



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°47- JANVIER 2025

TENDANCES ECONOMIQUES GLOBALES

L'économie nationale aurait progressé de 3% au quatrième trimestre 2024, en variation annuelle, après +4,3% au troisième trimestre. Cette modération de la croissance traduit pour l'essentiel le retour des branches secondaires et tertiaires vers des rythmes d'évolution plus tempérés dans le sillage du réajustement de la demande globale. Au premier trimestre 2025, la croissance économique nationale devrait atteindre +3,5%, sous l'hypothèse de l'amélioration du régime pluviométrique hivernal et de l'absence de chocs inflationnistes externes.

Résilience de l'économie mondiale

L'économie mondiale a été relativement plus dynamique au troisième trimestre 2024 comparativement au premier semestre. La croissance économique a été plus solide aux États-Unis, grâce à une demande intérieure dynamique et une impulsion budgétaire expansive. L'investissement résidentiel a commencé à se redresser, après une sensible contraction en 2023, malgré des taux d'intérêt encore élevés.

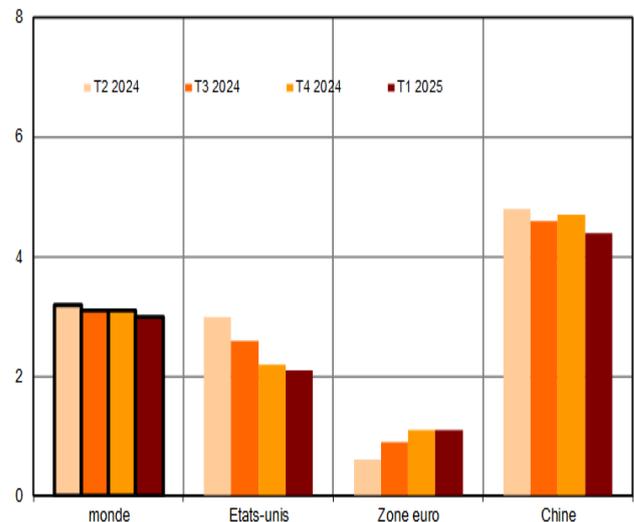
Dans la zone euro, la croissance a enregistré une légère accélération au troisième trimestre 2024, bien que moins soutenue qu'aux États-Unis. Cette progression a été inégale pour les principales économies de la zone. L'économie de l'Espagne a crû au rythme de 0,8%, tandis qu'en Allemagne et en Italie, elle a quasiment stagné (respectivement +0,1% et 0%). La France a connu un regain d'activité, stimulée par les effets des jeux olympiques (+0,4%). Dans l'ensemble, la croissance en zone euro a été tirée par les dépenses publiques et la consommation privée. Cependant, l'investissement résidentiel a été freiné par la hausse des taux d'intérêt, avec des effets lents à se manifester des politiques d'assouplissement monétaire entretenues par la BCE. Les économies émergentes, notamment en Asie, ont, pour leur part, profité d'une dynamique commerciale plus favorable, ayant boosté leur croissance économique.

Au quatrième trimestre 2024, l'économie mondiale aurait continué de faire preuve de résilience. La désinflation aurait favorisé les dépenses des ménages et aurait permis l'assouplissement de la politique monétaire dans la plupart des grandes économies. Néanmoins, la vi-

gueur de l'activité et le redressement des revenus auraient été toujours inégaux par pays. La croissance aurait ralenti aux États-Unis, mais serait restée solide (+2,2%). L'emploi aurait continué de progresser, à un rythme toutefois plus faible qu'au premier semestre 2024. Les gains de productivité attendus se seraient traduits par une poursuite de la croissance des salaires réels, qui auraient soutenu le pouvoir d'achat des ménages et leurs dépenses de consommation. L'investissement résidentiel aurait été, encore en partie, pénalisé au quatrième trimestre 2024 par une baisse des mises en chantier.

Croissance mondiale

(GA en %)



Source : GPM, décembre 2024

Au niveau de la zone euro, la croissance serait restée vigoureuse en Espagne et aux Pays-Bas, mais moins soutenue dans d'autres pays de la zone, notamment en Allemagne et en Italie. Les investissements auraient été peu dynamiques, tandis que les consommateurs, bénéficiant d'importants gains de pouvoir d'achat à la faveur de la désinflation, auraient continué de renforcer leur épargne au détriment de la con-

somation. Quant aux exportations, leur dynamique aurait été plus tempérée face à une concurrence chinoise dure : pénalisés par une demande intérieure atone, les industriels chinois continuent de réduire leurs prix et gagnent constamment des parts de marché.

Dans les économies émergentes, la situation conjoncturelle aurait été contrastée. En Chine, la croissance du PIB aurait bien résisté (+4,7% en glissement annuel) et la production industrielle aurait bénéficié du raffermissement des exportations, mais la demande des consommateurs serait restée modérée et la phase de correction prolongée du secteur immobilier se serait poursuivie. La demande intérieure aurait été le moteur principal de la croissance en Inde, en Indonésie et au Brésil, dans un contexte d'augmentation de la consommation privée et des dépenses publiques.

Au premier trimestre 2025, l'activité mondiale devrait bénéficier des effets de l'assouplissement des politiques monétaires, avec des baisses supplémentaires des taux directeurs et une inflation en recul. La désinflation renforcera la croissance du revenu réel des ménages et leur taux d'épargne pourrait baisser, favorisant, ainsi, la consommation privée. Les banques centrales devraient continuer de réduire leurs taux à mesure que l'inflation diminue et que les tensions sur les marchés du travail s'atténuent. Aux États-Unis, la croissance devrait se poursuivre à un rythme plus modéré, sur fond de la divergence relevée entre le secteur manufacturier, en ralentissement, et le secteur des services, en plein essor.

Au sein de la zone euro, la dispersion conjoncturelle des quatre principales économies s'atténuerait, avec le léger ralentissement prévu en Espagne et le redémarrage progressif de l'économie allemande. La consommation privée continuerait de booster la croissance de la zone, profitant entre autres de la baisse des taux d'intérêt. L'inflation continuerait de se normaliser et la perception des ménages à s'ajuster. L'investissement resterait, pour sa part, peu dynamique et la croissance des exportations serait modeste. Dans ce sens, la croissance de la zone euro pourrait s'établir à +1,1% en glissement annuel, au cours du premier trimestre 2025.

Poursuite de la modération de l'inflation mondiale

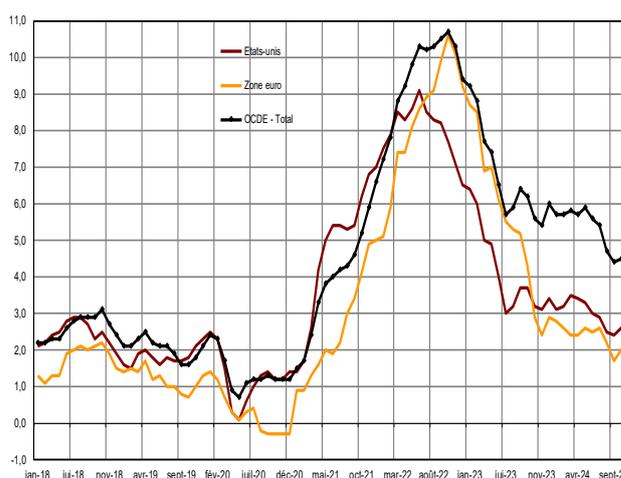
La modération de l'inflation globale se serait poursuivie dans la plupart des pays avancés et émergents au cours du quatrième trimestre 2024, suite à des nouvelles baisses de l'inflation des produits alimentaires, de l'énergie et d'autres biens. Au niveau des États-Unis, l'inflation annuelle se serait établie à +2,6%, soit le même niveau atteint le trimestre antérieur, alors qu'en zone euro, elle aurait enregistré une évolution de +2,1%, après +2,2% un trimestre auparavant. Le Brésil et l'Inde auraient, dans l'ensemble, connu un important recul de l'inflation globale. En Chine, l'inflation serait restée très peu élevée, du fait de la faiblesse de sa composante alimentaire freinant la hausse globale des prix. En revanche, l'inflation sous-jacente serait restée plus élevée que souhaitable dans de nombreux pays, témoignant de la persistance de certaines tensions sur les prix. Dans le secteur des

services, la hausse des prix se serait maintenue, sous-tendue par la vigueur de la demande par rapport à celle de biens, ainsi que par les pénuries de main-d'œuvre dans certains services.

La désinflation pourrait se poursuivre plus lentement que prévu au cours du premier trimestre 2025. Ainsi, l'inflation, sous-jacente et globale, devrait continuer de diminuer, en raison d'une moindre progression des coûts unitaires de main-d'œuvre, suite au redressement des gains de productivité et à la modération des hausses de salaire, ainsi qu'à d'une diminution des parts des bénéfices des entreprises.

Evolution de l'inflation

(GA en %)



Source : OCDE, décembre 2024

Le commerce mondial continue à s'améliorer modérément

Le volume du commerce mondial a progressé, au troisième trimestre 2024, de 3,3% en variation annuelle, marquant, ainsi, le quatrième trimestre consécutif d'expansion, après de faibles performances en 2023. L'année 2024 devrait s'achever par une croissance du commerce mondial avoisinant les +2,7% selon les dernières prévisions de l'OMC, sous réserve d'une réalisation d'un taux d'accroissement au quatrième trimestre similaire à celui du troisième.

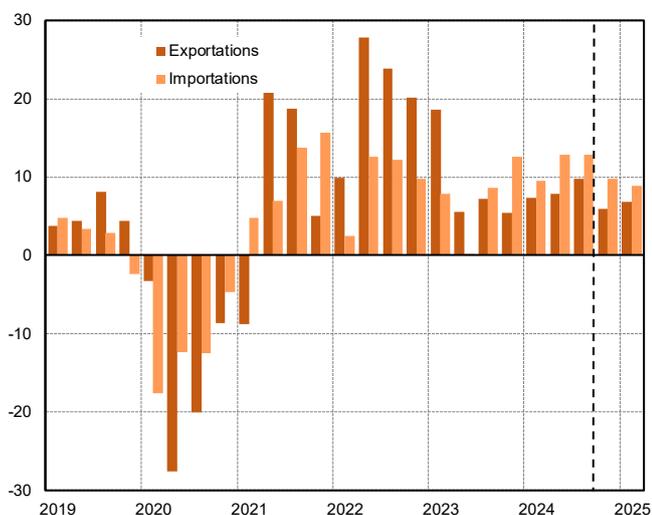
Le dernier baromètre de l'OMC indique une orientation favorable de l'ensemble des indicateurs précurseurs du commerce mondial à l'exception des composants électroniques. Les indices des échanges mondiaux par conteneurs et du fret aérien des marchandises, ainsi que ceux des produits de l'automobile dépassent leur tendance de long terme et ceux des commandes à l'exportation et des matières premières sont proches de leur niveau tendanciel. Cette amélioration, quoique jugée modeste, traduit la croissance des exportations des économies asiatiques et des importations des pays nord-américains, au moment où le commerce des pays européens marque le pas.

En ligne avec la dynamique du commerce mondial enregistrée au troisième trimestre 2024, la demande étrangère adressée au Maroc s'est légèrement accélérée, favorisant un renforcement du volume des exportations des biens et services de 9,8%, en variation annuelle, au lieu de 7,3% et 7,8%, respectivement aux premier et deuxième trimestres. Cette performance a été attribuable à l'amélioration des ventes des industries extractives et manufacturières, notamment celles des filières de la chimie, de l'électronique, du matériel de transport et du textile. Parallèlement, la croissance des importations des biens et services a été plus soutenue, affichant une hausse de 12,9% au cours de la même période, tirée par la relance de la demande intérieure. Cette vivacité a surtout découlé d'une forte demande en biens de consommation finis, d'équipement industriel et de produits agricoles.

Au quatrième trimestre 2024, les volumes des exportations et des importations nationales de biens et services verraient leurs rythmes de croissance se modérer, passant à 6,2% et 10,1% respectivement en variations annuelles. Ce sont principalement les échanges extérieurs des biens manufacturiers et bruts qui auraient connu un sensible ralentissement. Dans ces conditions, la contribution des échanges extérieurs à la croissance économique serait restée négative, s'établissant à -3,2 points, au lieu de -2,5 points au trimestre précédent.

Echanges extérieurs des biens et services du Maroc

(GA en %)



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

Les exportations tirées à la fin de 2024 par l'automobile et les produits alimentaires

En valeur, les **exportations de biens** se seraient améliorées, au quatrième trimestre 2024, de 4,8% en variation annuelle, soutenues par la progression des expéditions des produits de la filière automobile et des produits alimentaires. Les ventes extérieures de l'automobile auraient, ainsi, contribué pour 2,1 points à la hausse des exportations globales lors des mois d'octobre et novembre 2024, tirées par les ventes du segment de la « construction », avec la reprise des expéditions des voitures de tourisme, et des seg-

ments « câblage » et « intérieur véhicules et sièges ». Celles des produits agricoles et agroalimentaires, avec +2,3 points de contribution, auraient été tirées notamment par les produits de la mer, les agrumes, les fraises et framboises, les tomates et les conserves de fruits.

Les expéditions de l'industrie du textile et cuir, en particulier celles de la confection et de la bonneterie, et après plusieurs trimestres d'évolutions contrastées, auraient, également, contribué à l'amélioration des exportations globales (+0,5 point), suivies par celles de l'aéronautique (+0,3 point). Les ventes extérieures des produits de l'électrique et de l'électronique auraient, pour leur part, contribué pour seulement 0,2 point, pénalisées par la baisse des expéditions des composants électroniques, dans un contexte marqué par une demande étrangère relativement en berne. Les exportations des phosphates et dérivés n'auraient, quant à elles, concouru que pour +0,2 point à l'amélioration des exportations, révélant une dynamique moins vigoureuse qu'au trimestre précédent imputable au ralentissement de la demande étrangère et à une décélération des cours internationaux des engrais phosphatés, notamment du TSP.

Les importations dopées par les biens de consommation et les biens d'équipement

Les **importations de biens** en valeur auraient, pour leur part, augmenté de 10% en variation annuelle, au quatrième trimestre 2024, s'inscrivant, ainsi, sur un trend haussier depuis le deuxième trimestre de la même année. Elles auraient été alimentées par la hausse de la plupart des groupes de produits importés. Les achats des biens de consommation auraient concouru, lors des mois d'octobre et novembre 2024, pour 4 points à la hausse des importations globales, sous-tendues par la reprise des acquisitions des voitures de tourisme et de leurs parties et pièces détachées et des médicaments. Les acquisitions des biens d'équipement, avec une contribution de +3,5 points, auraient été notamment tirées par les importations des appareils pour la coupure ou connexion électrique, des pompes et compresseurs, suivies par les importations de produits bruts, notamment le soufre brut (+1,4 point).

Les achats des demi-produits, avec une contribution de +1,3 point, auraient été alimentées notamment par les achats des produits chimiques, des accessoires de tuyauterie, des matières plastiques et des fils et barres en acier, dans un contexte marqué par le retour du dynamisme du secteur du BTP. La facture alimentaire aurait, quant à elle, été davantage lestée par les achats d'animaux vivants, des tourteaux, du café et du thé, dans un contexte de repli de la production agricole. A l'inverse, la facture énergétique et malgré la hausse des volumes importés des gasoils, de fuels, de gaz de pétrole et autres hydrocarbures se serait allégée en comparaison avec la même période de 2023, en lien avec le reflux des cours internationaux des produits énergétiques (-0,9 point de contribution).

La hausse plus marquée des importations en valeur par rapport aux exportations se serait traduite par un creusement du déficit de la balance commerciale des

biens et aurait engendré un recul du taux de couverture, au quatrième trimestre 2024, de 3,3 points par rapport à la même période de 2023, pour s'établir à 58,5%.

Un léger mieux attendu pour les échanges extérieurs au début de 2025

Les exportations nationales de biens et services veraient leur rythme de croissance s'accélérer légèrement au premier trimestre 2025 (+9,8%), en ligne avec le léger raffermissement du commerce mondial, conditionné par l'absence de mesures protectionnistes massives pouvant contraindre la dynamique des échanges extérieurs mondiaux. Elles seraient, principalement, portées par les expéditions de l'automobile et des dérivés phosphatés.

Parallèlement, les importations conserveraient leur tendance haussière mais à un rythme moins soutenu, avec d'une part la poursuite des achats agricoles, des demi-produits et certains biens d'équipement, sur fond de poursuite de la mise en œuvre de nombreux chantiers d'infrastructure et, d'autre part, avec un ralentissement des achats des biens de consommation en lien avec la modération de la demande intérieure. Ainsi, la contribution de la demande extérieure nette resterait négative, mais pèserait moins lourdement sur la croissance économique nationale s'établissant à -1,5 point.

La demande intérieure, moteur principal de la croissance économique

Au quatrième trimestre 2024, la **demande intérieure** aurait continué de soutenir l'activité, enregistrant une progression de 5,4%, ramenant sa contribution à la croissance économique globale à 6,2 points.

La **consommation des ménages** aurait maintenu sa dynamique, affichant une hausse de 3,2% en variation annuelle et contribuant, ainsi, pour 2 points à la croissance du PIB. Malgré la baisse des revenus ruraux due à la persistance de la sécheresse, plusieurs facteurs auraient soutenu le pouvoir d'achat des ménages : la stabilisation générale des prix, hormis ceux de certains produits alimentaires, l'augmentation des salaires dans la fonction publique, les transferts sociaux, ainsi que la reprise des crédits à la consommation. Cette dynamique positive aurait impulsé la hausse des importations de produits finis de consommation, notamment l'automobile (+58,1%) à la fin de 2024.

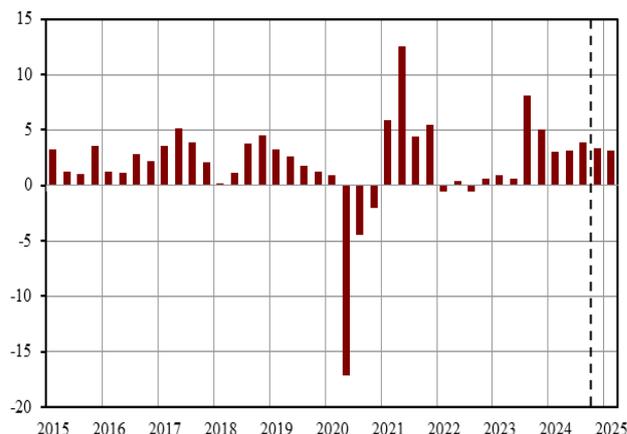
La **consommation des administrations publiques** se serait, pour sa part, accrue de 3,9%, légèrement supérieure à 3,8% enregistré au trimestre précédent, en lien avec l'augmentation des dépenses de fonctionnement administratif.

Il convient de rappeler qu'au troisième trimestre 2024, les dépenses de consommation finale des ménages avaient progressé de 3,9%, contribuant pour 2,4 points à la croissance économique, contre 4,9 points à la même période de l'année précédente. De son côté, la consommation finale des administrations publiques avait augmenté de 3,8%, contribuant pour 0,7 point à la croissance du PIB, une contribution inchangée par

rapport à 2023.

Consommation finale des ménages

(GA en %)

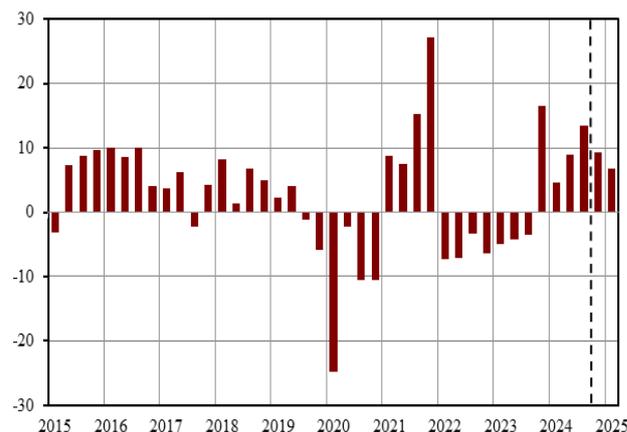


Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

L'**investissement** aurait maintenu une forte dynamique au quatrième trimestre 2024, porté principalement par la consolidation de sa composante publique, notamment à travers des projets d'aménagement hydraulique et les différents chantiers liés aux préparatifs des deux manifestations sportives majeures : la CAN 2025 et la Coupe du Monde 2030. L'investissement privé se serait, pour sa part, réajusté face à la modération des exportations. Dans l'ensemble, l'investissement brut aurait progressé de 9,8%, en glissement annuel, contribuant, ainsi, pour 3,5 points à la croissance économique globale. Cette tendance se serait corroborée par une augmentation des investissements directs étrangers et une hausse des importations de biens d'équipement industriel.

Formation brute de capital (FBC, en volume)

(GA en %)



Source : HCP, (estimation au-delà des pointillés)

A noter qu'au troisième trimestre 2024, la formation brute de capital avait progressé de 13,5%, contribuant pour +3,7 points à la croissance économique, contre une contribution négative de -1,1 point à la même période de l'année précédente.

Le raffermissement de la demande intérieure a soutenu une augmentation de plus que le double du besoin de financement de l'économie vis-à-vis de l'extérieur, s'établissant à -3,8% du PIB au troisième trimestre de 2024. Malgré une sensible amélioration de l'épargne privée, l'expansion des investissements a été plus vigoureuse, entraînant une hausse du déficit budgétaire et une augmentation de l'endettement des entreprises.

Au premier trimestre 2025, la demande intérieure devrait poursuivre son orientation favorable, dans un contexte d'assouplissement de la politique monétaire et de la mise en œuvre des dispositions fiscales et sociales publiques en faveur du soutien du pouvoir d'achat des ménages. En variation annuelle, sa croissance atteindrait +4,8%, au lieu de +3,8% une année auparavant.

Ralentissement des prix à la consommation

La hausse des prix à la consommation au quatrième trimestre 2024 se serait établie à +0,7% en variation annuelle, marquant un net ralentissement par rapport à +1,3% enregistré au troisième trimestre. Cette évolution aurait, à la fois, reflété le reflux des prix des produits non-alimentaires à +0,7%, au lieu de +1,4% un trimestre auparavant et la baisse de ceux des produits alimentaires, passant à +0,7%, après +1%. A l'inverse, l'**inflation sous-jacente**, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait légèrement augmenté, s'établissant à +2,5%, après +2,3% un trimestre plus tôt. Ce léger regain traduirait principalement la progression prolongée de sa composante alimentaire dans la lignée de la hausse des prix des viandes.

Prix à la consommation

(GA en %)

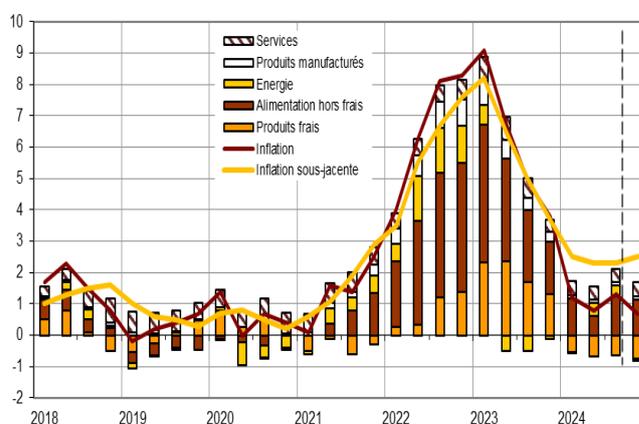


Source : HCP, (estimation au-delà des pointillés)

Le reflux de l'inflation non-alimentaire au quatrième trimestre 2024 proviendrait, surtout, de la baisse des prix de l'énergie, dont la contribution à l'évolution de l'indice global aurait fléchi de 0,4 point par rapport au trimestre précédent, sous l'effet du repli des prix des produits pétroliers à l'international. Ces derniers auraient bénéficié de la faiblesse de la demande mondiale, en particulier celle de la Chine, en combinaison à des perspectives d'une offre excédentaire. Le rythme de croissance des prix des produits manufacturés se serait, par contre, établi à +0,6%, traduisant des tendances en sens opposé au niveau de ses composantes. Les prix des vêtements auraient reculé, passant à +1,2%, après +1,8% au trimestre précédent, tandis que les prix d'achat des voitures se seraient légèrement redressés. En outre, l'évolution des prix des services aurait atteint +1,4% pour le troisième trimestre consécutif.

Prix à la consommation

(GA en %, Contributions en points de %)



Source : HCP, (estimation au-delà des pointillés)

Au niveau des prix des produits alimentaires, le ralentissement aurait été attribuable à la poursuite de la baisse des prix des produits frais, atteignant 8% au quatrième trimestre 2024 sur un an. Cette diminution serait, en grande partie, due au recul des prix des légumes frais, après avoir fortement augmenté l'année précédente. Le renforcement de l'offre favorisé par l'arrivée précoce des maraîchères sur le marché, en raison des températures automnales plus élevées, aurait exercé une pression à la baisse sur les prix, notamment ceux des légumes. Cette réduction serait, toutefois, atténuée par la poursuite de la contribution positive des prix des viandes à l'inflation (1 point de contribution). En effet, les prix des viandes rouges se seraient maintenus à la hausse, subissant toujours les effets du repli de l'effectif du cheptel national et d'une hausse des coûts d'exploitation. Ce mouve-

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24	I-25	2023	2024
Produits alimentaires	7,7	1,6	-0,3	1,0	0,7	1,2	12,5	0,8
Produits non-alimentaires	1,0	0,9	1,6	1,4	0,7	1,1	1,7	1,2
Ensemble	3,8	1,2	0,8	1,3	0,7	1,1	6,1	0,9
Inflation sous-jacente	3,7	2,5	2,3	2,3	2,5	2,4	5,9	2,4

Source : HCP

ment aurait, également, été renforcé par la progression bien que plus modérée des prix de la volaille, des fruits frais et des poissons frais.

Sur l'ensemble de l'année 2024, l'inflation aurait nettement reflué pour se situer aux alentours de +0,9%, après avoir atteint +6,1% en 2023, dans le sillage du repli de l'inflation alimentaire. L'inflation sous-jacente se serait établie, également, à un niveau nettement inférieur, en comparaison au taux enregistré en 2023, soit +2,4%, au lieu de +5,9%.

Résilience de l'offre avec des marges de croissance

Au troisième trimestre 2024, l'économie nationale a connu une croissance soutenue de 4,3% par rapport à la même période de l'année précédente, malgré une baisse des activités agricoles de 5,2%. L'essentiel de cette dynamique incombe à la relance de 5,1% de la valeur ajoutée des activités hors agriculture en particulier le secteur secondaire, dont la valeur ajoutée a progressé de 7,6%, au lieu de +3,8% au trimestre précédent. Les industries extractives ont poursuivi leur reprise au rythme de 15,9%, tirées par la dynamique de la filière phosphatée. Les industries manufacturières, notamment la chimie, l'automobile et le textile, ont également vu leurs valeurs ajoutées augmenter de 18,2%, 16% et 5,3% respectivement, impulsées par la vigueur de leurs ventes extérieures. La construction a confirmé sa reprise, affichant une hausse de 6,9% au cours de la même période. Le secteur tertiaire a, pour sa part, affiché une croissance de 3,8%, porté par la dynamique entretenue des services de l'hébergement et de la restauration, du transport et entreposage, ainsi que des services administratifs, avec des hausses respectives de leurs valeurs ajoutées de 11,2%, 4% et 3,7%, en variations annuelles.

La relance de la croissance économique s'est accompagnée par une amélioration du taux d'emploi, après plusieurs trimestres de baisses continues. Le taux d'emploi a, en effet, progressé de 0,2 point au quatrième trimestre 2024, en variation annuelle, s'établissant à 37,6%. Ce redressement a résulté de l'amélioration des créations d'emplois dans les services et dans les activités de construction. Cette amélioration n'aurait pas favorisé une réduction du taux de chômage, s'établissant à 13,6% au cours de la même période.

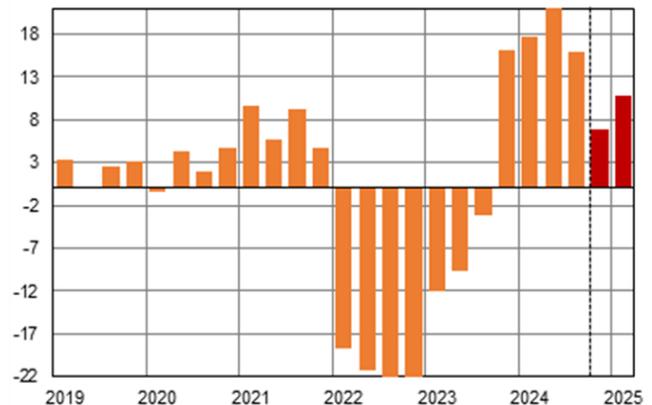
Au quatrième trimestre 2024, l'économie nationale aurait connu une modération de sa croissance, passant à 3% en rythme annuel, au lieu de 4,3% au troisième trimestre. Cette décélération aurait été le fait des activités non agricoles, dont la valeur ajoutée aurait augmenté de 3,7%, dans un contexte de poursuite du repli de l'activité agricole de 5,3%.

Les **industries extractives** auraient affiché une croissance plus modérée au quatrième trimestre 2024, bien que toujours au-dessus de leur rythme tendanciel de moyen terme. En variation annuelle, leur valeur ajoutée aurait crû de 6,8%, portée par une hausse de la production des minerais non-métalliques. La poursuite du dynamisme de la demande extérieure adressée aux produits bruts, notamment au phosphate brut avec des exportations en augmentation de 25%, aurait sti-

mulé une hausse de 9,5% de sa production marchande. En revanche, la demande des industries locales de transformation aurait connu un sensible ralentissement, sur fond de la hausse des stocks et de la modération des ventes extérieures des engrais.

Valeur ajoutée des industries extractives

(GA en %)



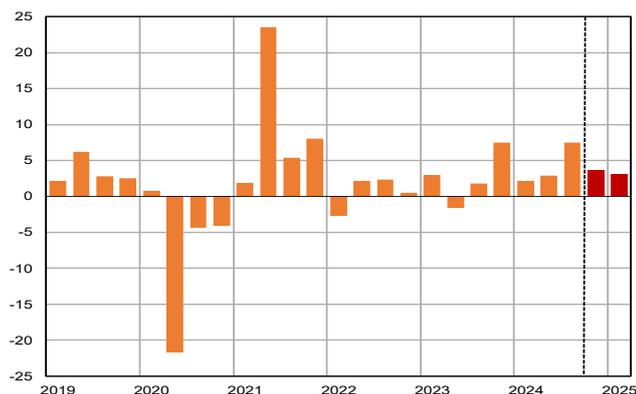
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

L'activité **des industries manufacturières** aurait également décéléré, affichant une progression de 3,6%, au quatrième trimestre 2024, après +7,5% au troisième trimestre. Cette modération aurait été attribuable au ralentissement des exportations, après une forte augmentation au trimestre précédent. La fabrication du matériel de transport aurait été la branche la plus dynamique, affichant une hausse de 13,5%, en variation annuelle. Elle aurait été particulièrement soutenue par une amélioration des exportations de l'aéronautique et des parties et pièces pour voitures, dans un contexte d'une hausse des immatriculations de véhicules particuliers en Europe. La branche des minéraux aurait, également, enregistré une amélioration de 2,4%, portée par la hausse de la demande en matériaux de construction et la relance des projets d'infrastructure. L'industrie textile aurait, pour sa part, connu une modération de son activité, affichant une augmentation de 3,7% après 5,3%, tandis que celle de fabrication des produits chimiques aurait ralenti, après plusieurs trimestres de forte croissance, notamment en raison du réajustement de la demande pour les engrais phosphatés.

L'industrie agroalimentaire aurait, en revanche, continué de faire face à des difficultés structurelles et conjoncturelles, malgré une demande extérieure relativement soutenue, notamment pour les conserves de fruits. Les quantités exportées de ces dernières auraient crû de 21% au quatrième trimestre 2024, en variation annuelle. La baisse des activités agricoles, induite par la succession des années de sécheresse, aurait fortement pénalisé les filières de transformation de viande et du lait. Les industries de la pêche auraient, également, pâti de la volatilité des débarquements et de la hausse continue de leurs prix de vente. Dans ces conditions, la valeur ajoutée agroalimentaire aurait quasiment stagné au quatrième trimestre 2024 et pourrait enregistrer une légère amélioration au premier trimestre 2025.

Valeur ajoutée industrielle

(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Dans la **construction**, l'activité aurait été particulièrement dynamique, affichant une hausse de 6,1 %, au quatrième trimestre 2024, soutenue principalement par l'intensification des investissements publics, notamment dans les infrastructures sportives et hydrauliques, ainsi que par une amélioration de l'activité du bâtiment. Cette dynamique aurait été confirmée par une augmentation significative des ventes de ciment, s'établissant à +16,5 %, en variation annuelle, ainsi que par une hausse des carnets de commandes des entrepreneurs, selon les résultats de l'enquête de conjoncture menée par le HCP.

Valeur ajoutée de la construction

(GA en %)

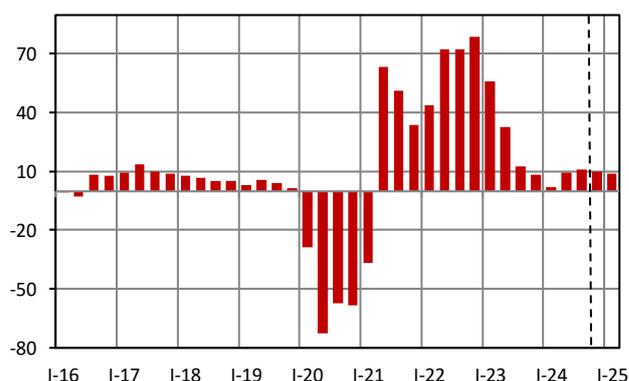


Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Le secteur tertiaire aurait, pour sa part, poursuivi son affermissement au rythme de 3,4% au quatrième trimestre 2024, en variation annuelle, porté notamment par la dynamique entretenue du tourisme, du transport et des services administratifs. L'activité de **l'hébergement et de la restauration** aurait continué son expansion au quatrième trimestre 2024, dans un contexte de renforcement des actions de promotion et de la mise en service de nouvelles liaisons aériennes, ainsi que par l'attrait croissant du Maroc en tant que destination touristique de choix. La valeur ajoutée des secteurs de l'hébergement et de la restauration aurait, ainsi, enregistré une hausse de 9,7% en variation annuelle. Cette tendance aurait été confirmée par l'augmentation du nombre de touristes ayant visité le Maroc à fin novembre 2024 avec 13,2 millions, dépassant, ainsi, le total de l'année 2019, qui s'élevait à 12,9 millions. De plus, les nuitées touristiques auraient progressé de 10,7%, après une hausse de 11,8% au trimestre précédent, soutenues principalement par l'augmentation des nuitées des non-résidents.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

A noter qu'à l'échelle mondiale, l'activité touristique avait atteint 98% de son niveau d'avant la pandémie à fin septembre 2024. En effet, les arrivées de touristes internationaux ont atteint environ 1,1 milliard, soit 11% de plus qu'au cours de la même période de 2023 et seulement 2% de moins qu'en 2019. La plu-

Activité touristique nationale

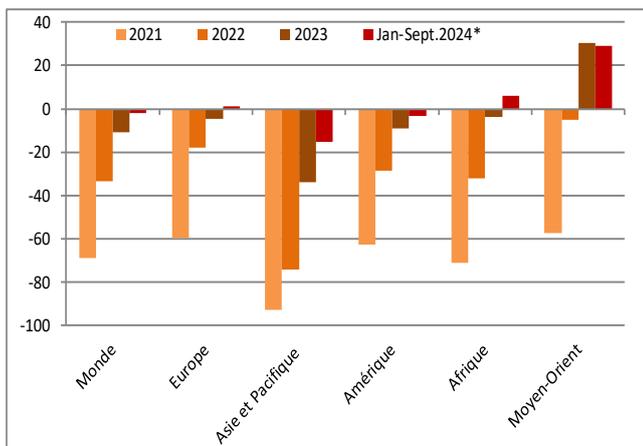
(GA en %)

Rubriques	2022				2023				2024		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration	43,9	72,6	72,3	78,4	55,8	32,8	12,5	8,2	1,9	9,3	11,2
Nuitées globales	63,8	197,7	77,1	126,5	152,6	51,6	10,2	9,2	2,9	13,1	11,8
Nuitées des résidents	25,9	37,9	17,8	24,0	29,0	28,2	-1,2	8,0	-12,0	7,4	-2,7
Nuitées des non résidents	186,2	825,4	217,3	263,2	350,3	65,2	20,2	10,6	9,4	15,7	21,8
Arrivées globales	101,6	514,3	118,0	249,8	237,1	42,6	6,7	7,4	12,8	14,8	23,2
Arrivées des MRE	61,9	227,7	90,8	203,8	166,9	40,2	3,5	-10,5	9,8	12,3	20,0
Arrivées des étrangers	204,2	3508,3	180,9	299,5	333,7	45,0	11,6	22,2	15,4	17,1	27,9
Recettes voyage	89,7	412,0	122,1	211,1	141,3	27,5	-9,4	-17,7	-3,8	9,7	16,8

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

part des destinations ont continué à enregistrer de solides performances de janvier à septembre 2024, comparativement à la même période de 2023, avec une majorité dépassant les niveaux d'avant la pandémie. Le Moyen-Orient est resté la région ayant connu la plus forte croissance, avec une augmentation de 29% des arrivées internationales par rapport aux niveaux de 2019. L'Afrique a enregistré une hausse de 6% du nombre de touristes par rapport à la même période de 2019. En Europe, les arrivées ont légèrement dépassé les niveaux d'avant la pandémie, enregistrant une hausse de 1%, tandis que les Amériques ont atteint 97% des niveaux de 2019 et l'Asie-Pacifique 85%.

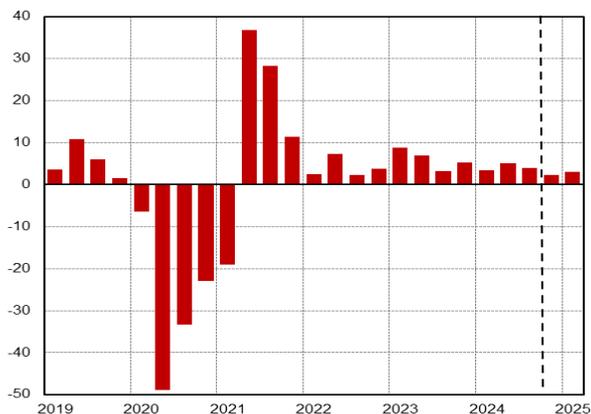
Arrivées des touristes au niveau international (% en variation par rapport à 2019)



Source : UN Tourism; *données provisoires.

Le secteur du **transport** aurait progressé de 2,9% au quatrième trimestre 2024, en variation annuelle. Soutenu par l'augmentation des flux touristiques, le transport aérien aurait, également, bénéficié de l'expansion de nouvelles liaisons aériennes. Le trafic ferroviaire aurait, pour sa part, profité de la demande pour le fret, notamment le transport du phosphate brut, alors que le transport maritime aurait fait preuve de résilience, dans un contexte de renforcement des perturbations logistiques mondiales, tiré par la poursuite de l'amélioration des échanges agricoles et industriels.

Valeur ajoutée du transport (GA en %)



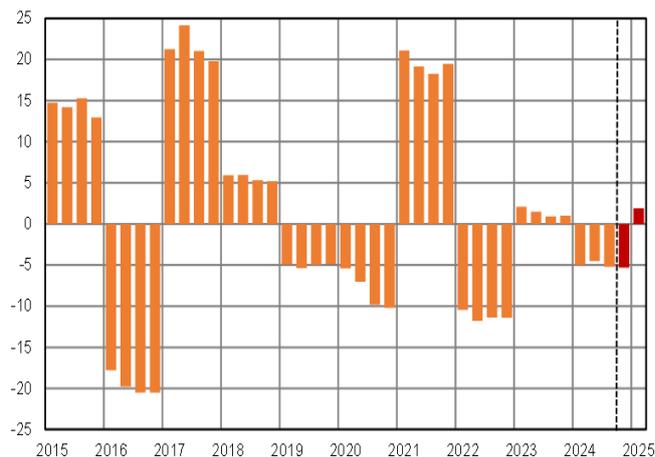
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Le secteur des **télécommunications** aurait, de son côté, connu une croissance de 0,5%, au quatrième trimestre 2024, en variation annuelle. Cette faible performance aurait été attribuable, entre autres, à la saturation du marché des services mobiles. Le secteur aurait, en effet, continué de faire face à une faible demande pour les services de communication traditionnelle, dans un contexte de renforcement de la concurrence des nouvelles applications.

Recul continu des activités agricoles

La valeur ajoutée **agricole** aurait enregistré une baisse de 5,3% au dernier trimestre de l'année 2024, en variation annuelle, amputant la croissance économique de 0,5 point. Cette contre-performance aurait, en grande partie, traduit la persistance des contraintes hydriques et des conditions climatiques défavorables qui auraient pesé lourdement sur le développement des cultures et induit une baisse quasi-générale des récoltes. La hausse des prix des produits agricoles serait restée toutefois modérée, compte-tenu des niveaux élevés enregistrés au cours de la même période de l'année antérieure, hormis ceux des fruits frais ayant augmenté sensiblement, affichant une hausse de 5,6%. Les prix dans la filière animale auraient, pour leur part, connu un sensible mouvement de reprise, en particulier ceux de viandes. La production de viandes rouges aurait été peu dynamique, face à la poursuite de la baisse du cheptel national, notamment celui des ovins et caprins, sur fond de repli des pâturages et de renchérissement des coûts des intrants. Ainsi, l'approvisionnement externe, en termes d'animaux vivants pour l'alimentation, aurait plus que doublé au dernier trimestre de l'année. A l'inverse, l'activité avicole aurait connu un sensible mouvement de reprise à la fin de 2024, avec une hausse de l'effectif de poulets de chair traité au niveau des abattoirs de 27,8% en variation annuelle, au quatrième trimestre 2024.

Valeur ajoutée agricole (GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Les perspectives de croissance pour le premier trimestre 2025 augurent d'une accélération de la hausse de l'offre globale, portée par la poursuite du raffermissement de l'activité des branches secondaires et tertiaires, ainsi que par un redressement de 3,2% de l'activité agricole notamment si les conditions climatiques s'orientent vers un régime plus pluvieux pendant la

saison hivernale. Les enquêtes de conjoncture réalisées par le HCP sur les activités hors agriculture permettent d'anticiper la poursuite de leur affermissement au premier trimestre 2025 avec une progression de 3,5%, en variation annuelle. En particulier, les branches secondaires verraient leur valeur ajoutée s'améliorer de 4,1%, sur fond de la reprise attendue des exportations et la poursuite de l'amélioration de la demande intérieure. Dans le secteur tertiaire, la croissance devrait se poursuivre, avoisinant +3,2% en variation annuelle.

Dans ces conditions, le **produit intérieur brut** devrait enregistrer une progression de 3,5%, au premier trimestre 2025, en variation annuelle, au lieu de +2,5% une année auparavant.

Amélioration des recettes budgétaires

L'exécution en cours du budget 2024 aurait dévoilé une amélioration temporaire des comptes du Trésor. A fin novembre 2024, les recettes ordinaires se seraient accrues à un rythme plus important que les dépenses ordinaires. Ainsi, le déficit budgétaire global se serait allégé, à la suite aussi de la baisse des dépenses d'investissement et malgré le repli du solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor. Toutefois, le stock de la dette intérieure aurait encore augmenté.

A fin novembre 2024, les recettes ordinaires auraient marqué une hausse de 10,8%, en glissement annuel, tirée notamment par l'accroissement de 13% des recettes fiscales. Ces dernières auraient contribué de 11,1 points à l'évolution des recettes budgétaires. Par contre, les recettes non-fiscales auraient diminué de 1,7%. Globalement, les impôts directs auraient enregistré une augmentation de 14,1%, due essentiellement à la croissance de 14% des recettes de l'IS. Les impôts indirects se seraient, pour leur part, accrus de 14,2%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA de 15,3%. Les droits de douane auraient augmenté de 4,4% et ceux d'enregistrement et de timbre de 5,5% au cours de la même période.

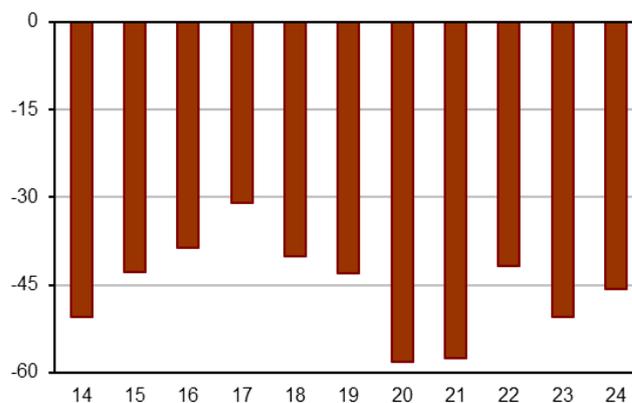
Les dépenses ordinaires auraient marqué une hausse de 5,8%. Celles de biens et des services auraient progressé de 7,2%, contribuant de 5,5 points à la hausse globale. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 17% alors que les émissions au titre des dépenses de compensation se seraient repliées de 40,1%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait infléchi et les dépenses y afférentes auraient enregistré un repli de 6,3%.

Tiré par un accroissement des recettes plus important que celui des dépenses, le solde ordinaire excédentaire se serait amélioré. Par conséquent, le déficit budgétaire se serait atténué de 9,8%, se situant à -45,6 milliards de dh à fin novembre 2024, contre -50,6 milliards de dh aux onze premiers mois du budget 2023. Cet allègement aurait été enregistré à la suite aussi du recul des dépenses de l'investissement budgétaire et malgré le repli du solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor.

Malgré l'apurement d'une partie importante de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor aurait diminué. Le Trésor aurait nettement augmenté ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur. Globalement, la dette intérieure du Trésor se serait accrue de 8,1% durant les onze premiers mois de l'année 2024.

Solde Budgétaire

(Janvier-novembre, milliards de dh)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Les perspectives de croissance pour l'économie nationale sur le court terme restent entourées par des marges aléatoires à la hausse. La situation conjoncturelle internationale reste empreinte d'incertitudes, notamment en raison des risques liés au maintien des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et en Europe, qui pourraient conduire à la recrudescence des tensions inflationnistes et nécessiter des mesures publiques plus vastes pour le soutien du pouvoir d'achat. D'un autre côté, la demande dans la zone euro pourrait être plus dynamique que prévu, notamment si les finances des ménages se réorganisent après la dissipation des effets de la vague de l'inflation stimulant la demande des consommateurs, ce qui pourrait impulser de manière plus forte les exportations et l'industrie nationales.

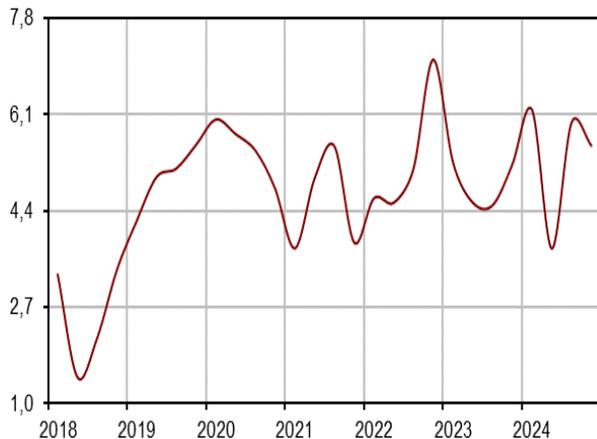
Il convient, également, de noter que le principal aléa qui affecterait sensiblement les perspectives d'évolution de l'économie nationale, notamment au premier trimestre 2025, est lié à l'évolution des conditions climatiques hivernales. Le cumul pluviométrique depuis le début de la campagne agricole jusqu'à fin décembre 2024 est en baisse de 60,6% par rapport à une saison normale. La poursuite des conditions sèches au premier trimestre 2025 devrait engendrer une perte d'au moins 0,8 point de croissance par rapport au scénario envisagé pour le premier trimestre 2025 selon nos premières estimations.

Nouveau assouplissement monétaires

Les créances sur l'économie auraient marqué un ralentissement au quatrième trimestre 2024. Leur encours aurait augmenté de 5,6%, en glissement annuel, au lieu de +6% un trimestre plus tôt. Les prévisions pour le premier trimestre 2025 tablent sur une accélération de leur croissance à 5,7%. Les crédits bancaires à l'équipement des entreprises et à leur trésorerie auraient décéléré, affichant des hausses de 9,6% et 0,9% respectivement, au lieu de 12,7% et 5,6% un trimestre auparavant. En revanche, les crédits bancaires au secteur immobilier et à la consommation des ménages se seraient renforcés de +2,3% et +1,4% respectivement, contre +2% et 1,1% un trimestre plus tôt.

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

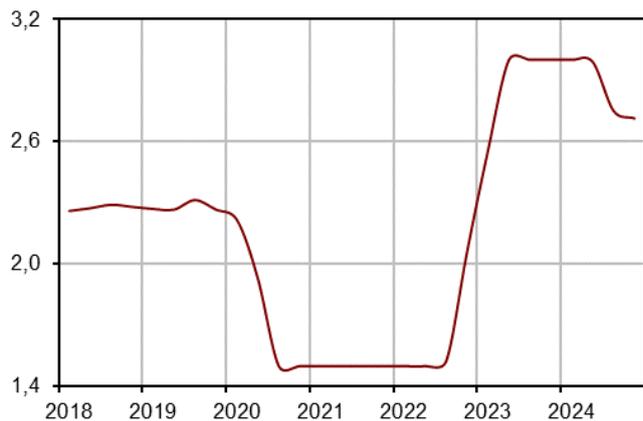
Bank Al-Maghrib aurait poursuivi son cycle d'assouplissement monétaire pour le deuxième trimestre consécutif en 2024. Il aurait réduit son taux directeur de 25 points de base à 2,50% au quatrième trimestre, après une première baisse de même niveau au deuxième trimestre 2024. Cette démarche adhère à une conjoncture d'apaisement des tensions inflationnistes au niveau national. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, marquant un recul de 29 points de base de leur niveau moyen en variation annuelle.

Les taux sur le marché des adjudications des bons du Trésor auraient, pour leur part, nettement décroché, avec des baisses de 56 points, 78 points et 89 points de base respectivement pour les taux de maturité 1 an, 5 ans et 10 ans. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 mois auraient augmenté de 4 points de base et ceux à 12 mois auraient reculé de 4 points de base, en comparaison avec leur niveau une année auparavant. Parallèlement, les

taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, une régression de 15 points de base au troisième trimestre 2024, pour se situer à 5,21%. Cette évolution serait été le fait notamment de la baisse de 24 points et 19 points de base respectivement des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises et à la consommation des ménages.

Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)

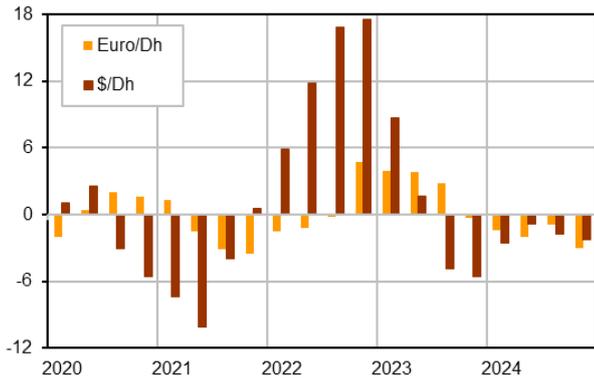


Source : BAM, élaboration HCP

Le besoin de la liquidité des banques resterait toujours important, même s'il aurait légèrement ralenti à la suite de la décélération de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, augmenté le volume de ses financements aux banques. L'amnistie fiscale, déployée au mois de décembre 2024 permettrait de renforcer les liquidités bancaires vers la fin de l'année 2024, diminuant les besoins de refinancement à partir du début de l'année 2025 et stabilisant partiellement le marché monétaire. Dans ces conditions, la masse monétaire aurait accéléré au quatrième trimestre 2024, affichant un accroissement de 7,1%, après une augmentation de +6,7% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Son évolution pourrait se maintenir à +7,1% au premier trimestre 2025. Les avoirs officiels de réserve auraient progressé de 3,8%, tandis que les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur augmentation, traduisant une hausse de l'endettement monétaire du Trésor de 7,7%.

Sur le marché de change, la monnaie nationale aurait subi, au quatrième trimestre 2024, des appréciations de 3,1% par rapport à l'euro et de 2,3% vis-à-vis du dollar américain. 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 de 2,7 points par rapport à une année plus tôt.

Taux de change bilatéral moyen du dirham (GA en %)



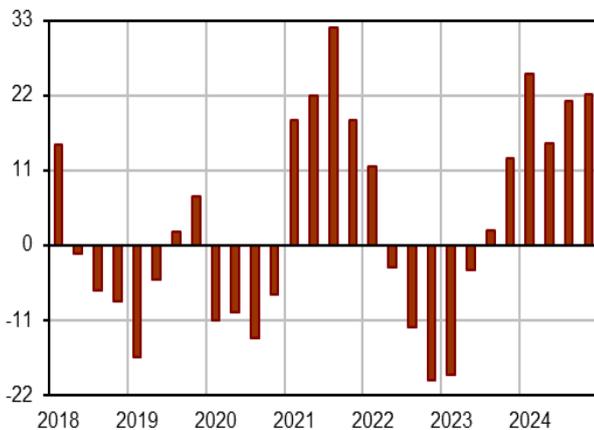
Source : BAM, calculs HCP

Performance notable du marché des actions

Le **marché des actions** aurait prolongé son affermissement au quatrième trimestre 2024, à un rythme accéléré, après une nette consolidation au début de l'année. Les investisseurs auraient renouvelé leur perception positive envers le marché des actions, tout en renforçant leur confiance en bourse et ce, depuis la reprise du marché à partir du troisième trimestre 2023. La hausse des indices boursiers se serait manifestée par la progression des cours de plusieurs sociétés cotées, dans un environnement caractérisé par l'apaisement des tensions inflationnistes au niveau national et l'assouplissement monétaire à travers la baisse à deux reprises du taux d'intérêt directeur en 2024. Globalement, les séances de corrections à la hausse auraient été dominantes, à la suite du maintien de la confiance des investisseurs vis-à-vis du marché boursier durant cette période. L'indice MASI aurait progressé de 22,2%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2024, après une hausse de 21,1% un trimestre auparavant.

Indice MASI

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

La croissance du marché des actions aurait été tirée par une partie importante des secteurs cotés. Ces derniers auraient subi des évolutions à la

hausse, mais à des degrés divers. Le secteur de la promotion immobilière aurait marqué la plus forte progression au quatrième trimestre 2024, soit +185,7%, suivi du secteur de la santé (+119,3%), des services de transport (+101,4%), des mines (+67,2%), des holdings (+44,8%), de l'électricité (+30,3%), du bâtiment (+29,8%) et du secteur des banques (+24,3%). En revanche, le secteur de l'industrie pharmaceutique aurait marqué la plus forte régression, soit -7,8%, suivi des télécommunications (-7,5%), de la sylviculture et papier (-6,5%), des matériels et logiciels informatiques (-5,5%) et du secteur des boissons (-4,7%).

Progression du volume des transactions

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement acheteuses de la part des investisseurs. Sa liquidité aurait poursuivi sa croissance et le volume des transactions se serait accru de 35,1%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2024, après avoir enregistré une amélioration de 49,1% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 50,5% du volume global; les transactions y afférentes auraient progressé de 68,8%, en variation annuelle. Parallèlement, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait progressé de 12,2% et aurait ainsi engendré 49,5% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de progression de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait appréciée au quatrième trimestre 2024. Elle se serait située à 752,4 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une augmentation de 20,2% en variation annuelle, soit un gain de 126,4 milliards de dh environ.

ملحوظاً في أعقاب تسارع نمو الطلب الداخلي. وقد عرف استهلاك الأسر تنامياً مهماً، حيث ارتفع بنسبة 3,9% خلال الفصل الثالث من عام 2024، وتحسن نمو الاستثمار ليصل إلى 13,5%، مما يعكس جهداً مستداماً للشركات الخاصة للتجهيز في إطار استبدال وتحديث أجهزتها الإنتاجية، بالإضافة إلى تعزيز مشاريع البنية التحتية.

بشكل عام، حقق الناتج الداخلي الخام زيادة بنسبة 4,3% خلال الفصل الثالث من عام 2024، مقارنة بنفس الفترة من العام السابق، بدلاً من 2,4% في المتوسط خلال النصف الأول من السنة. وعززت هذه الديناميكية تحسناً طفيفاً في معدل التشغيل، الذي بلغ 37,6% خلال نفس الفترة، ولكن دون تحقيق تراجع مهم في معدل البطالة، الذي استقر للفصل الخامس على التوالي فوق عتبة 13%.

ورافق انتعاش النشاط أيضاً زيادة بنقطتين في معدل الحاجة لتمويل الاقتصاد، حيث بلغ 3,8% من الناتج الداخلي الخام الفصلي. فعلى الرغم من تحسن المدخرات الخاصة، كان التوسع في الاستثمارات أعلى نسبياً، مما أدى إلى زيادة مديونية الخزينة والشركات خلال الفصل الثالث من 2024.

تسارع النمو بداية 2025 بعد اعتدال وثيرته نهاية 2024

من المنتظر أن يشهد الاقتصاد الوطني عودة الانتعاش في بداية عام 2025 بعد اعتدال في ديناميكية نموه في نهاية عام 2024. وعلى أساس سنوي، سيصل نمو الناتج الداخلي الخام إلى 3% خلال الفصل الرابع من عام 2024، قبل أن يتسارع بنسبة 3,5% خلال الفصل الأول من عام 2025، وذلك باعتبار فرضية عودة الأمطار نحو مستويات قريبة من المعدلات الموسمية خلال فصل الشتاء.

ويرتقب أن يستمر نمو النشاط غير الفلاحي بوتيرة تتجاوز المعدل الاتجاهي على المدى المتوسط، مع اعتدال تدريجي خلال الفصل الرابع من 2024 والفصل الأول من 2025 ليصل إلى 3,7% و 3,5% على التوالي. وسيظل الطلب الداخلي

من الراجح أن يكون الاقتصاد الوطني قد عرف زيادة ب 3% خلال الفصل الرابع من عام 2024، عقب ارتفاع بلغ 4,3% خلال الفصل الثالث. ويعكس هذا التطور بشكل أساسي عودة أنشطة القطاعات الثانوية إلى وتيرة أكثر اعتدالاً في أعقاب تباطؤ نمو الطلب الإجمالي. ومن المتوقع أن يصل النمو الاقتصادي الوطني خلال الفصل الأول من 2025 إلى 3,5%، وذلك باعتبار فرضية تحسن نظام هطول الأمطار خلال فصل الشتاء وغياب الصدمات التضخمية الخارجية.

انتعاش ملحوظ في الاقتصاد الوطني خلال الفصل الثالث من 2024

أظهر الاقتصاد الوطني قدرة قوية على الانتعاش خلال الفصل الثالث من عام 2024، عقب تباطؤ وتيرة نموه خلال النصف الأول من السنة. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تنامي النشاط غير الفلاحي بوتيرة أكثر استدامة مما كان متوقعا، بلغت 5,1%، عوض 3,2% في المتوسط خلال النصف الأول. وقد تم تأكيد هذا الانتعاش الناجم عن الزيادة الملحوظة والمتزامنة في الطلبين الداخلي والخارجي، على مستوى أحدث نتائج بحوث الظرفية القطاعية، مع ارتفاع في معدل استخدام الطاقة الإنتاجية وتحسن شبه عام في نشاط القطاعات الثانوية والثالثية.

وبفضل زيادة الطلب الخارجي الموجه من دول أوروبا وآسيا، شهدت الصادرات الوطنية من حيث الحجم زيادة بنسبة 9,8% خلال الفصل الثالث من عام 2024، بدلاً من 7,8% خلال الفصل السابق. مما ساهم في دعم الصناعات المحلية الاستخراجية والصناعات الكيماوية والإلكترونية وصناعة السيارات والنسيج، التي عرفت زيادات على التوالي في قيمتها المضافة بلغت 15,9% و 18,2% و 16,1% و 16% و 7,5% خلال الفصل الثالث من عام 2024 مقارنة بالفترة نفسها من العام السابق.

علاوة على ذلك، حققت الأنشطة غير الفلاحية الأخرى أيضاً ولاسيما قطاع الخدمات تحسناً

بمساهمة سلبية بلغت 0,7- نقطة خلال الفصل الرابع، بسبب انخفاض أسعار الخضروات الطازجة، بعد الارتفاعات القوية التي سجلتها في نفس الفترة من عام 2023. كما ساهم انخفاض الأسعار العالمية للسلع الطاقية في دفع مساهمتها في التضخم الكلي الى التحول نحو الانخفاض (0,1- نقطة، مقابل 0,3+ نقطة خلال الفصل الثالث).

على العكس من ذلك، يرجح ان يعرف معدل التضخم الأساسي، الذي يستثني الأسعار الخاضعة لتدخل الدولة والمنتجات ذات الأسعار المتقلبة، ارتفاعاً بوتيرة أسرع نسبياً مقارنة بالفصل السابق، ليصل إلى 2,5% بدلاً من 2,3%، متجاوزاً التضخم الكلي للفصل الرابع على التوالي. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية غير الطازجة، وكذلك إلى زيادة بنسبة 1,4% و 0,6% في أسعار الخدمات والمنتجات المصنعة.

تحسن تدريجي في ظروف التمويل وسيولة السوق

من الراجح أن تكون الكتلة النقدية قد شهدت تسارعا خلال الفصل الرابع من عام 2024، مسجلة زيادة بنسبة 7,1% على أساس سنوي، عقب ارتفاع ب 6,7% خلال الفصل السابق. ويتوقع أن تحافظ على نفس وتيرة النمو خلال الفصل الأول من عام 2025. وستظل حاجة البنوك إلى السيولة مرتفعة، على الرغم من تباطؤها على أساس سنوي نتيجة لاعتدال تداول النقد، مما سيدفع بنك المغرب الى الرفع من حجم تمويلاته للبنوك. كما يرتقب أن يساهم العفو الضريبي المطبق خلال شهر دجنبر الماضي في تعزيز السيولة البنكية مع نهاية عام 2024، مما سيقفل من احتياجات إعادة التمويل وسيدعم استقراراً جزئياً في سوق النقد مع بداية عام 2025.

إضافة إلى ذلك، ينتظر أن تتعزز الاحتياطات من العملة الصعبة، مسجلة نمواً بنسبة 3,8% خلال الفصل الرابع من عام 2024، في الوقت الذي ستشهد الديون الصافية على الإدارة المركزية وتيرة نمو مهمة، مما يعكس زيادة في الديون النقدية للخزينة بنسبة 7,7%.

وعلى مستوى القروض المقدمة نحو الاقتصاد، يرتقب أن يعرف نموها انتعاشاً في بداية عام 2025 عقب تباطؤ طفيف في نهاية 2024. حيث يرجح ان يكون رصيدها قد حقق زيادة بنسبة 5,6% خلال الفصل

المحرك الرئيسي للنشاط، مع تراجع في زخمه المسجل خلال الفصل الثالث. حيث ستحافظ نفقات الاستهلاك على ديناميكيته، بينما سيشهد الاستثمار الخام بعض الانكماش في نموه. وسيؤدي رفع الإنفاق على السلع والخدمات والتسيير إلى تنامي استهلاك الإدارات العمومية. في الوقت نفسه، سيدعم تحسن القدرة الشرائية للأسر، الناجم عن التدابير الاجتماعية والضريبية المطبقة على القطاعين العام والخاص وكذا تباطؤ التضخم، زيادة إنفاقها الاستهلاكي بنسبة 3,2% و 3,4% على التوالي خلال الفصل الرابع من 2024 والفصل الأول من 2025 على اساس سنوي.

بالمقابل، ينتظر ان يؤدي التباطؤ المتوقع في نمو الطلب الخارجي، مقروناً بارتفاع مرتقب في تكاليف الأجور، إلى دفع الشركات الخاصة إلى تقليص مشاريعها الاستثمارية، لا سيما بعد الانتعاش الذي شهدته خلال الفصل الثالث من عام 2024. على العكس من ذلك، ينتظر ان تواصل استثمارات الشركات العمومية الموجهة للبنية التحتية في تحقيق زخمها، وخاصة تلك المرتبطة بتنظيم الأحداث الرياضية ومشاريع تحلية المياه، مما سيدفع بنمو الاستثمار الخام إلى 9,8% و 8,8% على التوالي خلال الفصل الرابع من عام 2024 والفصل الأول من عام 2025.

ومن جهتها، ستظل مساهمة المبادلات التجارية الخارجية في النمو الاقتصادي الوطني سلبية، لكن تأثيرها سيكون أقل حدة على النشاط في بداية عام 2025. من حيث الحجم، ستستارع الصادرات مسجلة زيادة بنسبة 7,1% خلال الفصل الأول من عام 2025 بعد 6,2% خلال الفصل السابق، في حين سيكون نمو الواردات أقل دينامية، في ظل اعتدال نمو الطلب الداخلي.

ومن المرتقب ايضا ان تظل الضغوط التضخمية محدودة خلال نفس الفترة، مع توقع ارتفاع أسعار الاستهلاك بنسبة 0,7% خلال الفصل الرابع من عام 2024، بعد 1,3% خلال الفصل السابق. ويعكس هذا التطور الناجم جزئياً عن تأثير الأساس، تباطؤ أسعار المنتجات غير الغذائية، من 1,4%+ إلى 0,7%+، وكذا أسعار المنتجات الغذائية، التي تراجع نموها الى 0,7%+ بعد أن سجلت 1% خلال الفصل السابق. وقد استمرت أسعار المنتجات الطازجة في الانخفاض منذ بداية العام الماضي

القدرة الشرائية على الصعيد الوطني. من جهة أخرى، قد يعرف الطلب في منطقة اليورو تطوراً أكثر ديناميكية مما كان متوقعاً، خصوصاً إذا أعادت الأسر تنظيم ميزانياتها بعد انحسار آثار موجة التضخم، مما قد يدعم زيادة الطلب الاستهلاكي ويدفع إلى تنامي وثيرة نمو الصادرات والصناعة الوطنية بمعدلات أعلى من المرتقب.

بالإضافة إلى ذلك، يواجه الاقتصاد الوطني عاملاً متقلباً مهماً، لا سيما خلال الفصل الأول من عام 2025، يتعلق بتطور الظروف المناخية الشتوية. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن إجمالي تهطل الأمطار منذ بداية الموسم الفلاحي وحتى نهاية دجنبر قد انخفض بنسبة 60,6% مقارنة بموسم عادي. وفي حال استمرار الظروف الجافة خلال الفصل الأول من عام 2025، من المرجح أن يؤدي ذلك إلى فقدان ما لا يقل عن 0,8 نقطة من النمو مقارنة بالسيناريو المتوقع وفقاً لتقديراتنا الأولية.

الرابع من عام 2024، على أساس سنوي، بعد أن كانت قد سجلت زيادة بنسبة 6% خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بشكل خاص إلى تباطؤ القروض المتعلقة بالخرينة الخاصة بالشركات. وتجدر الإشارة، في هذا الصدد، أن بنك المغرب قد واصل دورة التيسير النقدي للفصل الثاني على التوالي في 2024، حيث قلص سعر الفائدة الرئيسي بنسبة 25 نقطة أساس ليصل إلى 2,50% خلال الفصل الرابع، بعد خفض أول بمقدار 25 نقطة أساس خلال الفصل الثاني من عام 2024.

خلال نفس الفترة، يرتقب أن تعرف أسعار الفائدة في السوق بين البنوك استقراراً عند مستوى سعر الفائدة الرئيسي، مسجلة انخفاضاً بنسبة 29 نقطة أساس عن متوسطها السنوي. كما ينتظران تحقق معدلات سوق سندات الخرينة بدورها انخفاضاً بشكل كبير، حيث ستراجع بنسبة 56 و78 و89 نقطة أساس على التوالي بالنسبة للسندات التي تبلغ مدتها سنة و5 سنوات و10 سنوات. وفي سوق الصرف الأجنبي، يرجح أن يرتفع الدرهم بنسبة 3,1% و2,3% مقابل اليورو والدولار الأمريكي على التوالي.

وعلى مستوى سوق الأسهم، تشير البيانات إلى تحسن ملحوظ في الأداء عند متم السنة الماضية في سياق يتسم بتراجع التوترات التضخمية على المستوى الوطني واستمرار التيسير. ويرجح أن يرتفع مؤشر MASI بنسبة 22,2% على أساس سنوي خلال الفصل الرابع من عام 2024، بعد زيادة بنسبة 21,1% خلال الفصل السابق. كما ستشهد القيمة السوقية توسعاً بنسبة 20,2%. ويعكس تطور السوق بشكل أساسي زيادة أسعار أسهم قطاعات الإنعاش العقاري والصحة وخدمات النقل والتعدين والشركات القابضة والكهرباء والبناء. ومن المرتقب أيضاً أن تواصل سيولة سوق الأسهم دورة تناميها وأن يرتفع حجم التداول بنسبة 35,1% على أساس سنوي خلال الفصل الرابع من عام 2024.

لا تزال آفاق نمو الاقتصاد الوطني على المدى القصير محاطة بهوامش غير مؤكدة متصاعدة. حيث تظل الظروف الاقتصادية الدولية محفوفة بعدد من التحديات، بسبب المخاطر المرتبطة باستمرار التوترات الجيوسياسية في منطقة الشرق الأوسط وأوروبا، والتي قد تؤدي إلى تصاعد الضغوط التضخمية وتستلزم اتخاذ تدابير عامة أوسع لدعم

TABLEAU DE BORD
 (glissement annuel en %)

جدول قيادي
 (التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2023				2024				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		IV	I	II	III	IV	I	II	III		
PIB (prix 2014)	Valeur ajoutée agricole	1,0	-5,0	-4,5	-5,2	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي				الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2014	
	Valeur ajoutée non-agricole	4,3	3,2	3,2	5,1	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية					
	PIB global	4,1	2,5	2,3	4,3	الناتج الداخلي الإجمالي					
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	7,1	-0,4	2,8	18,9	مبيعات الاسمنت				مؤشرات قطاعية	
	Indice de production électrique	4,3	3,2	-6,6	3,5	مؤشر إنتاج الكهرباء					
	Indice de production industrielle	8,0	2,0	5,8	9,2	مؤشر إنتاج الصناعة					
Prix à la con- sommation (base 2017)	Indice général	3,8	1,2	0,8	1,3	المؤشر العام				أثمان الاستهلاك (أساس 2017)	
	Produits alimentaires	7,7	1,6	-0,3	1,0	المواد الغذائية					
	Produits non-alimentaires	1,0	0,9	1,6	1,4	المواد غير الغذائية					
Echanges extérieurs	Exportations (en valeur)	6,7	2,6	2,7	9,0	الصادرات (بالقيمة)				المبادلات الخارجية	
	Importations (en valeur)	1,2	-4,0	8,1	10,7	الواردات (بالقيمة)					
	Déficit commercial	-6,6	-14,0	17,1	12,8	العجز التجاري					
	Taux de couverture (en points)	3,2	4,2	-3,1	-0,8	نسبة التغطية (بالنقط)					
	Recettes voyages	-17,7	-3,8	9,7	16,8	المدخلات السياحية					
	Transferts des MRE	-0,2	0,5	3,4	11,0	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج					
Finances publiques	Recettes ordinaires	10,6	11,7	13,0	12,5	المدخل العادية				المالية العمومية	
	Dépenses ordinaires	5,6	-4,2	-1,4	2,8	النفقات العادية					
	Investissement budgétaire	24,2	2,8	10,0	5,6	الاستثمارات العمومية					
	Solde budgétaire	-3,4	169,7	-27,1	-24,4	رصيد الحسابات					
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	3,9	4,4	4,6	6,7	الكتلة النقدية				النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف	
	Avoirs officiels de réserve	6,4	0,2	5,8	3,6	الموجودات الخارجية الصافية					
	Créances nettes sur l'AC	-4,7	0,2	6,1	8,4	الديون الصافية على الإدارة المركزية					
	Créances sur l'économie	5,2	6,2	3,7	6,0	الديون على الاقتصاد					
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,94	0,44	-0,01	-0,25	نسبة الفائدة بين البنوك ب %					
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-	-0,47	-	-0,52	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %					
	Taux de change dirham / euro	-0,3	-1,4	-2,0	-0,9	سعر الصرف درهم / أورو					
	Taux de change dirham / dollar	-5,5	-2,6	-0,9	-1,8	سعر الصرف درهم / دولار					
Bourse des valeurs	MASI	12,8	25,2	14,9	21,1	مؤشر مازي				بورصة القيم	
	Capitalisation boursière	11,6	23,9	15,7	21,7	رسملة البورصة					
	Volume des transactions	13,9	82,4	182,9	49,1	حجم المعاملات					

Date d'achèvement de la rédaction le 10 janvier 2025

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : www.hcp.ma