

المملكة المغربية
ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 44 – Avril 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°44 – AVRIL 2024

Date d'achèvement de la rédaction le 22 avril 2024

SOMMAIRE

3	Préambule
4	Aperçu des tendances conjoncturelles
10	Environnement international
12	Evolutions sectorielles
12	Agriculture
14	Encadré : Evolution de la structure des exportations agricoles vers l'Afrique, 1998-2023
15	Pêche
15	Construction
16	Industries extractives
16	Industrie
17	Tourisme
20	Demande intérieure
22	Prix à la consommation
24	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

L'économie nationale aurait progressé de 2,9% au premier trimestre 2024, en variation annuelle. Malgré l'inflexion à la baisse de la valeur ajoutée agricole, l'activité économique aurait poursuivi son amélioration, tirée principalement par la dynamique des branches secondaires et par l'affermissement continu des services. Au deuxième trimestre 2024, la croissance hors agriculture se maintiendrait, mais la poursuite du repli des activités agricoles ramènerait la croissance de l'économie nationale à +2,7%, en rythme annuel.

Poursuite de la phase de modération de la croissance économique mondiale au début de 2024

L'activité économique mondiale aurait été marquée au début de 2024 par une grande disparité de croissance entre les différentes zones. Aux États-Unis, l'activité économique aurait enregistré une progression de 2,8% en variation annuelle, légèrement inférieure à celle du quatrième trimestre 2023, attribuable notamment au ralentissement de la consommation privée et au tassement des investissements dans le secteur résidentiel. En zone euro, la croissance se serait établie à +0,3% en variation annuelle, après +0,7% au trimestre passé, traduisant un décalage de conjoncture persistant entre les économies de la région. Si l'Espagne et l'Italie devaient continuer de bénéficier de leur dynamique de rattrapage grâce aux programmes budgétaires de relance, l'activité en France et en Allemagne aurait été entravée par les faibles performances de la production industrielle et par l'essoufflement des investissements en logement.

Des disparités de croissance auraient été, également, enregistrées au niveau des pays émergents. Les économies de l'Asie du sud et celles du Moyen-Orient auraient été les plus dynamiques. En Inde, la croissance serait restée soutenue, grâce à d'importants programmes d'investissements publics orientés vers les infrastructures. En Asie émergente hors Chine, les économies auraient bénéficié de la reprise du cycle des semi-conducteurs, alors qu'en Chine, l'activité aurait été confrontée à des problèmes de gestion financière et d'endettement des ménages et des institutions. La croissance chinoise se serait établie à +4,1% au premier trimestre 2024, au lieu +5,3% un trimestre plus tôt.

L'inflation globale aurait continué de ralentir dans la plupart des économies avancées au premier trimestre 2024, mais sa composante sous-jacente aurait moins reflué, à cause de la hausse des prix des services. Les taux d'inflation auraient atteint, au premier trimestre 2024, +3,1% et +2,6% respectivement aux États-Unis et en zone euro, au lieu de +3,2% et +2,7% un trimestre plus tôt. L'inflation des biens se serait sensiblement réduite dans la plupart des pays, grâce à la diminution des prix des produits énergétiques et à l'atténuation progressive des goulots d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement par rapport aux pics enregistrés pendant les années 2021-2022. L'inflation des services aurait, quant à elle, persisté n'affichant qu'un rythme lent de baisse.

Dans ces conditions, le volume du commerce mondial des marchandises aurait retrouvé un peu de tonus au premier trimestre 2024, soutenu par les importations des économies émergentes et, dans une moindre mesure, par celles des économies avancées. Le dernier baromètre de l'OMC du mois de mars 2024 aurait fait état d'une relative amélioration des commandes à l'exportation, légèrement au-dessus de leur tendance de long terme.

Maintien de la contribution négative des échanges extérieurs à la croissance économique

La contribution de la demande extérieure nette serait restée négative au premier trimestre 2024, s'élevant à -3,9 points, sous l'effet d'une hausse de 17,3% du volume des importations nationales de biens et services et de 8,4% de celui des exportations, en variations annuelles.

En valeur, les exportations de biens se seraient améliorées de 6% en variation annuelle, grâce à la bonne performance des expéditions de l'automobile, de l'aéronautique et de l'électrique. Les ventes extérieures des phosphates et dérivés auraient, pour leur part, concouru à l'amélioration des

exportations globales, avec une contribution positive de 1,4 point, profitant d'un regain de demande étrangère.

Les importations de biens en valeur se seraient, quant à elles, légèrement repliées, sous l'effet du reflux des prix à l'import, particulièrement ceux des matières premières brutes. Le recul de la facture énergétique aurait, principalement, concerné les « houilles, coques et combustibles » et les « gaz de pétrole et autres hydrocarbures », alors que les achats de gasoils, de fuels, de lubrifiants et autres dérivés de pétrole auraient connu une augmentation. A l'inverse, les importations des biens de consommation et de celles des demi-produits, notamment les pièces détachées pour voitures et les médicaments, se seraient inscrites en hausse, suivies par celles des biens alimentaires particulièrement le blé, l'orge et les animaux vivants, dans un contexte de repli de la production agricole.

La hausse des exportations des biens, en valeur, et l'inflexion des importations se seraient traduites par un allègement du déficit de la balance commerciale des biens et auraient engendré une amélioration du taux de couverture, au premier trimestre 2024, de 4,7 points par rapport à la même période de 2023, pour atteindre 66,3%.

Rétablissement continu de la demande intérieure

La demande intérieure aurait confirmé sa reprise au premier trimestre 2024, contribuant pour 6,7 points à la croissance économique globale, au lieu de -0,1 point au même trimestre de l'année passée. La consommation des ménages se serait améliorée de 2,7%, au lieu de +0,1%, en variations annuelles. Cette augmentation, attribuable en partie à un effet de calendrier associé à l'augmentation des dépenses de consommation pendant et à la veille du mois de Ramadan, aurait bénéficié des gains du pouvoir d'achat liés au reflux de l'inflation. Elle aurait, principalement, profité aux produits alimentaires et aux produits finis de consommation importés. Les appréciations des commerçants de gros sur leurs ventes de produits alimentaires et de boissons, collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture, se seraient améliorées de 24,6 points, en variation annuelle, alors que celles des biens domestiques et agricoles se seraient toujours maintenues sur une tendance baissière. La consommation des administrations publiques se serait, pour sa part, accrue de 3,4%, au lieu de +2,7% au même trimestre de l'année précédente, en ligne avec l'accroissement des dépenses de fonctionnement.

L'investissement aurait, quant à lui, vu sa dynamique de croissance se poursuivre à un rythme soutenu pour le troisième trimestre consécutif, avec une hausse de 17,3% de la formation brute de capital au premier trimestre 2024. Les entreprises, bénéficiant d'une amélioration impulsée par l'inflation de leurs marges à la fin de 2023, auraient, également, renforcé leur recours à l'endettement bancaire pour financer leurs projets d'investissement. A fin février 2024, les crédits à l'équipement auraient enregistré une hausse de 10,8%, en variation annuelle, au lieu de -4,6% au cours de la même période de l'année passée. Les investissements dans le secteur de la construction auraient, également, été mieux orientés, grâce à l'impulsion des programmes publics relatifs à l'aménagement des stades pour la CAN 2025, à la reconstruction et la réhabilitation des zones touchées par le séisme d'El Haouz, ainsi que du programme d'aide à l'acquisition de logements.

L'inflation au plus bas depuis le deuxième trimestre 2021

L'inflation aurait poursuivi sa tendance baissière pour s'établir, au premier trimestre 2024, à son niveau le plus bas depuis onze trimestres. La progression annuelle de l'indice des prix à la consommation aurait, en effet, ralenti à +1,1% au premier trimestre 2024, soit 2,7 points de moins qu'au trimestre précédent. Cette détente des prix aurait résulté d'un ralentissement marqué des prix des produits alimentaires, refluant à +1,4% sur un an, après avoir atteint +7,7% un trimestre auparavant, et d'une moindre augmentation des prix des produits non-alimentaires, revenant à +0,9% sur un an, contre 1% enregistrée au quatrième trimestre 2023. Parallèlement, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait connu une évolution semblable, mais à un rythme moindre comparativement à celui de l'inflation globale, atteignant +2,5% au premier trimestre 2024, après +3,7% un trimestre plus tôt, profitant de l'allègement des pressions inflationnistes dans l'alimentation (hors produits frais) et du recul des prix des produits manufacturés.

Les prix alimentaires, en forte hausse l'an dernier, auraient constitué le principal moteur du recul de l'inflation, grâce notamment à la baisse des prix des produits frais avec une contribution de -0,6 point, surtout celle des légumes frais et des agrumes. L'augmentation de la disponibilité sur le marché, occasionnée, en partie, par l'alternance du cycle de production de certaines cultures et une hausse des importations, auraient entraîné un apaisement des tensions sur leurs prix. Hors produits frais, la poursuite du ralentissement des prix, en particulier des produits à base de céréales et des huiles de table, attribuable au repli de leurs prix à l'international, aurait, également, soutenu la décélération continue de l'inflation. De son côté, le relèvement habituel des prix du tabac, au mois de janvier, aurait été moindre que celui enregistré une année auparavant (+2,2%, au lieu de +5,4% un an plus tôt).

S'agissant des prix des produits non-alimentaires, le ralentissement aurait marqué plus sensiblement les produits manufacturés (+0,6%, contre +1,6% au trimestre précédent) et, dans une moindre mesure, ceux des services (+1,1%, après +1,2%). Il aurait été, essentiellement, tiré par l'ajustement à la baisse des prix des produits pharmaceutiques au mois de janvier (-0,1 point de contribution à l'inflation), dans un contexte de réduction de la TVA sur ces produits. A l'inverse, les prix de l'énergie auraient quasiment stagné (-0,1%), après le repli de 1,5% enregistré au trimestre précédent.

Retournement à la baisse de l'activité agricole

Les activités agricoles auraient connu une régression de 3,9% au premier trimestre 2024, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 6,9% une année auparavant. Cette contreperformance aurait été attribuable aux conditions climatiques défavorables qui auraient entravé l'installation des cultures automnales et hivernales. Les superficies semées de céréales auraient reculé de 42,5% par rapport à la moyenne quinquennale, se limitant principalement aux zones favorables dans le Saïs, le Loukkous et une partie du Gharb. Les températures excessives enregistrées vers la mi-janvier 2024, conjuguées au déficit pluviométrique atteignant 46,2% à fin février par rapport à la même période d'une saison normale, auraient impacté le développement de la plupart des cultures pendant leurs stades végétatifs précoces et avancés. Le retour des pluies au mois de mars, limitant le déficit pluviométrique depuis le début de la campagne agricole à 20,6%, aurait été bénéfique pour les rosacés et les maraichères de saison, mais n'aurait pas compensé les pertes enregistrées au niveau des cultures précoces.

Dans la filière animale, l'effort de reconstitution du cheptel, après le repli sensible enregistré pendant les trois dernières années, aurait été, également, compromis par la dégradation des parcours végétatifs et le déficit pluviométrique prolongé sur les cinq premiers mois de la campagne. La relance de la production locale de viande rouge aurait été différée et l'approvisionnement du marché local serait resté dopé, pour l'essentiel, par les importations de bovins et d'ovins. A l'inverse, les perspectives de croissance de la viande blanche se seraient relativement améliorées dans un contexte de repli du prix des aliments composés, en ligne avec la baisse du cours international du maïs de 35,5% au premier trimestre 2024, au lieu de -2,4% une année plus tôt, en variations annuelles. La production des viandes de poulet de chair se serait accrue de 2,5%, en variation annuelle, au premier trimestre 2024, au lieu de +2,4% la même période de l'année précédente.

Résilience de l'activité économique hors agriculture

La hausse de la valeur ajoutée du secteur secondaire aurait atteint +6,3% au premier trimestre 2024, dopée par les effets d'entraînement du rebond technique des industries extractives sur les autres branches. En variation annuelle, la valeur ajoutée minière se serait accrue de 11,2%, après -11,8% une année plus tôt. Cette dynamique aurait été portée par une expansion de 28,3% de la production phosphatée, tiré par le renforcement de la demande des industries locales de transformation. Le bas niveau des stocks en engrais dans les pays de l'Amérique du Nord et la vigueur de la demande du Brésil auraient alimenté le regain du commerce international de fertilisants, favorisant une hausse des expéditions nationales de phosphate brut de 54,7% au premier trimestre 2024, en variation annuelle.

L'industrie manufacturière aurait, pour sa part, affiché une progression de 6,8%, en variation annuelle, au premier trimestre de 2024. Cette croissance, attribuable en partie à un effet de base mécanique, aurait été, principalement, le fait des filières de la chimie, du matériel de transport, du caoutchouc et des plastiques. Les deux premiers mois du premier trimestre auraient été, en effet, marqués par un quasi-doublement des expéditions de tubes et tuyaux en plastique, une hausse de 48,6% des matières

plastiques et une augmentation de 33,5% pour les engrais. Les ventes extérieures des secteurs automobile et aéronautique se seraient inscrites en hausse, portées, notamment, par l'augmentation du volume exporté des voitures de tourisme et des parties et pièces d'avions de 20,8% et 25,4% respectivement. En revanche, l'activité de l'industrie agroalimentaire aurait poursuivi son déclin, bien qu'à un rythme moins prononcé que la période précédente (-2,2%). L'industrie du textile aurait maintenu sa trajectoire de baisse pour le troisième trimestre consécutif, en raison de la faible dynamique de ses ventes.

L'activité de la construction aurait, également, renoué avec une croissance plus robuste au premier trimestre 2024, enregistrant une progression de 3,7%, au lieu d'une baisse de 3,4% durant la même période de l'année précédente. Cette dynamique aurait été, principalement, impulsée par les travaux publics, notamment les programmes de préparation pour la CAN 2025 et la coupe du monde 2030, ainsi que par les initiatives de reconstruction et de réhabilitation des zones affectées par le séisme d'EL Haouz. Ce regain d'activité serait resté, toutefois, fragile, au regard du ralentissement continu de la demande des ménages. À fin février 2024, le rythme de croissance des crédits à l'habitat aurait reflué à +1,6% en variation annuelle, atteignant, ainsi, son niveau le plus bas depuis mai 2020.

Dans les branches tertiaires, l'activité aurait retrouvé depuis la mi-2023 son régime de croissance modérée d'avant 2020, après la reprise vigoureuse qui avait marqué les trois dernières années. Les services aux entreprises auraient conservé de l'allant, dans le sillage du redressement des activités industrielles, mais les services liés aux particuliers et l'activité du commerce auraient connu une croissance modérée. Selon les dernières enquêtes de conjoncture, la tendance de la demande se serait maintenue à la hausse dans les services marchands non financiers, mais les commandes à passer au niveau du commerce de gros auraient ralenti, avec une augmentation des délais de paiement des clients et des fournisseurs. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée des branches tertiaires aurait crû de 3,1% au premier trimestre 2024, en variation annuelle, au lieu de +5,4% une année plus tôt.

Compte tenu des indicateurs collectés jusqu'à fin mars 2024, la croissance économique nationale se serait, ainsi, établie à +2,9%, au premier trimestre 2024, soutenue par la progression de 4% de la valeur ajoutée non-agricole.

Accélération des crédits à l'économie

La masse monétaire se serait accélérée au premier trimestre 2024, affichant un accroissement de 4,4%, après +3,9% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Le besoin de liquidité des banques se serait remarquablement accentué, à la suite de la hausse de la circulation fiduciaire et de la faible croissance des réserves de change. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, élevé le volume de ses financements aux banques. Les avoirs officiels de réserve n'auraient augmenté que de 0,5%, malgré l'emprunt obligataire du Trésor opéré en 2023 sur le marché financier international. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur baisse, traduisant un désendettement monétaire partiel du Trésor de 1,3%.

Les créances sur l'économie se seraient accélérées au premier trimestre 2024. Leur encours aurait augmenté de 6,5% en glissement annuel, après +5,2% enregistré un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été attribuable, notamment, à l'amélioration progressive des crédits de trésorerie aux entreprises et à l'accélération des crédits à leur équipement. Bank Al-Maghrib aurait continué de maintenir stable son taux directeur à 3% en mars 2024. Cette démarche intervient dans 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, élevant leur niveau moyen de 44 points de base, en variation annuelle. Par contre, les taux auraient décliné sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des baisses de 47 points, 57 points et 59 points de base respectivement pour les taux de maturité 1 an, 5 ans et 10 ans. Pour leur part, les taux créditeurs auraient limité leur croissance à 21 points de base en moyenne. Sur le marché de change, le dirham se serait apprécié de 2,7% et 1,6% respectivement vis-à-vis du dollar américain et de l'euro.

Nette amélioration des indicateurs boursiers

Le marché des actions aurait consolidé sa croissance au début de 2024, après une reprise enregistrée à partir du troisième trimestre 2023. Les investisseurs auraient maintenu leur perception positive envers le marché des actions, tout en renforçant leur confiance en bourse. 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 25,2%, en glissement annuel, au premier trimestre 2024, après une hausse de 12,8% un trimestre auparavant et la capitalisation boursière se serait appréciée de 23,9%. L'évolution du marché boursier traduirait, principalement, l'accroissement des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés, notamment la promotion immobilière, la santé, les loisirs et hôtels, le bâtiment et matériaux de construction, les holdings, les services de transport et le secteur bancaire. La liquidité du marché boursier aurait poursuivi son affermissement et le volume des transactions se serait accru de 82,8%, en variation annuelle, au premier trimestre 2024.

Perspectives de poursuite d'amélioration de la croissance économique au deuxième trimestre 2024

Les perspectives d'évolution de l'économie mondiale pour le deuxième trimestre 2024 laissent augurer une poursuite d'une croissance modérée aux alentours de 2,5%. Les enquêtes de conjoncture, ainsi que les indices PMI, prévoient une activité plus rigoureuse dans les services par rapport au secteur manufacturier ; la production industrielle ayant stagné en dehors de la Chine au cours des derniers mois, avec des évolutions divergentes entre pays. La croissance économique continuerait d'être relativement forte dans la plupart des pays émergents et modérée dans les grandes économies. La confiance des consommateurs resterait dégradée par rapport à son niveau tendanciel dans de nombreuses économies avancées et en Chine, mais continuerait de mieux résister dans les économies émergentes. La croissance économique devrait s'établir à +2,4%, en rythme annuel, aux Etats-Unis, au deuxième trimestre 2024, portée par l'expansion des dépenses publiques, alors qu'en zone euro, la croissance s'accélérait légèrement pour atteindre +0,6%, tirée par l'amélioration de l'activité en Allemagne et en France.

Les perspectives de croissance du commerce mondial resteraient mieux orientées, profitant du retournement à la hausse de la production de semi-conducteurs et de produits électroniques en Asie et du renforcement des ventes de véhicules automobiles. La demande étrangère adressée au Maroc s'améliorerait, ainsi, progressivement et les échanges extérieurs pèseraient moins lourdement sur la croissance économique nationale qu'au premier trimestre 2024, avec une contribution réduite à -3,1 points au lieu de -3,9 points le trimestre antérieur. Les exportations afficheraient une progression de 9,1%, profitant du regain de la demande étrangère, principalement européenne. Parallèlement, les importations conserveraient une vive allure, affichant une progression de 14,3%, sur fond d'alourdissement de la facture alimentaire et de la poursuite de la reprise de la demande d'équipement.

La demande intérieure resterait le socle de la croissance économique nationale au deuxième trimestre 2024. Les gains de pouvoir d'achat, permis par le reflux de l'inflation, et le recours intensifié à l'épargne soutiendraient une augmentation de 2,6% de la consommation des ménages. Les dépenses d'investissement conserveraient leur dynamique grâce au renforcement des dépenses publiques et à la poursuite de l'effort d'équipement des entreprises, dans un contexte de reflux des prix à l'import des biens d'équipement industriel. A l'inverse, les investissements des ménages en logement resteraient en reflux, dans un contexte de persistance des coûts élevés de crédit comparativement à la période d'avant 2022.

Dans ces conditions, la valeur ajoutée hors agriculture afficherait un accroissement de 3,7%, en glissement annuel. Les branches secondaires poursuivraient leur regain au rythme de 5,3%, grâce notamment à la poursuite du rétablissement des industries extractives et de la construction. La production manufacturière devrait demeurer bien orientée, profitant d'une demande extérieure plus vigoureuse pour les branches de la chimie et du matériel de transport. Le rythme de croissance de l'activité industrielle pourrait, néanmoins, s'infléchir comparativement au début de l'année, du fait de la faible dynamique du textile et de l'agroalimentaire. Quant aux services, leur rythme de croissance se

maintiendrait aux environs de 3%, tiré principalement par les activités de l'hébergement et des services non marchands.

Dans l'ensemble et compte tenu d'une baisse de 4,1% de la valeur ajoutée agricole, l'activité économique nationale afficherait une croissance de 2,7%, au deuxième trimestre 2024, en variation annuelle, au lieu de +2,3% une année plus tôt.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Ralentissement de l'économie mondiale

L'activité économique mondiale aurait été caractérisée, au cours du premier trimestre 2024, par une baisse de rythme de sa croissance par rapport au quatrième trimestre 2023 (+2,8%, au lieu de +3,3% en glissement annuel). Cette situation aurait résulté d'un ralentissement de l'économie américaine, après sa nette progression en fin de 2023, de la faiblesse de la croissance en zone euro, particulièrement au niveau de l'Allemagne et de la France et de la situation encore tendue dans la plupart des marchés de travail des pays développés.

Aux Etats-Unis, l'activité aurait progressé de 2,8% en variation annuelle, au lieu de +3,1 % au quatrième trimestre 2023. Cette situation aurait été attribuable à la faiblesse du rythme de croissance de la consommation des ménages et à l'atonie de l'investissement, en particulier celui résidentiel, toujours pénalisé par le renchérissement des coûts de financement des projets.

En zone euro, la croissance se serait établie à 0,3% en variation annuelle, après +0,7% au cours du trimestre passé, avec une persistance des disparités entre les principales économies de la zone. Si l'Espagne et l'Italie devaient continuer à bénéficier d'une dynamique de rattrapage, suite aux programmes de relance de leurs gouvernements, la croissance de la France aurait été entravée par une production industrielle moins dynamique et un investissement en logement en recul et celle de l'Allemagne aurait poursuivi son marasme.

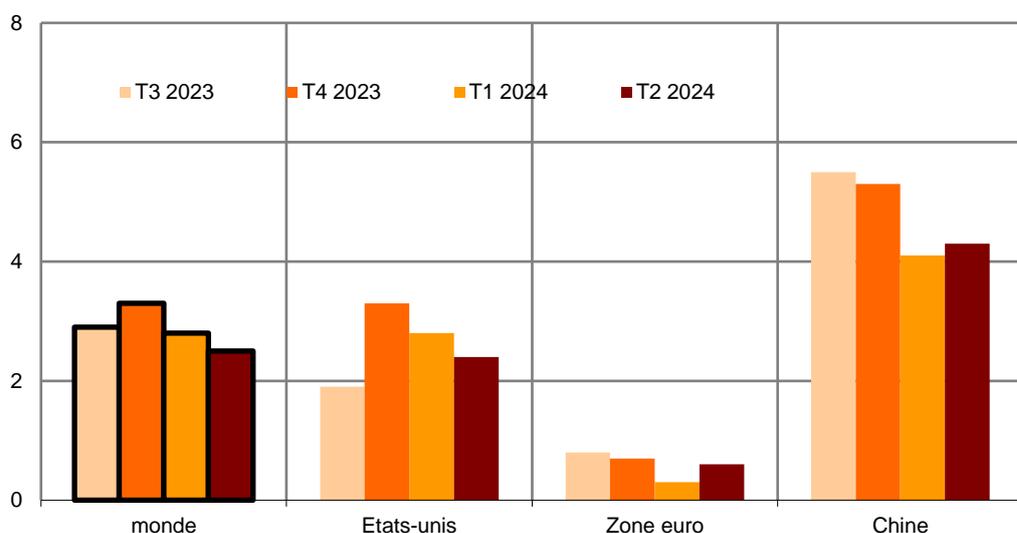
Au Royaume-Uni, dans un contexte d'inflation toujours élevée, de persistance de tensions sur le marché du travail et de faible croissance de la productivité, le PIB se serait contracté de 0,2%, en glissement annuel, au premier trimestre 2024. Les deux secteurs moteurs de l'activité, la construction et les services auraient enregistré de mauvaises performances. La demande intérieure serait restée peu dynamique, en raison de la baisse des volumes de consommation des ménages.

Des disparités de croissance auraient été, également, enregistrées au niveau des économies émergentes. Les pays de l'Asie du sud et ceux du Moyen-Orient auraient été les plus dynamiques. En Inde, la croissance serait restée soutenue, grâce à d'importants programmes d'investissements publics orientés vers les infrastructures. En Asie émergente hors Chine, les économies auraient bénéficié de la reprise du cycle des semi-conducteurs, alors qu'en Chine, l'activité aurait été confrontée à des problèmes d'endettement des institutions et des ménages et à l'érosion de la situation financière des promoteurs immobiliers. La croissance chinoise se serait établie à +4,1% au premier trimestre 2024, contre +5,3% un trimestre plus tôt.

Les perspectives d'évolution de l'économie mondiale pour le deuxième trimestre 2024 laissent augurer une poursuite d'une croissance modérée aux alentours de 2,5%. Les enquêtes de conjoncture, ainsi que les indices PMI, prévoient une activité plus rigoureuse dans les services par rapport au secteur manufacturier ; la production industrielle ayant stagné en dehors de la Chine au cours des derniers mois, avec des évolutions divergentes entre pays. La croissance économique continuerait d'être relativement forte dans la plupart des pays émergents et modérée dans la plupart des grandes économies. La confiance des consommateurs resterait dégradée par rapport à son niveau tendanciel dans de nombreuses économies avancées et en Chine, mais continuerait de mieux résister dans les économies émergentes. La croissance économique devrait s'établir à +2,4%, en rythme annuel, aux Etats-Unis, au deuxième trimestre 2024, portée par l'expansion des dépenses publiques, alors qu'en zone euro, la croissance s'accélérait légèrement pour atteindre +0,6%, tirée par l'amélioration de l'activité en Allemagne et en France.

Croissance mondiale

(GA en %)



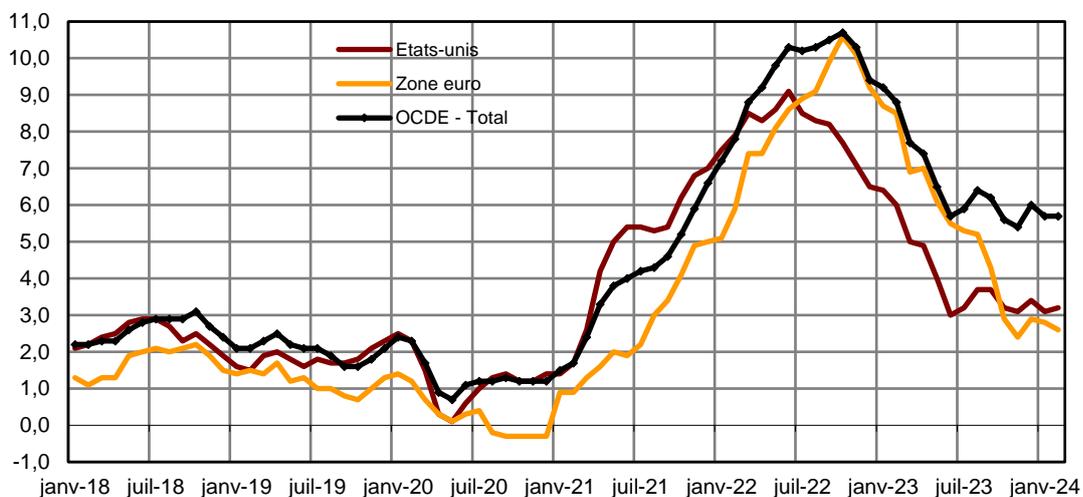
Source : GPM, avril 2024.

Reflux continu de l'inflation au niveau mondial

L'inflation globale aurait continué de ralentir dans la plupart des économies avancées au premier trimestre 2024, mais sa composante sous-jacente aurait moins reflué, à cause de la hausse des prix des services. Les taux d'inflation auraient atteint +3,1% et +2,6% au premier trimestre 2024 respectivement aux Etats-Unis et en zone euro, au lieu de +3,2% et +2,7% un trimestre plus tôt. L'inflation des biens se serait sensiblement réduite dans la plupart des pays, grâce à la diminution des prix des produits énergétiques et à l'atténuation progressive des goulots d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement par rapport aux pics enregistrés pendant les années 2021-2022. Celle des services se serait, quant à elle, modérée à un rythme moins soutenu comparativement à celle des biens.

Evolution de l'inflation

(GA en %)



Source : OCDE, avril 2024.

EVOLUTIONS SECTORIELLES

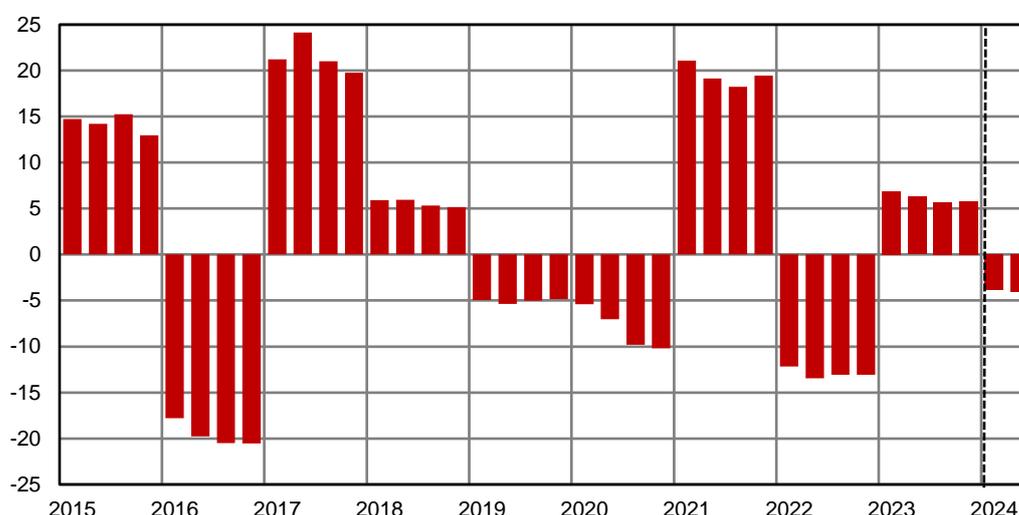
L'économie nationale aurait progressé de 2,9% au premier trimestre 2024, en variation annuelle. Malgré l'inflexion à la baisse de la valeur ajoutée agricole, l'activité économique aurait poursuivi son amélioration, tirée principalement par la dynamique des branches secondaires et par l'affermissement continu des services. Au deuxième trimestre 2024, la croissance hors agriculture se maintiendrait, mais la poursuite du repli des activités agricoles ramènerait la croissance de l'économie nationale à +2,7%, en rythme annuel.

Agriculture : inflexion à la baisse de l'activité après quatre trimestres de hausse

Après quatre trimestres de croissance positive, la valeur ajoutée agricole aurait fléchi au premier trimestre 2024, enregistrant une baisse de 3,9%, en variation annuelle, amputant, ainsi, la croissance nationale de 0,5 point.

Valeur ajoutée agricole

(GA en %)

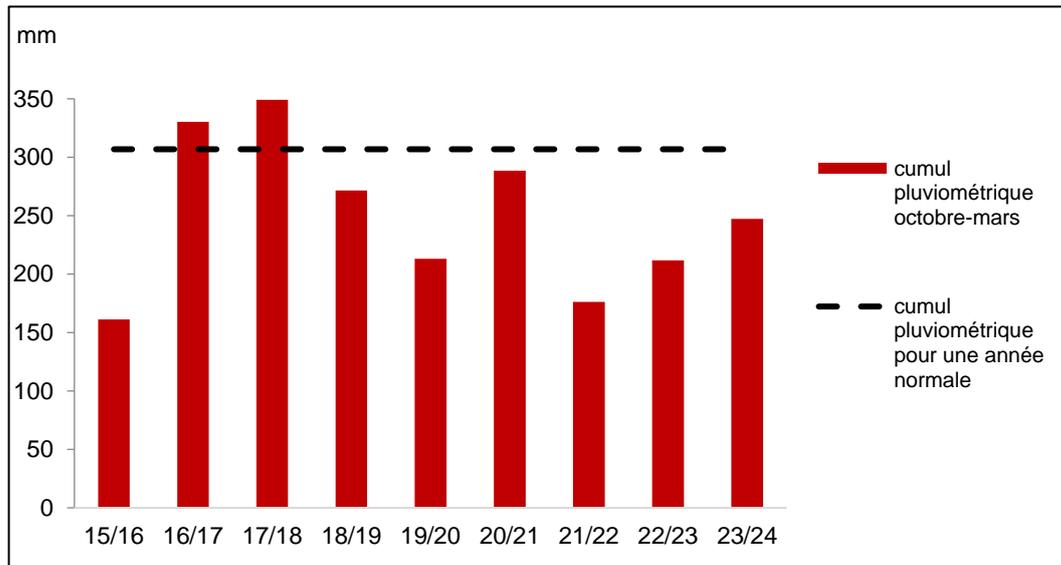


Source : Département de l'Agriculture, élaboration HCP.

Cette situation aurait été attribuable au recul de la production végétale après s'être redressée de 6,3% en 2023. Les superficies semées de céréales auraient baissé de 42,5% en variation annuelle, dans un contexte de déficit pluviométrique de 40,6% à fin février 2024, en comparaison avec la même période d'une saison normale. Le retour des précipitations en mars aurait légèrement atténué le déficit pluviométrique pour atteindre 20,6% à fin mars. Le taux de remplissage des barrages se serait, ainsi, situé à 28,9%, au lieu de 23,3% à fin décembre 2023, profitant des dernières précipitations concentrées, pour une large part, au nord du Maroc. La répartition spatiale aurait été bénéfique pour les bassins du Loukos et du Sebou, ainsi que pour les zones Bour favorables. Par conséquent, les perspectives de croissance des récoltes des cultures printanières, notamment les maraichères de saison et les rosacés, se seraient améliorées.

Cumul pluviométrique octobre-mars

(mm)



Source : Direction de météorologie, élaboration HCP.

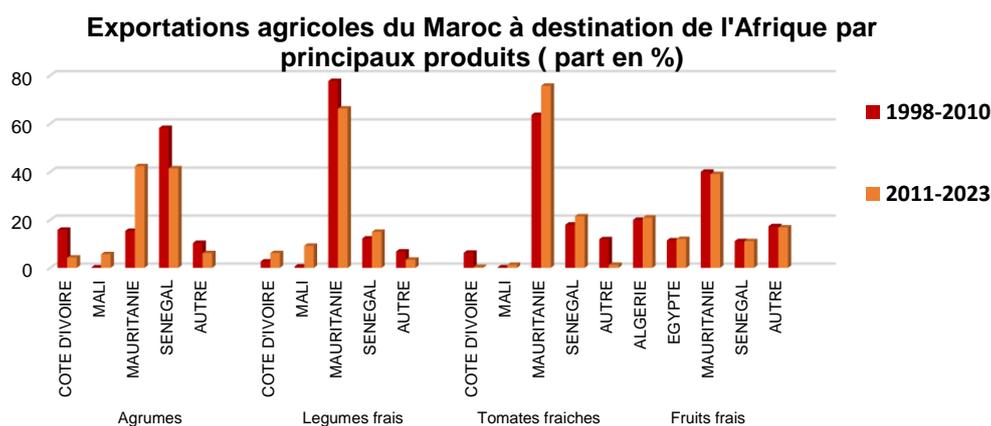
Le volume des exportations des produits agricoles, notamment celui des tomates fraîches et des légumes frais se serait redressé de 12,7% et 15,6% respectivement au premier trimestre 2024, après leurs baisses respectives de 19,7% et 9,9% enregistrées un trimestre plus tôt. Parallèlement, les importations agricoles se seraient renforcées, portées par un relèvement de 12,7% des achats de céréales, au cours de la même période, sur fond du recul des prix mondiaux de 20,4% au premier trimestre 2024 et des perspectives de baisse de la récolte céréalière 2023/2024.

Dans la branche animale, la production de la viande rouge aurait été toujours soutenue par le recours aux importations. Les achats des animaux vivants auraient continué d'afficher un taux de croissance au-dessus de leur de moyenne de 5 ans, pour atteindre 66%. L'activité du secteur avicole serait, pour sa part, restée résiliente au début de l'année 2024, dans un contexte de repli des cours internationaux des aliments composés, notamment du maïs. La production laitière se serait, quant à elle, rétablie au premier trimestre 2024, induisant, ainsi, un recul des importations de lait et des produits de la laiterie de 16% en variation annuelle, au lieu de +42,2% enregistrée à la même période l'année précédente.

Encadré : Evolution de la structure des exportations agricoles vers l'Afrique, 1998-2023

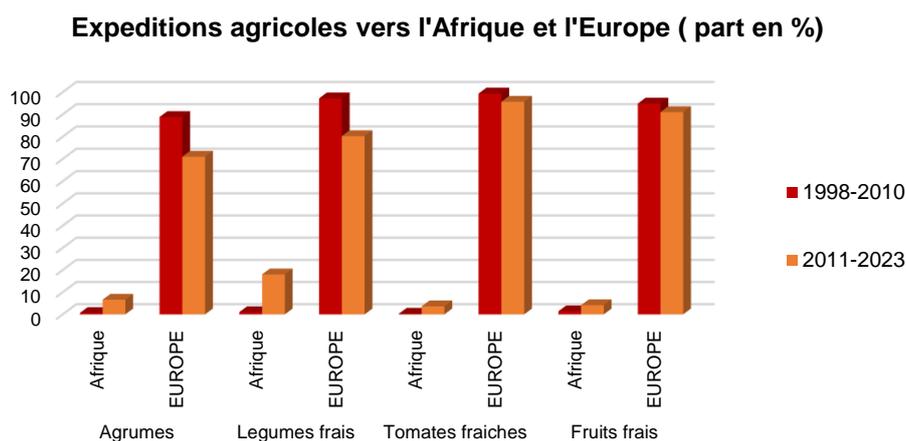
Au cours des 26 dernières années, le volume des exportations marocaines vers l'Afrique a connu une croissance significative, portant sa part dans le total exporté à 13,4% entre 2011-2023, au lieu de 2,9% en moyenne sur la période 1998-2010.

Par pays, la Mauritanie, le Sénégal, la Côte d'Ivoire et le Mali demeurent les principaux importateurs des produits agricoles provenant du Maroc. L'évolution positive de leur part durant les dernières décennies dénotent de l'effort du renforcement de la coopération intracontinentale et de la consolidation de la position du Royaume en tant que partenaire commercial privilégié en Afrique.



Source : Office de change, élaboration HCP.

La performance des expéditions agricoles nationales a été plus perceptible au niveau des légumes frais, des agrumes, des tomates fraîches et des fruits frais. Les pays de l'Afrique ont grignoté des parts de marché au détriment de l'Europe, pour atteindre 18% et 6,5% pour les légumes frais et les agrumes respectivement, soit un gain de 17 et 6 points, contre une perte de 16,9 et 17,8 points pour l'Europe entre les deux périodes.



Source : Office de change, élaboration HCP.

Pêche : légère hausse des débarquements côtiers

La valeur ajoutée du secteur de la **pêche** se serait accrue de 2,4%, en variation annuelle au premier trimestre 2024, au lieu de +0,3% au même trimestre de l'année précédente. La production globale en volume chaîné de la pêche côtière et artisanale aurait augmenté de 6,8%, principalement à la suite de l'accroissement des débarquements des céphalopodes. Cet accroissement aurait, ainsi, compensé, le recul de la production des poissons pélagiques, attribuable à l'interdiction de la pêche des petits pélagiques dans la zone maritime de Safi tout au long du mois de janvier. Les exportations des produits de la mer, notamment celles des crustacés, mollusques et coquillages, ainsi que celles des poissons frais, salés, séchés ou fumés, se seraient, par contre, inscrites à la baisse.

Au deuxième trimestre 2024, l'activité devrait s'améliorer, avec une variation annuelle de 6,2%, en raison de la reprise des exportations des produits de la mer et l'amélioration de la production de la pêche côtière et artisanale.

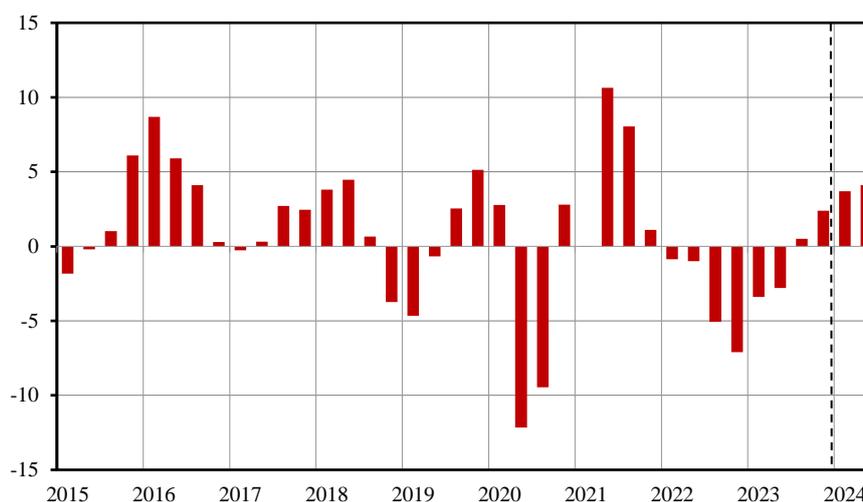
Construction : poursuite de la dynamique des travaux publics

La valeur ajoutée de la **construction** se serait améliorée au premier trimestre 2024, stimulée par un renforcement de l'investissement public dans le secteur orienté vers la préparation de la CAN 2025 et la coupe du monde 2030 en plus du programme de reconstruction et de réhabilitation des zones touchées par le séisme d'EL Haouz. En variation annuelle, l'activité du secteur se serait accrue de 3,7%, au lieu d'une baisse de 3,4% au même trimestre de l'année précédente.

Au deuxième trimestre 2024, la branche de la **construction** devrait continuer de se renforcer, soutenue par une reprise progressive de la production des logements neufs avec la mise en œuvre du programme d'aide à l'acquisition des logements.

Valeur ajoutée de la construction

(GA en %)



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

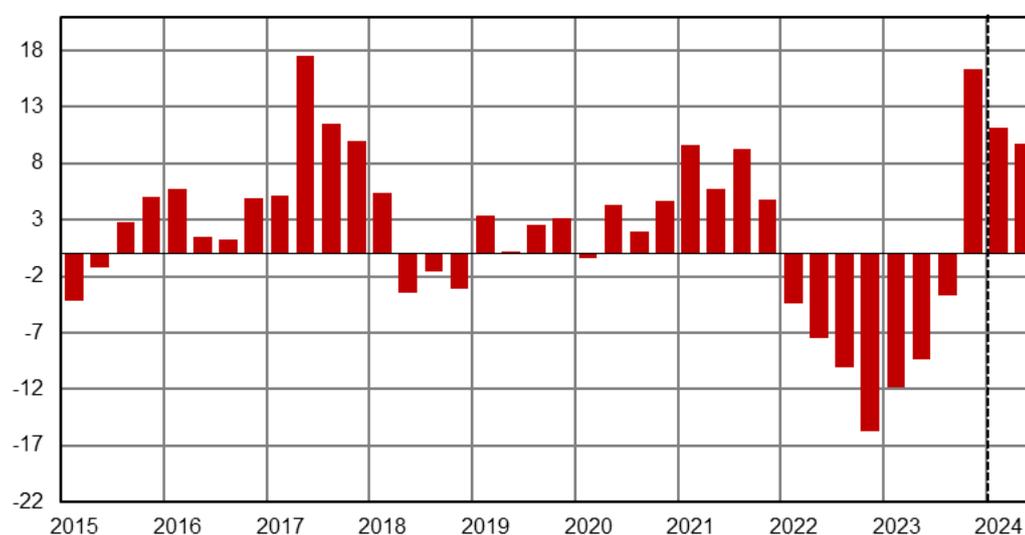
Industries extractives : affermissement de l'activité phosphatée

La valeur ajoutée des industries extractives aurait affiché une progression de 11,2% au premier trimestre 2024, au lieu d'une baisse de 11,8% enregistrée une année plus tôt, en variations annuelles.

Cette performance aurait été soutenue par l'accroissement de la production du phosphate brut de 28,3% en variation annuelle, au lieu de -26,4% au cours de la même période l'année passée, en ligne avec l'amélioration de ses ventes extérieures et de la demande des industries locales de transformation. Les expéditions phosphatées auraient crû de 54,7%, dans un contexte de recul de près de la moitié de son prix mondial, se situant à 152,5 \$/mt, au lieu de 322,5 \$/mt une année auparavant. Les perspectives favorables de la production céréalière mondiale auraient entraîné une hausse de la demande mondiale des fertilisants, stimulant, ainsi, l'activité des industries locales de transformation.

Valeur ajoutée minière

(GA en %)



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

Industries manufacturières : poursuite de la reprise amorcée à fin 2023

Au premier trimestre 2024, l'industrie manufacturière aurait maintenu sa tendance haussière, affichant une croissance de 6,8%, en variation annuelle, au lieu de +1,8% un an plus tôt.

Cette dynamique aurait été, en partie, attribuable à la performance des industries du caoutchouc et des plastiques, stimulée par une demande extérieure croissante. Les expéditions des tubes et tuyaux en plastique auraient augmenté de 84% et celles des matières plastiques auraient progressé de 48,6% au cours des mois de janvier et février 2024, en variations annuelles.

Les industries chimiques auraient poursuivi leur reprise amorcée à fin 2023, enregistrant une croissance de 15,5% au lieu d'une baisse de 4,5% au premier trimestre 2023. Cette évolution aurait été attribuable à une augmentation du volume exporté d'acide phosphorique et des engrais, respectivement de +26,8% et +33,5% en variations annuelles.

L'activité des industries du matériel de transport aurait, également, maintenu son dynamisme, avec une croissance de 23,2%, en variation annuelle. Cette

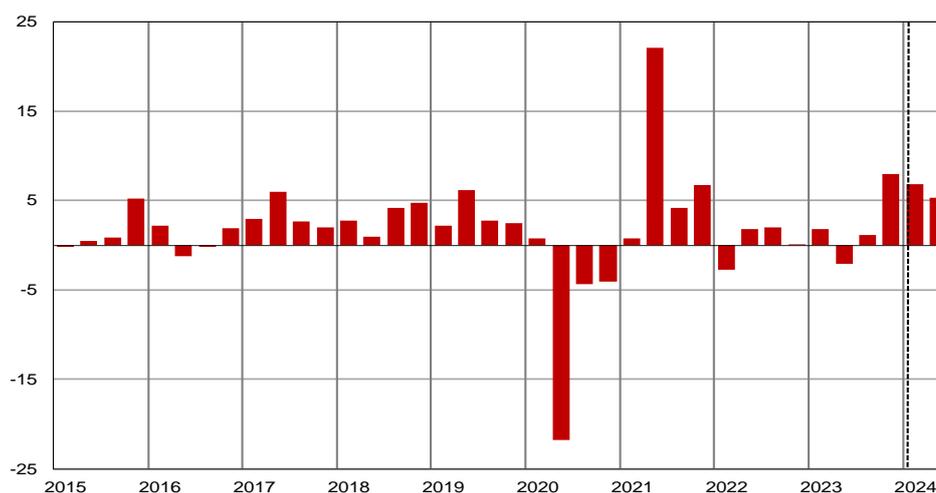
performance serait, principalement, due à une forte augmentation des ventes extérieures des secteurs de l'automobile et de l'aéronautique (+20,8% pour les voitures de tourisme et +25,4% pour les parties et pièces d'avions). Parallèlement, les expéditions des produits électriques et électroniques se seraient, également, accrues avec une augmentation de plus que le double pour les fils et câbles électriques et de 29,4% pour les composants électroniques.

A l'inverse, l'industrie du textile se serait inscrite en baisse pour le troisième trimestre consécutif, principalement en raison de la faible dynamique des ventes externes, notamment celles des vêtements confectionnés (-3,3%) et de la bonneterie (-4,2%).

L'activité de l'industrie agroalimentaire aurait, pour sa part, enregistré un déclin moins prononcé par rapport aux quatre trimestres antérieurs, où elle avait régressé de 4,3%. Ce repli prolongé aurait été attribuable au manque des matières premières agricoles dans le sillage de la sécheresse persistante qu'a connu le pays, mais également au repli de la demande extérieure. En atteste d'ailleurs, la baisse des quantités exportées des conserves de fruits et confitures (-31,4%), des préparations et conserves de poissons et crustacés (-9,9%) et des préparations à base de sucre (-58,5%).

Valeur ajoutée de l'industrie

(GA en %)



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

Tourisme : maintien de la performance après le rattrapage de 2022

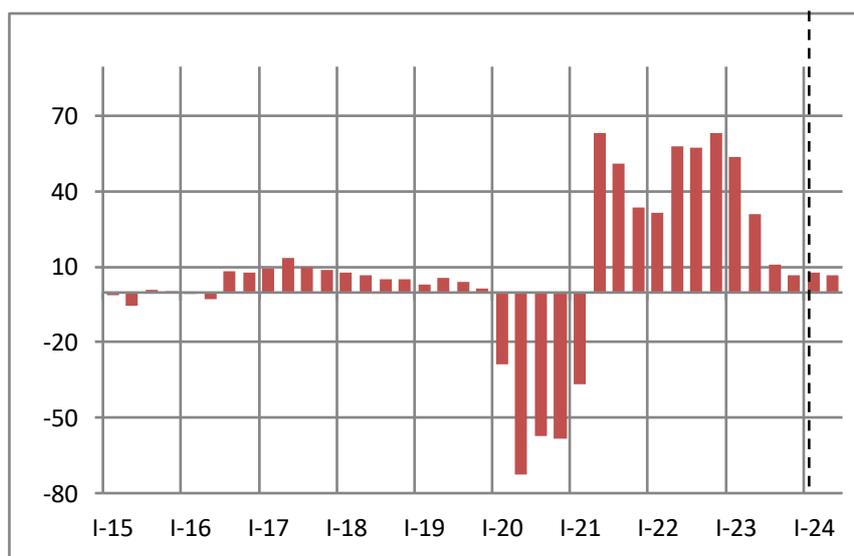
Au début de 2024, l'**activité touristique** nationale aurait continué sur sa tendance haussière entamée depuis le deuxième trimestre 2021, retrouvant progressivement ses niveaux d'avant-pandémie. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 7,8%, en variation annuelle, au premier trimestre 2024, bénéficiant d'une demande extérieure favorable adressée au secteur.

L'amélioration des nuitées touristiques globales de 7% à fin février 2024 aurait été attribuable, essentiellement, à celles des non-résidents qui se seraient accrues de 11%, alors que celles des résidents se seraient repliées de 1%. Les arrivées aux postes frontières se seraient, quant à elles, améliorées de 14% au cours de la même période, pour atteindre 2,14 millions de touristes. Cette amélioration aurait été soutenue par le raffermissement des arrivées des touristes étrangers, notamment celles en provenance d'Allemagne et du Royaume-Uni qui auraient connu les plus fortes hausses (+38% et +31% respectivement), suivies par celles en provenance d'Italie et de France (+11% respectivement). Le renforcement du réseau aérien entre

le Maroc et de nombreux pays, à l'image de l'Allemagne, et la signature de nombreux accords, notamment avec des tour-opérateurs allemands, auraient joué en faveur de ce regain de croissance. Les recettes voyages en devises générées par l'activité touristique des non-résidents se seraient, pour leur part, élevées à 14,874 millions de dh, en repli de 6,7% par rapport à janvier-février 2023, mais auraient dépassé leur niveau de 2019 de 40,5%. Cette baisse pourrait s'expliquer, en partie, par une diminution de la dépense moyenne par touriste.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



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

Au niveau mondial, la demande touristique aurait continué de faire preuve d'une résilience remarquable et d'une reprise soutenue, en dépit des défis économiques et géopolitiques. Pour le reste de l'année 2024, les perspectives demeurent optimistes et indiquent une poursuite de l'amélioration, selon le dernier baromètre du tourisme mondial publié par l'OMT. Selon l'indice de confiance basé sur l'enquête de panel auprès des professionnels du secteur du tourisme, 67% s'attendent à des perspectives meilleures ou bien meilleures en 2024 par rapport à 2023. Après un rebond solide en 2023 (+34%), le tourisme international devrait récupérer complètement les niveaux d'avant la pandémie en 2024 et le nombre de touristes internationaux pourrait dépasser de 2% les performances de 2019, jugée année record pour le secteur. Il est à souligner qu'au quatrième trimestre 2023, les arrivées de touristes internationaux dans le monde s'étaient accrues de 19,3%, en variation annuelle. Les différentes régions avaient contribué positivement à cette évolution mais de manière différenciée. L'Asie et Pacifique avaient enregistré une croissance de 81,7% suite à la réouverture d'un certain nombre de marchés et de destinations. Pour l'Amérique et l'Afrique, les croissances étaient de 13,2% et 9,2% respectivement. Concernant l'Europe, la région la plus visitée au monde, elle avait affiché une augmentation de 7,5%, favorisée par la demande intra-régionale et par les voyages en provenance des Etats Unis d'Amérique. Au Moyen Orient, la hausse se serait limitée à 0,4% seulement.

Arrivées des touristes au niveau international

(GA en %)

	2020				2021				2022				2023*			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Monde	-28,0	-94,3	-77,6	-84,8	-80,7	244,9	67,5	132,6	205,0	245,0	80,0	73,0	85,2	37,3	22,0	19,3
Europe	-21,5	-92,8	-67,9	-82,0	-80,3	186,5	54,4	182,2	287,0	293,0	49,0	39,0	51,6	18,9	9,6	7,5
Asie et Pacifique	-46,9	-98,7	-96,9	-95,4	-91,8	301,3	76,2	55,8	55,0	212,0	352,0	301,0	489,2	230,2	141,5	81,7
Amérique	-16,9	-92,7	-86,2	-76,5	-70,5	417,0	183,1	93,4	104,0	84,0	78,0	53,0	62,7	23,9	19,4	13,2
Afrique	-13,1	-90,6	-86,6	-78,3	-78,9	144,5	96,5	55,0	118,0	187,0	152,0	112,0	108,2	45,4	20,1	9,2
Moyen-Orient	-20,0	-98,9	-92,9	-85,7	-77,5	↑	130,1	64,5	244,0	285,0	181,0	58,0	66,0	44,3	19,0	0,4

Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

*: Données provisoires.

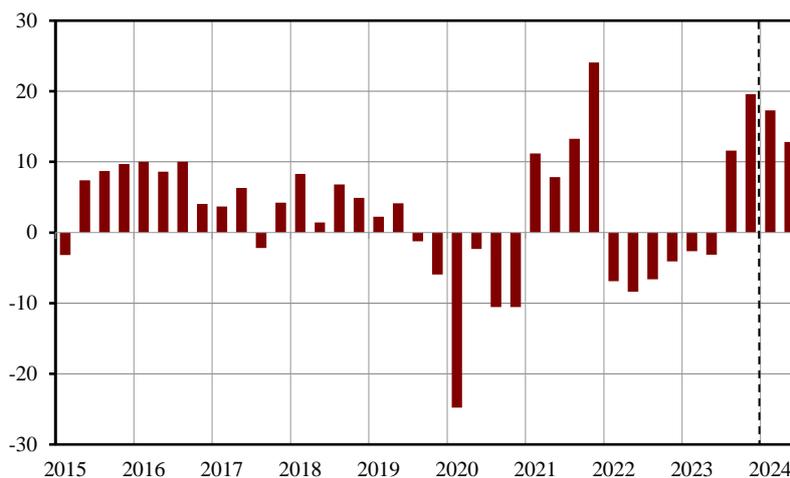
↑ : chiffre supérieur à 1000

reconstruction et la réhabilitation des zones touchées par le séisme d'El Haouz, ainsi que du programme d'aide à l'acquisition de logements.

Pour rappel, durant le quatrième trimestre 2023, la formation brute de capital avait progressé de 19,6%, contribuant pour 6,4 points à la croissance économique, au lieu de -1,3 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 deuxième trimestre 2024, la demande intérieure devrait continuer à progresser, toujours portée par le maintien de la dynamique des investissements. En variation annuelle, la FBC devrait croître de 12,8%. **La consommation des ménages** devrait, pour sa part, se renforcer, profitant des gains de pouvoir d'achat résultant du recul de l'inflation et d'un recours accru à l'épargne. Sa variation annuelle devrait, ainsi, atteindre +2,6%.

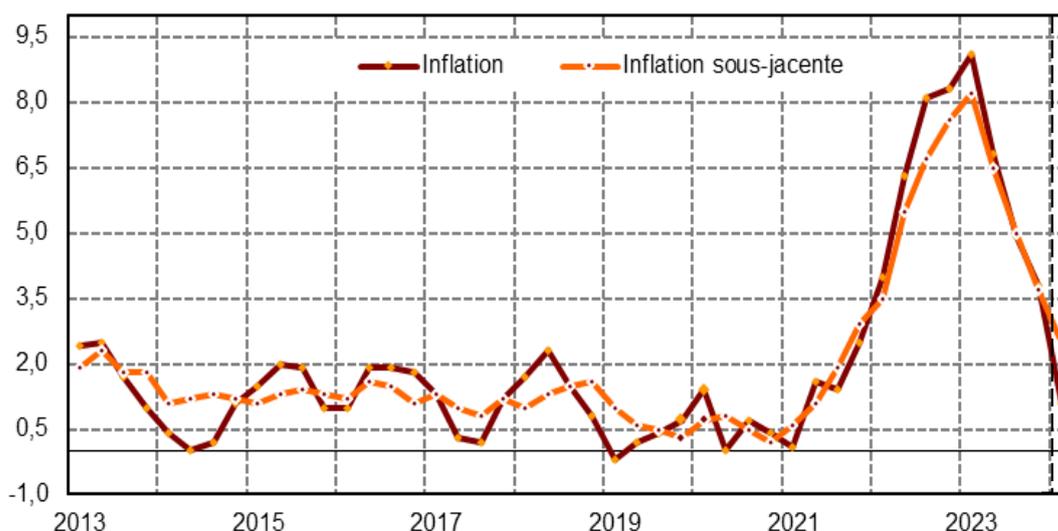
PRIX A LA CONSOMMATION

L'inflation sur une trajectoire descendante

Après avoir atteint +9,1% au premier trimestre 2023, l'inflation se serait inscrite depuis lors dans une tendance baissière, retrouvant, ainsi, son sentier d'évolution d'avant 2022. Elle aurait ralenti à +1,1% sur un an au premier trimestre 2024, enregistrant, ainsi, le taux le plus bas depuis le deuxième trimestre 2021. Cette tendance baissière aurait, essentiellement, reflété le net retrait de l'inflation alimentaire et, à un moindre degré, la légère décélération des prix des produits non-alimentaires. Parallèlement, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait connu une évolution semblable, mais à un rythme moins prononcé que celui de l'inflation globale, pour se situer à +2,5%, au lieu de +3,7% un trimestre auparavant, profitant de l'allègement des pressions inflationnistes dans l'alimentation (hors produits frais) et du recul des prix des produits manufacturés.

Prix à la consommation

(GA en %)

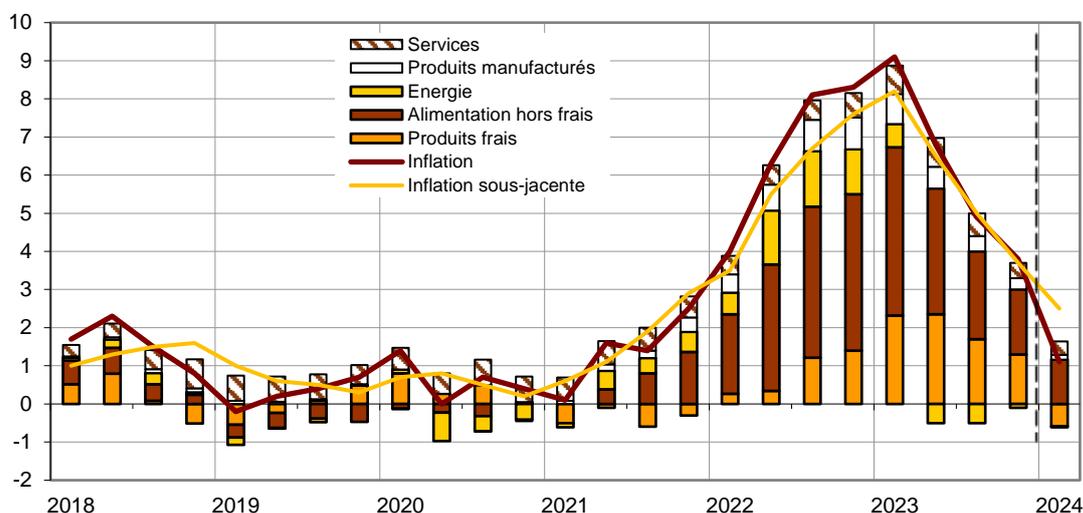


Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

La régression des prix des produits alimentaires, au premier trimestre 2024, aurait été favorisée, en particulier, par la baisse des prix des produits frais, en forte hausse l'année dernière, surtout ceux des légumes frais et des agrumes, avec une contribution de -0,6 point à l'évolution globale des prix. L'amélioration de l'offre aurait contribué à la normalisation des prix des produits frais, avec une arrivée précoce des produits sur les étals. Hors produits frais, la poursuite du ralentissement des prix (1,2 point de contribution, après 1,7 au trimestre précédent), en particulier des produits à base de céréales et des huiles de table, grâce à l'atténuation des tensions sur leurs prix à l'international, aurait également permis de soutenir la décélération continue de l'inflation. Ces effets auraient été, toutefois, contrecarrés par l'accélération des prix de la volaille, des poissons frais, des légumineuses sèches et de certaines épices (surtout le cumin et le sésame). Du côté du tabac, l'accroissement habituel de son prix au mois de janvier, suite au relèvement des taxes, aurait été moindre comparativement à celui enregistré une année auparavant (+2,2%, au lieu de +5,4% un an plus tôt). Compte tenu de ces évolutions, la hausse

des prix des produits alimentaires se serait limitée à +1,4%, au lieu d'une progression de 7,7% un trimestre auparavant.

Prix à la consommation (GA en %, Contributions en points de %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Hors alimentation, les prix auraient, légèrement, ralenti, passant de +1% au quatrième trimestre 2023 à +0,9% au premier trimestre 2024. Cette évolution aurait, principalement, reflété le recul persistant des prix des produits manufacturés (+0,6%, après +1,6% enregistré au trimestre précédent), résultant de la baisse des prix des produits pharmaceutiques au mois de janvier (-0,1 point de contribution à l'inflation globale). Les prix des services auraient, également, décéléré, quoiqu'à un rythme moindre, à +1,1% sur un an, contre +1,2% le trimestre précédent, grâce notamment au repli des prix des communications, en ligne avec l'évolution des prix du matériel de téléphonie. En revanche, les prix de l'énergie auraient affiché une évolution quasi nulle, -0,1%, après -1,5% au trimestre précédent.

Quant à l'évolution future de l'inflation, une poursuite de la détente serait prévue pour le deuxième trimestre 2024. En effet, les hausses observées des prix en 2023, surtout ceux des produits alimentaires, devraient mécaniquement produire l'effet inverse en 2024. Le taux d'inflation devrait avoisiner +0,3%, tandis que l'inflation sous-jacente, évoluerait de +1,9%.

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	II-24	2022	2023
Produits alimentaires	17,6	14,9	10,7	7,7	1,4	-0,9	11,0	12,5
Produits non-alimentaires	3,5	1,4	1,0	1,0	0,9	1,4	3,9	1,7
Ensemble	9,1	6,8	4,9	3,8	1,1	0,3	6,6	6,1
Inflation sous-jacente	8,2	6,5	5,0	3,7	2,5	1,9	5,8	5,9

Source: HCP

ECHANGES EXTÉRIEURS

Au premier trimestre 2024, le contexte extérieur aurait été marqué par une croissance mondiale modérée résultant de divergences conjoncturelles entre les pays et entre les régions et par un allègement des pressions inflationnistes. Le commerce international de marchandises aurait retrouvé un peu d'élan au début de l'année comme en témoigne la reprise des nouvelles commandes à l'exportation, après de faibles performances à fin 2023. La contribution de la demande extérieure nette serait restée négative au premier trimestre 2024, s'élevant à -3,9 points, sous l'effet d'une hausse de 17,3% du volume des importations nationales de biens et services et de 8,4% de celui des exportations, en variations annuelles.

Amélioration des exportations des biens

Les exportations de biens en valeur se seraient améliorées, au premier trimestre 2024, de 6% en variation annuelle, portées par la bonne performance des expéditions de l'automobile, de l'aéronautique et de l'électrique. Les exportations de l'automobile auraient contribué pour +3,7 points à la hausse des exportations globales, soutenues par les ventes des segments « construction », « câblage » et « intérieur véhicules et sièges » qui auraient été stimulées par le rebond des commandes étrangères en fin d'année 2023. Les ventes extérieures de l'aéronautique, des produits électriques et électroniques auraient, quant à elles, contribué pour +0,9 point et +0,3 point respectivement à l'amélioration des exportations. Celles des phosphates et dérivés auraient, pour leur part, concouru à la hausse des exportations pour +1,4 point, profitant d'un regain de demande étrangère, après y avoir contribué négativement aux trimestres précédents. A l'inverse, les expéditions de l'industrie agro-alimentaire se seraient inscrites en baisse, avec une contribution de -0,7 point, pâtissant du recul de celles des conserves de poissons et des conserves de fruits et confitures.

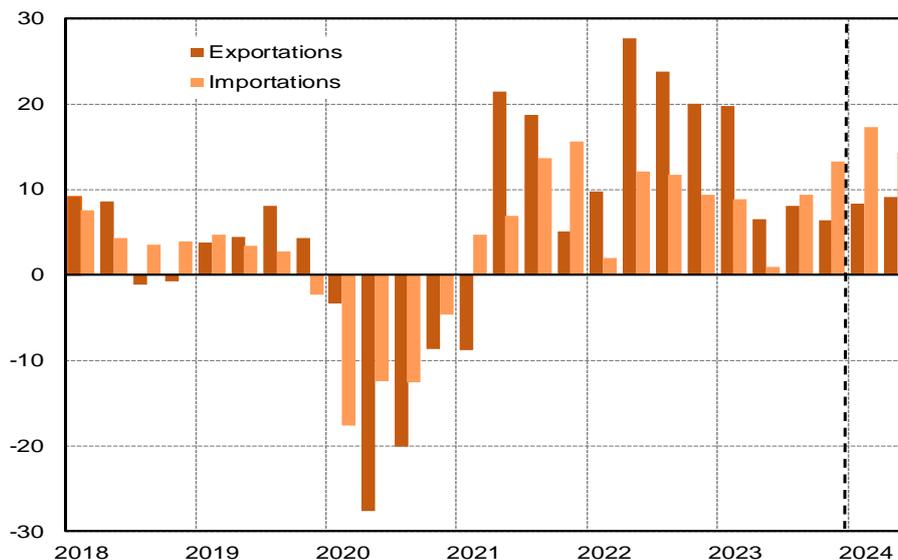
Evolution contrastée des importations des biens

Les importations de biens en valeur se seraient repliées de 1,4% au premier trimestre 2024, sous l'effet du reflux des prix à l'import, particulièrement ceux des matières premières brutes. Le recul de la facture énergétique aurait, principalement, concerné les « houilles, coques et combustibles » et les « gaz de pétrole et autres hydrocarbures », alors que les achats de gasoils, de fuels, de lubrifiants et autres dérivés de pétrole auraient connu une augmentation. A l'inverse, les importations de biens de consommation, avec une contribution de +0,9 point, auraient été soutenues par les acquisitions des pièces détachées pour voitures de tourisme, des médicaments et des ouvrages en matière plastique, suivies par celles des demi-produits, en particulier les produits chimiques, les papiers et cartons et les demi-produits en fer ou en acier. La facture alimentaire aurait, quant à elle, été davantage tirée par les achats de blé, d'orge et des animaux vivants, dans un contexte de repli de la production agricole.

La hausse des exportations des biens, en valeur, et l'inflexion des importations se seraient traduites par un allègement du déficit de la balance commerciale des biens et auraient engendré une amélioration du taux de couverture, au premier trimestre 2024, de 4,7 points par rapport à la même période de 2023, pour atteindre 66,3%.

Echanges extérieurs des biens et services du Maroc

(GA %)



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

Perspective d'amélioration de la demande étrangère au deuxième trimestre 2024

La croissance du commerce mondial en volume des marchandises devrait continuer à s'améliorer progressivement lors des prochains trimestres de 2024, pour atteindre 2,6% sur l'ensemble de l'année, après avoir marqué le pas en 2023, selon les derniers chiffres de l'OMC d'avril. Le commerce mondial de biens devrait être tiré beaucoup plus par le dynamisme des échanges des pays de l'Afrique et de l'Asie que par ceux des pays des autres régions du Monde. Toutefois, les conflits régionaux, les tensions géopolitiques et l'incertitude des politiques économiques font peser sur les prévisions des risques de détérioration non négligeables.

Dans ces conditions, la demande mondiale adressée au Maroc devrait davantage croître au deuxième trimestre 2024 et les échanges extérieurs pèseraient moins lourdement sur la croissance économique nationale qu'au premier trimestre, avec une contribution réduite à -3,1 points au lieu de -3,9 points un trimestre plus tôt. Les exportations afficheraient une progression de 9,1%, profitant du regain de la demande étrangère, et les importations augmenteraient de 14,3%, sur fond d'alourdissement de la facture alimentaire et du maintien de la demande en biens d'équipement.

FINANCES PUBLIQUES

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

Accélération des recettes ordinaires ...

A fin février 2024, les recettes ordinaires auraient marqué une hausse de 18,9%, en glissement annuel. Les recettes fiscales auraient enregistré un accroissement de 12,1% et auraient contribué pour 11,3 points à l'évolution des recettes budgétaires. Globalement, les impôts directs auraient enregistré une progression de 6,9%, due essentiellement à la croissance de 15,8% et 2,8% des recettes de l'IS et l'IR respectivement. Les impôts indirects auraient augmenté de 14,8%, tirés par la hausse de 17,2% des recettes de la TVA. Les droits de douane auraient crû de 21,7% et ceux d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 11,1%. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient plus que doublé, mais n'auraient contribué que pour 7,6 points à l'évolution globale des recettes.

... et allègement du déficit budgétaire

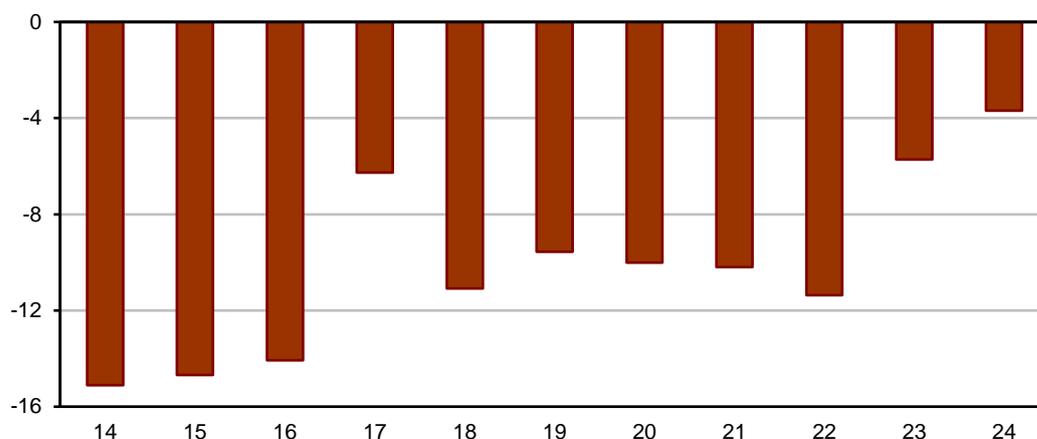
Les dépenses ordinaires auraient marqué une hausse de 5,3%. Les dépenses de biens et des services auraient crû de 5%, contribuant pour 4,3 points à l'évolution globale. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 12,1% et les émissions au titre des dépenses de compensation auraient progressé de 25%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse limitée à 1,2%.

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 35,5%, se situant à -3,7 milliards de dh à fin février 2024, contre -5,7 milliards de dh aux deux premiers mois du budget 2023. Cette réduction du déficit aurait, aussi, été permise en dépit de la baisse du solde des comptes spéciaux du Trésor et la hausse des dépenses de l'investissement budgétaire.

Le besoin de financement du Trésor aurait, légèrement, diminué, malgré la hausse des apurements de ses arriérés. Son financement net aurait baissé sur le marché intérieur, à la suite du recul du volume de son recours au marché des adjudications des bons, et aurait nettement bondi sur le marché extérieur. Le stock de la dette intérieure à fin février aurait augmenté de 2,7% en comparaison avec celui de fin 2023.

Solde budgétaire

(Janvier-février, 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	
	Févr-22	Févr-23	Févr-24	Févr-23	Févr-24
Recettes ordinaires	38 837	43 351	51 557	11,6	18,9
Recettes fiscales	36 604	40 581	45 472	10,9	12,1
Recettes non-fiscales	2 233	2 770	6 085	24,0	119,7
Dépenses ordinaires	49 015	47 126	49 645	-3,9	5,3
Biens et services	37 971	41 103	43 141	8,2	5,0
Intérêts de la dette publique	4 455	4 815	5 398	8,1	12,1
Compensation	5 400	400	500	-92,6	25,0
Solde ordinaire	-10 178	-3 775	1 912	-62,9	-150,6
Investissement	14 984	16 643	16 848	11,1	1,2
Solde budgétaire	-11 360	-5 719	-3 690	-49,7	-35,5

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

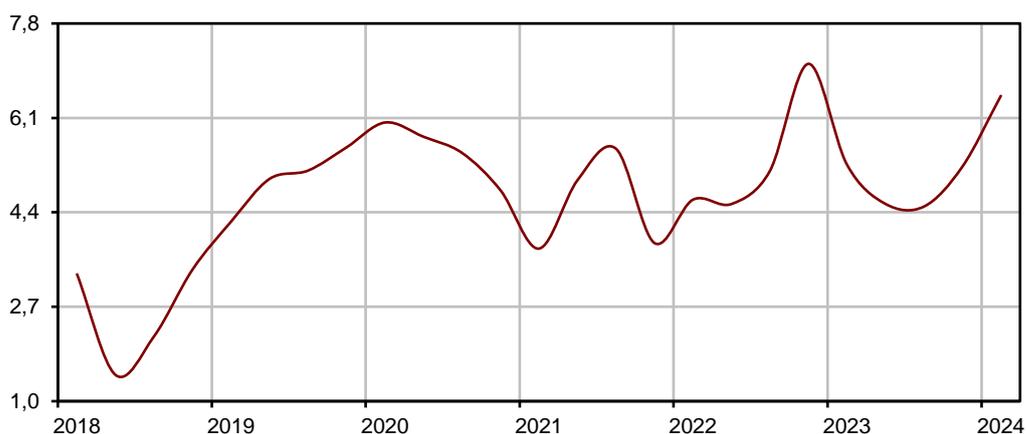
La liquidité des banques aurait sensiblement diminué au premier trimestre 2024. Les tensions sur le marché monétaire seraient restées maîtrisées avec le maintien des interventions de la banque centrale pour financer ce besoin. Les taux d'intérêt des adjudications des bons du Trésor auraient reculé et Bank Al-Maghrib aurait continué de marquer une pause de sa politique de resserrement monétaire, en maintenant stable son taux directeur à 3%. La masse monétaire et les crédits à l'économie auraient accéléré et le marché boursier aurait connu une nette croissance de ses indicateurs.

Accélération des crédits à l'économie

Les **créances sur l'économie** se seraient accélérées au premier trimestre 2024. Leur encours aurait augmenté de 6,5% en glissement annuel, après +5,2% enregistré un trimestre plus tôt. Les prévisions pour le deuxième trimestre 2024 tablent sur une poursuite de l'accélération à 7%. Les crédits bancaires se seraient accrus, suite à l'augmentation du rythme des crédits à leur équipement (+10,7%, au lieu +10,1%) et à l'atténuation du rythme de baisse des crédits de trésorerie aux entreprises (-0,3% contre -1,1% un trimestre auparavant).

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

La **masse monétaire** aurait marqué une hausse de son rythme d'évolution au premier trimestre 2024, affichant un accroissement de 4,4%, après une augmentation de 3,9% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Son évolution pourrait atteindre +4,5% au deuxième trimestre 2024. Les avoirs officiels de réserve n'auraient augmenté que de 0,5%, malgré l'emprunt obligataire du Trésor opéré en 2023 sur le marché financier international. Les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur baisse, traduisant un désendettement monétaire partiel du Trésor de 1,3%.

Principaux indicateurs monétaires

(GA en %)

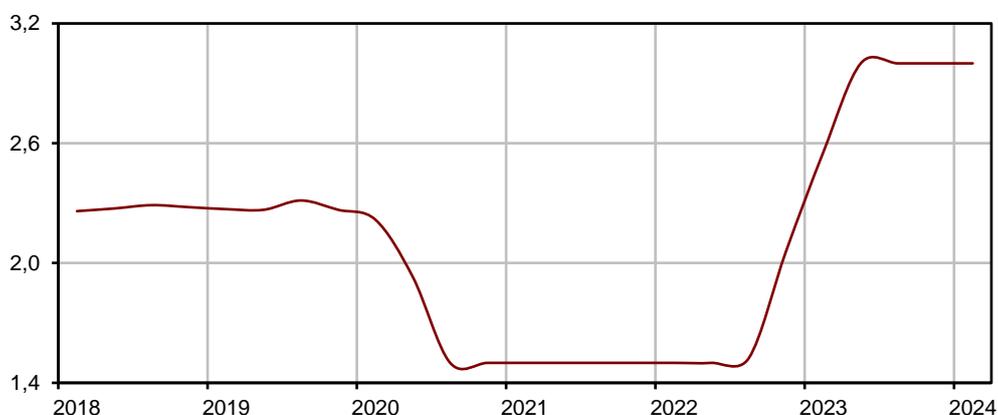
Indicateurs	2022				2023				2024
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Masse monétaire	6,3	4,4	4,1	8,0	7,3	7,6	7,5	3,9	4,4
Contreparties dont :									
- Avoirs officiels de réserve	9,0	9,5	7,2	2,1	8,6	5,1	4,2	6,4	0,5
- Créances nettes sur l'AC	20,9	10,0	9,4	22,3	9,7	14,3	9,4	-4,7	-1,3
- Créances sur l'économie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

Source : BAM, calculs HCP

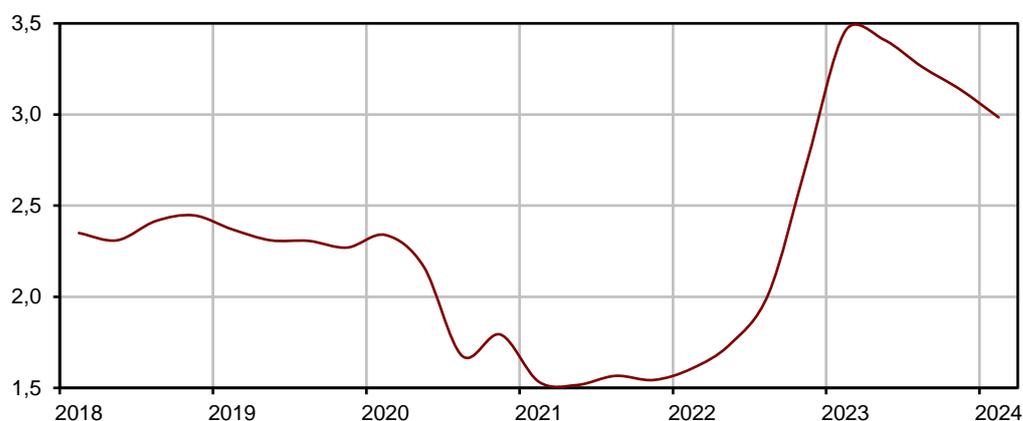
Le besoin de la liquidité des banques se serait remarquablement accentué, à la suite de la hausse de la circulation fiduciaire et de la faible croissance des réserves de change. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, élevé le volume de ses financements aux banques. D'autre part, Bank Al-Maghrib aurait continué de marquer une pause de sa politique de resserrement monétaire en maintenant stable son taux directeur à 3%. Cette démarche intervient dans une conjoncture de repli persistant des tensions inflationnistes au niveau national. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, élevant leur niveau moyen de 44 points de base en variation annuelle. Par contre, les taux auraient décliné sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des baisses de 47 points, 57 points et 59 points de base respectivement pour les taux de maturité 1 an, 5 ans et 10 ans. Pour leur part, les taux créditeurs auraient maintenu leur hausse au premier trimestre 2024. Les taux moyens pondéré des dépôts à 6 mois et à 12 mois auraient augmenté de 24 et 19 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant. Parallèlement, les taux débiteurs auraient poursuivi, en moyenne pondérées et en variation annuelle, leur augmentation au dernier trimestre 2024, pour se situer à +5,36%, soit 86 points de base de plus. Cette évolution aurait été le fruit, notamment, de l'accroissement de 102 et 78 points de base des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises et à la consommation des ménages.

Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

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

Source : BAM, élaboration HCP

Principaux taux d'intérêt

Types	2022				2023				2024
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
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
Taux interbancaires⁽²⁾	1,50	1,50	1,52	2,06	2,56	3,00	3,00	3,00	3,00
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
. 5 ans	2,08	2,27	2,64	-	3,98	4,16	3,82	3,72	3,42
Taux créditeurs⁽¹⁾									
. Dépôts à 6 mois	2,10	2,05	2,07	2,24	2,38	2,45	2,51	2,47	2,62
. Dépôts à 12 mois	2,48	2,47	2,39	2,57	2,69	2,97	2,63	2,86	2,88

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 premier trimestre 2024, une appréciation vis-à-vis de l'euro et par rapport au dollar américain.

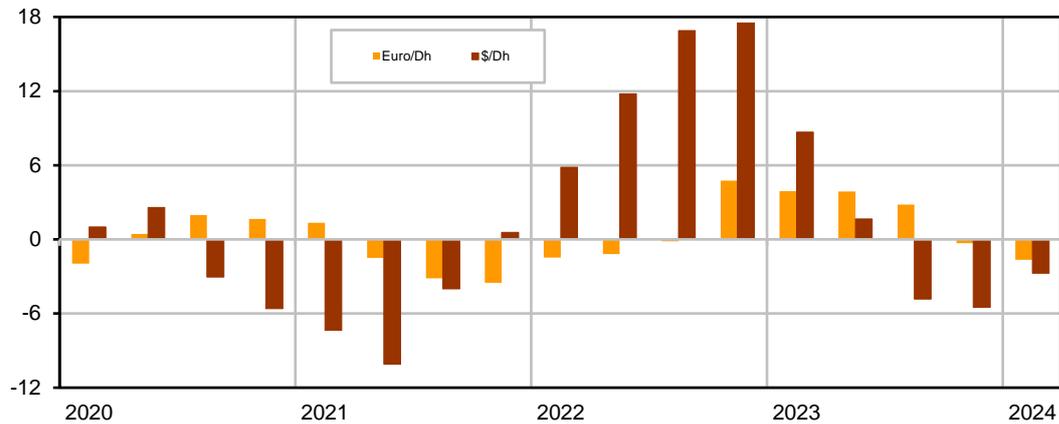
Après avoir gagné 0,3% de sa valeur moyenne, par rapport à l'euro, au quatrième trimestre 2023, en glissement annuel, le dirham se serait apprécié de 1,6% au premier trimestre 2024. La parité dirham/euro se serait établie à 10,86 dirhams, contre 11,04 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus importante. Le dollar se serait échangé de 10,29 dirhams au premier trimestre 2023, à 10,01 dirhams au premier trimestre 2024. La valeur du dirham se serait, ainsi, appréciée de 2,7%.

Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation globale du dirham, soit un gain de 2,1 points au premier trimestre 2024 par rapport à une année plus tôt.

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

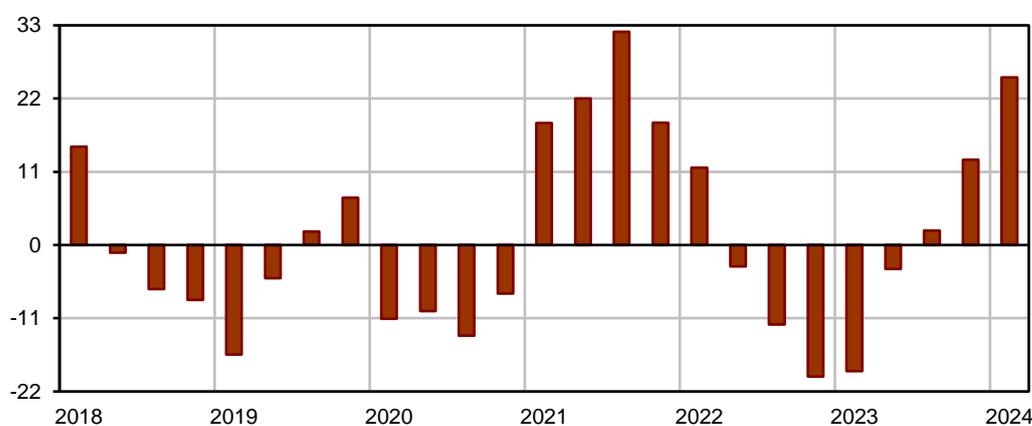
BOURSE DES VALEURS

Nette croissance des indicateurs boursiers

Le **marché des actions** aurait consolidé sa croissance au début 2024, après une reprise enregistrée au troisième trimestre 2023. Les investisseurs auraient maintenu leur perception positive envers le marché des actions, tout en renforçant leur confiance en bourse. 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. L'indice MASI aurait progressé de 25,2%, en glissement annuel, au premier trimestre 2024, après une hausse de 12,8% un trimestre auparavant.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

La bonne performance du marché boursier aurait, principalement, traduit l'accroissement des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés qui auraient subi des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur de la promotion immobilière aurait connu la plus forte hausse au premier trimestre 2024, soit +250,2%, suivi du secteur de la santé (+135,5%), des loisirs et hôtels (+85,2%), du bâtiment et matériaux de construction (+45,9%) et des holdings (+44,6%). En revanche, plusieurs secteurs auraient marqué des replis. Le secteur des mines aurait enregistré la plus forte baisse, soit -28,7%, suivi du secteur de la sylviculture et papier (-20,6%), de l'industrie pharmaceutique (-15,4%), des ingénieries et biens d'équipement industriels (-8,3%) et du secteur des matériels et logiciels informatiques (-6,7%).

Indicateurs boursiers

(GA en %)

	2022				2023				2024
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
MASI dont :	11,6	-3,2	-11,9	-19,7	-18,9	-3,6	2,2	12,8	25,2
Promotion immobilière	32,9	-16,9	-22,2	-27,1	-21,6	23,6	94,2	132,4	250,2
Santé	-	-	-	-	-	-	-	-	135,5
Loisirs et hôtels	-1,0	-5,2	6,2	3,9	19,6	41,1	81,0	81,7	85,2
Bâtiment	16,0	-7,0	-23,1	-35,0	-29,4	-2,9	3,4	32,7	45,9
Holdings	-5,5	-8,6	-16,0	-27,1	-16,3	4,5	27,6	51,8	44,6
Services de transport	22,7	4,8	-15,2	-22,8	-19,2	-3,0	12,1	26,1	30,4
Banques	11,1	-2,3	-12,3	-17,2	-14,4	1,9	9,0	14,4	28,8
Electricité	10,9	5,2	10,9	4,6	-10,3	-8,1	-9,0	-8,0	25,0
Télécommunications	-7,0	-13,1	-19,5	-31,9	-34,3	-20,0	-11,6	-2,2	17,6
Agro-alimentaire	0,8	-16,6	-16,3	-19,3	-19,1	-3,6	-1,2	6,5	16,1
Boissons	25,6	1,3	-8,8	-5,8	-17,3	5,7	15,1	-3,4	14,7
Assurances	24,1	7,4	-2,6	-16,9	-18,2	-4,4	2,4	9,2	14,3
Matériels et logiciels informatiques	4,3	-9,1	-8,8	-6,9	-0,2	1,6	-2,0	-4,4	-6,7
Ingénieries et biens d'équipement industriels	89,7	61,7	79,3	-13,8	-30,5	-12,0	-32,8	-14,8	-8,3
Industrie pharmaceutique	82,4	28,9	1,8	-10,4	-17,1	-13,6	-30,5	-20,8	-15,4
Sylviculture et papier	77,3	49,2	28,8	25,4	3,3	4,3	-31,3	-21,1	-20,6
Mines	24,1	25,4	33,1	32,7	16,4	-7,2	-20,0	-32,9	-28,7
Capitalisation boursière	12,2	-2,1	-10,9	-18,8	-18,8	-4,1	1,0	11,6	23,9

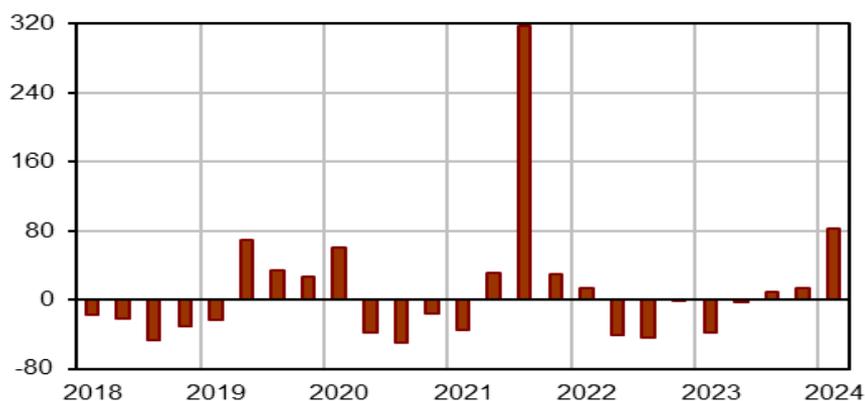
Source : SBVC, calculs HCP

... et nette hausse du volume des transactions

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement acheteuses de la part des investisseurs, marquant leur volonté pour la prise de risque. La liquidité du marché aurait consolidé sa tendance haussière, après une reprise de sa croissance à partir du troisième trimestre 2023. Les investisseurs auraient continué de manifester leur confiance au marché des actions au début 2024. Le volume des transactions sur ce marché aurait augmenté de 82,8% en glissement annuel, au premier trimestre 2024. Le marché central aurait participé à hauteur de 97,7% du volume globale ; les transactions y afférentes se seraient accrues de 117,1%, en variation annuelle. Par contre, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait reculé de 76% et n'aurait engendré que 2,3% 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 premier trimestre 2024. Elle se serait située à 671,6 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une croissance de 23,9% en variation annuelle, soit un gain de 129,5 milliards de dh environ.

Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2022				2023				2024
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
Marché central	57,4	-39,3	-30,1	-32,0	-44,7	7,2	35,3	30,7	117,1
Marché des blocs	-78,1	-50,6	-60,7	34,5	77,1	-92,0	-49,5	4,7	-76,0
Total	13,3	-40,6	-43,7	0,0	-37,0	-2,2	8,9	13,9	82,8

Source : SBVC, calculs HCP

موجز الظرفية

من المتوقع أن يحقق الاقتصاد الوطني نمواً يقدر بـ 2,9٪، حسب التغير السنوي خلال الفصل الأول من 2024، حيث سيواصل النشاط الاقتصادي تحسنه، رغم تراجع القيمة المضافة الفلاحية، مدعوماً بشكل أساسي بديناميكية القطاعات الثانوية وتعزيز الخدمات. ومن المنتظر أن يحافظ النشاط الاقتصادي، باستثناء الفلاحة، على ديناميته خلال الفصل الثاني من 2024، غير أن استمرار انكماش الأنشطة الفلاحية سيساهم في تباطؤ النمو الاقتصادي الإجمالي إلى 2,7٪ على أساس التغير السنوي خلال نفس الفترة.

استمرار مرحلة النمو المعتدل للاقتصاد العالمي في بداية عام 2024

من المنتظر أن يشهد النشاط الاقتصادي العالمي نمواً متفاوتاً خلال الفصل الأول من 2024، في ظل التباينات الظرفية التي عرفتها مختلف المناطق في أنحاء العالم. حيث يرتقب أن يعرف النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة تباطؤاً، مسجلاً نمواً يقدر بنسبة 2,8٪ حسب التغير السنوي، بسبب ضعف دينامية الاستهلاك الخاص وتراجع الاستثمار السكني. بينما يتوقع أن يبلغ النمو في منطقة اليورو 0,3٪، عوض 0,7٪ خلال الفصل السابق، مع استمرار تباين أداء اقتصادات المنطقة. حيث يُرجح أن تواصل إسبانيا وإيطاليا الاستفادة من زخم التعافي بفضل برامج التحفيز الضريبي، بينما يرتقب أن يتأثر النشاط الاقتصادي في فرنسا وألمانيا بضعف الإنتاج الصناعي وتباطؤ الاستثمار في قطاع السكن.

وعلى نفس المنوال، يرتقب أن تعرف مسارات النمو للاقتصادات الناشئة تبايناً خلال الفصل الأول من 2024، حيث ستحقق دول جنوب آسيا والبلدان المصدرة للنفط في الشرق الأوسط نمواً قوياً. كما سيحافظ معدل النمو بالهند على وثيرة مستدامة، وذلك بفضل برامج الاستثمار العمومي الموجهة للبنية التحتية. وفي دول آسيا الناشئة باستثناء الصين، يرتقب أن تستفيد الأنشطة الاقتصادية من انتعاش صناعة أشباه الموصلات. بالمقابل، ينتظر أن يواجه النمو في الصين صعوبات مرتبطة بالتسيير المالي في قطاع العقار وارتفاع مديونية الأسر والشركات. في ظل ذلك سيحقق الاقتصاد الصيني نمواً يقدر بـ 4,1٪ خلال الفصل الأول من 2024، عوض 5,3٪ خلال الفصل السابق.

ومن المرجح أن تواصل معدلات التضخم الكلي توجهها التنازلي خلال الفصل الأول من 2024، بينما سيعرف مكونها الكامن تباطؤاً بوثيرة أدنى بشكل طفيف نتيجة لارتفاع أسعار الخدمات. ومن المرتقب أن تصل معدلات التضخم إلى 3,1٪ و 2,6٪ في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو على التوالي، خلال الفصل الأول من 2024، عوض 3,2٪ و 2,7٪ خلال الفصل السابق. ويتوقع أن يشهد تضخم السلع في معظم

البلدان انكماشاً ملحوظاً، في أعقاب انخفاض أسعار الطاقة والتخفيف التدريجي لصعوبات الإمداد مقارنة بالذروة التي بلغت خلال 2021-2022. بالمقابل، ستظل وثيرة التضخم المرتبط بالخدمات أكثر ثباتاً.

في ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يعرف حجم التجارة العالمية للبضائع تنامياً خلال الفصل الأول من 2024، مدعوماً بتعزيز الواردات خاصة في الاقتصادات الناشئة وبدرجة أقل في الاقتصادات المتقدمة. في هذا الإطار، يشير مقياس منظمة التجارة العالمية لشهر مارس 2024 إلى تحسن نسبي في طلبات التصدير، حيث ستسجل مستوى أعلى قليلاً من منحها الاتجاهي خلال الفصل الأول من 2024.

مساهمة سلبية للمبادلات الخارجية في النمو الاقتصادي

من المنتظر أن تظل مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو الاقتصادي الإجمالي سلبية، حيث ستصل إلى -3,9 نقطة خلال الفصل الأول من 2024، في أعقاب ارتفاع حجم الواردات الوطنية من السلع والخدمات بما يعادل 17,3٪ بالموازاة مع زيادة ب 8,4٪ في حجم الصادرات حسب التغيرات السنوية.

من حيث القيمة، يرجح أن تشهد الصادرات من السلع على وجه الخصوص ارتفاعاً بنسبة 6٪ حسب التغير السنوي، خلال الفصل الأول من 2024. وسيهم هذا التحسن بشكل أساسي صادرات السيارات والطائرات ومنتجات الصناعة الكهربائية. كما ستساهم مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 1,4 نقطة في تحسن الصادرات الإجمالية، بعد أن كانت مساهمتها سلبية في الفصول السابقة، مستفيدة من انتعاش نسبي للطلب الخارجي.

من ناحية أخرى، يرتقب أن تعرف قيمة الواردات من السلع على وجه الخصوص تراجعاً طفيفاً، بسبب انخفاض أسعار الاستيراد، خاصة تلك المتعلقة بالمواد الخام. ويعزى تقلص قيمة المنتجات المستوردة من الطاقة إلى تراجع أسعار "الفحم والوقود" و"غاز البترول والمواد الهيدروكربونية الأخرى"، بينما ستحقق المشتريات من الغاز والوقود ومشتقات البترول الأخرى ارتفاعاً ملحوظاً. وعلى العكس من ذلك، يتوقع أن تعرف واردات السلع الاستهلاكية والمنتجات شبه المصنعة تنامياً خلال نفس الفترة، وخاصة قطع غيار السيارات والأدوية، تليها المواد الغذائية مثل القمح والشعير والحيوانات الحية، في ظل انخفاض مرتقب في الإنتاج الفلاحي.

وعلى العموم، سيساهم ارتفاع قيمة الصادرات من السلع وتراجع قيمة الواردات في تقلص العجز التجاري من السلع وتحسن معدل تغطية الواردات بالصادرات، خلال الفصل الأول من 2024 ب 4,7 نقطة مقارنة بنفس الفترة من 2023، ليصل إلى 66,3٪.

استمرار تعافي الطلب الداخلي

من المنتظر ان يؤكد الطلب الداخلي تعافيه خلال الفصل الأول من 2024، مساهمًا بـ 6,7 نقطة في النمو الاقتصادي الإجمالي، مقارنة بـ 0,1- نقطة خلال نفس الفصل من العام الماضي. كما يرجح ان يرتفع استهلاك الأسر بنسبة 2,7٪، بدلاً من 0,1٪، على أساس سنوي. ويعزى هذا الارتفاع جزئيًا إلى تأثير التقويم المرتبط بزيادة نفقات الاستهلاك خلال شهر رمضان وقبله والى تحسن القدرة الشرائية الناجم عن انحسار الضغوط التضخمية. وستتركز نفقات الاسر بشكل أساسي على المنتجات الغذائية والمنتجات النهائية الاستهلاكية المستوردة. في هذا الإطار، أظهرت آراء تجار الجملة حول تطور مبيعاتهم من المنتجات الغذائية والمشروبات، التي تم جمعها خلال البحث الأخير حول الظرفية الذي تجزئه المندوبية السامية للتخطيط، تحسنًا بنسبة 24,6 نقطة، على أساس سنوي. بينما استمر تراجع آراءهم بخصوص مبيعات السلع المحلية الأخرى والزراعية. من ناحية أخرى، ينتظر ان يرتفع استهلاك الإدارات العمومية بنسبة 3,4٪، بدلاً من 2,7٪ في نفس الفصل من العام السابق، مستفيدا من زيادة نفقات التسيير.

بدورها، ستواصل نفقات الاستثمار ديناميتها بوثيرة قوية للفصل الثالث على التوالي، مع ارتفاع تكوين رأس المال الخام بنسبة 17,3٪ في الفصل الأول من عام 2024. حيث يرتقب ان تستفيد الشركات من تحسن هوامشها خلال السنة الماضية بدعم من موجة التضخم، كما ستعمل على زيادة اعتمادها على الاقتراض من البنوك لتمويل مشاريعها الاستثمارية. في هذا الصدد، توضح بيانات القروض المخصصة للتجهيز زيادة بنسبة 10,8٪، في متم شهر فبراير 2024، على أساس سنوي، مقارنة بـ 4,6-٪ في نفس الفترة من العام الماضي. كما يرجح أن تشهد الاستثمارات في قطاع البناء تحسنا، مدعومة بالبرامج الحكومية المتعلقة بتهيئة بعض الملاعب المبرمجة لاستقبال كأس الأمم الأفريقية 2025، وإعادة بناء وإصلاح المناطق المتضررة من زلزال الحوز، بالإضافة إلى برنامج الدعم في اقتناء السكن.

تراجع التضخم إلى أقل مستوياته منذ الفصل الثاني من عام 2021

ويرجح ان يعرف التغير السنوي لمؤشر أسعار المستهلك تباطؤًا ليصل إلى 1,1٪+ خلال الفصل الأول من سنة 2024، بانخفاض 2,7 نقطة عن الفصل السابق. ويعزى هذا التوجه إلى تقلص ملحوظ في أسعار المواد الغذائية، حيث ستنراجع وثيرة تطورها إلى 1,4٪+ على أساس سنوي، بعد أن بلغت 7,7٪+ خلال الفصل السابق. كما ستنقلص الزيادة في أسعار السلع غير الغذائية إلى 0,9٪+ على أساس سنوي، مقابل 1٪ في الفصل الرابع من سنة 2023. وبالموازاة مع ذلك، يرجح ان يتخذ التضخم الكامن، الذي يستبعد أسعار السلع الخاضعة لتدخل الدولة والمنتجات سريعة التقلب، مسارًا مشابهًا، ولكن بوثيرة أبطأ مقارنة بالتضخم العام، حيث سيبلغ 2,5٪+ في الفصل الأول من سنة 2024، بعد 3,7٪+ خلال الفصل السابق، مستفيدا من تخفيف

الضغوط التضخمية على مستوى المواد الغذائية (باستثناء المنتجات الطازجة) وانخفاض أسعار المنتجات المصنعة.

ومن المرتقب ان تشكل أسعار المواد الغذائية، التي ارتفعت بشكل كبير خلال السنة الماضية، المحرك الرئيسي لانخفاض التضخم، وذلك بفضل انخفاض أسعار المنتجات الطازجة مع مساهمة تقدر ب 0,6- نقطة، خاصة أسعار الخضروات الطازجة والحوامض. حيث يتوقع ان يؤدي زيادة توافر المنتجات في السوق، الناجم جزئياً عن تناوب دورة إنتاج بعض المحاصيل وزيادة الواردات، إلى تهدئة التوترات على أسعارها. وباستثناء المنتجات الطازجة، سيساعد استمرار تباطؤ الأسعار، خاصة أسعار المنتجات القائمة على الحبوب والزيوت النباتية، الناجم عن انخفاض أسعارها العالمية، في تسريع وثيرة تباطؤ التضخم. ومن جانبها، ستسجل أسعار التبغ في شهر يناير ارتفاعاً بوثيرة أقل من نظيره المسجل في العام السابق (2,2٪، مقارنة بـ 5,4٪ خلال نفس الفترة من العام السابق).

فيما يتعلق بأسعار السلع غير الغذائية، يرجح ان يكون تباطؤ الاسعار أكثر وضوحاً على مستوى المنتجات المصنعة (0,6+٪، مقابل 1,6+٪ في الفصل السابق) بالمقارنة مع أسعار الخدمات (1,1+٪، بعد 1,2+٪). ويعزى ذلك بشكل أساسي إلى التعديل التنازلي الذي شهدته أسعار الأدوية في شهر يناير الماضي (0,1- نقطة مساهمة في التضخم)، في سياق خفض ضريبة القيمة المضافة المتعلقة بها. وعلى العكس من ذلك، ستظل أسعار الطاقة شبه مستقرة (0,1-٪) بعد انخفاضها بنسبة 1,5٪ في الفصل السابق.

تحول نحو الانخفاض في النشاط الفلاحي

من المنتظر أن تشهد الأنشطة الفلاحية انخفاضاً بنسبة 3,9٪ خلال الفصل الأول من 2024، حسب التغير السنوي، بعد ارتفاعها بنسبة 6,9٪ خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى هذا التراجع إلى الظروف المناخية غير المواتية التي عرقلت زراعة المحاصيل الخريفية والشتوية. ويرجح أن تنخفض المساحة المزروعة بالحبوب بنسبة تقدر ب 42,5٪ مقارنة بمتوسط الخمس سنوات، حيث ستقتصر بشكل أساسي على المناطق المواتية في سهل سايس وسهل لوكوس وجزء من سهل الغرب. كما ستؤثر درجات الحرارة المرتفعة التي سجلت في منتصف يناير 2024، إلى جانب العجز في هطول الأمطار الذي بلغ 46,2٪ في نهاية فبراير مقارنة بنفس الفترة من الموسم الطبيعي، على نمو معظم المحاصيل خلال مراحلها الخضرية المبكرة والمتقدمة. ومن المنتظر أن تساهم عودة الأمطار في شهر مارس، التي ساهمت في تقليص العجز في التساقطات المطرية إلى حدود 20,6٪ في تم الستة اسهر الاولى من الموسم الفلاحي، في تحسين مردودية محاصيل الورديات والخضروات الموسمية، لكنها لن تعوض الخسائر المسجلة في المحاصيل المبكرة.

على صعيد الإنتاج الحيواني، يرتقب أن يتأثر جهد إعادة تكوين القطيع، بعد التراجع الملحوظ الذي سجله خلال الثلاث سنوات الماضية، بالتدهور الذي عرفته المراعي والنقص المطول والشبه عام في هطول الأمطار خلال الخمسة أشهر الأولى من الموسم. في ظل ذلك، يتوقع أن يظل الإنتاج المحلي من اللحوم الحمراء متواضعا وأن تعتمد الإمدادات بشكل أساسي على الواردات من قطع الأغنام والابقار. بالمقابل، يرجح أن تتحسن آفاق نمو اللحوم البيضاء نسبياً في سياق انخفاض أسعار الأعلاف المركبة، تماشياً مع تراجع سعر الذرة الدولي بنسبة 35,5٪ خلال الفصل الأول من 2024، عوض 2,4٪ قبل عام، حسب التغير السنوي. حيث سيسجل إنتاج لحوم الدواجن ارتفاعاً بنسبة 2,5٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الأول من 2024، مقابل 2,4٪ في نفس الفترة من العام السابق.

صمود الأنشطة غير الفلاحية

من المتوقع أن تعرف القيمة المضافة للقطاعات الثانوية نمواً بنسبة 6,3٪ خلال الفصل الأول من 2024، مدعومة بتأثير الصناعات الاستخراجية على القطاعات الأخرى. وسترتفع القيمة المضافة للمعادن بنسبة 11,2٪، حسب التغير السنوي، عوض 11,8٪ خلال نفس الفترة من العام السابق. ويعزى ذلك إلى انتعاش إنتاج الفوسفات بنسبة 28,3٪، مدفوعاً بزيادة الطلب من الصناعات التحويلية المحلية. ويرجح أن يؤدي انخفاض مستوى مخزون الأسمدة في بلدان أمريكا الشمالية وقوة الطلب في البرازيل إلى دعم تنامي المبادلات التجارية العالمية للأسمدة، مما سيساهم في ارتفاع صادرات الفوسفات الخام بنسبة 54,7٪ خلال الفصل الأول من 2024، حسب التغير السنوي.

وبدورها، ستحقق الصناعة التحويلية نمواً بنسبة 6,8٪، حسب التغير السنوي خلال الفصل الأول من 2024. ويعزى هذا النمو، الذي يشمل جزئياً تأثيراً إيجابياً لقاعدة الاساس، الى دينامية الصناعات الكيماوية ومعدات النقل وأنشطة المطاط والبلاستيك. حيث تميز شهرا يناير وفبراير بارتفاع يقارب الضعف لصادرات الأنابيب والبلاستيك، وزيادة بنسبة 48,6٪ و 33,5٪ في مبيعات المواد البلاستيكية والأسمدة على التوالي، على أساس سنوي. كما سترتفع المبيعات الخارجية في قطاع السيارات والطائرات، وخاصة السيارات السياحية بما يناهز 20,8٪ وقطع غيار الطائرات ب 25,4٪. وعلى العكس من ذلك، سيواصل نشاط الصناعات الغذائية انخفاضه، وإن كان بوثيرة أقل حدة مقارنة بالفترة السابقة (2,2٪-)، كما ستحافظ صناعة النسيج على مسارها التنافسي للفصل الثالث على التوالي، بسبب ضعف الديناميكية في مبيعاتها.

ومن المرتقب ان يستعيد نشاط البناء زخمه بنمو أكثر استدامة خلال الفصل الأول من 2024، مسجلاً زيادة بنسبة 3,7٪، عوض 3,4٪- في الفترة نفسها من العام السابق. وستواكب هذه الديناميكية، التي تحفزها بشكل أساسي الأشغال العمومية وخاصة برامج التحضير لكأس الأمم الأفريقية 2025 وكأس العالم 2030 بالإضافة إلى مبادرات إعادة الإعمار وإعادة التأهيل للمناطق المتضررة من زلزال الحوز،

زيادة في استخدام مواد البناء. وبالرغم من ذلك، يظل هذا الانتعاش في النشاط هشاً في ضوء التباطؤ المستمر في طلب الأسر، حيث تشير البيانات الى تقلص معدل نمو قروض السكن إلى 1,6% على أساس سنوي في نهاية فبراير 2024، ليصل بذلك إلى أدنى مستوى له منذ ماي 2020.

على مستوى قطاع الخدمات، ينتظر أن يستعيد النشاط مساره للنمو المعتدل الذي كان سائداً قبل عام 2020، بعد الانتعاش القوي الذي ميز السنوات الثلاث الماضية مع تباين في انشطته. حيث يرجح أن تحافظ خدمات الأعمال على نموها مدعومة بتعافي الأنشطة الصناعية. بالمقابل، ستشهد الخدمات المتعلقة بالأفراد والتجارة نمواً معتدلاً. وفقاً لأحدث بحوث الظرفية القطاعية الذي تنجزها المندوبية، فإن اتجاه الطلب ظل مرتفعاً في الخدمات التجارية غير المالية، لكن الطلبات على مستوى تجارة الجملة تباطأت، مع زيادة اجال الدفع الخاصة بالعملاء والموردين. بشكل عام، ستعرف القيمة المضافة للخدمات نمواً يقدر بنسبة 3,1% في الفصل الأول من عام 2024، حسب التغير السنوي، عوض 5,4% خلال نفس الفترة من العام السابق.

وعموماً، وبناءً على المؤشرات التي تم جمعها حتى نهاية مارس 2024، يتوقع أن يصل النمو الاقتصادي الوطني إلى 2,9% خلال الفصل الأول من 2024، مدعوماً بتحسين القيمة المضافة غير الفلاحية ب 4%.

تسارع القروض المقدمة للاقتصاد

من المرتقب أن تشهد الكتلة النقدية تسارعا في وثيرتها خلال الفصل الأول من 2024، مسجلة ارتفاعاً بنسبة 4,4%، بعد زيادة قدرها 3,9% خلال الفصل السابق، حسب التغيرات السنوية. حيث ستسجل حاجيات البنوك للسيولة ارتفاعاً ملحوظاً، وذلك بالموازاة مع تسارع تداول النقود الائتمانية وضعف نمو احتياطات النقد من العملة الأجنبية. مما سيدفع بنك المغرب إلى الرفع من حجم تمويله للبنوك. وسترتفع الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 0,5%، على الرغم من إصدار الخزينة لسندات سنة 2023 في السوق المالية الدولية. بينما ستشهد القروض الموجهة للإدارة المركزية تباطؤاً، سيعكس بالخصوص انخفاضاً جزئياً في المديونية النقدية للخزينة بنسبة 1,3%.

وفي نفس السياق، ينتظر أن تحقق القروض المقدمة للاقتصاد زيادة تقدر ب 6,5% خلال الفصل الأول من سنة 2024، حسب التغير السنوي، عوض 5,2% خلال الفصل السابق. ويعزى ذلك، بالأساس إلى التحسن التدريجي للقروض الخاصة بتسهيلات الخزينة بالنسبة للشركات وتسارع قروضها الموجهة للتجهيز. وتجدر الإشارة أن بنك المغرب واصل الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي مستقراً عند حدود 3%، في سياق التراجع المستمر للضغوط المرتبطة بارتفاع معدلات التضخم على المستوى الوطني. وينتظر أن يتم تعديل أسعار الفائدة ما بين البنوك نحو السعر الرئيسي، ليصل تطورها إلى 44 نقطة أساس حسب التغير السنوي. من ناحية أخرى، ستخفض أسعار الفائدة في سوق سندات الخزينة بنسب قدرها 47 نقطة و 57 نقطة و 59 نقطة أساس على التوالي لمعدلات الاستحقاق التي تخص سنة واحدة و 5 سنوات

و10 سنوات. ومن جانبها، ستشهد أسعار الفائدة على الودائع نموا يقدر ب 21 نقطة أساس في المتوسط. أما على مستوى سوق الصرف، يُتوقع أن يرتفع الدرهم بنسبة 2,7% و1,6% على التوالي مقابل الدولار الأمريكي واليورو خلال الفصل الأول من 2024.

أداء متميز لمؤشرات سوق الأسهم

من المنتظر أن يعزز سوق الأسهم نموه الإيجابي في بداية 2024، بعد الانتعاش الذي حققه خلال الفصل الرابع من سنة 2023، مع استمرار ثبات ثقة المستثمرين في سوق الأسهم. ويرجح أن ترتفع جل مؤشرات السوق بفضل التسارع في أسعار القيم بالنسبة للعديد من الشركات المدرجة في البورصة في ظل انخفاض الضغوط التضخمية. في ظل ذلك يُرتقب ان يسجل مؤشر مازي ارتفاعا يُقدر ب 25,2% حسب التغير السنوي، خلال الفصل الأول من 2024، عوض 12,8% خلال الفصل السابق، في حين سترتفع رسملة البورصة بنسبة 23,9%. ويعزى ذلك إلى تحسن جزء كبير من أسهم الشركات المدرجة في البورصة ولاسيما قطاعات البناء والاشغال العمومية والإنعاش العقاري والاتصالات والصناعة الغذائية وخدمات النقل. كما ينتظر ان تستمر سيولة البورصة في التنامي على خلفية ارتفاع حجم المعاملات بنسبة 82,8%، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الأول من سنة 2024.

توقعات النمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من 2024

تشير التوقعات إلى استمرار النمو الاقتصادي العالمي بوثيرة معتدلة خلال الفصل الثاني من 2024، بنسبة 2,5%. حيث تكشف استطلاعات الظرفية ومؤشرات مديري المشتريات عن نشاط أكثر دينامية في قطاع الخدمات مقارنةً بقطاع التصنيع، باعتبار الركود الذي عرفه الإنتاج الصناعي خارج الصين خلال الأشهر الأخيرة، مع تباين في الوثيرة بين الدول. ومن المتوقع أن يظل النمو الاقتصادي قويا نسبيا في معظم الاقتصادات الصاعدة ومعتدلاً على المدى القصير في الاقتصادات المتقدمة. وستظل ثقة المستهلكين منخفضة عن مستواها الطبيعي في العديد من هذه الاقتصادات وكذا في الصين، لكنها ستستمر في الصمود بشكل أفضل في الاقتصادات الناشئة. ومن المتوقع أن ينمو الاقتصاد الأمريكي بنسبة 2,4% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من 2024، مدعوماً بزيادة الإنفاق العام. كما يرتقب أن يتسارع النمو قليلاً في منطقة اليورو، ليصل إلى 0,6%، مدعوماً بتحسّن النشاط في ألمانيا وفرنسا.

وعلى نفس المسار، ينتظر أن تظل توقعات نمو التجارة العالمية إيجابية، بفضل انتعاش إنتاج الموصلات والمنتجات الإلكترونية في آسيا وتعزيز مبيعات السيارات. وفي أعقاب ذلك، يرجح ان يتحسن الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب تدريجياً، مما سيساهم في تقليص المساهمة السلبية للطلب الخارجي الصافي في النمو الاقتصادي إلى 3,1- نقطة عوض 3,9- نقطة خلال الفصل السابق. وستشهد الصادرات ارتفاعا بنسبة 9,1%، مستفيدة من انتعاش الطلب الأجنبي، خاصة من

أوروبا. وستعرف الواردات، بدورها، زيادة بنسبة 14,3% على خلفية ارتفاع مرتقب في المقننات من المواد الغذائية وارتفاع الطلب من مواد التجهيز.

من المنتظر، خلال نفس الفترة، ان يظل الطلب الداخلي المحرك الأساسي للاقتصاد الوطني. حيث يرتقب ان يدعم تحسن القدرة الشرائية المترتب عن انخفاض التضخم والاعتماد المتزايد على المدخرات زيادة في استهلاك الأسر تقدر 2,6% خلال الفصل الثاني من 2024. كما يرجح أن تحافظ نفقات الاستثمار على زخم نموها على خلفية زيادة الإنفاق العمومي واستمرار تنامي استثمار الشركات في ظل انخفاض أسعار الاستيراد مواد التجهيز الصناعية. بالمقابل، من المتوقع أن يستمر تراجع استثمار الأسر في السكن بسبب ارتفاع تكاليف الاقتراض مقارنة بفترة ما قبل سنة 2022.

وفي ظل ذلك، ينتظر أن تشهد القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية نموا ب 3,7% حسب التغير السنوي خلال الفصل الثاني من 2024. حيث ستواصل فروع الإنتاج الثانوية منحها التصاعدي بمعدل نمو يقدر ب 5,3%، بفضل استمرار تعافي الصناعات الاستخراجية والبناء. كما يتوقع أن تظل أنشطة الصناعات التحويلية على مسار جيد مستفيدة من ارتفاع الطلب الخارجي على المواد الكيميائية ومعدات النقل، مع تباطؤ نسبي في وثيرة نموها مقارنة مع بداية السنة، بسبب تراجع نشاط قطاعي النسيج والصناعات الغذائية. أما بالنسبة لقطاع الخدمات، فسيظل معدل نموها في حدود 3%، مدعوماً بشكل أساسي بأنشطة الإيواء والخدمات غير التجارية.

وإجمالاً، وباعتبار الانخفاض المتوقع في القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,1%، يرتقب أن يصل النمو الاقتصادي الوطني إلى 2,7% خلال الفصل الثاني من 2024 حسب التغير السنوي، عوض 2,3% خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

TABLEAU DE BORD
 (glissement annuel en %)

جدول قيادي
 (التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2023				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		I	II	III	IV		
PIB (base 2014)	Valeur ajoutée agricole	6,9	6,3	5,7	5,8	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، أساس 2014
	Valeur ajoutée non-agricole	3,2	2,1	2,7	4,1	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	3,5	2,3	2,8	4,1	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-5,3	-3,9	3,6	7,1	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	-2,4	1,6	2,1	1,4	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	1,9	-3,5	1,0	8,0	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	9,1	6,8	4,9	3,8	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	17,6	14,9	10,7	7,7	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	3,5	1,4	1,0	1,0	المواد غير الغذائية	
Echanges Extérieurs	Exportations de biens en valeur	7,4	-6,3	-7,9	6,2	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations de biens en valeur	10,1	-11,1	-8,8	1,2	الواردات	
	Déficit commercial	14,5	-17,6	-9,9	-5,8	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	-1,5	3,1	0,5	2,9	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	141,5	27,5	-9,5	-17,7	المداخيل السياحية	
	Transferts des MRE	17,9	11,6	-7,8	-0,1	تحويلات المغاربة الفاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	11,0	5,3	5,3	10,6	المداخيل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	3,1	6,0	5,6	5,6	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	6,9	12,7	24,3	24,2	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-426,7	95,0	312,3	-3,4	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	7,3	7,6	7,5	3,9	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	8,6	5,1	4,2	6,4	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	9,7	14,3	9,4	-4,7	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	5,3	4,6	4,5	5,2	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	1,06	1,50	1,48	0,94	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor d'un an en %	1,85	1,67	1,24	-	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	3,9	3,9	2,8	-0,3	سعر الصرف درهم / أورو	
Taux de change dirham / dollar	8,7	1,7	-4,8	-5,5	سعر الصرف درهم / دولار		
Bourse des valeurs	MASI	-18,9	-3,6	2,2	12,8	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-18,8	-4,1	1,0	11,6	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-37,0	-2,2	8,9	13,9	حجم المعاملات	

TABLEAUX ANNEXES

2022				2023			
II	III	IV	I	II	III	IV	

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

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

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

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

Source : OCDE

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

AGRICULTURE

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

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

2022				2023			
II	III	IV	I	II	III	IV	

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

Electricité	133,3	141,2	126,9	123,5	135,4	144,2	132,4
Mines	117,2	120,1	104,0	90,0	96,0	112,8	137,6
Minerais métalliques	87,9	104,6	117,1	103,3	89,9	105,1	117,3

Source : HCP

INDUSTRIE

Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2017)

	2022				2023			
	II	III	IV	I	II	III	IV	
Industries alimentaires	8,3	8,6	3,7	0,7	-5,5	-0,2	-6,5	
Fabrication de produits à base de tabac	0,0	18,8	19,5	-6,0	-27,6	-20,8	7,7	
Fabrication de textile	9,7	-0,7	-8,3	-7,8	-11,7	-1,0	0,3	
Industrie de l'habillement	2,2	-6,7	6,0	2,8	4,9	-9,7	-4,0	
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	23,2	25,4	19,5	-5,9	-11,4	3,1	-0,9	
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles	-2,8	22,0	-6,1	-9,2	-8,7	-4,7	-1,3	
Industrie du papier et du carton	3,2	-14,9	-10,6	-2,9	-1,2	11,9	5,6	
Imprimerie et production d'enregistrements	25,0	23,2	16,1	-2,0	7,1	0,1	1,0	
Produits chimiques	-7,1	-5,5	-12,4	-6,5	-10,2	-1,9	22,2	
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	2,4	0,1	1,1	1,1	6,2	24,4	4,9	
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	-7,2	-11,3	-12,0	-2,7	-1,8	10,8	4,5	
Fabrication de produits métalliques, à l'exception des machines et des équipements	3,6	15,5	-24,4	20,1	-3,1	-15,0	3,2	
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	-5,1	-7,5	5,1	-7,2	-5,5	0,3	0,1	
Fabrication d'équipements électriques	22,2	-13,2	21,1	23,3	6,1	22,0	6,9	
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	-6,8	3,1	38,9	4,9	-1,8	21,6	25,9	
Industrie automobile	16,8	21,7	15,4	27,9	-3,1	6,3	21,6	
Fabrication d'autres matériels de transport	4,7	9,9	-0,2	36,2	16,6	8,0	37,1	
Fabrication des meubles	11,3	11,9	5,8	1,2	10,7	22,5	-9,6	
Industrie (Hors raffinage de pétrole)	1,8	3,3	0,8	1,9	-3,5	1	8	

Source : HCP

	2022			2023			
	II	III	IV	I	II	III	IV

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2017)

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

Source : HCP

ECHANGES EXTERIEURS*

Exportations

(en millions de dh)

	I-23	II-23	III-23	IV-23
Produits alimentaires, boissons et tabacs	23 093	17 170	12 915	18 990
Produits énergétiques et lubrifiants	637	950	1 152	1 289
Produits bruts d'origine animale et végétale	1 683	1 696	1 732	1 974
Produits bruts d'origine minérale	4 823	3 987	4 177	5 401
Demi-produits	22 495	23 884	22 718	26 789
Produits finis d'équipement agricole	62	53	40	49
Produits finis d'équipement industriel	20 995	21 630	19 144	22 082
Produits finis de consommation	35 048	38 983	33 234	38 211
Or industriel	37	35	50	74
Total	108 875	108 389	95 162	114 857

Importations

Produits alimentaires, boissons et tabacs	23 733	21 971	21 287	22 622
Produits énergétiques et lubrifiants	32 694	28 140	30 434	30 921
Produits bruts d'origine animale et végétale	5 293	5 068	3 932	3 700
Produits bruts d'origine minérale	4 338	4 328	3 378	3 387
Demi-produits	37 764	37 519	35 158	41 515
Produits finis d'équipement agricole	312	350	242	351
Produits finis d'équipement industriel	38 892	40 362	37 203	44 045
Produits finis de consommation	39 025	39 956	39 154	40 072
Or industriel	121	152	145	204
Total	182 172	177 847	170 933	186 819

Solde commercial des biens	-73 297	-69 457	-75 771	-71 961
Taux de couverture (en %)	59,8	60,9	55,7	61,5
Recettes voyages	24 997	22 910	32 420	24 266
Transferts des MRE	27 544	28 128	31 215	28 263

Source : Office des Changes, *données provisoires

	2022				2023			
	II	III	IV	I	II	III	IV	

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

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

Masse monétaire	1 609 172	1 614 530	1 685 065	1 695 351	1 731 496	1 735 451	1 750 763
Contreparties							
- Avoirs officiels de réserve	329 401	340 732	337 645	361 168	346 163	355 170	359 412
- Créances nettes sur l'AC	294 068	296 046	333 123	329 578	336 005	323 822	319 723
- Créances sur l'économie	1 226 900	1 238 968	1 259 506	1 249 536	1 283 237	1 294 759	1 324 887
Placements liquides	847 288	796 256	771 391	751 619	792 833	835 366	874 151
Liquidité de l'économie	2 456 460	2 410 786	2 456 456	2 446 970	2 524 329	2 570 817	2 624 939

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

Crédits de trésorerie	249 581	266 650	264 034	249 128	256 578	250 409	261 204
Crédits à l'équipement	173 110	174 924	179 706	180 539	187 252	189 644	198 006
Crédits immobiliers	297 435	297 332	300 029	300 405	303 130	301 749	303 262
Crédits à la consommation	57 171	57 512	57 474	57 772	58 169	57 835	57 724

Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	10,59	10,55	10,97	11,04	11,00	10,85	10,94
Dollar américain (\$)	9,94	10,47	10,76	10,29	10,10	9,97	10,17
Livre Sterling (£)	12,49	12,32	12,62	12,50	12,65	12,62	12,62

Source: BAM

2022				2023			
II	III	IV	I	II	III	IV	

BOURSE DES VALEURS

Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 ⁶ de dh)	9 009,39	7 960,21	26 015,44	6 364,89	8 809,35	8 668,52	29 621,24
- Marché central	8 154,37	5 478,96	9 168,15	5 235,93	8 741,17	7 414,30	11 980,45
- Marché des blocs	855,02	2 481,25	16 847,29	1 128,96	68,18	1 254,21	17 640,79
MASI	12 009,40	11 613,11	10 720,25	10 391,39	11 579,76	11 865,32	12 092,88
Capitalisation boursière (en 10 ⁶ de dh)	623 859,07	603 621,15	561 103,52	542 100,04	598 449,35	609 592,42	626 078,29

Source : SBVC

FINANCES PUBLIQUES

Charges et recettes du Trésor (en 10⁶ de dh)

Recettes ordinaires	147 377	223 452	306 404	84 891	155 175	235 394	338 977
Dépenses ordinaires	149 315	216 948	307 446	79 014	158 313	229 188	324 567
Solde ordinaire	-1 938	6 504	-1 042	5 877	-3 138	6 206	14 410
Investissement budgétaire	39 573	55 597	95 998	23 489	44 599	69 108	119 182
Solde budgétaire	-14 311	-8 512	-76 281	6 273	-27 912	-35 099	-73 687
Solde de financement	-21 969	-17 016	-73 489	-4 254	-38 319	-45 787	-72 135

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

