milieu de l'année précédente, se serait poursuivie, au rythme de 5%, au troisième trimestre 2024, au lieu de +4,3% en moyenne durant le premier semestre. Malgré le repli de l'activité agricole, le pouvoir d'achat des ménages aurait continué à progresser, soutenu par une hausse des revenus salariaux, une augmentation des transferts publics destinés aux ménages les plus défavorisés et une amélioration des transferts extérieurs. Les ménages auraient orienté leurs dépenses principalement vers les produits agroalimentaires et les biens domestiques, ainsi que, dans une moindre mesure, vers les produits agricoles. Dans l'ensemble, la consommation des ménages aurait affiché une progression de 3,2% au troisième trimestre 2024, apportant une contribution significative de 2 points à la croissance économique globale.

Les dépenses d'investissement auraient, également, continué de soutenir l'activité économique, avec une hausse de 9,6% au troisième trimestre 2024, au lieu de +8,9% au trimestre précédent. Cette tendance à la hausse aurait été favorisée par les perspectives de croissance de la demande intérieure, ainsi qu'aux économies réalisées grâce à la baisse des coûts de production amorcée en 2023. Les entreprises privées auraient accru leurs dépenses en équipements industriels, se tournant davantage vers le financement bancaire et l'autofinancement. Entre juillet et août 2024, les flux nets de crédits d'équipement accordés aux sociétés non financières privées auraient connu une augmentation de 8,9%

en variation annuelle. En revanche, le mouvement de stockage aurait été moins prononcé par rapport au trimestre précédent, n'apportant que 0,4 point à la croissance.

Légère reprise des prix

L'inflation aurait connu un mouvement de reprise au troisième trimestre 2024, atteignant +1,2%, au lieu de +0,8 % au trimestre précédent. Cette hausse aurait, principalement, été imputable à l'augmentation des prix des produits alimentaires, qui se seraient accrus de 0,7% après une baisse de 0,3% au trimestre antérieur. Parallèlement, l'évolution des prix des produits non-alimentaires aurait affiché un léger recul, s'établissant à +1,4%, après +1,6% au trimestre précédent. L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits soumis à l'intervention de l'État et les prix volatils, aurait, également, connu une légère progression, atteignant +2,4% contre +2,3% un trimestre auparavant. Cette augmentation aurait été influencée par un regain modeste de la composante alimentaire, tandis que les prix des produits manufacturés auraient montré une tendance à la détente, avec un rythme d'évolution des frais de services demeurant presque stable.

La reprise des prix alimentaires serait largement attribuée à l'augmentation des prix des viandes, qui aurait contribué à hauteur d'un point à l'inflation. La hausse continue des prix des viandes rouges et la montée notable des prix de la volaille incomberaient à la réduction de l'offre, bridée par des conditions météorologiques défavorables, qui auraient entraîné une baisse significative de la production et une hausse des coûts d'exploitation. Les prix des fruits frais se seraient, également, inscrits en hausse de 0,4 point au terme de contribution, tandis que ceux des poissons frais auraient enregistré une hausse de 0,3 point. Ces hausses auraient été partiellement compensées par une diminution des prix des légumes frais, qui auraient baissé de 0,7 point en raison d'un rétablissement de l'offre locale.

Du côté des produits non-alimentaires, le léger recul des prix aurait été principalement entraîné par une baisse des prix de l'énergie, qui se seraient établis à +4,2%, contre +5% au trimestre précédent. Cette tendance aurait été le fait d'une baisse des prix des produits pétroliers de 2,3%, contrastant avec une hausse de 6,1% observée au deuxième trimestre. Les prix des produits manufacturés, bien que décélérant, auraient maintenu une évolution positive, enregistrant une augmentation de +0,5%, après +0,6%, principalement en raison de la diminution des prix des gros appareils ménagers.

Maintien de la contribution négative de la demande extérieure

La contribution des échanges extérieurs à la croissance aurait continué de peser sur l'activité au troisième trimestre 2024, soustrayant 2,6 points à la croissance. Malgré la relance des exportations (+11,3%, après +7,8% au trimestre précédent), le volume des importations aurait été dynamique, en réponse à une demande intérieure en hausse.

En valeur, les exportations de biens auraient enregistré une hausse de 14,6% en variation annuelle, soutenues principalement par les phosphates et dérivés, contribuant pour 4,4 points. Les ventes de ces derniers auraient été stimulées par le comportement favorable de la demande étrangère, en provenance particulièrement des pays de l'Amérique du Nord et de l'Afrique. Les ventes extérieures de l'industrie du textile et cuir auraient, également, contribué à l'amélioration des exportations globales (+2,6 points), suivies par celles des produits agricoles et de l'agroalimentaire (+2,3 points) et de l'aéronautique (+1,8 point). Les exportations de l'automobile n'auraient, pour leur part, contribué que pour 0,8 point, pénalisées par la baisse de celles de la branche « construction ».

Pour leur part, les importations auraient augmenté de 12,7% sur la même période. Les biens d'équipement, en particulier les centrifugeuses et les machines pour le caoutchouc, auraient contribué à hauteur de 5,5 points et les demi-produits pour 3 points. La facture alimentaire se serait alourdie par les importations d'animaux vivants et de blé, en raison d'une production locale insuffisante. La facture énergétique aurait, pour sa part, contribué de 0,8 point, principalement en raison des achats de gasoils et de combustibles.

Le dynamisme des échanges des biens en valeur se serait traduit par une amélioration d'environ un point du taux de couverture, au troisième trimestre 2024, en variation annuelle, s'établissant à 56,3%.

Accélération de la masse monétaire et du crédit bancaire

La masse monétaire se serait accélérée au troisième trimestre 2024, affichant un accroissement de 5,5%, après une augmentation de 4,6% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Le besoin de la liquidité des banques serait resté toujours important et se serait même accentué à la suite de l'accélération de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, augmenté le volume de ses financements aux banques. Les avoirs officiels de réserve auraient nettement ralenti, marquant une croissance de 1,4% et 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 8,2%.

Les créances sur l'économie se seraient de nouveau accélérées. Leur encours aurait augmenté de 4,6%, au troisième trimestre 2024 et en glissement annuel, après +3,7% enregistré un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été attribuable, notamment, à la reprise des crédits à la trésorerie des entreprises et à l'accélération de leurs crédits à l'équipement. Après avoir réduit son taux de 25 points de base au deuxième trimestre, Bank Al-Maghrib avait continué à marquer une pause de sa politique monétaire au troisième trimestre, en maintenant inchangé son taux directeur à 2,75%. Ce statu quo serait expliqué par un environnement mondial et national marqué d'incertitudes et malgré un affaiblissement des tensions inflationnistes au niveau national. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, marquant un recul de 25 points de base de leur niveau moyen en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient nettement décliné sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des baisses de 71 et 72 points de base respectivement pour les taux de maturité 5 ans et 10 ans. D'autre part, la dernière baisse du taux directeur au deuxième trimestre n'aurait pas encore eu d'effets sur le recul des taux créditeurs qui auraient marqué une hausse de 10 points de base en moyenne. Sur le marché de change, le dirham se serait apprécié de 1,1% et 1,5% respectivement vis-à-vis de l'euro et du dollar américain.

Regain des indicateurs boursiers

Le marché des actions aurait prolongé sa croissance au troisième trimestre 2024, à un rythme nettement accéléré, après avoir enregistré une performance moins soutenue au deuxième trimestre. Les investisseurs auraient renouvelé leur perception positive envers le marché des actions, tout en renforçant leur confiance en bourse et ce, depuis la reprise du marché à partir du troisième trimestre 2023. La hausse des indices boursiers se serait manifestée par la progression des cours de plusieurs sociétés cotées, dans un environnement caractérisé par le maintien des taux d'intérêts monétaires à un niveau relativement élevé et l'affaiblissement des tensions inflationnistes au niveau national. L'indice MASI aurait progressé de 21,1%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2024, après une hausse de 14,9% un trimestre auparavant et la capitalisation boursière se serait appréciée de 21,7%.

La dynamique du marché boursier aurait traduit l'accroissement des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés, avec une forte hausse des secteurs de la promotion immobilière, de la santé, des services de transport, des holdings, des ingénieries des biens d'équipement industriels, des mines et du secteur de l'électricité. La liquidité du marché boursier aurait poursuivi sa croissance élevée et le volume des transactions aurait bondi de 50,8%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2024.

Perspectives d'une amélioration de 2,5% du PIB au quatrième trimestre 2024

Les perspectives de croissance de l'activité mondiale auraient affiché une orientation favorable au troisième trimestre 2024, caractérisées par une dynamique stable au sein de plusieurs économies avancées et émergentes. En particulier, le secteur des services aurait révélé une résilience significative, tandis que les secteurs manufacturiers, soumis à des niveaux de stocks élevés, auraient montré une dynamique plus modérée. Le volume du commerce mondial des biens et services se serait amélioré, en grande partie grâce à un redressement des importations américaines, alimenté par une hausse des investissements et un dynamisme accru des échanges au sein des principales économies émergentes. En Europe, la confiance des consommateurs aurait connu une embellie, entraînant une

croissance de 0,9%, tandis qu'aux États-Unis, la résilience de la croissance aurait été favorisée par une demande intérieure en hausse, compensant l'accroissement des importations.

Au quatrième trimestre 2024, les indicateurs avancés disponibles ne laissent guère entrevoir une relance significative de l'activité à l'échelle internationale. Un ralentissement de la croissance mondiale est anticipé, en raison de la dissipation des facteurs propices à la consommation, des conditions monétaires encore peu accommodantes et d'une intensification des tensions géopolitiques. En zone euro, la croissance devrait se stabiliser à +1,1%, tandis qu'aux États-Unis, elle pourrait ralentir à +1,8%, affectée par une probable augmentation de l'épargne de précaution des ménages, susceptible de restreindre leurs dépenses. Néanmoins, la Réserve fédérale devrait envisager une réduction des taux d'intérêt pour stimuler l'économie, ouvrant ainsi la voie à un potentiel rebond à moyen terme. En Chine, l'activité resterait modérée, entravée par la poursuite du ralentissement du secteur immobilier et par l'essoufflement des effets du programme de relance mis en place fin 2023.

Dans ce contexte, le volume des exportations nationales de biens et services devrait enregistrer une croissance moins soutenue au quatrième trimestre 2024, avec une hausse de 7,6% au lieu de +11,3% au trimestre précédent. Cette situation découlerait d'un ajustement des expéditions de produits manufacturés. Parallèlement, le rythme de croissance des importations ralentirait, atteignant +9,2%, après un chiffre de 14,4% attendu au trimestre précédent. En somme, la contribution des échanges extérieurs à la croissance resterait négative, mais pèserait moins lourdement sur l'activité par rapport aux trois trimestres antérieurs.

La consommation des ménages continuerait ainsi d'être le principal moteur de la croissance économique nationale au quatrième trimestre 2024. Les ménages maintiendraient un rythme de croissance soutenu de leurs dépenses, tiré par des gains de pouvoir d'achat issus de l'augmentation des transferts sociaux et des salaires. Il est également prévu que leur taux d'épargne connaisse un retournement à la hausse d'ici la fin de l'année, en raison de l'amélioration de leurs revenus réels et de l'accroissement de leurs dépôts bancaires. En revanche, les dépenses d'investissement des entreprises subiraient un ralentissement significatif, les perspectives incertaines à l'international incitant les industriels à adopter une approche plus prudente. Toutefois, le renforcement des projets d'aménagement hydraulique devrait soutenir les dépenses publiques, entraînant une hausse de l'investissement de 5,4% au quatrième trimestre 2024. Au total, la demande intérieure devrait afficher une augmentation de 4%, contre 5% prévu au trimestre précédent.

Le ralentissement de la demande globale, ainsi que les difficultés d'approvisionnement, devraient également exercer des pressions sur la dynamique de croissance au quatrième trimestre 2024. L'achèvement de la phase de rattrapage des industries extractives, l'augmentation des cours internationaux des engrais et les incertitudes entourant les restrictions potentielles à l'exportation de fertilisants chinois seraient des facteurs pesant sur les secteurs extractif et chimique. De plus, des difficultés resurgiraient dans certaines filières, notamment dans le secteur agroalimentaire, en raison d'une offre locale agricole limitée et des coûts accrus au sein des industries de transformation de la viande, des céréales et des produits laitiers. En conséquence, la valeur ajoutée des industries manufacturières devrait se réduire, affichant une croissance de seulement 2,7% au quatrième trimestre 2024. Dans ce cadre, l'activité serait principalement soutenue par la dynamique des secteurs de la construction et des services, avec une amélioration de la valeur ajoutée hors agriculture de 3,2% en variation annuelle.

Parallèlement, les activités agricoles feraient face, durant la même période, à un repli continu de la production végétale et à une diminution moins marquée de celle des filières animales. Bien que les coûts de production liés aux carburants, engrais, aliments composés à base de maïs et pesticides connaissent une légère baisse, ceux des aliments pour bétail et du gaz continueraient d'augmenter. Dans ce contexte, la valeur ajoutée agricole afficherait une contraction de 4,4% en variation annuelle, ce qui soustrairait 0,4 point à la croissance économique globale.

Dans l'ensemble, le PIB devrait enregistrer une hausse de 2,5% au quatrième trimestre 2024, en variation annuelle, au lieu de +2,8% attendu au troisième trimestre. Ce scénario de croissance repose sur une évolution modérée de la demande et une prise en compte des effets des ajustements mécaniques. Les principaux aléas y afférents sont, principalement, liés à l'évolution des exportations.

La hausse des expéditions des industries extractives et chimiques serait moins importante qu'anticipé, notamment en cas de reprise des exportations chinoises, alors qu'une hausse plus soutenue de la demande européenne adressée aux industries du matériel de transport et de l'électricité favoriserait des perspectives mieux orientées de l'activité.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Modération de la croissance mondiale

Les indicateurs d'activité, au cours du troisième trimestre 2024, auraient suggéré une dynamique de croissance stable, pour la plupart des économies à l'international. Les enquêtes auprès des entreprises auraient indiqué une activité plus forte dans les secteurs des services que dans ceux des secteurs manufacturiers, où les ratios élevés des stocks aux ventes dans les grandes économies auraient pesé sur la production à court terme. Dans les économies avancées, la vigueur de l'activité dans les services s'expliquerait en partie par le rééquilibrage de la demande vers les services après la pandémie. Pour leur part, les enquêtes auprès des ménages auraient révélé une amélioration de la confiance des consommateurs en Europe, ainsi que dans certaines économies émergentes où la croissance aurait été résiliente.

Aux Etats-Unis, le PIB en volume aurait augmenté de 2,5% au troisième trimestre 2024, soutenu par une forte demande intérieure et des stocks importants qui auraient plus que compensé l'effet négatif d'une forte hausse des importations. La vigueur des dépenses de consommation aurait soutenu l'activité. Les indicateurs à haute fréquence laisseraient entrevoir une croissance soutenue à court terme, bien qu'en légère baisse, sans signe de récession imminente. Le marché du travail américain aurait continué de se modérer, mais serait resté globalement résilient. Dans le même temps, le taux de chômage aurait légèrement baissé, pour s'établir à 4,2% au mois d'août, tandis que le taux d'activité serait resté stable.

En zone euro, l'économie aurait crû de 0,9% au troisième trimestre 2024, après +0,6% au deuxième trimestre. La croissance aurait, essentiellement, résulté des exportations nettes et des dépenses publiques. La demande intérieure privée se serait affaiblie, en raison d'un recul de la consommation des ménages, de l'investissement des entreprises et de celui dans l'immobilier résidentiel. Les services auraient soutenu la croissance, mais les secteurs de l'industrie et de la construction auraient, quant à eux, apporté une contribution négative. Le taux de chômage se serait globalement stabilisé en juillet, à 6,4%.

En Chine, la croissance du PIB en volume serait restée modérée au troisième trimestre 2024, s'établissant à +5,2%, en rythme annuel. Le ralentissement de l'immobilier aurait freiné les dépenses de consommation et l'impulsion initiée par le programme de relance mis en œuvre en fin 2023 se serait dissipée. Les données récentes sur l'activité témoigneraient d'un essoufflement, malgré des signaux positifs dans certains secteurs manufacturiers et dans les exportations. La croissance des ventes au détail aurait été atone, tandis que la production industrielle aurait de nouveau ralenti. En outre, les investissements en actifs fixes seraient restés peu dynamiques, l'investissement dans l'immobilier résidentiel s'étant contracté. Les exportations seraient demeurées le principal moteur de la croissance, soutenues par la baisse des prix à l'exportation.

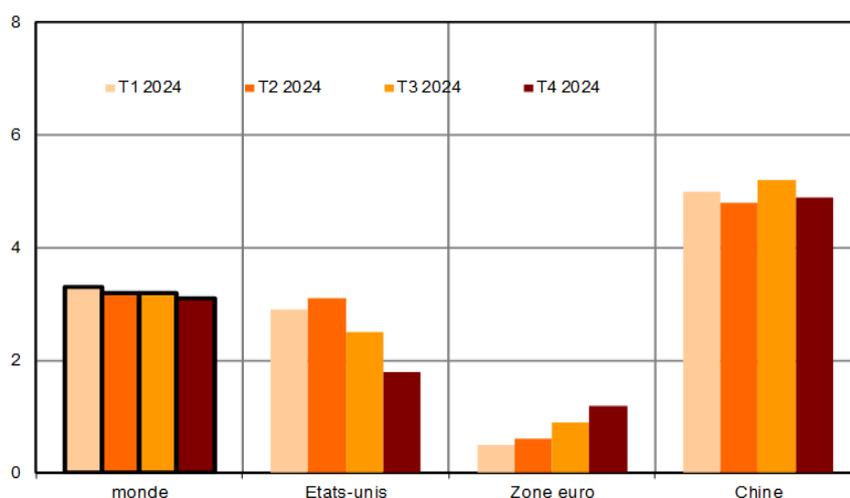
Au quatrième trimestre 2024, la croissance mondiale devrait ralentir subissant la dissipation des facteurs favorables sur les dépenses de consommation dans un contexte de politique monétaire toujours restrictive, de tensions géopolitiques accrues et d'une incertitude élevée en matière de politique économique.

Dans ce sens, la croissance aux **Etats-Unis** serait plus modérée avec un ralentissement des créations d'emplois qui devrait peser sur la croissance du revenu disponible et les dépenses de consommation. Le comportement des ménages en matière d'épargne de précaution constituerait, également, un frein supplémentaire, limitant la hausse de la consommation. Ces perspectives plus réservées, associées à la désinflation en cours au quatrième trimestre, devraient ouvrir la voie à la poursuite des réductions des taux d'intérêt par la Fed, pour relancer l'économie américaine.

La croissance **en zone euro** devrait atteindre +1,2% au quatrième trimestre 2024. Le revenu réel disponible devrait continuer d'augmenter, soutenu par la hausse des salaires. Cette évolution, conjuguée au renforcement progressif de la confiance, favoriserait une reprise tirée par la consommation. Les perspectives relatives à l'investissement des entreprises tableraient sur un ralentissement de la dynamique de son évolution. La demande intérieure serait, néanmoins, soutenue par la dissipation relative des effets du resserrement récent de la politique monétaire et par la poursuite projetée de l'assouplissement des conditions de financement. En outre, l'augmentation attendue de la demande extérieure soutiendrait les perspectives relatives aux exportations de la zone euro. La résistance du marché du travail persisterait, avec un taux de chômage qui se stabiliserait à des niveaux bas.

Croissance mondiale

(GA en %)



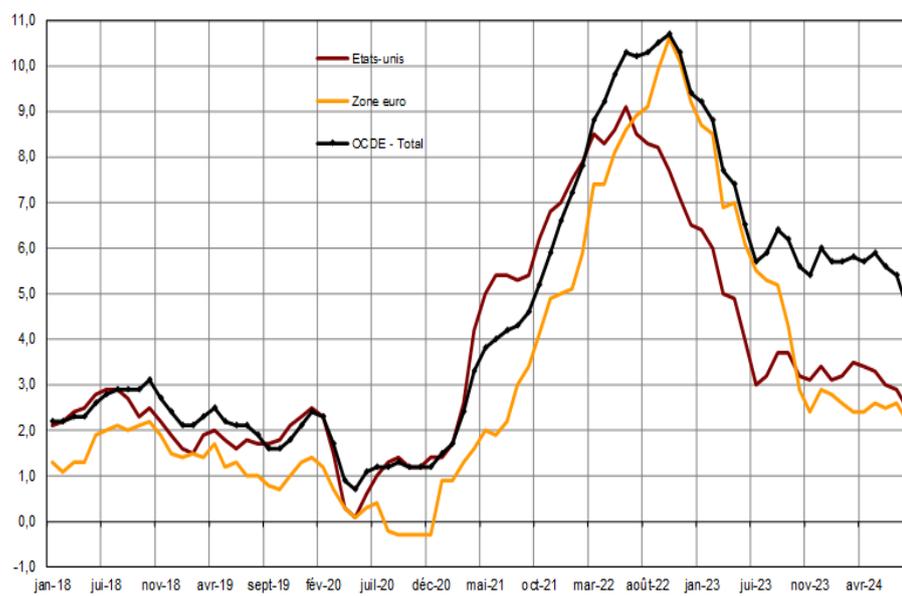
Source : GPM, Octobre 2024.

Orientation toujours à la baisse de l'inflation au niveau mondial

L'inflation globale aurait continué de baisser dans la plupart des pays, en partie en raison de la poursuite de la baisse des prix des denrées alimentaires et d'une inflation faible, voire négative, des prix de l'énergie et des biens. Des tendances inverses auraient, toutefois, caractérisé le Mexique et le Brésil, où l'inflation aurait augmenté, en partie, en raison de la dépréciation de la monnaie. La récente diminution des prix du pétrole et la baisse continue des prix alimentaires mondiaux devraient exercer une pression supplémentaire à la baisse sur l'inflation globale à court terme. A noter que les prix du pétrole avaient baissé de plus de 10% depuis juillet, dans un contexte d'attentes d'offre excédentaire l'année prochaine et d'inquiétudes du marché concernant l'affaiblissement de la croissance de la demande de pétrole dans certaines grandes économies, en particulier la Chine. Les taux d'inflation se seraient établis à respectivement, 2,2% et 2,7% en zone euro et aux Etats-Unis au troisième trimestre 2024.

Evolution de l'inflation

(GA en %)



Source : OCDE, Octobre 2024.

EVOLUTIONS SECTORIELLES

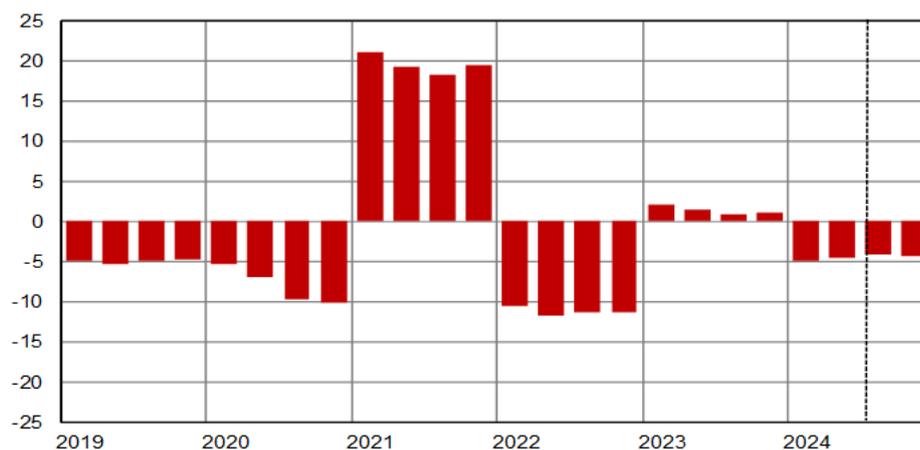
L'économie nationale aurait enregistré une progression de 2,8% au troisième trimestre 2024, en variation annuelle, grâce à une poursuite de la reprise de la demande intérieure et une hausse plus soutenue des exportations qui auraient stimulé une amélioration de la valeur ajoutée de toutes les branches à l'exception de l'agriculture et la pêche. Au quatrième trimestre 2024, le retour des branches secondaires vers un régime de croissance plus modéré et la poursuite de la baisse des activités primaires ramènerait la croissance du PIB à +2,5% en rythme annuel.

Agriculture : recul continu de l'activité

La valeur ajoutée agricole aurait continué à amputer la croissance économique nationale, affichant une contribution négative de 0,4 point. Le rythme de repli de l'activité agricole se serait établi à -4,1%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2024, au lieu de -4,5% un trimestre plus tôt.

Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



Source : Département de l'Agriculture, élaboration HCP.

La production végétale aurait continué de pâtir des faibles précipitations qui avaient atteint un cumul de 283,2 mm fin mai 2024, en hausse de 5,4% par rapport à la même période de l'année dernière, mais en dessous de son niveau d'année normale de 24,6%. Les cultures maraichères se seraient améliorées, favorisant une baisse de leur prix de 13,6%. En revanche, les récoltes des rosacés à noyau se seraient infléchies au troisième trimestre 2024, entraînant une hausse des prix des fruits frais de 19,8%, en variation annuelle, principalement les pêches (20,6%). Parallèlement, la dynamique des échanges extérieurs agricoles aurait été soutenue par la reprise renforcée des expéditions de petits légumes, de fraises et framboises et de tomates fraîches dont les rythmes de croissance auraient, respectivement, atteint +44,5%, +20,6% et +12,5% en variations annuelles, au terme des mois de juillet et août 2024.

De son côté, la production de la branche animale se serait inscrite sur une tendance baissière, subissant toujours les répercussions des conditions climatiques défavorables. La filière de la viande rouge aurait continué à faire face à la flambée persistante des prix des aliments de bétail, exacerbée par une offre limitée du cheptel national, et ce, malgré le recours régulier, depuis fin de l'année 2022, aux importations des ovins et bovins destinées à l'abattage. L'activité avicole aurait, pour sa part, connu une inflexion au troisième trimestre 2024, affichant un recul de la production de poussins depuis juin 2024 et de celle de viande de poulet de 3,3%, en

variation annuelle. Parallèlement, les prix de vente moyens du poulet chair auraient connu une augmentation de 27,6%, au cours de la même période.

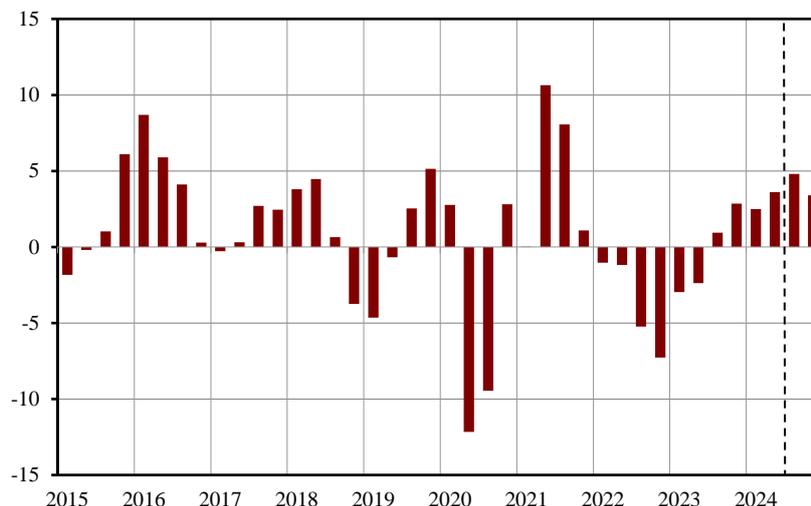
Construction : accélération de l'activité

La dynamique du secteur de **la construction** se serait renforcée au troisième trimestre 2024, affichant une progression de 4,8% au lieu de +3,6% au trimestre précédent. L'activité aurait profité d'un retournement à la hausse des activités du bâtiment et d'un renforcement de celles des travaux publics. Cette tendance positive aurait été confirmée par un accroissement annuel des ventes de ciment de 18,9% et par la hausse des carnets de commandes des entrepreneurs selon les anticipations des chefs d'entreprises de construction, exprimées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture du HCP.

Au quatrième trimestre 2024, le secteur de **la construction** devrait poursuivre sa reprise, bien que de manière plus modérée. Cette croissance serait soutenue par la poursuite du renforcement des travaux publics, sur fond de l'accélération des investissements dans l'infrastructure hydraulique et sportive.

Valeur ajoutée de la construction

(GA en %)



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

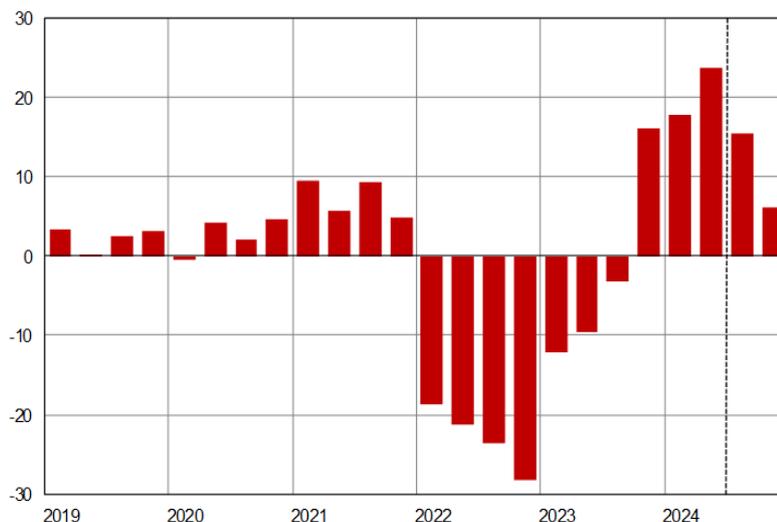
Industries extractives : poursuite de la dynamique de l'activité

La valeur ajoutée des industries extractives aurait progressé de 15,4% au troisième trimestre 2024, en variation annuelle, contribuant pour 0,3 point. La production phosphatée aurait maintenu son élan, affichant une hausse de 18,9% au cours de la même période, dynamisée par le raffermissement des expéditions de phosphate brut qui auraient plus que doublé au troisième trimestre 2024. Cette évolution se serait inscrite dans un contexte de baisse du prix international du phosphate qui se serait établi à 152,5 \$/mt au troisième trimestre 2024, au lieu de 345,4 \$/mt au cours de la même période l'année précédente, soit une diminution de 55,9% en variation annuelle.

Parallèlement, le dynamisme de l'activité phosphatée aurait été appuyé par la demande vigoureuse des industries locales de transformation pour le phosphate brut. Cette situation aurait été, en partie, liée à l'accroissement des exportations dérivés de phosphate, ainsi qu'à la hausse des capacités productives des fertilisants. A noter que les ventes extérieures des dérivés de phosphate auraient progressé de 7,5% en variation annuelle au troisième trimestre 2024, après +27,6% au trimestre précédent.

Valeur ajoutée des industries extractives

(GA en %)



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

Industries manufacturières : Reprise de l'activité du textile et de l'agroalimentaire

Les industries manufacturières auraient, également, été plus dynamiques au troisième trimestre 2024, améliorant leur contribution à la croissance économique globale de 0,2 point. Les branches du textile et certaines filières de l'agroalimentaire auraient connu une reprise significative, grâce au retournement à la hausse de leurs ventes à l'extérieur. La croissance des industries chimiques se serait poursuivie au rythme de 9,7%, dans un contexte de baisse des prix des matières premières importées, notamment ceux du soufre et de l'ammoniac. Celles des industries de fabrication du matériel électrique et du transport se seraient ajustées à la faible dynamique de leurs ventes sur le marché européen.

Valeur ajoutée de l'industrie

(GA en %)



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

Tourisme : croissance toujours favorable de l'activité touristique nationale

L'activité touristique nationale aurait continué à s'améliorer au troisième trimestre 2024, bénéficiant d'une demande extérieure favorable adressée au secteur. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait, ainsi, augmenté de 8,1%, en variation annuelle, après une hausse de 9,3% un trimestre auparavant, profitant principalement de l'amélioration des nuitées touristiques.

La hausse des nuitées touristiques globales de 5,6% au cours des mois de juillet-août 2024 aurait été imputable à celles des non-résidents qui se seraient accrues de 15,5%, alors que celles des résidents se seraient repliées de 7,5%. Les arrivées aux postes frontières se seraient, quant à elles, améliorées de 20,4% au cours de la même période, sous-tendues par le raffermissement des arrivées des touristes étrangers, notamment celles en provenance d'Allemagne et du Royaume-Uni. Les recettes voyages en devises générées par l'activité touristique des non-résidents auraient augmenté de 15,4% au cours de la même période, après une hausse de 9,7% au deuxième trimestre.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



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

Activité touristique nationale

(GA en %)

Rubriques	2022				2023				2024	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration	43,9	72,6	72,3	78,4	55,8	32,8	12,5	8,2	1,9	9,3
Nuitées globales	63,8	197,7	77,1	126,5	152,6	48,0	10,2	9,2	2,9	12,4
Nuitées des résidents	25,9	37,9	17,8	24,0	29,0	21,7	-1,0	8,0	-12,0	6,7
Nuitées des non résidents	186,2	825,4	217,3	263,2	350,3	61,3	20,4	10,6	9,4	16,1
Arrivées globales	101,6	512,4	118,0	254,9	237,9	42,8	6,7	5,8	12,8	14,8
Arrivées des MRE	61,9	348,9	90,8	203,8	166,9	39,8	-12,7	-10,5	9,8	12,3
Arrivées des étrangers	204,2	848,9	180,9	310,2	334,0	44,8	37,0	19,1	15,4	16,8
Recettes voyage	89,7	412,0	122,1	211,1	141,3	27,5	-9,4	-17,5	-4,2	9,7

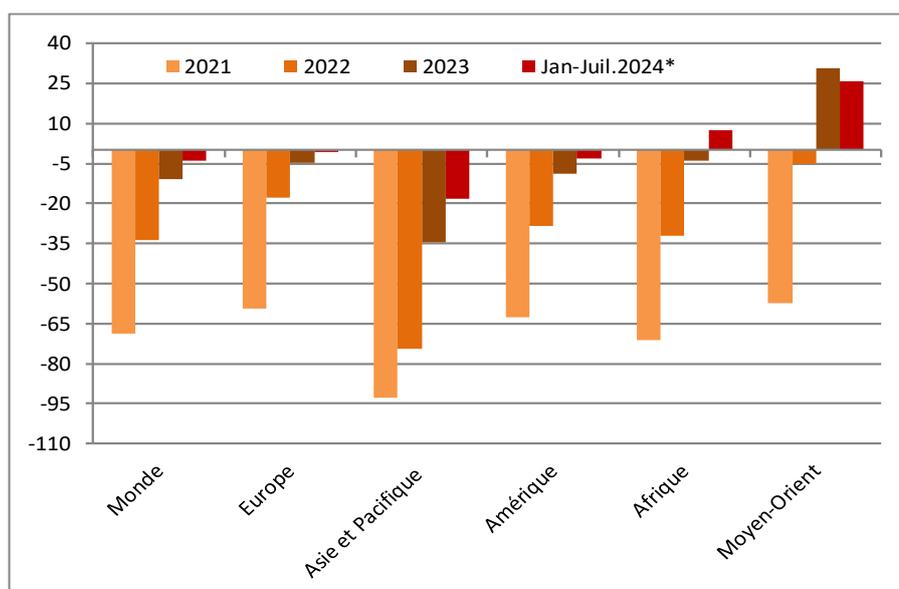
Source : Ministère du Tourisme, Office des Changes, calculs INAC-HCP

Au niveau mondial, l'activité touristique aurait récupéré à 96% de son niveau d'avant la pandémie à fin juillet 2024, profitant de la forte demande en Europe et de la réouverture des marchés asiatiques. En effet, les arrivées de touristes internationaux ont atteint environ 790 millions, soit 11% de plus qu'au cours de la même période de 2023 et seulement 4% de moins qu'en 2019. Le Moyen-Orient se situe en tête en termes de reprise, avec des arrivées dépassant de 26% les niveaux d'avant-pandémie au cours des sept premiers mois de 2024. L'Europe et les Amériques ont retrouvé 99% et 97% respectivement, de leurs niveaux d'avant la crise sanitaire. L'Afrique a reçu 7% de touristes en plus que pendant la même période en 2019. Pour l'Asie et Pacifique, les arrivées n'ont retrouvé que 82% des niveaux d'avant la pandémie.

Pour le reste de l'année 2024, les perspectives sont positives pour le tourisme international, d'après l'indice de confiance établi par l'ONU Tourisme. Il est attendu, selon les experts du tourisme mondial, une amélioration de la performance du secteur au cours des quatre derniers mois de 2024, malgré les défis qui perdurent dont notamment l'inflation dans le secteur des voyages et du tourisme, et plus précisément les prix élevés de transport et d'hébergement, la situation économique mondiale, la pénurie de personnel et les phénomènes météorologiques extrêmes.

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)



Source : UN Tourism; *données provisoires.

TRANSPORT : Une activité qui se maintient

Au troisième trimestre 2024, la valeur ajoutée du secteur du transport aurait progressé de 4,6% en variation annuelle, soutenue par les bonnes performances du transport aérien, tant pour le fret que pour le trafic passagers, avec des hausses respectives de 15,6% et 16,7%, en variations annuelles, durant les mois de juillet et août. Cette dynamique serait également appuyée par la bonne tenue des trafics de marchandises maritime et ferroviaire, en ligne avec l'accélération des échanges extérieurs.

Le transport ferroviaire aurait, également, apporté une contribution positive à la valeur ajoutée du secteur, grâce à l'essor du transport de phosphate et à une augmentation attendue du nombre de voyageurs de 15,2% en variation annuelle au

cours du troisième trimestre 2024. Cette performance se serait inscrite dans la continuité de la bonne dynamique observée au deuxième trimestre 2024, où le nombre de passagers avait enregistré une hausse de 11,1%, atteignant 13,7 millions, et le fret ferroviaire avait enregistré une hausse de 57% en variation annuelle.

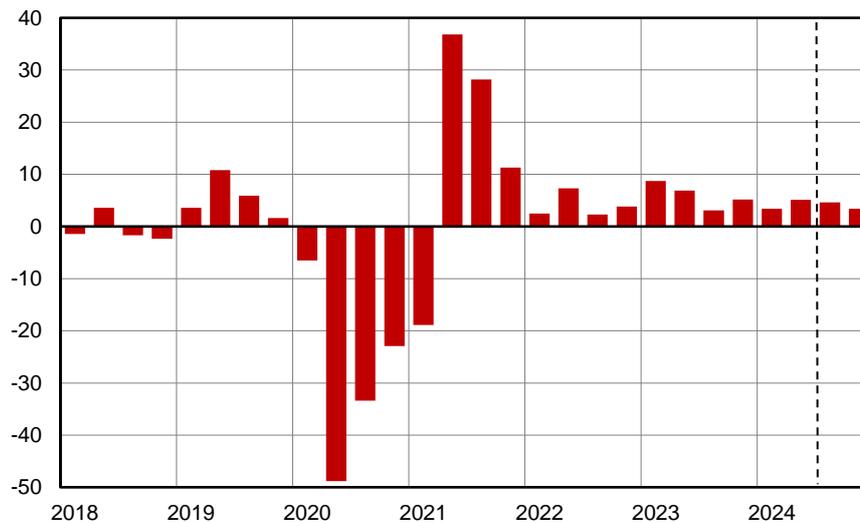
En outre, le maintien de la dynamique des activités touristiques aurait soutenu l'activité des transports, notamment aérien et maritime. Les ports marocains ont accueilli plus de 2,8 millions de passagers entre le 5 juin et le 5 septembre 2024, dont 2 millions de Marocains résidant à l'étranger (MRE), ainsi que 662 000 véhicules. En variation annuelle, une augmentation de 5,5% du nombre de passagers, de 17% des MRE et de 9,5% des véhicules qui transitent aurait été enregistrée durant la même période.

Il convient de rappeler que le secteur du transport avait connu une croissance de 5,1% au deuxième trimestre 2024, confirmant son rôle crucial dans la dynamisation de l'économie marocaine. Avec une part directe de 3% au PIB sur la période 2014-2024, ce secteur demeure un pilier fondamental du développement national, bien que les séquelles de la crise du Covid-19 entravent encore son retour aux niveaux d'avant-crise.

Au quatrième trimestre 2024, le secteur du transport poursuivrait sa progression, quoiqu'à un rythme plus modéré (+3,4%). Cette modération s'expliquerait en partie par une décélération des exportations, notamment celles des produits manufacturés.

Valeur ajoutée du transport

(GA en %)



Source : CN-HCP, volumes prix de l'année précédente chaînés, prévisions au-delà des pointillés.

TELECOMMUNICATION : faible dynamique de l'activité

Au troisième trimestre 2024, la valeur ajoutée du secteur des télécommunications aurait enregistré une hausse de 0,8%, poursuivant la tendance observée depuis le début de l'année. Cette évolution serait due à une augmentation de l'activité liée à l'internet ainsi qu'à un léger redressement de la téléphonie mobile.

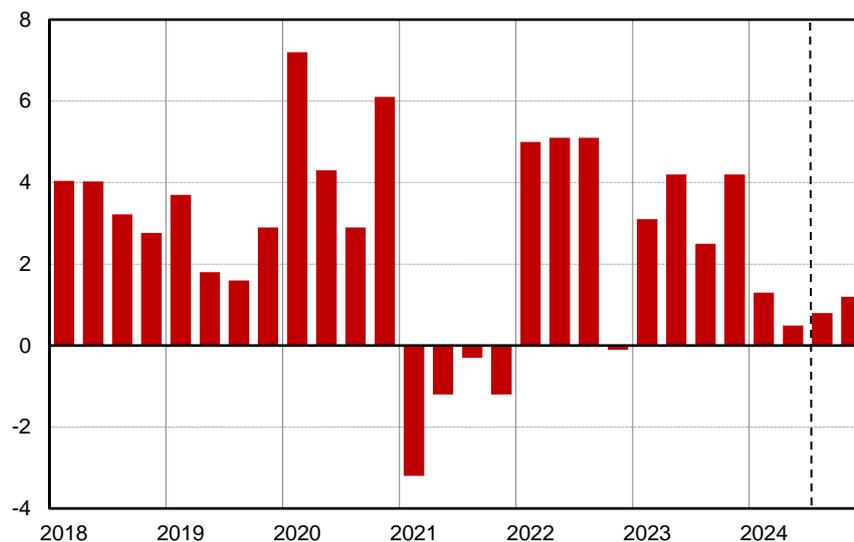
A noter qu'au deuxième trimestre 2024, la croissance du secteur des télécommunications s'est établie à 0,5%, confirmant le ralentissement amorcé en début d'année. Avec plus de 55 millions d'abonnés à la téléphonie mobile et un taux de pénétration dépassant 150%, la croissance de la demande pour les services traditionnels, tels que les appels téléphoniques et les SMS, s'est essoufflée progressivement. Cependant, l'essor de la consommation des services Internet a

émergé comme un vecteur essentiel, contribuant de manière significative à la dynamisation du secteur.

Pour le quatrième trimestre 2024, une légère reprise est attendue, avec une croissance estimée à 1,2%, soutenue par la performance des services numériques.

Valeur ajoutée de la communication

(GA en %)



Source : CN-HCP, volumes prix de l'année précédente chaînés, prévisions au-delà des pointillés.

DEMANDE INTÉRIEURE

La demande domestique demeure le socle de l'activité économique

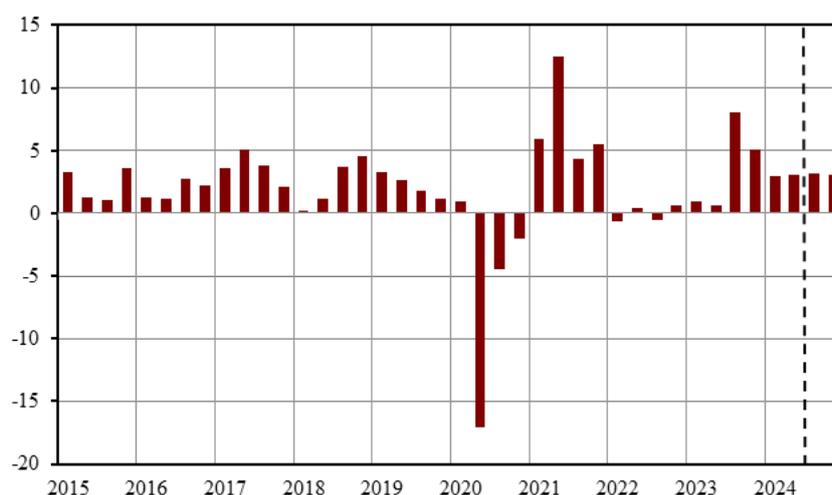
La reprise de **la demande intérieure**, amorcée à la mi-2023, se serait consolidée au troisième trimestre 2024, enregistrant une progression de 4,9% au lieu d'une moyenne de 4,3% au premier semestre, avec une contribution de 5,4 points à la croissance économique globale.

Malgré le repli des revenus ruraux et bien que la reprise des prix des denrées alimentaires ait ravivé les pressions inflationnistes, le pouvoir d'achat des ménages serait resté sur une trajectoire ascendante, soutenu par la progression des revenus salariaux, l'augmentation des transferts publics en faveur des ménages les plus vulnérables et le renforcement des transferts extérieurs. Les dépenses des ménages se seraient majoritairement orientées vers les produits agroalimentaires et les biens domestiques, avec un intérêt plus modéré pour les produits agricoles. Globalement, **la consommation des ménages** aurait progressé de 3,2% au troisième trimestre 2024, contribuant ainsi pour 1,9 point à la croissance économique globale. **La consommation des administrations publiques** se serait, pour sa part, accrue de 3,9%, au lieu de +3,8% au trimestre précédent, en ligne avec l'accroissement des dépenses de fonctionnement administratif.

Il est à noter qu'au deuxième trimestre 2024, les dépenses de consommation finale des ménages avaient augmenté de 3,1%, contribuant pour 1,7 point à la croissance économique, au lieu de +0,4 point au cours de la même période une année auparavant. La consommation finale des administrations publiques avait, pour sa part, progressé de 3,8%, contribuant pour 0,7 point à la croissance du PIB, au lieu de 1 point à la même période en 2023.

Consommation finale des ménages

(GA en %)



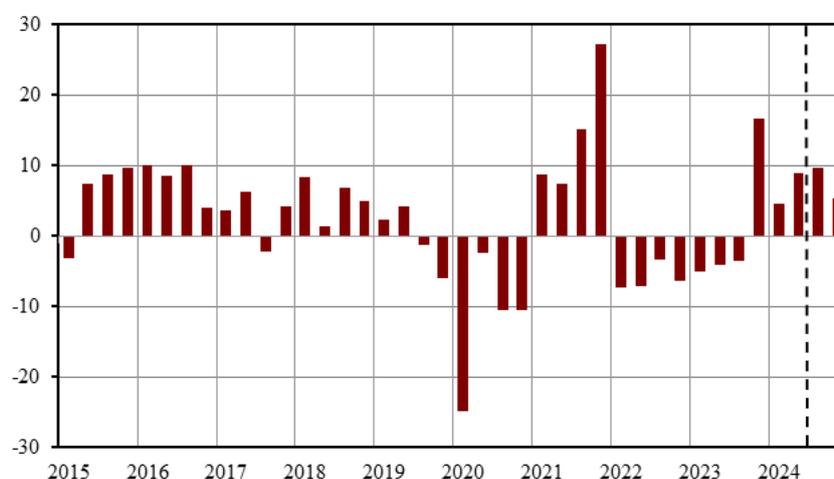
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés.

L'investissement se serait renforcé au troisième trimestre 2024, affichant une progression de 9,6% au lieu de +8,9% au trimestre précédent, avec une contribution de 2,7 points à la croissance économique nationale. Ce dynamisme aurait été soutenu par l'augmentation des investissements directs étrangers et la consolidation de l'investissement dans le BTP et en biens d'équipement industriel. En effet, durant les deux premiers mois du troisième trimestre 2024, les flux nets des crédits d'équipement accordés aux sociétés non financières privées auraient crû de 8,9%, en variation annuelle. Par contre, le mouvement de stockage aurait été moins important qu'au deuxième trimestre, contribuant pour 0,4 point à la croissance au lieu de 2,2 points au trimestre précédent.

Pour rappel, durant le deuxième trimestre 2024, la formation brute de capital avait progressé de 8,9%, contribuant pour 2,7 points à la croissance économique, au lieu de -1,4 point à la même période de l'année passée.

Formation brute de capital (FBC, en volume)

(GA en %)



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

Au quatrième trimestre 2024, les perspectives d'activité internationale devraient inciter les entreprises privées à adopter une attitude prudente en matière de dépenses d'investissement. Cependant, le renforcement des projets d'aménagement hydraulique et sportif devrait conforter les dépenses publiques et soutenir une hausse de l'investissement de 5,4%. Quant à **la consommation des ménages**, elle devrait se maintenir, soutenue par une amélioration progressive du pouvoir d'achat, avec une variation annuelle prévue à 3,1%. Dans l'ensemble, la cadence d'évolution de la demande intérieure devrait s'atténuer, affichant une hausse de 4% au lieu de +5% au troisième trimestre 2024.

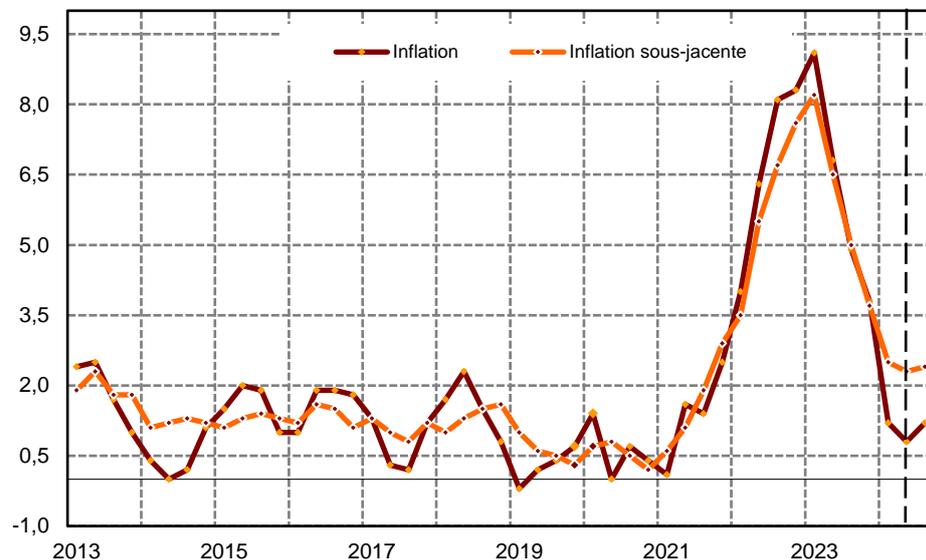
PRIX A LA CONSOMMATION

Les prix à la consommation en légère hausse

Après cinq trimestres de repli successif, les **prix à la consommation** auraient, légèrement, repris au troisième trimestre 2024, atteignant +1,2%, en variation annuelle, après +0,8% au deuxième trimestre. Cette évolution aurait, principalement, reflété le regain du dynamisme des prix des produits alimentaires en hausse de 0,7%, au lieu d'une baisse de 0,3% un trimestre auparavant. L'**inflation sous-jacente**, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait, pour sa part, légèrement augmenté, s'établissant à +2,4%, après 2,3% un trimestre plus tôt, également liée à la légère reprise de sa composante alimentaire.

Prix à la consommation

(GA en %)

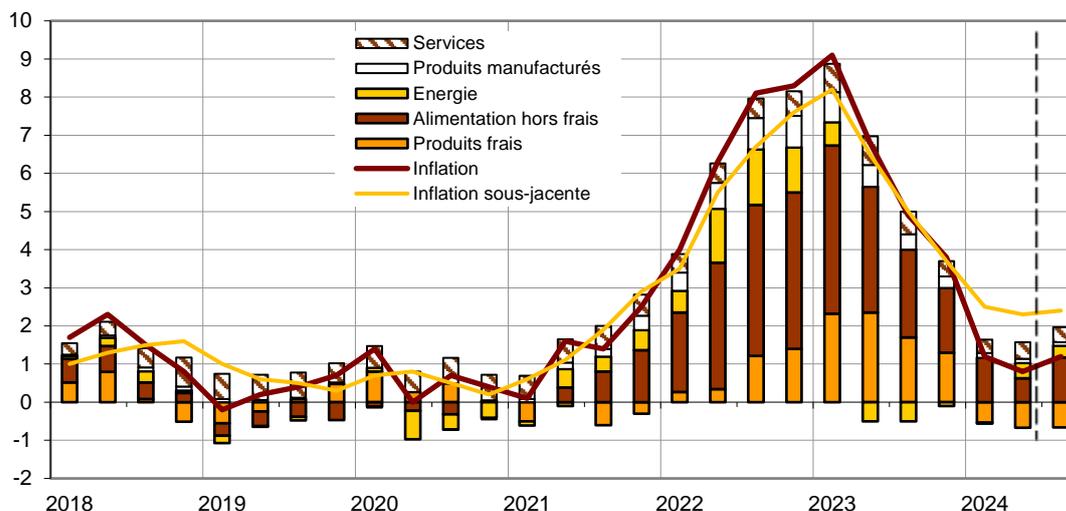


Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

La remontée de l'inflation alimentaire, au troisième trimestre 2024, aurait résulté, essentiellement, de l'escalade des prix des viandes (1 point de contribution), dérivant, à la fois, d'une offre limitée par des conditions météorologiques défavorables et des coûts croissants de la production, responsables de la régression de la production animale, et d'une demande plus dynamique pendant la période estivale. En conséquence, les prix de la volaille auraient connu une nette ascension, principalement attribuée à la diminution de la production des poussins amorcée en juin qui aurait pesé sur l'offre du poulet pendant la période estivale. Ceux de la viande rouge auraient poursuivi leur tendance haussière, dans le sillage de la persistance de faibles niveaux du cheptel local destiné à l'abattage. Ce mouvement aurait été, également, renforcé par la hausse des prix des fruits frais (0,4 point de contribution), dû essentiellement à la contraction de l'offre de certains produits, reflétant, entre autres, les effets de la sécheresse persistante. La hausse des prix des produits alimentaires aurait, également, été attribuée à la contribution positive des prix des poissons frais (0,3 point) et des épices (0,1 point).

Prix à la consommation

(GA en %, Contributions en points de %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Les prix des produits non-alimentaires auraient connu, par contre, un léger recul, diminuant de 1,6% au deuxième trimestre 2024 à 1,4%, dans le sillage du repli des prix de l'énergie, malgré le réajustement à la hausse du tarif du gaz au trimestre précédent. En effet, ils auraient décéléré à 4,2%, après +5% au trimestre précédent, en raison de la baisse de 2,3% des prix des carburants, suite au reflux des cours du pétrole à l'international. Les prix des produits manufacturés n'auraient que légèrement ralenti (0,1 point de moins que le trimestre dernier), tirés par la décélération des prix des gros appareils ménagers. Le rythme de croissance des prix des services se serait, par contre, stabilisé à 1,4%, traduisant des tendances en sens opposé au niveau de ses composantes. Les prix des services ambulatoires auraient reculé, passant à +0,8%, après +1,1% au trimestre précédent, tandis que les tarifs des salons de coiffure et des restaurants et cafés se seraient légèrement redressés.

Pour le restant de l'année 2024, l'inflation serait en dessous de 2%, et devrait être aux alentours de 1,1% sur l'ensemble de l'année 2024, après avoir atteint 6,1% en 2023. L'inflation sous-jacente s'établirait, également, à un niveau nettement inférieur, en comparaison au taux enregistré en 2023, soit +2,4%, au lieu de +5,9%.

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24	2023	2024
Produits alimentaires	10,7	7,7	1,6	-0,3	0,7	1,0	12,5	0,8
Produits non-alimentaires	1,0	1,0	0,9	1,6	1,4	1,3	1,7	1,4
Ensemble	4,9	3,8	1,2	0,8	1,2	1,1	6,1	1,1
Inflation sous-jacente	5,0	3,7	2,5	2,3	2,4	2,5	5,9	2,4

Source: HCP

ECHANGES EXTÉRIEURS

Au troisième trimestre 2024, le contexte international aurait été marqué par une croissance plus soutenue du commerce mondial. Au niveau national, les échanges extérieurs auraient, également, fait preuve de plus de vigueur que les trimestres précédents, mais leur contribution à la croissance économique nationale aurait continué de peser sur l'activité malgré la relance des exportations, soustrayant 2,6 points à la croissance, en raison du dynamisme du volume des importations.

Le commerce mondial retrouve un peu d'élan

Le volume du commerce mondial aurait continué à s'améliorer au troisième trimestre 2024, après s'être renforcé de 2,3%, en glissement annuel, sur la première moitié de l'année, faisant suite à une année 2023 marquée par de faibles performances. Cette amélioration trouve son origine dans le redressement de la croissance des importations américaines, dû en partie à la hausse des investissements en équipements, et un dynamisme accru des échanges dans les principales économies de marché émergentes, notamment la Chine, les économies dynamiques d'Asie, le Brésil et l'Inde.

Le dernier baromètre de l'OMC du mois de juillet 2024 a fait état d'une bonne orientation des volumes des échanges mondiaux par conteneurs et du fret aérien des marchandises. Toutefois, les indicateurs mensuels d'activité tels que ressortent des enquêtes du PMI markit du mois de septembre montrent que les nouvelles commandes et la production manufacturière se seraient affaiblies particulièrement dans la zone euro, notamment en France et en Allemagne, l'Espagne faisant exception par la résilience de son secteur manufacturier. A l'inverse, l'indice des nouvelles commandes à l'exportation des services reste, bien orienté, atteignant son niveau le plus élevé depuis juillet 2023.

Les exportations des biens s'améliorent, sous-tendues par les phosphates et dérivés

Le volume des exportations nationales de biens et services aurait crû de 11,3% en variation annuelle, au troisième trimestre 2024, au lieu de +7,8% un trimestre plus tôt, soutenu par la vigueur des expéditions des biens.

En valeur, les exportations de biens se seraient améliorées de 14,6% en variation annuelle, au troisième trimestre 2024. Les expéditions des phosphates et dérivés auraient concouru pour 4,4 points à cette amélioration, bénéficiant du comportement favorable de la demande étrangère, en provenance particulièrement des pays de l'Amérique du Nord et de l'Afrique. Les ventes extérieures de l'industrie du textile et cuir, en particulier celles de la confection, et après plusieurs trimestres d'évolutions contrastées, auraient contribué pour 2,6 points à la hausse des exportations globales. Elles auraient été suivies par celles des produits agricoles et de l'agroalimentaire avec une contribution de +2,3 points, tirées par les poissons frais, les crustacés et mollusques, le sucre, les légumes frais et les conserves de poissons. Le dynamisme des exportations de l'aéronautique se serait poursuivi pour le quatrième trimestre consécutif, avec une contribution de +1,8 point. Pour leur part, les exportations de l'automobile n'auraient contribué que pour 0,8 point, pénalisées par la baisse de celles de la branche « construction », dans le sillage d'une demande externe européenne en berne adressée au secteur.

Les biens d'équipement et les demi-produits tirent à la hausse les importations

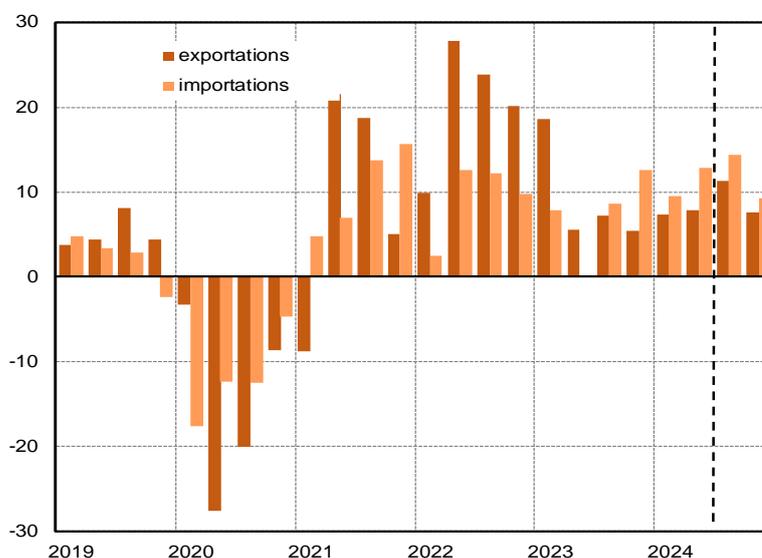
Les importations de biens et services, en volume, se seraient inscrites en hausse de 14,4% en variation annuelle, au troisième trimestre 2024, au lieu d'une augmentation de 12,9% enregistrée un trimestre auparavant.

En valeur, les importations de biens auraient augmenté de 12,7% en variation annuelle, au troisième trimestre 2024, tirées en particulier par les biens d'équipement et les demi-produits. Les acquisitions des biens d'équipement, en particulier les centrifugeuses et appareils pour filtration des liquides ou des gaz, les machines pour le travail du caoutchouc et des plastiques, les voitures utilitaires et les appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances auraient, ainsi, contribué pour +5,5 points à la hausse des importations globales. Les achats des demi-produits, avec une contribution de +3 points, auraient été alimentés notamment par les achats des produits chimiques, des accessoires de tuyauterie, de l'aluminium brut, des demi-produits en fer ou en acier et des papiers et cartons. La facture alimentaire aurait, pour sa part, été davantage lestée par les achats des animaux vivants, du blé, des fruits frais ou secs, dans un contexte d'insuffisance de l'offre agricole. La facture énergétique, avec une contribution de +0,8 point, aurait été, quant à elle, principalement, tirée par les achats de gasoils, de fuels, de gaz de pétrole et autres hydrocarbures.

Le dynamisme des échanges des biens en valeur se serait traduit par une amélioration d'environ un point du taux de couverture, au troisième trimestre 2024, en variation annuelle, s'établissant à 56,3%.

Echanges extérieurs des biens et services du Maroc

(GA %)



Source : CN-HCP, volumes prix de l'année précédente chaînés, prévisions au-delà des pointillés.

Perspectives de croissance modeste de la demande étrangère adressée au Maroc au quatrième trimestre 2024

Les perspectives de croissance au niveau mondial, pour le quatrième trimestre 2024, restent sujettes aux risques susceptibles d'affecter l'activité économique et le commerce de marchandises, dont notamment l'évolution du contexte géopolitique au Moyen-Orient et son impact sur le transport maritime et la volatilité des cours internationaux de l'énergie et des matières premières. Le commerce mondial de marchandises devrait, selon les dernières prévisions de l'OMC d'octobre, clôturer

l'année avec une croissance prévue à 2,7%, après une baisse de 1,1% en 2023, tiré par les échanges de l'Asie, du Moyen-Orient et de l'Amérique du Sud.

Le manque de dynamisme de la demande intérieure dans certaines économies européennes et l'atonie des nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier pourraient affecter la demande étrangère adressée au Maroc, particulièrement en provenance de la zone euro, qui marquerait le pas. Dans ces conditions, le volume des exportations nationales de biens et services devrait connaître une croissance moins soutenue au quatrième trimestre 2024 prévue à +7,6%, affecté par un ajustement des expéditions des produits manufacturés. Celui des importations verrait, pour sa part, son rythme de croissance ralentir, pour atteindre +9,2%, après +14,4 % attendu au trimestre précédent. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance resterait négative, mais devrait peser moins lourdement sur l'activité comparativement aux trois trimestres antérieurs.

FINANCES PUBLIQUES

L'exécution en cours du budget 2024 aurait dévoilé une amélioration temporaire des comptes du Trésor. A fin août 2024, les recettes ordinaires se seraient accrues à un rythme plus important que les dépenses ordinaires. Le **solde déficitaire global** se serait ainsi allégé, soutenu aussi par la hausse du solde des comptes spéciaux du Trésor. La dette publique aurait encore augmenté.

Accélération des recettes ordinaires

A fin août 2024, les recettes ordinaires auraient marqué une hausse de 11,7%, en glissement annuel. Les recettes fiscales auraient enregistré un accroissement de 11,9% et auraient contribué pour 10,4 points à l'évolution des recettes budgétaires. Globalement, les impôts directs auraient enregistré une progression de 12,4%, due essentiellement à la croissance de 12% et 12,2% des recettes de l'IS et l'IR respectivement. Les impôts indirects auraient augmenté de 13,2%, tirés par la hausse de 14,8% des recettes de la TVA. Les droits de douane auraient cru de 8,9% et ceux d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 3,5%. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient augmenté de 10,5%, mais n'auraient contribué que pour 1,3 point à l'évolution globale.

... Et allègement du déficit budgétaire

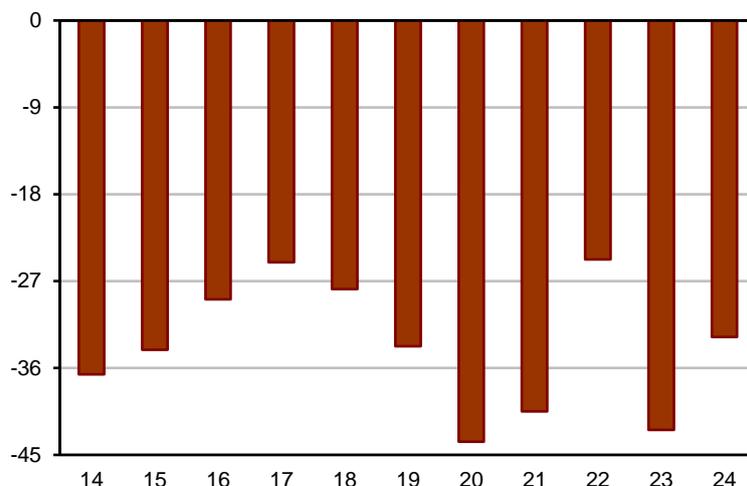
Les dépenses ordinaires auraient augmenté de 3,7%. Les dépenses de biens et des services auraient cru de 7,5%, contribuant pour 5,6 points à l'évolution globale. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 18,6%. Les émissions au titre des dépenses de compensation auraient régressé de 57,8%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 13,5%.

Tiré par un accroissement des recettes plus important que les dépenses, le solde ordinaire serait redevenu positif. De ce fait, le déficit budgétaire se serait allégé de 22,6%, se situant à -32,8 milliards de dh à fin août 2024, contre -42,4 milliards de dh aux huit premiers mois du budget 2023. Cette réduction du déficit aurait aussi été permise par la hausse du solde des comptes spéciaux du Trésor et malgré la progression des dépenses de l'investissement budgétaire.

Le besoin de financement du Trésor aurait, légèrement, diminué en dépit de la hausse des apurements de ses arriérés. Son financement net aurait plus que doublé sur le marché intérieur, à la suite de l'accroissement du volume de son recours au marché des adjudications des bons, et aurait nettement reculé sur le marché extérieur. Le stock de la dette intérieure à fin août aurait augmenté de 6,9% en comparaison avec celui de fin 2023.

Solde budgétaire

(Janvier-août, milliards de dh)



Source : TGR, élaboration HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor

(Hors TVA des collectivités locales, millions de dh, GA en %)

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Août-22	Août-23	Août-24	Août-23	Août-24
Recettes ordinaires	192 083	204 846	228 834	6,6	11,7
Recettes fiscales	172 975	179 733	201 073	3,9	11,9
Recettes non-fiscales	19 108	25 113	27 761	31,4	10,5
Dépenses ordinaires	194 970	208 387	216 200	6,9	3,7
Biens et services	143 026	156 964	168 728	9,7	7,5
Intérêts de la dette publique	23 619	26 077	30 938	10,4	18,6
Compensation	22 240	19 091	8 059	-14,2	-57,8
Solde ordinaire	-2 887	-3 541	12 634	22,7	-456,8
Investissement	49 862	59 431	67 457	19,2	13,5
Solde budgétaire	-24 739	-42 397	-32 804	71,4	-22,6

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

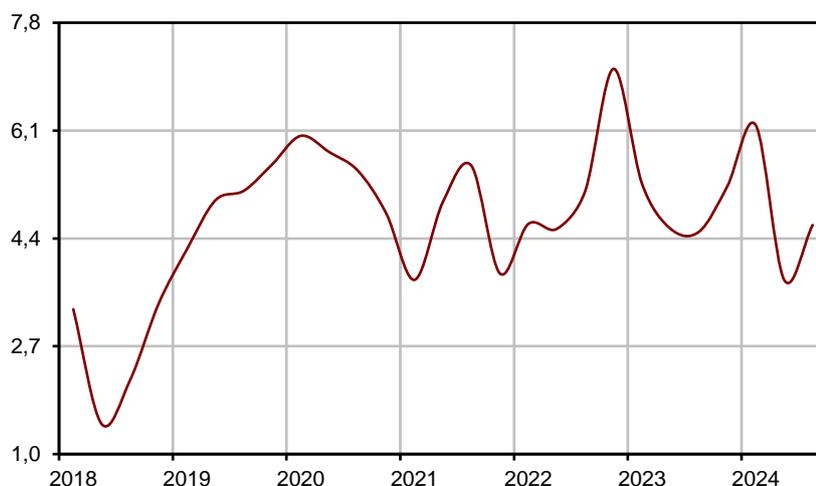
La liquidité des banques aurait sensiblement diminué, tout en augmentant le besoin chronique au troisième trimestre 2024 par rapport à une année auparavant. Les tensions sur le marché monétaire seraient restées maîtrisées grâce à l'intervention régulière de la banque centrale intervient couramment pour financer ce besoin. Les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor auraient reculé et Bank Al-Maghrib aurait continué à marquer une pause de sa politique monétaire, en maintenant inchangé son taux directeur à 2,75%, après une baisse de 25 points de base un trimestre auparavant. La masse monétaire et les crédits à l'économie auraient accéléré. Le marché boursier aurait marqué une nette croissance de ses indicateurs.

Accélération de la masse monétaire et du crédit bancaire

Les **créances sur l'économie** se seraient accélérées au troisième trimestre 2024. Leur encours aurait augmenté de 4,6% en glissement annuel, après +3,7% enregistré un trimestre plus tôt. Les prévisions pour le dernier trimestre 2024 tablent sur une décélération à 3,8%. Les crédits bancaires se seraient accrus grâce notamment à la reprise des crédits de trésorerie aux entreprises (+4,5% contre -2% un trimestre auparavant) et à l'accélération du rythme des crédits à leur équipement (+12,3% contre +11,6%).

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

La **masse monétaire** aurait crû au troisième trimestre 2024, affichant un accroissement de 5,5%, après une augmentation de +4,6% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Son évolution pourrait s'accélérer encore pour atteindre 6,6% au quatrième trimestre 2024. Les avoirs officiels de réserve n'auraient augmenté que de 1,4%, malgré l'emprunt obligataire du Trésor opéré en 2023 sur le marché financier international. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur hausse, traduisant un endettement monétaire partiel du Trésor de 8,2%.

Principaux indicateurs monétaires

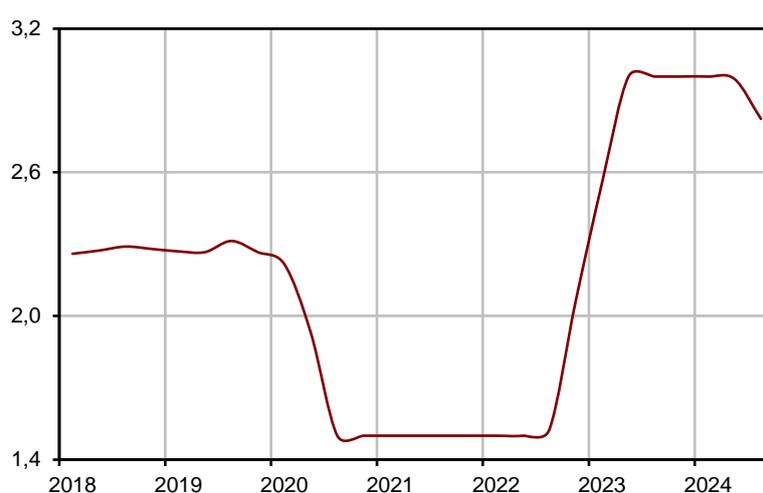
Indicateurs	2022				2023				2024		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Masse monétaire	6,3	4,4	4,1	8,0	7,3	7,6	7,5	3,9	4,4	4,6	5,5
Contreparties dont :											
- Avoirs officiels de réserve	9,0	9,5	7,2	2,1	8,6	5,1	4,2	6,4	0,2	5,8	1,4
- Créances nettes sur l'AC	20,9	10,0	9,4	22,3	9,7	14,3	9,4	-4,7	0,2	6,1	8,2
- Créances sur l'économie	4,6	4,5	5,1	7,1	5,3	4,6	4,5	5,2	6,2	3,7	4,6

Source : BAM, calculs HCP

Le besoin de la liquidité des banques serait resté toujours important et se serait même accentué à la suite de l'accélération de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, augmenté le volume de ses financements aux banques. Après avoir réduit son taux de 25 points de base au deuxième trimestre, Bank Al-Maghrib aurait continué à marquer une pause de sa politique monétaire au troisième trimestre, en maintenant inchangé son taux directeur à 2,75%. Ce statu quo serait expliqué par un environnement mondial et national plein d'incertitudes et malgré une conjoncture de repli des tensions inflationnistes au niveau national. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, marquant un recul de 25 points de base de leur niveau moyen en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient nettement décru sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des baisses de 52 points, 71 points et 72 points de base respectivement pour les taux de maturité 1 an, 5 ans et 10 ans.

Taux interbancaire moyen trimestriel

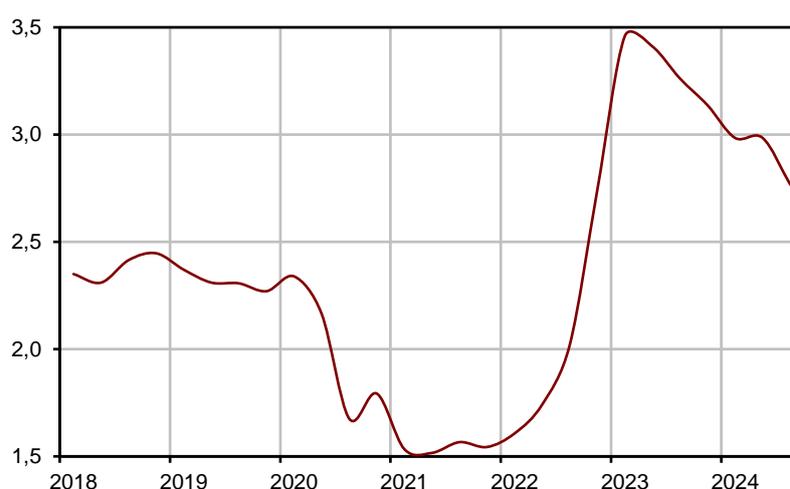
(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

La dernière baisse du taux directeur au deuxième trimestre n'aurait pas encore eu d'effets sur le recul des taux créditeurs. Les taux moyens pondérés des dépôts à 12 mois et à 6 mois auraient augmenté de 1 et 19 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant. Parallèlement, les taux débiteurs auraient poursuivi, en moyenne pondérée et en variation annuelle, leur augmentation au deuxième trimestre 2024, pour se situer à 5,43%, soit 17 points de base de plus. Cette évolution aurait été le fruit notamment de l'accroissement de 32 et 28 points de base des taux appliqués aux crédits au secteur immobilier et à l'équipement des entreprises.

Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à 1 an (en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Principaux taux d'intérêt

Types	(en %)											
	2022				2023				2024			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
Taux directeur⁽¹⁾												
. Avances à 7 jours	1,50	1,50	2,00	2,50	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,75	2,75	
Taux interbancaires⁽²⁾	1,50	1,50	1,52	2,06	2,56	3,00	3,00	3,00	3,00	2,99	2,75	
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾												
. 1 an	1,61	1,74	2,02	-	3,46	3,41	3,26	3,14	2,98	-	2,74	
. 5 ans	2,08	2,27	2,64	-	3,98	4,16	3,82	3,72	3,42	3,43	3,11	
. 10 ans	2,43	-	-	3,20	4,38	4,55	4,20	4,14	3,79	3,75	3,48	
Taux créditeurs⁽¹⁾												
. Dépôts à 6 mois	2,10	2,05	2,07	2,24	2,38	2,45	2,51	2,47	2,54	2,56	2,70	
. Dépôts à 12 mois	2,48	2,47	2,39	2,57	2,69	2,97	2,63	2,86	2,86	3,06	2,64	

Source : BAM, calculs HCP

(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

Appréciation de la valeur du dirham

Sur le marché de change, le dirham aurait subi, au troisième trimestre 2024, une appréciation vis-à-vis de l'euro et du dollar américain.

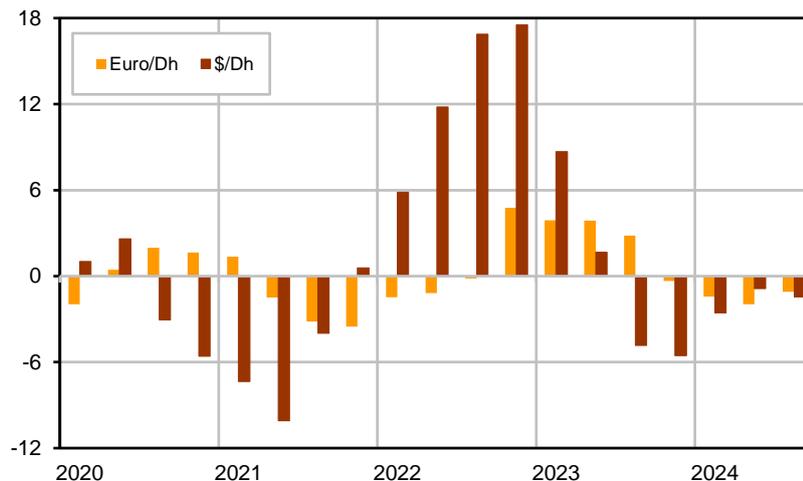
Après avoir gagné 2% de sa valeur moyenne, par rapport à l'euro, au deuxième trimestre 2024, en glissement annuel, le dirham se serait apprécié de 1,1% au troisième trimestre 2024. La parité dirham/euro se serait établie à 10,73 dirhams, contre 10,85 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus importante. Le dollar se serait échangé de 9,97 dirhams au troisième trimestre 2023, à 9,82 dirhams au troisième trimestre 2024. La valeur du dirham se serait, ainsi, appréciée de 1,5%.

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, aurait permis de dégager une appréciation globale du dirham, soit un gain de 1,2 point au troisième trimestre 2024 par rapport à une année plus tôt.

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

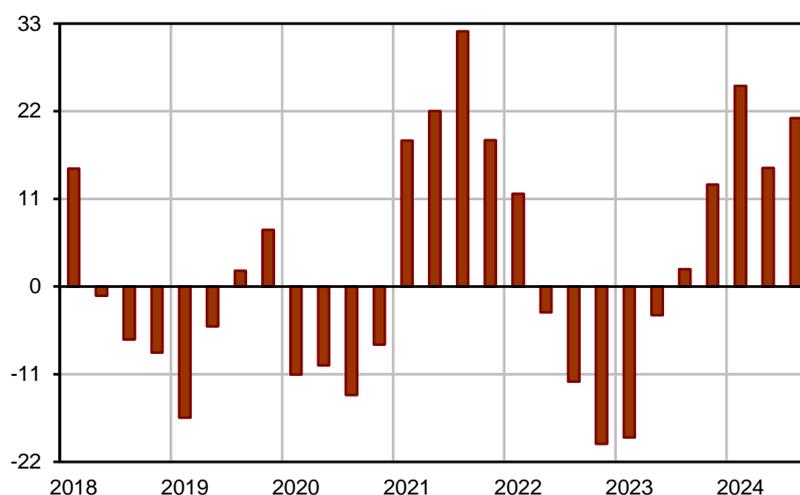
BOURSE DES VALEURS

Nette croissance des indicateurs boursiers

Le **marché des actions** aurait prolongé sa croissance au troisième trimestre 2024, à un rythme nettement accéléré, après une nette consolidation au début de l'année. Les investisseurs auraient renouvelé leur perception positive envers le marché des actions, tout en renforçant leur confiance en bourse, et ce depuis la reprise du marché à partir du troisième trimestre 2023. La hausse des indices boursiers se serait manifestée par la progression des cours de plusieurs sociétés cotées, dans un environnement caractérisé par le repli persistant des tensions inflationnistes au niveau national et malgré le maintien des taux d'intérêt monétaires à un niveau relativement élevé. L'indice MASI aurait progressé de 21,1%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2024, après une hausse de 14,9% un trimestre auparavant.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

La bonne performance du marché boursier aurait traduit l'accroissement des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés. Ces derniers auraient subi des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur de la promotion immobilière aurait marqué la plus forte hausse au troisième trimestre 2024, soit +158,2%, suivi du secteur de la santé (+123,6%), des services de transport (+75,5%), des holdings (+68,1%) et des ingénieries et biens d'équipement industriels (+43,4%). En revanche, le secteur des matériels et logiciels informatiques aurait connu la plus forte baisse, soit -7,8%, suivi du secteur de la sylviculture et papier (-7,5%), des télécommunications (-6,9%), des boissons (-4,5%) et du secteur de l'industrie pharmaceutique (-2%).

Indicateurs boursiers

(GA en %)

	2022				2023				2024		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
MASI dont :	11,6	-3,2	-11,9	-19,7	-18,9	-3,6	2,2	12,8	25,2	14,9	21,1
Promotion immobilière	32,9	-16,9	-22,2	-27,1	-21,6	23,6	94,2	132,4	250,2	219,8	158,2
Santé	-	-	-	-	-	-	-	-	135,5	100,3	123,6
Services de transport	22,7	4,8	-15,2	-22,8	-19,2	-3,0	12,1	26,1	30,4	22,8	75,5
Holdings	-5,5	-8,6	-16,0	-27,1	-16,3	4,5	27,6	51,8	44,6	60,0	68,1
Ingénieries et biens d'équipement industriels	89,7	61,7	79,3	-13,8	-30,5	-12,0	-32,8	-14,8	-8,3	-1,4	43,4
Mines	24,1	25,4	33,1	32,7	16,4	-7,2	-20,0	-32,9	-28,7	15,0	41,0
Electricité	10,9	5,2	10,9	4,6	-10,3	-8,1	-9,0	-8,0	25,0	31,0	39,8
Bâtiment	16,0	-7,0	-23,1	-35,0	-29,4	-2,9	3,4	32,7	45,9	20,1	28,9
Banques	11,1	-2,3	-12,3	-17,2	-14,4	1,9	9,0	14,4	28,8	17,0	17,9
Assurances	24,1	7,4	-2,6	-16,9	-18,2	-4,4	2,4	9,2	14,3	6,6	15,2
Transport	-2,7	-11,4	-4,8	-7,2	-1,0	7,0	2,3	1,6	6,0	19,5	13,5
Sociétés de placement immobilier	-	-	-	-	-	-	-	-	15,2	9,0	9,0
Pétrole et gaz	24,8	8,0	-5,6	-16,4	-20,3	-15,5	-12,9	-14,5	7,7	1,9	8,8
Boissons	25,6	1,3	-8,8	-5,8	-17,3	5,7	15,1	-3,4	14,7	-9,6	-4,5
Télécommunications	-7,0	-13,1	-19,5	-31,9	-34,3	-20,0	-11,6	-2,2	17,6	-4,9	-6,9
Sylviculture et papier	77,3	49,2	28,8	25,4	3,3	4,3	-31,3	-21,1	-20,6	-21,9	-7,5
Matériels et logiciels informatiques	4,3	-9,1	-8,8	-6,9	-0,2	1,6	-2,0	-4,4	-6,7	-7,0	-7,8
Capitalisation boursière	12,2	-2,1	-10,9	-18,8	-18,8	-4,1	1,0	11,6	23,9	15,7	21,7

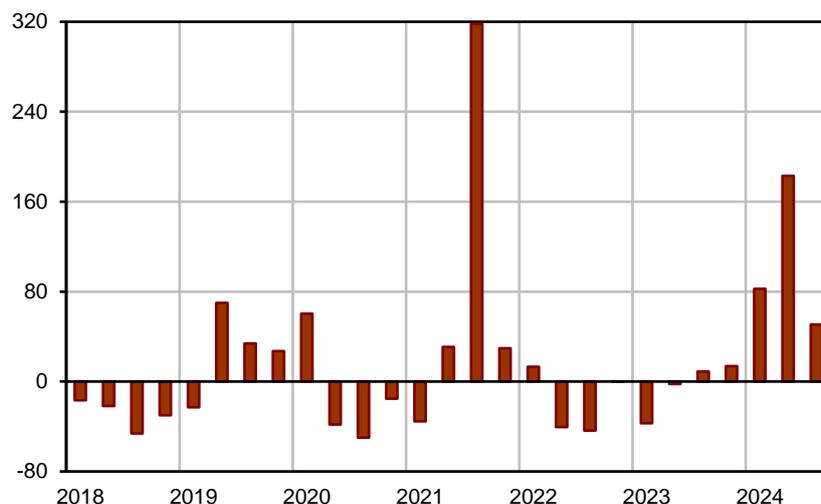
Source : SBVC, calculs HCP

Augmentation du volume des transactions

Le marché boursier aurait continué d'afficher des positions globalement acheteuses de la part des investisseurs, marquant leur volonté pour la prise de risque. La liquidité du marché aurait poursuivi sa tendance haussière, après avoir repris depuis le troisième trimestre 2023. Globalement, les investisseurs auraient continué de manifester leur confiance au marché des actions en 2024. Le volume de transactions sur ce marché aurait augmenté de 50,8% en glissement annuel, au troisième trimestre 2024. Le marché central aurait participé à hauteur de 98,3% du volume global ; les transactions y afférentes se seraient accrues de 73,2%, en variation annuelle. Par contre, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait reculé de 81,9% et n'aurait engendré que 1,7% du chiffre d'affaires global.

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP.

Dans ce contexte de progression de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait nettement appréciée au troisième trimestre 2024. Elle aurait atteint 741,9 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une croissance de 21,7% en variation annuelle, soit un gain de 132,4 milliards de dh environ.

Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2022				2023				2024		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Marché central	57,4	-39,3	-30,1	-32,0	-44,7	7,2	35,3	30,7	116,6	88,2	73,2
Marché des blocs	-78,1	-50,6	-60,7	34,5	77,1	-92,0	-49,5	4,7	-76,0	12 323,3	-81,9
Total	13,3	-40,6	-43,7	0,0	-37,0	-2,2	8,9	13,9	82,4	182,9	50,8

Source : SBVC, calculs HCP

موجز الظرفية

من المنتظر أن يحقق الاقتصاد الوطني نمواً ب 2,8% خلال الفصل الثالث من 2024، مستفيداً من استمرار تعافي الطلب الداخلي وتحسن ملموس في الصادرات سيدعم تنامي القيمة المضافة لجميع القطاعات باستثناء الفلاحة والصيد. ويتوقع أن يواصل الاقتصاد الوطني تطوره خلال الفصل الرابع من سنة 2024 بوتيرة ستبلغ 2,5% حسب التغير السنوي، متأثراً باعتدال مرتقب في دينامية الأنشطة الثانوية إلى جانب استمرار تراجع الأنشطة الأولية.

تسارع طفيف للنمو الاقتصادي الوطني

يرتقب أن يحقق النمو الاقتصادي الوطني تسارعاً في وثيرته خلال الفصل الثالث من 2024، ليصل إلى 2,8%، عوض 2,4% في المتوسط خلال النصف الأول من العام، حيث تميزت هذه الفترة بتراجع الأنشطة الفلاحية وبنمو أقل دينامية في الصناعات التحويلية وأنشطة توزيع الكهرباء. ووفقاً لبحوث الظرفية التي أجرتها المندوبية السامية للتخطيط على مستوى القطاعات الإنتاجية، اعتُبر ضعف الطلب العامل الرئيسي الأول الذي ساهم في الحد من تطور النشاط بالنسبة لـ 30% من الشركات الصناعية، يليه صعوبات الإمداد بالنسبة لـ 19%.

انتعاش متزامن للأنشطة الثانوية

من المرجح أن يعرف نمو النشاط غير الفلاحي تسارعاً خلال الفصل الثالث من 2024، ليصل إلى 3,6% حسب التغير السنوي، حيث ستشهد جل القطاعات الثانوية انتعاشاً متزامناً في نشاطها، لترتفع بنسبة 4,4% عوض 3,8% خلال الفصل السابق. وفي هذا الإطار، يتوقع أن يستمر تنامي الصناعات الاستخراجية بنسبة 15,4% حسب التغير السنوي، مدفوعةً بارتفاع صادرات المنتجات الخام وزيادة الطلب من الصناعات التحويلية المحلية. ومن المنتظر أن يساهم الزخم الذي تعرفه صادرات الفوسفات ومشتقاته، في ظل ظرفية تتسم بخفض الصين لإنتاجها الموجه للتصدير للفصل الثالث على التوالي ودخول قدرات إنتاجية جديدة من ثنائي فوسفات الأمونيوم وثلاثي سوبر فوسفات حيز الاستخدام على المستوى الوطني، في زيادة الطلب الصناعي المحلي الموجه للفوسفات الخام وتحفيز إنتاجه بنسبة 18,9% حسب التغير السنوي.

وبدورها، يرتقب أن تحقق الصناعات التحويلية ديناميكية ملحوظة خلال الفصل الثالث من 2024، مما سيرفع مساهمتها في النمو الاقتصادي الإجمالي بـ 0,2 نقطة. وستعرف أنشطة النسيج وبعض فروع الصناعات الغذائية تحسناً ملحوظاً، مدفوعة بتوجه إيجابي لمبيعاتها الخارجية بعد عدة فصول من الانخفاض. كما يرجح أن يستمر نمو الصناعات الكيماوية بنسبة 9,7% خلال نفس الفترة، في ظل تنامي صادراتها وانخفاض أسعار المواد الخام المستوردة، لا سيما الكبريت والأمونيا، بينما ستشهد قطاعات تصنيع المعدات الكهربائية والنقل ضعفاً في ديناميكية مبيعاتها على مستوى الأسواق الأوروبية.

وعلى نفس المنوال، يتوقع أن تعرف القيمة المضافة لقطاع البناء تحسناً بنسبة 4,8% خلال الفصل الثالث من 2024، مقارنة بـ 3,6% خلال الفصل السابق، حيث سيعرف نشاط التشييد تحولاً نحو الارتفاع بالموازاة مع تكثيف الأشغال العمومية، وذلك في ظل استقرار أسعار الإنتاج. وتؤكد بحوث الظرفية التي تنجزها المندوبية السامية للتخطيط في هذا الصدد التوجهات الإيجابية للقطاع، حيث أظهرت النتائج ارتفاعاً في استخدام الأسمنت والحديد والخرسانة وتحسناً في التوقعات بشأن دفاقر الطلبات الموجهة نحو القطاع بنسبة 12 نقطة على أساس سنوي خلال الفصل الثالث من عام 2024.

بالمقابل، يرجح أن يستمر تباطؤ وثيرة نمو قطاع الخدمات الذي بدأ منذ منتصف 2023، حيث سيبلغ نمو القيمة المضافة للقطاع الثالثي 3,4%، على أساس سنوي، خلال الفصل الثالث من 2024، مقارنة بـ 5,8% في المتوسط خلال الفترة بين عامي 2022 و2023. وستحافظ أنشطة السياحة والنقل على أدائها وذلك بعد التعافي في الإنتاج والتشغيل الذي شهدته بعد جائحة كوفيد 19، بينما يرجح أن تعرف أنشطة التجارة والخدمات المالية والاتصالات خلال عموم سنة 2024 مرحلة تباطؤ ظرفي، وذلك في ظل تراجع الطلب الموجه نحوها.

انخفاض النشاط الفلاحي وتحول نحو الارتفاع في الاسعار

من المنتظر أن تنخفض القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بنسبة 4,1% خلال الفصل الثالث من 2024 على أساس سنوي، وذلك بعد انكماش بنسبة 4% خلال النصف الأول من السنة. ويرجح أن ينجم هذا التراجع، الذي سيعيد النشاط الفلاحي إلى مستواه المتوسط المسجل قبل أربع سنوات، عن تباينات في تطور الإنتاج النباتي والحيواني. فعلى الرغم من الظروف المناخية غير المواتية، يرتقب أن تعرف محاصيل الخضروات الموسمية تحسناً خلال الفصل الثالث من 2024، سيساهم في انخفاض أسعار الخضار وارتفاع صادرات الطماطم والبطاطس والخضار الصغيرة. بينما ستشهد المحاصيل الأخرى ومعظم فروع الإنتاج الحيواني تراجعاً خلال نفس الفترة.

وسيعرف قطاع الدواجن على وجه الخصوص تحولا نحو الانخفاض خلال الفصل الثالث من 2024، حيث سيسجل إنتاج لحوم الدواجن تقلصا بنسبة 3,3%. على الرغم من ارتفاع أسعار الأعلاف المركبة، أظهر القطاع مرونة خلال الأشهر الخمسة الأولى من عام 2024، مكنت من دعم الإنتاج الحيواني الذي يتأثر للسنة الثانية على التوالي بالانخفاض المهم الذي يعرفه إنتاج اللحوم الحمراء بسبب محدودية العرض من الماشية المحلية المخصصة للذبح. غير انه سيشهد ابتداء من شهر يونيو الماضي بشكل خاص تراجعاً في العرض من الكتاكيت، على خلفية انخفاض الإنتاج الوطني مقترناً بارتفاع صادرات أعدادها، مما سيساهم في نقص إنتاج الدجاج الموجه نحو الاستهلاك. وفي ظل هذه الظروف، ستشهد أسعار بيع الدواجن زيادة تقدر بنسبة 27,6% على أساس سنوي. كما سترتفع أسعار اللحوم الحمراء، وذلك على الرغم من زيادة واردات الحيوانات الحية بأكثر من النصف خلال نفس الفترة.

الطلب المحلي المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي الوطني

من المرتقب أن يواصل الطلب الداخلي تعافيه الذي بدأ في منتصف 2023، خلال الفصل الثالث من 2024، حيث سيرتفع بنسبة 5% مقارنة بـ 4,3% في المتوسط خلال النصف الأول من العام. وعلى الرغم من تنامي أسعار المواد الغذائية الذي أدى إلى تجدد التوترات التضخمية، إلا أن القدرة الشرائية للأسر ستحافظ على اتجاهها الإيجابي، وذلك بفضل زيادة المداخيل المتعلقة بالأجور. كما ستدعم التحويلات العمومية لصالح الأسر الفقيرة وتحسن التحويلات الخارجية زيادة في الدخل المتاح الخام للأسر، الذي يتأثر خلال عموم سنة 2024 بانخفاض النشاط في الوسط القروي. ويرتقب ان يهيم تحسن نفقات الأسر بشكل أساسي المنتجات الغذائية المصنعة والسلع المنزلية وبدرجة أقل المنتجات الفلاحية. وعلى العموم، سيسجل استهلاك الأسر نمواً بنسبة 3,2% خلال الفصل الثالث من 2024، بمساهمة ستبلغ نقطتين في ديناميكية النمو الاقتصادي الإجمالي.

بالموازاة مع ذلك، يرجح أن يساهم الإنفاق الاستثماري أيضاً في دعم النشاط الاقتصادي خلال الفصل الثالث من عام 2024، حيث سيحقق نمواً بنسبة 9,6% عوض 8,9% في الفصل الثاني. وباعتبار توقعات توسع الطلب الداخلي والمكاسب المتراكمة نتيجة لانخفاض تكاليف الإنتاج الذي بدأ في عام 2023، سترفع الشركات الخاصة من إنفاقها الموجه نحو المعدات الصناعية، وستعزز اعتمادها على التمويل المصرفي والتمويل الذاتي. في هذا الصدد، تشير البيانات إلى ارتفاع صافي تدفقات القروض الممنوحة للشركات الخاصة غير المالية المخصصة للتجهيز بنسبة 8,9% على أساس سنوي خلال شهري يوليو و غشت 2024. وعلى العكس من ذلك، سيعرف المخزون ديناميكية أقل أهمية مقارنة بالفصل الثاني، مساهماً بـ 0,4 نقطة في النمو.

ارتفاع معتدل للتضخم

من المتوقع أن يشهد معدل التضخم ارتفاعاً طفيفاً خلال الفصل الثالث من 2024، عقب عدة فصول من التراجع، حيث سيبلغ 1,2% عوض 0,8% خلال الفصل السابق. وسيعكس هذا الارتفاع زيادة أسعار المواد الغذائية بنسبة 0,7%، بعد انخفاض بنسبة 0,3% خلال الفصل السابق، وتراجع أسعار المنتجات غير الغذائية إلى 1,4% مقارنة بـ 1,6% خلال الفصل الثاني. أما بالنسبة للتضخم الكامن، الذي يستثني أسعار المواد الخاضعة لتدخل الدولة والمنتجات ذات الأسعار المتقلبة، فسيشهد، بدوره، ارتفاعاً طفيفاً سيصل إلى 2,4% مقارنة بـ 2,3% في الفصل السابق، مدفوعاً بزيادة في مكونه الغذائي مع تراجع تدريجي في أسعار المنتجات المصنعة واستقرار نسبي في أسعار الخدمات.

وسيُعكس ارتفاع أسعار المواد الغذائية بشكل كبير تصاعد أسعار اللحوم (بمساهمة نقطة واحدة)، وذلك بسبب استمرار تزايد أسعار اللحوم الحمراء مقترناً بارتفاع كبير في أسعار لحوم الدواجن خلال الفترة الصيفية. كما يعزى توجه أسعار المواد الغذائية نحو الارتفاع، وإن كان بدرجة أقل، إلى تصاعد أسعار الفواكه الطازجة (0,4 نقطة) والأسماك (0,3 نقطة). بالمقابل ستشهد أسعار الخضروات الطازجة انخفاضا بمساهمة ستبلغ 0,7- نقطة، وذلك بالموازاة بشكل أساسي مع تعافي العرض المحلي.

أما بالنسبة لأسعار المنتجات غير الغذائية، فيعزى تباطؤ وتيرتها إلى تراجع أسعار الطاقة (4,2% مقارنة بـ 5% في الفصل السابق)، بسبب انخفاض أسعار المنتجات البترولية بنسبة 2,3% مقارنة بزيادة بنسبة 6,1% خلال الفصل الثاني، وذلك على الرغم من ارتفاع أسعار الغاز. كما ستتباطأ أسعار المنتجات المصنعة، بوتيرة طفيفة مقارنة بالفصل السابق (0,5% + بعد 0,6% +)، متأثرة بانخفاض أسعار الأجهزة المنزلية الكبيرة.

استمرار المساهمة السلبية للمبادلات الخارجية

من المنتظر أن تظل مساهمة المبادلات الخارجية سلبية في النمو الاقتصادي الاجمالي، حيث ستصل الى 2,6- نقطة خلال الفصل الثالث من 2024. وعلى الرغم من انتعاش الصادرات (11,3% + مقارنة بـ 7,8% + خلال الفصل السابق)، من المتوقع أن يشهد حجم الواردات ديناميكية، استجابة لزيادة الطلب الداخلي.

أما من حيث القيمة، يرحب أن ترتفع صادرات السلع بنسبة 14,6% حسب التغير السنوي خلال الفصل الثالث من 2024، مدعومة بشكل أساسي بمبيعات الفوسفات ومشتقاته التي ساهمت بنسبة 4,4 نقطة في هذا التحسن، في أعقاب تحسن الطلب الخارجي، ولا سيما من دول أمريكا الشمالية وأفريقيا. كما ستساهم مبيعات صناعة النسيج والجلود، خاصة صناعة الملابس، بعد عدة فصول من التطورات المتباينة،

في دعم تطور الصادرات الإجمالية (+2,6 نقاط)، بالإضافة إلى مبيعات المنتجات الغذائية (+2,3 نقاط) والطيران (+1,8 نقاط) ونسبة 0,8 نقطة لمبيعات السيارات.

ومن جهتها، ستشهد قيمة واردات السلع ارتفاعاً بنسبة 12,7% حسب التغير السنوي. ويُنظر أن تعرف مشتريات السلع الصناعية تحسناً ولا سيما الأجهزة الخاصة باستخراج السوائل أو الغازات، وأجهزة التبديل والتوصيل الكهربائية، والآلات لمعالجة المطاط والبلاستيك والسيارات التجارية في زيادة الواردات الإجمالية، بمساهمة ستصل إلى 5,5+ نقاط، متبوعة بمشتريات المنتجات شبه المصنعة، بمساهمة قدرها 3+ نقاط، مدفوعة بشكل خاص بمشتريات المنتجات الكيماوية والألمنيوم الخام وشبه المنتجات الحديدية أو الفولاذية والأوراق. كما ستتأثر فاتورة المواد الغذائية بشكل أكبر بمشتريات الحبوب والحيوانات الحية والفواكه، في سياق نقص الإنتاج الفلاحي المحلي، وسيستمر تنامي فاتورة الطاقة مدفوعة بشكل أساسي بمشتريات الديزل والوقود والغاز البترولي.

وستساهم دينامية المبادلات الخارجية للسلع من حيث القيمة خلال نفس الفترة في تحسن معدل التغطية بمعدل نقطة واحدة خلال الفصل الثالث من 2024 حسب التغير السنوي، ليصل إلى 56,3%.

تسارع نمو الكتلة النقدية والقروض الموجهة نحو الاقتصاد

من المرتقب أن تشهد الكتلة النقدية تسارعاً خلال الفصل الثالث من 2024، حيث ستسجل زيادة بنسبة 5,5% مقارنة بـ 4,6%+ في الفصل السابق على أساس سنوي. ولا يزال الطلب على السيولة من قبل البنوك مرتفعاً بالموازاة مع تسارع تداول النقود الائتمانية، مما سيدفع بنك المغرب إلى زيادة حجم تمويلاته للبنوك. كما يرجح أن تتباطأ وتيرة نمو الاحتياطات من العملة الصعبة بشكل ملحوظ لتصل إلى 1,4%. كما ستستمر القروض الموجهة للإدارة المركزية في الارتفاع، مما سيعكس زيادة في المديونية النقدية للخرينة بنسبة 8,2%.

وبدورها، ينتظر أن تحقق القروض المقدمة للاقتصاد زيادة تقدر بنسبة 4,6% خلال الفصل الثالث من 2024 على أساس سنوي، مقارنة بـ 3,7% في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بشكل خاص إلى استئناف نمو القروض الخاصة بتسهيلات الخزينة بالنسبة للشركات وتسارع قروضها المخصصة للتجهيز. وتجدر الإشارة إلى أن بنك المغرب حافظ على سياسته النقدية دون تغيير خلال الفصل الثالث مع الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند 2,75%، بعد خفض معدله بـ 25 نقطة أساس خلال الفصل الثاني. وستسفر أسعار الفائدة في السوق بين البنوك عن مستوى سعر الفائدة الرئيسي، مسجلة انخفاضاً قدره 25 نقطة أساس عن متوسطها السنوي. بينما يرتقب أن تعرف أسعار الفائدة انخفاضاً مهماً في سوق مزادات سندات الخزينة، حيث ستتراجع أسعار الفائدة لأجل 5 و10 سنوات بنسبة 65 و66 نقطة أساس على التوالي.

ومن ناحية أخرى، لا يزال تأثير خفض سعر الفائدة الرئيسي الأخير خلال الفصل الثاني محدوداً على أسعار الفائدة على الودائع التي يرتقب أن تشهد، بخلاف ذلك، ارتفاعاً بنسبة 10 نقاط أساس في المتوسط. أما على مستوى سوق الصرف، يرجح أن يرتفع الدرهم بنسبة 1,1% و1,5% مقابل اليورو والدولار الأمريكي على التوالي خلال الفصل الثالث من 2024.

انتعاش سوق الأسهم

من المنتظر أن يواصل سوق الأسهم تطوره الإيجابي خلال الفصل الثالث من عام 2024 بوتيرة متسارعة، بعد أداء أقل دينامية خلال الفصل الثاني. ويرجح أن يجدد المستثمرون نظرهم الإيجابية لسوق الأسهم، مع تعزيز ثقتهم في البورصة. وسيعكس تحسن مؤشرات البورصة ارتفاعاً في أسعار العديد من الشركات المدرجة، في ظل ظرفية تتميز بتراجع التوترات التضخمية على المستوى الوطني. حيث يتوقع أن يرتفع مؤشر مازي بنسبة 21,1% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث من 2024، عوض 14,9% خلال الفصل السابق، كما ستزداد القيمة السوقية بنسبة 21,7% خلال نفس الفترة. وستهم هذه الديناميكية، بشكل أساسي، قطاعات العقار والصحة وخدمات النقل والهندسة والسلع الرأسمالية والمناجم وقطاع الكهرباء. وستستمر سيولة سوق البورصة في النمو بشكل محسوس، كما سيرتفع حجم التداول بنسبة 50,8% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث من 2024.

توقعات بتحسن النمو الاقتصادي ب 2,5% خلال الفصل الرابع من 2024

تميزت آفاق نمو النشاط العالمي خلال الفصل الثالث من عام 2024 بتوجهات إيجابية في العموم، مع دينامية مستقرة ستهم العديد من الاقتصادات المتقدمة والناشئة. ومن الراجح أن يظهر قطاع الخدمات مرونة ملحوظة مع استمرار تطوره، بينما ستأثر القطاعات الصناعية بضغوط ناجمة عن ارتفاع مستويات المخزون. وسيشهد حجم التجارة العالمية للبضائع والخدمات تحسناً، خلال نفس الفترة، مستفيداً من انتعاش الواردات الأمريكية الناجم عن زيادة الاستثمارات في المعدات، وزيادة ديناميكية المبادلات التجارية في الاقتصادات الناشئة الرئيسية. كما يرتقب أن تتحسن ثقة المستهلكين بمجموعة الأورو وان تتسارع وتيرة النمو بها، في الوقت الذي سيظهر اقتصاد الولايات المتحدة مزيداً من المرونة مستفيداً من تنامي الطلب الداخلي والمخزونات التي تعوض زيادة الواردات.

بخلاف ذلك، تفيد المؤشرات المتاحة حالياً تراجعاً في دينامية نمو النشاط الاقتصادي على الصعيد الدولي خلال الفصل الرابع من 2024. حيث يتوقع أن يتباطأ النمو العالمي من جديد بسبب تلاشي العوامل الداعمة لزيادة الإنفاق الاستهلاكي وتصاعد التوترات الجيوسياسية. ويتوقع في هذا الصدد أن يبلغ معدل النمو الاقتصادي في منطقة اليورو 1,1%، بينما سيصل النمو في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 1,8%،

متأثرًا بزيادة محتملة في الادخار الاحتياطي للأسر، مما قد يحد من إنفاقها الاستهلاكي. ومع ذلك، ينتظر أن يقوم الاحتياطي الفيدرالي بخفض أسعار الفائدة لتحفيز الاقتصاد، مما يدعم احتمالية التعافي على المدى المتوسط. من ناحية أخرى، ينتظر أن يظل نمو الناتج المحلي الإجمالي معتدلًا في الصين، بسبب استمرار تباطؤ قطاع العقارات وتلاشي الزخم الناتج عن برنامج التحفيز الذي تم تنفيذه في نهاية عام 2023.

بالموازاة مع ذلك، يرجح أن يشهد حجم الصادرات الوطنية للسلع والخدمات نموًا أكثر اعتدالًا خلال الفصل الرابع من عام 2024 (7,6% بدلاً من 11,3%)، متأثرة بتباطؤ مبيعات المنتجات المصنعة. وستشهد الواردات، خلال نفس الوقت، تباطؤًا في وتيرة نموها لتصل إلى 9,2% بعد 14,4%. وسيترتب عن ذلك استمرار المساهمة السلبية للتجارة الخارجية في النمو، مع تراجع محدود في تأثيرها مقارنة بالفصول الثلاثة السابقة.

في ظل ذلك، سيشكل استهلاك الأسر الدعامية الرئيسية للنمو الاقتصادي الوطني خلال الفصل الرابع من عام 2024، حيث ستواصل الأسر الحفاظ على وتيرة نمو إنفاقها الاستهلاكي، مستفيدة من المكاسب في القدرة الشرائية المرتبطة بزيادة التحويلات الاجتماعية وارتفاع المداخيل المرتبطة بالأجور. وقد يشهد معدل ادخارها تحولًا نحو الارتفاع، بالنظر إلى استئناف نمو الدخل الحقيقي وتحسن ودائعها المصرفية الذي بدأ في أوائل عام 2024. بينما سيشهد الإنفاق الاستثماري تباطؤًا ملحوظًا، في ظل الأفق الاقتصادية الدولية الأقل ملائمة التي ستدفع الشركات الصناعية إلى اتباع نهج أكثر تحفظًا في إنفاقهم الاستثماري. بالمقابل، سيشهد إنجاز مشاريع التهيئة المائية والتحتية تحسنًا مما سيعزز الإنفاق العمومي وسيدعم زيادة الاستثمار بنسبة 5,4% خلال الفصل الرابع من عام 2024، عوض 9,6%. وفي المجمل، يتوقع أن يعرف الطلب الداخلي تباطؤًا في وتيرة نموه ليصل إلى 4% عوض 5% المرتقب تحقيقها خلال الفصل السابق.

وسيوكب هذا التباطؤ وبعض التطورات المرتبطة بالعرض تباطؤًا طفيفًا في وتيرة نمو الأنشطة الاقتصادية خلال الفصل الرابع من 2024. حيث يرتقب أن يؤدي استكمال مرحلة التعافي في الصناعات الاستخراجية، وارتفاع أسعار الأسمدة العالمية، والشكوك بشأن تجديد القيود المفروضة على تصدير الأسمدة الصينية خلال الفصل الرابع إلى الضغط على ديناميكية الصناعات الاستخراجية والكيميائية. كما ستظهر صعوبات في بعض القطاعات، ولا سيما الصناعات الغذائية التي تمر بظرفية صعبة ناجمة عن ضعف العرض الفلاحي المحلي والتكاليف المترتبة بالنسبة لصناعات تحويل اللحوم والحبوب والحليب. مما سيساهم في تباطؤ القيمة المضافة للصناعات التحويلية، حيث ستحقق زيادة محدودة ستصل إلى 2,7% خلال الفصل الرابع. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يعتمد تنامي النشاط باستثناء الفلاحي بشكل

أساسي على ديناميكية البناء والخدمات، ليصل نموه إلى 3,2% خلال الفصل الرابع من عام 2024.

كما يرتقب أن تواجه الأنشطة الفلاحية خلال الفترة نفسها استمرار تراجع الإنتاج الزراعي، وانخفاضًا أقل حدة على مستوى إنتاج الفروع الحيوانية. وستشهد تكاليف الإنتاج المرتبطة بالوقود والأسمدة والأعلاف المركبة المصنوعة من الذرة والمبيدات انخفاضًا طفيفًا، بينما ستظل تكاليف أعلاف الماشية والغاز مرتفعة. بناء على ذلك، ستعرف القيمة المضافة الفلاحية انكماشًا بنسبة 4,4% على أساس سنوي، بمساهمة سلبية 0,4 نقطة من النمو الاقتصادي الإجمالي.

وفي العموم، من المتوقع أن يحقق الناتج الداخلي الخام نمواً سيبلغ 2,5% خلال الفصل الرابع من عام 2024 على أساس سنوي، عوض 2,8% المرجح تحقيقها خلال الفصل الثالث. ويستند سيناريو هذا النمو بالأساس إلى تطور أكثر اعتدالاً للطلب في الفصل الأخير من عام 2024. وترتبط المخاطر المتعلقة بهذا السيناريو بشكل أساسي بتطور الصادرات. فمن الممكن أن تكون الزيادة في الصادرات من الصناعات الاستخراجية والكيميائية أقل أهمية مما كان متوقعاً، وخاصة في حالة استئناف الصادرات الصينية، في حين أن زيادة أكثر استدامة في الطلب الأوروبي الموجه نحو صناعات معدات النقل والكهرباء من شأنها أن تدعم آفاق نمو النشاط الاقتصادي خلال هذا الفصل.

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2023		2024		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		III	IV	I	II	
PIB (base 2014)	Valeur ajoutée agricole	0,9	1,0	-5,0	-4,5	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي
	Valeur ajoutée non-agricole	3,1	4,3	3,2	3,2	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية
	PIB global	3,0	4,1	2,5	2,4	الناتج الداخلي الإجمالي
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	3,6	7,1	-0,4	2,8	مبيعات الاسمنت
	Indice de production électrique	2,1	4,3	3,2	-6,6	مؤشر إنتاج الكهرباء
	Indice de production industrielle	1,0	2,0	2,0	5,8	مؤشر إنتاج الصناعة
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	4,9	3,8	1,2	0,8	المؤشر العام
	Produits alimentaires	10,7	7,7	1,6	-0,3	المواد الغذائية
	Produits non-alimentaires	1,0	1,0	0,9	1,6	المواد غير الغذائية
Echanges Extérieurs	Exportations de biens en valeur	-8,1	6,7	2,6	2,7	الصادرات
	Importations de biens en valeur	-9,1	1,2	-4,0	8,1	الواردات
	Déficit commercial	-10,4	-6,6	-14,0	17,1	العجز التجاري
	Taux de couverture (en points)	0,6	3,2	4,2	-3,1	نسبة التغطية (بالنقط)
	Recettes voyages	-9,9	-17,7	-3,8	9,7	المداخل السياحية
	Transferts des MRE	-7,5	-0,2	0,5	3,4	تحويلات المغاربة الفاطنين في الخارج
Finances publiques	Recettes ordinaires	5,3	10,6	11,7	13,0	المداخل العادية
	Dépenses ordinaires	5,6	5,6	-4,2	-1,4	التفقات العادية
	Investissement budgétaire	24,3	24,2	2,8	10,0	الاستثمارات العمومية
	Solde budgétaire	312,3	-3,4	169,7	-27,1	رصيد الحسابات
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	7,5	3,9	4,4	4,6	الكتلة النقدية
	Avoirs officiels de réserve	4,2	6,4	0,2	5,8	الموجودات الخارجية الصافية
	Créances nettes sur l'AC	9,4	-4,7	0,2	6,1	الديون الصافية على الحكومة المركزية
	Créances sur l'économie	4,5	5,2	6,2	3,7	الديون على الاقتصاد
	Taux d'intérêt interbancaire en %	1,48	0,94	0,44	-0,01	نسبة الفائدة بين البنوك ب %
	Taux des adjudications des bons du Trésor d'un an en %	1,24	-	-0,47	-	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %
	Taux de change dirham / euro	2,8	-0,3	-1,4	-2,0	سعر الصرف درهم / أورو
Taux de change dirham / dollar	-4,8	-5,5	-2,6	-0,9	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	2,2	12,8	25,2	14,9	مؤشر مازي
	Capitalisation boursière	1,0	11,6	23,9	15,7	رسملة البورصة
	Volume des transactions	8,9	13,9	82,4	182,9	حجم المعاملات

TABLEAUX ANNEXES

2022		2023			2024		
IV	I	II	III	IV	I	II	

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

Etats-Unis	0,6	0,7	0,6	1,1	0,8	0,4	0,7
Zone euro	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2
Allemagne	-0,4	0,1	-0,2	-0,2	-0,4	0,2	-0,1
France	0,0	0,0	0,7	0,1	0,4	0,3	0,2
Italie	-0,2	0,4	-0,2	0,2	0,0	0,3	0,2
Royaume-Uni	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,7	0,5
Espagne	0,5	0,7	0,2	0,7	0,7	0,9	0,8

Indice des prix à la consommation (glissements annuels en %)

Etats-Unis	7,1	5,8	4,0	3,5	3,2	3,2	3,2
Zone euro	10,0	8,0	6,2	5,0	2,3	2,6	2,4
Allemagne	8,6	8,2	6,5	5,6	3,6	2,5	2,3
France	6,1	6,0	5,2	4,7	3,7	2,8	2,2
Italie	11,7	8,9	7,4	5,6	1,0	0,9	0,8
Royaume-Uni	9,4	9,0	7,7	6,3	4,4	3,9	2,9
Espagne	6,6	5,1	3,1	2,8	3,3	3,1	3,5

Source : OCDE

	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24*
--	-------	-------	-------	-------	--------

AGRICULTURE

Céréales	32000	103000	34000	55000	31200
Légumineuses	1863	3841	1956	1513	-
Cultures maraîchères	71905	74018	74721	75088	-

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,
* 3 principales céréales

2022		2023			2024		
IV	I	II	III	IV	I	II	

INDICE DE PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 2015)

Electricité	126,9	123,5	135,4	144,2	132,4	127,5	126,4
Mines	104,0	90,0	96,0	112,8	137,6	115,7	123,8
Minerais métalliques	117,1	103,3	89,2	105,1	117,3	103,5	89,7

Source : HCP

INDUSTRIE

Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2017)

	2022		2023			2024	
	IV	I	II	III	IV	I	II
Industries alimentaires	131,6	133,3	120,0	134,1	123,0	136,8	111,7
Fabrication de produits à base de tabac	121,7	87,2	64,4	97,6	131,1	62,3	81,0
Fabrication de textile	88,4	94,9	78,0	79,8	88,7	89,8	71,1
Industrie de l'habillement	96,7	108,8	103,4	81,6	92,8	99,7	96,9
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	70,4	72,0	67,7	80,8	69,8	67,0	74,9
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en, à l'exception des meubles)	103,3	76,7	41,0	108,8	102,0	74,3	38,4
Industrie du papier et du carton	111,7	138,0	116,3	100,7	117,9	147,8	114,2
Imprimerie et production d'enregistrements	142,9	130,0	142,6	103,3	144,3	123,9	133,2
Produits chimiques	127,7	126,7	129,0	132,3	156,0	143,4	153,2
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	126,5	125,1	147,4	123,7	132,7	121,0	157,7
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	96,4	96,3	86,8	94,3	100,7	97,7	89,6
Fabrication de produits métalliques, à l'exception des machines et des équipements	110,8	106,4	69,8	75,5	114,3	94,0	65,0
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	136,2	81,9	109,0	116,0	136,3	78,4	97,5
Fabrication d'équipements électriques	140,3	122,1	139,8	109,3	150,0	113,1	124,9
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	106,4	76,4	90,3	101,5	134,0	100,3	113,7
Industrie automobile	161,5	128,8	128,8	110,2	196,4	140,6	158,1
Fabrication d'autres matériels de transport	121,6	219,0	107,2	102,3	166,7	221,6	126,5
Fabrication des meubles	116,4	76,0	91,8	117,6	105,2	79,4	95,1
Industrie (Hors raffinage de pétrole)	122,6	114,2	107,0	111,9	132,4	116,5	113,2

Source : HCP

2022		2023			2024		
IV	I	II	III	IV	I	II	

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2017)

Produits alimentaires	120,2	125,9	130,2	129,4	129,4	127,9	129,8
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	119,8	125,5	129,9	129,1	129,2	127,4	129,4
Pain et céréales	120,7	121,5	121,1	120,6	120,3	120,3	119,9
Viande	118,1	122,6	129,7	127,3	127,3	131,4	135,3
Poissons et fruits de mer	107,1	108,3	115,8	111,8	110,2	117,2	123,0
Lait, fromage et œufs	115,9	121,8	122,7	121,9	124,3	125,2	121,9
Huiles et graisses	142,2	148,0	148,6	149,1	153,9	154,0	151,1
Fruits	123,3	129,4	150,5	164,7	137,0	132,3	145,9
Légumes	122,4	143,1	148,0	137,9	150,6	129,2	132,7
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	103,0	103,6	103,9	104,1	104,3	104,6	105,2
Produits alimentaires N.C.A	105,1	106,4	106,4	107,0	108,8	111,6	113,0
Café, thé et cacao	105,4	106,4	106,6	107,1	107,9	108,2	108,2
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	129,8	136,7	136,7	136,8	136,8	139,9	140,0
Produits non-alimentaires	110,1	109,9	109,8	110,5	111,2	110,9	111,6
Articles d'habillement et chaussures	111,7	112,4	113,8	114,0	114,7	115,4	116,1
Logement, gaz, eau, électricité et autres	104,1	104,3	104,5	104,8	105,0	105,2	107,0
Meubles, articles de ménages et entretien	109,7	110,4	111,0	111,5	112,0	112,0	112,1
Santé	101,9	102,1	102,4	102,5	102,6	101,0	101,2
Transports	123,2	119,9	117,4	119,7	122,0	120,4	120,5
Communication	104,3	104,3	104,3	104,2	104,2	104,1	104,1
Loisirs et culture	106,1	106,0	105,9	105,6	105,4	105,3	105,7
Enseignement	116,6	116,7	116,7	117,3	119,1	119,1	119,1
Restaurants et hôtels	110,0	111,5	112,8	114,8	115,1	115,7	116,3
Biens et services divers	111,0	111,7	112,5	112,9	113,2	114,0	114,9
Général	114,1	116,2	117,8	117,9	118,4	117,6	118,7

Source : HCP

ECHANGES EXTERIEURS*

	III-23	IV-23	I-24	II-24
Exportations (en millions de dh)				
Produits alimentaires, boissons et tabacs	12717	19794	23732	18628
Produits énergétiques et lubrifiants	1411	1570	1042	973
Produits bruts d'origine animale et végétale	1736	1974	1979	1471
Produits bruts d'origine minérale	3416	5174	3338	4317
Demi-produits	23236	26539	22220	25631
Produits finis d'équipement agricole	40	49	51	45
Produits finis d'équipement industriel	19130	22069	22165	22875
Produits finis de consommation	33237	38235	38589	38414
Or industriel	50	74	9	88
Total	94974	115477	113125	112441
Importations				
Produits alimentaires, boissons et tabacs	21289	22632	21882	23385
Produits énergétiques et lubrifiants	30493	30916	28064	29187
Produits bruts d'origine animale et végétale	3931	3700	4404	4713
Produits bruts d'origine minérale	2830	3403	2790	4316
Demi-produits	35173	41513	37575	42247
Produits finis d'équipement agricole	242	351	293	333
Produits finis d'équipement industriel	37170	44044	40949	43689
Produits finis de consommation	39066	40073	39354	42009
Or industriel	145	204	124	219
Total	170340	186836	175436	190098
Solde commercial des biens	-75367	-71360	-62311	-77657
Taux de couverture (en %)	55,8	61,8	64,5	59,1
Recettes voyages	32444	24318	24036	25149
Transferts des MRE	31297	28266	27675	29108

Source : Office des Changes, *données provisoires

	2022		2023				2024	
	IV	I	II	III	IV	I	II	

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10⁶ de dh)

Masse monétaire	1 685 065	1 695 351	1 731 496	1 735 451	1 750 788	1 770 412	1 810 780
Contreparties							
- Avoirs officiels de réserve	337 645	361 168	346 163	355 170	359 412	361 958	366 148
- Créances nettes sur l'AC	333 123	329 578	336 005	323 822	317 560	330 313	356 634
- Créances sur l'économie	1 259 506	1 249 536	1 283 237	1 294 759	1 325 268	1 326 817	1 331 296
Placements liquides	771 391	751 619	792 833	835 366	874 151	905 672	909 112
Liquidité de l'économie	2 456 456	2 446 970	2 524 329	2 570 817	2 624 939	2 676 084	2 719 892

Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10⁶ de dh)

Crédits de trésorerie	264 034	249 128	256 578	250 409	261 139	254 827	251 329
Crédits à l'équipement	179 706	180 540	187 252	189 644	201 914	205 138	208 934
Crédits immobiliers	300 029	300 405	303 130	301 749	302 893	303 816	306 619
Crédits à la consommation	57 474	57 772	58 169	57 835	57 754	57 969	58 482

Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	10,97	11,04	11,00	10,85	10,94	10,89	10,78
Dollar américain (\$)	10,76	10,29	10,10	9,97	10,16	10,03	10,01
Livre Sterling (£)	12,62	12,50	12,65	12,62	12,62	12,72	12,64

Source: BAM

	2022		2023				2024	
	IV	I	II	III	IV	I	II	

BOURSE DES VALEURS

Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 ⁶ de dh)	26 015	6 365	8 809	8 669	29 621	11 612	24 925
- Marché central	9 168	5 236	8 741	7 414	11 980	11 342	16 455
- Marché des blocs	16 847	1 129	68	1 254	17 641	271	8 470
MASI	10 720,25	10 391,39	11 579,76	11 865,32	12 092,88	13 009,23	13 301,37
Capitalisation boursière (en 10 ⁶ de dh)	561 103,52	542 100,04	598 449,35	609 592,42	626 078,29	671 595,46	692 367,71

Source : SBVC

FINANCES PUBLIQUES

Charges et recettes du Trésor (en 10⁶ de dh)

Recettes ordinaires	306 404	84 891	155 175	235 394	338 977	94 860	175 328
Dépenses ordinaires	307 446	79 027	158 347	229 188	324 567	75 726	156 073
Solde ordinaire	-1 042	5 864	-3 172	6 206	14 410	19 134	19 255
Investissement budgétaire	95 998	23 489	44 599	69 108	119 182	24 138	49 070
Solde budgétaire	-76 281	6 244	-27 964	-35 099	-73 687	16 841	-20 397
Solde de financement	-73 489	-4 283	-38 371	-45 787	-72 135	3 728	-30 479

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
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBC	Formation brute de capital
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
ONEE	Office National de l'Electricité et de l'Eau potable
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



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

