



**Point de conjoncture du quatrième trimestre 2023**

**et perspectives pour le premier trimestre 2024**

La croissance économique se serait accélérée au quatrième trimestre 2023, pour atteindre +3,3%, après +2,8% au troisième trimestre. Cette performance aurait reposé pour l’essentiel sur la résilience des branches secondaires face à une conjoncture internationale peu favorable et sur l’amélioration continue des services. Au premier trimestre 2024, la croissance économique nationale devrait s’établir à +2,4%, portée essentiellement par la dynamique des industries extractives et chimiques et le renforcement des services non-marchands.

**Faible dynamique de la croissance économique mondiale**

La situation économique mondiale aurait été marquée, au quatrième trimestre 2023, par une atténuation de l'inflation et une légère reprise des échanges commerciaux. Les mesures de politique monétaire visant à endiguer l'inflation auraient produit des effets discernables, notamment au niveau de l’immobilier et dans les économies tributaires des institutions bancaires, en particulier en Europe. L’activité du secteur manufacturier aurait été en repli, avec des signes de stabilisation de la cadence, alors que celle du secteur des services aurait conservé sa tendance haussière, à l’exception de la zone euro où l’indice PMI services serait resté en deçà de la barre de 50 points.

La croissance économique mondiale aurait été inégale et contrastée. Aux Etats-Unis, la croissance de l’activité serait passée de +2,9% au troisième trimestre 2024 à +2,5% au quatrième, du fait notamment du ralentissement de la consommation privée et de la modération de l’investissement résidentiel et de celui des entreprises. En zone euro, la croissance se serait établie à +0,6% au quatrième trimestre 2024, après avoir quasiment stagné un trimestre auparavant, portée par la progression des revenus réels qui aurait stimulé la consommation privée. Au Japon, seule économie avancée à n’avoir pas encore resserré sa politique monétaire, l’activité aurait connu une performance supérieure à son niveau tendanciel, alors qu’en Chine, elle se serait légèrement accélérée, affichant une progression de 5,1% en variation annuelle, contre +4,9% au troisième trimestre 2023, tirée par une politique budgétaire fortement expansive.

Dans le même sillage, le volume du commerce mondial des marchandises serait progressivement revenu vers sa tendance de moyen terme, après avoir marqué le pas pendant la première moitié de l’année, bénéficiant du renforcement des échanges de la Chine et des Etats-Unis. Selon le dernier baromètre de l’OMC, ce retour vers la tendance aurait été stimulé, en partie, par l’amélioration des ventes et la production de l’automobile et le commerce de composants électroniques.

Les tensions inflationnistes se seraient relativement apaisées dans la plupart des économies avancées au quatrième trimestre 2023. Les taux d’inflation se seraient établis à 3,1% et 2,6% respectivement aux Etats-Unis et en zone euro, au lieu de +3,5% et +5% au trimestre précédent. Malgré le resserrement de l’offre mondiale pétrolière suite à la décision de l'OPEP+ de prolonger les réductions de quotas de production jusqu'à la fin de l'année et la guerre au Moyen-Orient, le cours du pétrole brut aurait atteint 84 dollars le baril, en moyenne, au quatrième trimestre 2023, au lieu de 86,8 dollars un trimestre plus tôt. Hors énergie, les cours des produits agricoles auraient connu des évolutions contrastées. Ceux du blé et de l’huile de tournesol se seraient repliés de 30% et 29% respectivement, alors que ceux du sucre et du riz auraient augmenté de 33,7% et 36,9%, en variations annuelles.

**Amélioration des échanges extérieurs portée par l’automobile et l’électrique-électronique**

Le volume des exportations et des importations nationales de biens et services aurait affiché des hausses respectives de 15,5% et 15,2% en variations annuelles, au quatrième trimestre 2023, au lieu de +8,1% et +9,3% un trimestre plus tôt.

En valeur, les exportations de biens se seraient améliorées de 5,7% en variation annuelle, après deux trimestres successifs de baisse. Les ventes extérieures de l’automobile dans les segments « construction », « câblage » et « intérieur sièges et cuir » auraient continué de concourir positivement à l’évolution des exportations globales avec une contribution de +6,3 points, suivies par celles des produits des industries électriques et électroniques (+0,7 point) et de l’aéronautique (+1,2 point), tirées par une demande mondiale entretenue pour les produits de l’automobile et les produits électriques. A l’inverse, et malgré une hausse des quantités exportées des engrais naturels et chimiques, les ventes des phosphates et dérivés auraient continué de contribuer négativement à la croissance des exportations totales en valeur, mais de manière moins accentuée que les trimestres précédents (-4,3 points au lieu de -17,6 points et -11,8 points), pâtissant de la baisse de leur prix sur le marché mondial par rapport à la même période de 2022.

Les importations de biens en valeur auraient, pour leur part, affiché une baisse de 0,6% au quatrième trimestre 2023, traduisant essentiellement le reflux de leurs prix, en ligne avec la régression de la plupart des cours internationaux des matières premières brutes. Cette diminution aurait été le fait des produits énergétiques, dont les achats se seraient contractés, notamment ceux des gasoils et fuels et de la houille ainsi que des demi-produits et des produits bruts. A contrario, les achats des biens d’équipement industriel se seraient inscrits en hausse, tirés par les acquisitions des machines et appareils divers, des moteurs à piston, des appareils pour la coupure et la connexion électrique et des voitures utilitaires, suivis par les importations des biens de consommation, notamment les pièces détachées pour les voitures de tourisme et les médicaments.

La hausse des exportations des biens, en valeur, et le repli des importations se serait traduit par un allègement du déficit de la balance commerciale des biens et engendré une amélioration du taux de couverture, au quatrième trimestre 2023, de 2,2 points par rapport à la même période de 2022, pour atteindre 60,8%.

**Reprise progressive de la demande intérieure**

La demande intérieure aurait retrouvé plus de ressorts depuis le troisième trimestre 2023, après s’être infléchie de 0,1% en moyenne pendant les deux premiers trimestres de l’année. Ce revirement de tendance aurait été tiré par la dynamique de l’investissement. En variation annuelle, la croissance de la FBC se serait établie à 12,8%, au prix de fortes disparités sectorielles. L’amélioration des investissements en produits manufacturés, sur fond d’une hausse de la demande extérieure adressée aux produits de l’automobile et de l’électrique et l’électronique aurait contrasté avec la décélération de l’investissement en services, notamment en produits informatiques et dans l’immobilier.

Les dépenses de consommation des administrations publiques se seraient légèrement accélérées au quatrième trimestre 2023, affichant une hausse de 3,9%, au lieu de +3,8% un trimestre auparavant, tandis que celles des ménages seraient restées modérées, affichant une progression de 0,9%, au lieu de 2% en moyenne par trimestre entre 2015 et 2019. Les dépenses des ménages auraient été dopées par l’amélioration des revenus extérieurs et par la hausse des transferts publics, ciblant en particulier les plus vulnérables et ceux touchés par les effets du séisme d’Al Haouz, mais auraient pâti particulièrement du ralentissement des revenus de l’activité. Confrontés à des coûts croissants pour les produits alimentaires, les ménages auraient été contraints de réajuster leur demande adressée à certains postes. Selon les résultats de l’enquête de commerce de gros, les anticipations sur les ventes locales de gros des produits alimentaires et agricoles, corrigées des variations saisonnières, se seraient repliées respectivement de 6,1 et 3,6 points comparativement à la même période de 2022. En revanche, celles relatives aux produits non spécialisés auraient augmenté.

**L’inflation globale se replie mais peine à retrouver son niveau d’avant 2022**

L'inflation aurait de nouveau diminué, au quatrième trimestre 2023, poursuivant son processus de décélération ininterrompu depuis trois trimestres. La progression annuelle de l’indice des prix à la consommation aurait ralenti, pour atteindre +3,9%, après +4,9% au troisième trimestre et +6,8% au deuxième. Ce recul limité aurait résulté d’une progression moins soutenue des prix des produits alimentaires, s’établissant à +8,1% sur un an, après avoir atteint +10,7% au troisième trimestre et d’une évolution des prix des produits non-alimentaires au même rythme du trimestre précèdent, soit +1%, en glissement annuel.

L’apaisement de la hausse des prix aurait concerné toutes les composantes à l’exception de l’énergie qui aurait affiché une baisse moins marquée que le trimestre précédent (-1,5%, après -5,1%). L’effet de base baissier, lié aux prix très élevés des produits pétroliers à la même période en 2022, aurait été, en partie, compensé par le renchérissement des prix des carburants au mois d’octobre. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l’intervention de l’Etat et les produits à prix volatils, aurait, pour sa part, poursuivi sa descente, passant de +5% au troisième trimestre à +3,6% au quatrième. Elle aurait profité de l’allègement des pressions inflationnistes sur les produits alimentaires, les produits manufacturés et les services, en lien avec le recul des prix de certaines matières premières importées.

Malgré cette dynamique désinflationniste, l’inflation aurait peiné à retrouver son niveau d’avant 2022. Les prix seraient restés toujours supérieurs à ceux qui prévalaient avant la guerre en Ukraine, en dépit de l’atténuation des tensions sur les prix des matières premières, surtout pour les produits alimentaires, dont les prix auraient continué à évoluer à des niveaux encore élevés. En particulier, les prix des produits frais auraient affiché l’augmentation la plus élevée au quatrième trimestre (+17,3% sur un an). Le déficit pluviométrique chronique depuis plus de deux années et les chaleurs exceptionnelles auraient eu un impact négatif sur les rendements des cultures, induisant un resserrement de l’offre de produits agricoles sur le marché local et des pressions sur la formation de leurs prix.

Sur l’ensemble de l’année 2023, l’inflation aurait atteint +6,1%, après +6,6% en 2022, traduisant principalement le reflux des pressions inflationnistes importées et le maintien des tensions sur les prix des produits alimentaires locaux (produits frais, viandes, huile d’olive, etc.), sur fond du renchérissement des coûts de production (irrigation, engrais, aliments de bétail, etc.). L’inflation sous-jacente serait, pour sa part, passée de +5,8% en 2022 à +5,9% en 2023, en lien avec la progression plus soutenue des prix des services.

**Ralentissement de l’activité agricole**

Les activités agricoles auraient ralenti au quatrième trimestre 2023, principalement du fait de la persistance du déficit hydrique et des températures au-dessus de la saison. En variation annuelle, la valeur ajoutée agricole aurait crû de 5,2%, au lieu de +6,9% au premier trimestre. La réduction de la production végétale hors céréales aurait été plus perceptible au niveau des maraichères de saison et des cultures fruitières, affectées par une réduction des rendements. En conséquence, les quantités exportées des cultures auraient sensiblement diminué, notamment celles des petits légumes (-16,8%), des tomates (-25,9%), des fraises (-29%) et des pastèques et melons (-61,5%).

Dans la filière animale, l’activité d’élevage aurait été bridée par la faiblesse du pâturage. La production de la viande rouge aurait continué à être portée, principalement, par le renforcement des importations des animaux vivants qui auraient bondi au dernier trimestre de l’année 2023. A l’inverse, l’activité du secteur avicole se serait redressée, dans un contexte de baisse de 33,3% des prix à l’importation du maïs. L’effectif du poulet de chair et des dindonneaux traité au niveau des abattoirs aurait augmenté respectivement de 10,3% et 10% en variations annuelles. Ce redressement se serait accompagné par un apaisement des tensions sur les prix du poulet, ramenant leur évolution moyenne à +1,1% au dernier trimestre de l’année 2023, au lieu de +11,6% au cours de la même période de l’année antérieure. La productivité de la filière apicole aurait, de son côté, poursuivi son abaissement, dans un contexte de réduction des colonies d’abeilles à cause des conditions climatiques sèches ayant marqué l’été et l’automne 2023.

**Légère accélération des activités hors agriculture**

L’activité hors agriculture aurait fait preuve de résilience, affichant une progression de 3,2% au quatrième trimestre 2023, après +2,7% et +2,1% respectivement aux troisième et deuxième trimestres. La reprise de l’activité des branches secondaires à l’œuvre depuis le troisième trimestre 2023 après quatre trimestres de baisses successives se serait confirmée en fin d’année. Le renforcement des exportations et un comportement favorable de la part des chefs d’entreprises, se traduisant par une hausse de l’équipement et une reconstitution des stocks, expliqueraient cette reprise encore fragile, au regard des perspectives de la croissance des principaux partenaires commerciaux. L’amélioration de la demande intérieure aurait mieux soutenu les branches tertiaires où une légère accélération de l’activité aurait été enregistrée, marquant principalement le commerce et les services marchands. Les activités de l’hébergement et des services rendus aux entreprises auraient été globalement bien orientées, même si leurs rythmes d’évolution seraient restés modérés. Dans l’ensemble, la valeur ajoutée des activités tertiaires aurait crû de 3,2%, au quatrième trimestre 2023, en variation annuelle, assurant plus de 54% de la dynamique de la croissance économique globale.

La hausse de la valeur ajoutée des branches secondaires aurait, pour sa part, atteint 3% au cours de la même période. La croissance des activités extractives se serait établie à +11,7%, au lieu de -3,7% un trimestre plus tôt. La production phosphatée se serait améliorée de 21,9%, en variation annuelle, après sept trimestres de baisses successives. Cette dynamique aurait profité de l’expansion de la demande adressée aux industries locales de transformation. Les perspectives des opérateurs du secteur sur les ventes locales, collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture trimestrielle réalisée par le HCP et corrigées des variations saisonnières, se seraient améliorées de 19 points. Elles auraient été particulièrement favorisées par le redressement de la demande étrangère pour les engrais phosphatés, notamment celle en provenance des pays de l’Amérique du nord, et la poursuite du recul de leur prix sur le marché mondial. Les cours internationaux du triple super phosphate et du di-ammonium phosphate auraient affiché des baisses respectives de 28,4% et 23%, en variations annuelles, au dernier trimestre 2023.

L'industrie manufacturière aurait, pour sa part, connu une croissance de 2,2% au quatrième trimestre 2023, au lieu de +1,1% un trimestre plus tôt. L’activité de l’industrie chimique se serait retournée en hausse, après onze trimestres successifs de baisses, affichant une progression de 3,1% en variation annuelle. De même, les secteurs du matériel de transport, de fabrication d'articles en caoutchouc et en plastique auraient maintenu une dynamique robuste, affichant un rythme toujours soutenu (+5,5% et +12,4% respectivement). En revanche, l’activité de l’industrie du textile se serait repliée de 2,8% en raison de performances modestes de ses ventes et celle de l’agroalimentaire aurait pâti de la poursuite des tensions sur la production agricole, affichant un recul de 1,4%, en variation annuelle.

L’activité de la construction se serait, également, redressée à un rythme plus soutenu au quatrième trimestre 2023, affichant une progression de 1,4%, en variation annuelle, au lieu de +0,5% au troisième trimestre. Elle aurait été particulièrement portée par le renforcement des travaux publics, en ligne avec l’accélération de la mise à niveau des stades prévus accueillir la manifestation sportive de la CAN 2025 et du lancement des travaux de reconstruction et de réhabilitation des zones touchées par le séisme d’Al Haouz. Dans le même sillage, l’utilisation des matériaux de construction se serait améliorée, notamment le ciment, dont les ventes se seraient accrues de 1,9% comparativement à la même période de 2022.

Compte tenu des estimations sectorielles et des indicateurs collectés jusqu’à fin décembre 2023, la croissance économique nationale se serait établie, ainsi, à +3,3%, au quatrième trimestre 2023, au lieu de +2,8%, le trimestre précédent.

**Poursuite de la décélération des crédits à l’économie**

La masse monétaire aurait poursuivi sa décélération au quatrième trimestre 2023, enregistrant une hausse de 5,3%, après une augmentation de 7,5% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Le besoin de la liquidité des banques se serait remarquablement accentué, à la suite d’une hausse de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, élevé le volume de ses financements aux banques. Les avoirs officiels de réserve auraient augmenté de 5,1%, favorisés par les effets décalés de l’emprunt obligataire du Trésor effectué au cours de l’année sur le marché financier international. Les créances nettes sur l’administration centrale se seraient repliées de 2,5%, traduisant un désendettement monétaire partiel du Trésor.

Les créances sur l’économie auraient poursuivi leur ralentissement au quatrième trimestre 2023. Leur encours aurait augmenté de 4,3%, en glissement annuel, après +4,5% au trimestre précédent. Cette évolution aurait été attribuable à la baisse des crédits de trésorerie aux entreprises, à la décélération de leurs crédits d’équipement et au ralentissement des crédits au secteur immobilier. Bank Al-Maghrib aurait continué de marquer une pause de sa politique de resserrement monétaire, maintenant stable son taux directeur à 3%. 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 94 points de base, en variation annuelle. Les taux sur le marché des adjudications des bons du Trésor auraient augmenté à un rythme plus important, avec des hausses de 112 points et 107 points de base respectivement pour les taux de maturité 1 an et 5 ans. Pour leur part, les taux créditeurs auraient évolué de + 25 points de base seulement en moyenne. Sur le marché de change, le dirham se serait apprécié de 5% et 0,5% respectivement vis-à-vis du dollar américain et de l’euro.

**Poursuite de l’amélioration des indicateurs boursiers**

Le marché des actions aurait consolidé sa croissance au quatrième trimestre 2023, après une reprise au troisième et une tendance baissière aux deux premiers trimestres de l’année. Les investisseurs auraient renouvelé leur perception positive envers le marché des actions, en renforçant leur confiance en bourse. L’indice MASI aurait progressé de 12,8% et la capitalisation boursière se serait appréciée de 11,6%, en glissements annuels, au quatrième trimestre 2023, après une hausse de 2,2% et de 1% respectivement un trimestre auparavant. La liquidité du marché boursier aurait poursuivi son amélioration et le volume des transactions se serait accru de 13,9%, au cours de la même période. La dynamique du marché boursier traduirait, principalement, l’expansion des cours boursiers des secteurs de la promotion immobilière, des loisirs et hôtels, des holdings, du bâtiment et matériaux de construction, des services de transport et du secteur des banques.

**Perspectives de modération de la croissance économique au premier trimestre 2024 sous l’effet de la sécheresse automnale**

Les perspectives économiques au niveau mondial, pour le premier trimestre 2024, restent sujettes aux risques persistants liés aux évolutions de la situation géopolitique, notamment au Moyen-Orient et en Ukraine, et aux aléas des changements climatiques, maintenant des incertitudes autour la croissance de l’activité et accentuant la volatilité au niveau des marchés des matières premières. Le resserrement des politiques monétaires, entamé depuis le début de 2022 dans la plupart des pays avancés, pourrait, toutefois, s’atténuer, dans un contexte de recul de l’inflation. Un assouplissement de la politique monétaire de la part de la Fed et de la BCE est prévu se concrétiser à partir du printemps 2024, alors qu’une légère restriction de la politique budgétaire devrait se maintenir dans la plupart des pays avancés. Dans l’ensemble, la croissance économique mondiale resterait modeste au premier trimestre 2024, s’établissant à +1,9% aux Etats-Unis et à +0,4% dans la zone euro, en rythmes annuels.

S’inscrivant dans la même trajectoire, la croissance économique nationale se modérerait au premier trimestre 2024. La reprise amorcée en fin 2023 se serait heurtée au retour de la sécheresse automnale. Le démarrage de la campagne agricole 2023/24 avait été caractérisé par un retard sensible de l’installation des cultures précoces. Le déficit pluviométrique des quatre premiers mois de la campagne aurait atteint 53% en comparaison avec la même période d’une saison agricole normale. La valeur ajoutée agricole pourrait, toutefois, enregistrer une amélioration de 0,5%, en variation annuelle, si les conditions pluviométriques se réajustent au régime d’une saison normale, notamment au cours du premier trimestre 2024.

Hors agriculture, la croissance se maintiendrait au rythme de 2,9%, portée par la progression continue des activités des secteurs secondaires, notamment les industries chimiques, la fabrication de matériel de transport et l'industrie automobile. La valeur ajoutée des industries extractives poursuivrait son redressement, affichant une augmentation de 9,4% en variation annuelle, au lieu de -11,8% enregistrée un an auparavant. Quant aux services, leur évolution serait plus modérée, tout en conservant une contribution significative à la croissance économique, soit 1,6 point, comparativement à 0,5 point pour le secteur secondaire.

La demande intérieure demeurerait le principal moteur de la croissance. La décélération des revenus, fortement ressentie dans les régions rurales en raison de conditions climatiques défavorables, impacterait les dépenses des ménages, mais serait quelque peu atténuée par l'accroissement des transferts publics. En variation annuelle, la consommation des ménages devrait enregistrer une hausse de 1,2% au premier trimestre 2024. La demande intérieure serait, également, tirée par l'amélioration des dépenses de consommation des administrations publiques, qui devraient, en outre, renforcer leurs investissements durant cette période. En revanche, les investissements des entreprises non financières ralentiraient, dans un contexte de maintien de la hausse des coûts de financement bancaire.

Pour le troisième trimestre consécutif, la contribution des échanges extérieurs à l'activité économique demeurerait négative, amputant la croissance économique globale de 1,8 point. Malgré la solidité de la demande étrangère pour les produits automobiles et la progression continue des exportations de dérivés du phosphate, la croissance du volume des exportations de biens et services ralentirait à 11,4% au premier trimestre 2024, contre 15,5% au trimestre précédent, en raison du ralentissement des services. Parallèlement, la croissance des importations resterait soutenue, stimulée par l’amélioration de la demande intérieure et la relance des achats en demi-produits.

Dans l’ensemble, la croissance économique globale devrait s’établir à +2,4% au premier trimestre 2024, en rythme annuel, au lieu de +3,5% au cours de la même période de l’année antérieure.