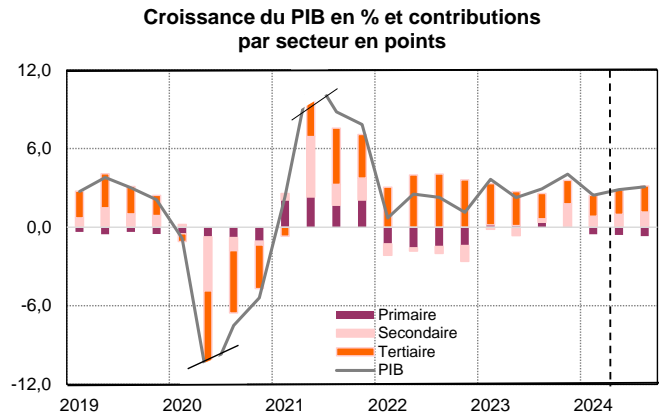


Point de conjoncture du deuxième trimestre 2024 et perspectives pour le troisième trimestre

L'économie nationale aurait progressé de 2,9% au deuxième trimestre 2024, en variation annuelle, au lieu de +2,5% au premier trimestre. Cette expansion aurait été impulsée par une amélioration plus soutenue de la demande intérieure, sous-tendue par un effet positif du calendrier sur les dépenses de consommation. Au troisième trimestre 2024, la croissance économique devrait s'établir à +3,2%, traduisant un renforcement de l'appui de la demande aux industries manufacturières et aux services de l'hébergement.

Accélération de l'activité au deuxième trimestre 2024 après un début d'année au ralenti

La croissance du PIB national se serait accélérée au deuxième trimestre 2024, s'établissant à +2,9%, en rythme annuel, après un début d'année au ralenti. Cette dynamique aurait été principalement le fait des branches secondaires et tertiaires. Le début d'année avait été caractérisé par un sensible ralentissement des industries manufacturières qui avait installé l'activité hors agriculture dans son ensemble dans un sentier de croissance modérée. Toutefois, la relance de la production des autres filières secondaires et l'affermissement des services marchands au deuxième trimestre 2024 aurait de nouveau placé la croissance de l'activité hors agriculture à des rythmes comparables à sa dynamique d'avant la crise Covid (+3,7%).

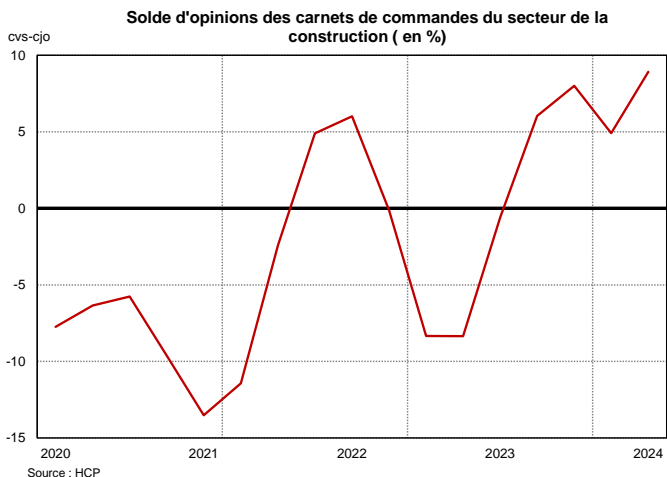


Source : HCP, estimations au delà des pointillés

Les industries extractives, la construction et le commerce les plus dynamiques au deuxième trimestre 2024

La valeur ajoutée des industries extractives aurait progressé de 15,6% au deuxième trimestre 2024, en variation annuelle. Cette embellie, dopée par une nette progression des ventes extérieures des minerais non métalliques, aurait été, également, soutenue par une relance de la demande des industries locales de transformation. Les fondamentaux de la demande agricole en fertilisants demeurent solides au niveau mondial, grâce à des conditions de production favorables attendues dans plusieurs régions du monde, notamment dans le sud-est de l'Asie, en Inde et au Brésil, suite au passage d'El Niño à La Nina en 2024. Les cours internationaux des céréales et des oléagineuses se seraient encore maintenus au-dessus de leurs niveaux moyens d'avant 2022, alors que ceux des fertilisants auraient subi un ajustement à la baisse, incitant à un usage plus renforcé dans la plupart des régions, notamment en Amérique du Nord, qui aurait connu une saison printanière particulièrement dynamique.

Dans la construction, l'activité aurait confirmé sa reprise tirée par la dynamique des travaux publics, affichant une hausse de 3% au deuxième trimestre 2024, après +2,5% au premier trimestre. L'activité du bâtiment se serait, également, améliorée, avec une reprise de la production du logement et une hausse de 20% des ventes de ciment, dans un contexte de poursuite de mise en œuvre du programme d'aide à l'acquisition des logements et du redressement des crédits destinés aux promoteurs immobiliers. Cette orientation favorable aurait été confirmée par les dernières enquêtes de conjoncture réalisées par le HCP, faisant état d'une hausse de l'activité, prévue par les entrepreneurs, tant dans le bâtiment que dans les travaux publics avec des carnets de commandes se situant à des niveaux historiquement hauts.

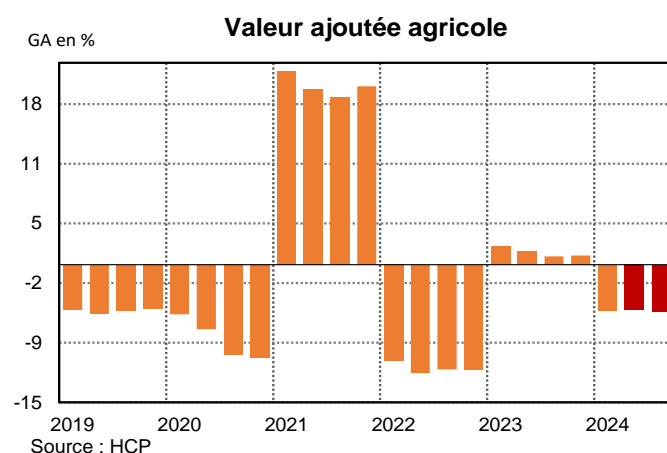


L'activité des industries manufacturières aurait, également, retrouvé, au deuxième trimestre 2024, un rythme de croissance plus soutenu, intégrant en partie un effet de base favorable. En variation annuelle, sa valeur ajoutée aurait augmenté de 3,5%, au lieu de +2,1% au premier trimestre. Les filières de la chimie et des industries liées à la construction auraient été les principaux moteurs de cette accélération. L'expansion des ventes extérieures de la métallurgie et le renforcement de la fabrication d'articles électroniques et optiques auraient, également, permis aux industries manufacturières de retrouver plus de vigueur. En revanche, l'industrie de l'automobile serait restée sous contraintes de difficultés d'approvisionnement en intrants et de faible dynamique de la demande sur le marché européen. Selon l'enquête de conjoncture du deuxième trimestre 2024 réalisée par le HCP, les difficultés d'approvisionnement en intrants auraient été prépondérantes pour l'ensemble des entrepreneurs de l'automobile en tant que frein à l'augmentation de l'activité. Les ventes de voitures des marques françaises sur le marché européen auraient cédé face aux marques électriques chinoises, notamment en avril et juin 2024.

Pour leur part, les branches tertiaires, qui représentent plus de la moitié de l'activité des branches, auraient profité de la relance de la demande intérieure. L'analyse de l'enquête de conjoncture dans le commerce de gros témoigne d'une amélioration de l'opinion corrigée des variations saisonnières sur le volume des ventes hors produits agricoles et sur la situation de la trésorerie des grossistes, avec des anticipations de commandes en hausse de 11,8 points. L'activité des services liés aux entreprises aurait été, également, bien orientée, affichant une hausse de 3,9% au deuxième trimestre 2024, en ligne avec l'amélioration de la production industrielle. L'activité du transport et de l'hébergement aurait gagné plus de vigueur au cours de la même période, profitant notamment de la conjonction de fêtes religieuses étrangères et nationales (Pâques, Aid Fitr et Aid Al Adha).

Rechute de l'activité agricole

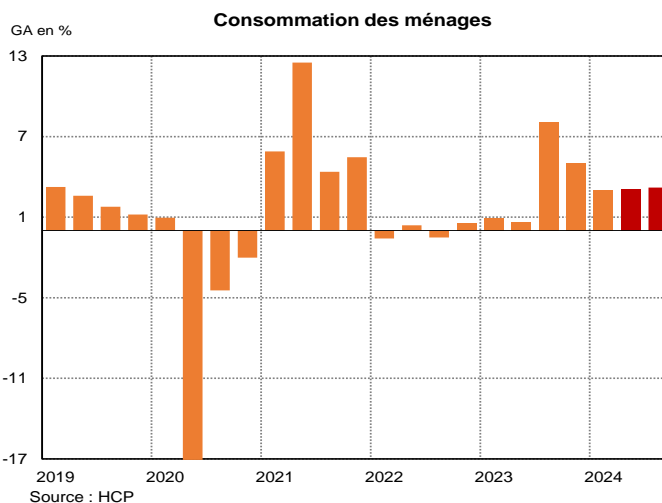
La valeur ajoutée agricole se serait infléchi de 4,9% au deuxième trimestre 2024, en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 1,5% une année plus tôt. Cette contreperformance, principalement due aux impacts de la sécheresse sévère sur les grandes cultures, s'inscrit dans une phase de volatilité accrue qui avait affecté les récoltes des céréales, des légumineuses et des fourrages et amputé le potentiel de croissance agricole depuis 2019. En 2024, le repli de la production de blé et d'orge aurait été de 44,4% et 51% respectivement. La production de fruits et légumes aurait été, également, impactée par le déficit pluviométrique, avec des réductions significatives dans les régions de l'Oriental, d'Al Haouz et Tadla. L'essentiel de l'offre locale aurait été assuré par les régions du Sais, d'Al Gharb et du Nord. La hausse des prix des cultures serait restée, toutefois, contenue, malgré le creusement du déficit d'offre locale, grâce à un recours plus intensifié aux importations. Sur les deux mois d'avril et mai 2024, les quantités importées de l'orge de l'huile de table auraient, respectivement, crû de plus que le double et celles du sucre de 1,6%, en variations annuelles.



Dans la filière animale, l'activité d'élevage aurait montré une certaine résilience au deuxième trimestre 2024, soutenue par les mesures publiques de lutte contre les effets de la sécheresse et par l'amélioration du couvert végétal induite par les pluies printanières tardives. L'effectif du cheptel local destiné à l'abattage serait resté, toutefois, en retrait, induisant une hausse des prix de vente de la viande rouge et un renforcement de plus que le double des importations des animaux vivants au terme des mois d'avril et mai 2024. Le secteur avicole aurait, quant à lui, continué de soutenir la production animale. L'effectif avicole destiné à l'abattage aurait progressé de 4%, au lieu d'un recul de 14,9% une année plus tôt.

La consommation, principal moteur de la croissance

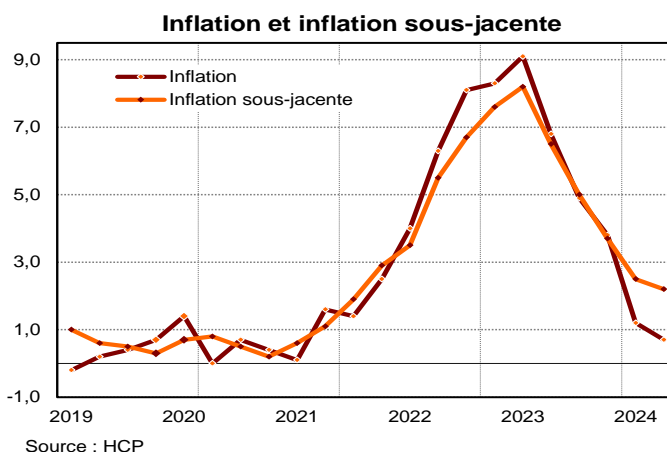
La demande intérieure aurait conservé sa vigueur au deuxième trimestre 2024, contribuant pour 3,9 points à la croissance économique nationale, au lieu d'une contribution nulle au même trimestre de l'année passée. La consommation des administrations publiques se serait accrue de 3,7%, en ligne avec la hausse des dépenses de fonctionnement administratif. Pour sa part, la consommation des ménages, portée par un rattrapage partiel du pouvoir d'achat, aurait continué de faire preuve de dynamisme, affichant une hausse de 3,1% au deuxième trimestre 2024. Le revenu nominal des ménages aurait été tiré par la hausse des transferts publics et par l'augmentation des salaires des enseignants, dans un contexte de légère hausse des emplois rémunérés et des transferts extérieurs. Le reflux de l'inflation à +0,7% au deuxième trimestre 2024, au lieu de +6,8% au cours de la même période de 2023 aurait permis un gain substantiel en termes de pouvoir d'achat, mais les ménages avaient dû puiser dans leur épargne pour faire face aux dépenses supplémentaires liées aux fêtes Fitr et Al Adha. Selon la dernière enquête de conjoncture réalisée par le HCP, 42,3% des ménages avaient déjà déclaré, au premier trimestre 2024, s'endetter ou puiser dans leur épargne pour couvrir leurs dépenses de consommation. Le taux d'épargne des ménages par rapport au revenu disponible brut se serait, ainsi, situé en dessous de son ratio moyen d'avant crise de 12,9%.



Les dépenses d'investissement auraient, pour leur part, poursuivi leur évolution modérée au deuxième trimestre 2024, au rythme de 4,4% en variation annuelle, après une expansion de 16,6% à fin 2023. Cette modération traduit un attentisme marqué de la part des industriels dont les investissements en biens d'équipement orientés pour l'augmentation des capacités productives se seraient améliorés, induisant une hausse de 7,2% des importations des machines et autres appareils. En revanche, ceux destinés à l'innovation et à la digitalisation auraient ralenti. Le renchérissement du coût des crédits aurait poussé les entreprises privées à s'orienter principalement vers des projets d'équipement de long terme, alors que leur besoin de financement pour les investissements de court terme et la gestion des stocks serait resté limité, en ligne avec le repli continu depuis juin 2023 de leurs crédits de trésorerie. Dans l'ensemble, l'encours total des crédits accordés aux sociétés non financières privées aurait été en baisse de 1,2% à fin mai 2024, comparativement à la même période de 2023.

Poursuite du reflux de l'inflation

L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation, aurait reculé de près de la moitié au deuxième trimestre 2024 par rapport au premier trimestre, s'établissant à +0,7% au lieu de +1,2%. Ce reflux aurait résulté, essentiellement, de la baisse de 0,5% des prix des produits alimentaires, tandis que ceux des produits non alimentaires se seraient, à l'inverse, accélérés de 1,5%, après +0,9% au premier trimestre. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix fixés par l'État et les produits volatils, se serait également replié, passant de +2,5% à +2,2%, en raison de la diminution des prix des produits alimentaires et manufacturés.



La baisse des prix des produits alimentaires frais aurait été le principal moteur du recul de l'inflation globale, avec une contribution de -0,8 point, au lieu de -0,5 point au trimestre précédent. Cette baisse aurait été attribuable à la diminution des prix des légumes frais et des agrumes, après les fortes hausses observées au même trimestre en 2023. Les prix des œufs, de la volaille et de l'huile de table auraient, également, diminué. Toutefois, certaines denrées alimentaires, telles que les fruits, la viande rouge et les épices, auraient vu leurs prix augmenter, en raison de la sécheresse et de la hausse des coûts de production.

Pour leur part, les prix des produits non-alimentaires auraient connu un retournement à la hausse, après plusieurs trimestres de recul, principalement du fait de l'augmentation de l'inflation énergétique de 4,2%, liée à l'ajustement des prix du gaz et des carburants. Les prix des produits manufacturés auraient continué de baisser légèrement, tandis que ceux des services seraient restés stables. Pour le troisième trimestre 2024, l'inflation devrait rester quasi-stable, atteignant environ +0,8% pour l'inflation globale et +2,1% pour l'inflation sous-jacente, soutenue par une réduction des pressions inflationnistes dans les secteurs de l'alimentation et des biens non énergétiques.

Contribution négative des échanges extérieurs à la croissance économique

La contribution de la demande extérieure nette serait restée négative au deuxième trimestre 2024, s'élevant à -0,9 point, après -1,1 point un trimestre auparavant, sous l'effet d'une hausse de 11,6% du volume des importations nationales de biens et services et de 10,9% de celui des exportations, en variations annuelles.

En valeur, les exportations de biens se seraient améliorées, au deuxième trimestre 2024, de 6,4% en variation annuelle, soutenues par la bonne performance des expéditions de l'automobile, des phosphates et dérivés et de l'aéronautique. Les exportations de l'automobile auraient contribué pour +3,6 points à la hausse des exportations globales, tirées par les ventes des segments « câblage » et « intérieur véhicules et sièges ». Profitant d'un regain de demande étrangère, les ventes extérieures des phosphates et dérivés auraient, quant à elles, concouru pour +2,8 points à l'amélioration des exportations, suivies par celles de l'aéronautique avec +1,1 point. A l'inverse, les expéditions de l'industrie du textile et cuir auraient poursuivi leur tendance baissière, avec une contribution de -0,5 point, pâtissant du recul de celles des vêtements confectionnés, de la bonneterie et des chaussures, dans un contexte de demande européenne relativement en berne.

Les importations de biens en valeur se seraient, pour leur part, retournées à la hausse de 11,8% au deuxième trimestre 2024, après une baisse de 3,6% un trimestre auparavant, alimentées par une augmentation quasi-générale de la plupart des groupes de produits importés. Les achats des demi-produits, en particulier les produits chimiques, les papiers et cartons et les demi-produits en fer ou en acier auraient concouru pour +3,6 points à la hausse des importations globales, suivis par ceux des biens d'équipement avec une contribution de +3 points, tirés notamment par les acquisitions des voitures utilitaires, des moteurs à piston, des parties d'avions et des machines et appareils divers. Il en est de même pour les importations des biens de consommation, avec une contribution de +2,6 points, qui auraient été sous-tendues par les acquisitions des parties et pièces détachées pour voitures de tourisme, des médicaments et des ouvrages en matière plastique. La facture alimentaire aurait, quant à elle, été davantage tirée par les achats d'animaux vivants, d'orge, de maïs et de sucre, dans un contexte de repli de la production agricole, alors que la facture énergétique, avec une contribution de +1,4 point, aurait été, principalement, alimentée par les achats de gasoils, de fuels et de l'essence de pétrole.

La hausse plus importante des importations des biens, 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 deuxième trimestre 2024, de 2,9 points par rapport à la même période de 2023, pour atteindre 59,8%.

Nouveau ralentissement des créances sur l'économie

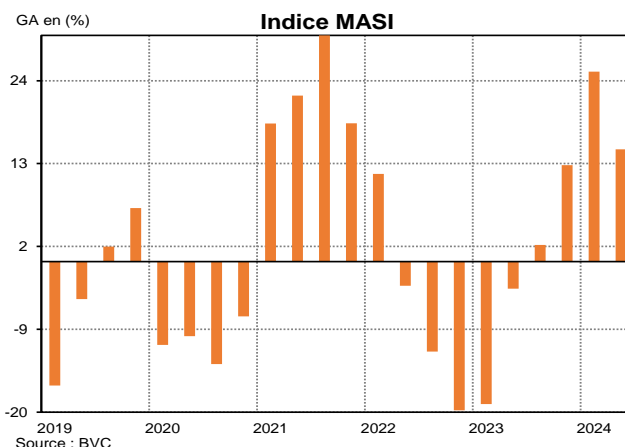
La masse monétaire aurait, légèrement, ralenti au deuxième trimestre 2024, affichant un accroissement de 4,3%, après une augmentation de 4,4% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Le besoin de la liquidité des banques serait resté important, bien qu'en légère atténuation, à la suite du ralentissement de la circulation fiduciaire, comparativement à la même période de l'année précédente. Les avoirs officiels de réserve se seraient accélérés de 7,9% et les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur augmentation, traduisant une hausse de l'endettement monétaire du Trésor de 0,6%.

Les créances sur l'économie auraient de nouveau ralenti. Leur encours aurait augmenté au deuxième trimestre 2024 de 4,9%, en glissement annuel, après +6,2% enregistré un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été attribuable, notamment, à la décélération des crédits à la trésorerie des entreprises et à leur équipement, ainsi qu'au ralentissement des crédits à l'habitat des ménages. Après avoir marqué une pause de sa politique de resserrement monétaire en maintenant stable son taux directeur à 3% pendant cinq trimestres consécutifs, Bank Al-Maghrib a

réduit en juin 2024 son taux de 25 points de base à 2,75%. Cette démarche s'inscrit dans une conjoncture de repli sensible 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 d'un point de base de leur niveau moyen en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient nettement décliné sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des baisses de 72 points et 80 points de base respectivement pour les taux de maturité 5 ans et 10 ans. Pour leur part, les taux créditeurs auraient limité leur hausse à 2 points de base en moyenne. Sur le marché de change, le dirham se serait apprécié de 1,6% et 0,5% respectivement vis-à-vis de l'euro et du dollar américain.

Maintien de l'amélioration des indicateurs boursiers

Le marché des actions aurait conservé son évolution positive au deuxième trimestre 2024, mais à un rythme moins soutenu, après une nette consolidation au début de l'année. Les investisseurs auraient maintenu leur perception positive envers le marché des actions et leur confiance en bourse et ce, depuis la reprise amorcée au troisième trimestre 2023. La hausse des indices boursiers se serait manifestée par la progression des cours de plusieurs sociétés cotées, dans un environnement caractérisé par le repli persistant des tensions inflationnistes au niveau national. L'indice MASI aurait progressé de 14,9%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2024, après une hausse de 25,2% un trimestre auparavant. La capitalisation boursière se serait, ainsi, appréciée de 15,7%. L'évolution du marché boursier traduirait, principalement, l'accroissement des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés, notamment ceux de la promotion immobilière, de la santé, des holdings, des loisirs et hôtels, de l'électricité, des services de transport et du secteur du bâtiment et matériaux de construction.



Perspectives d'accélération de la croissance économique au troisième trimestre 2024

L'amélioration de l'économie nationale se poursuivrait au troisième trimestre 2024, dans un contexte international plus favorable. Le rétablissement progressif de l'économie mondiale des effets des politiques monétaires restrictives et de la crise de l'inflation se serait confirmé au deuxième trimestre 2024, avec une consolidation de la reprise dans les pays avancés et en particulier une accélération du rythme de croissance dans la zone euro qui se serait établi à +0,6%, au lieu de +0,2% au premier trimestre. Aux Etats-Unis, l'économie aurait affiché une croissance annuelle de 2,7%, soutenue par une hausse des investissements manufacturiers et une contribution positive des exportations nettes malgré un dollar fort. Les économies émergentes, qui avaient bien résisté à la crise de l'inflation, auraient continué de soutenir la croissance économique mondiale. En particulier, l'économie chinoise aurait progressé de 4,7%, soutenue par une reprise de la production industrielle et des mesures de relance budgétaire ayant contrebalancé l'évolution modérée de la consommation privée.

Au troisième trimestre 2024, l'économie mondiale devrait s'engager sur un sentier de croissance plus solide qui résulterait à la fois de la poursuite de la reprise des économies avancées et d'une croissance consolidée dans les pays émergents. En zone Euro, la croissance devrait atteindre +1,1% au troisième trimestre 2024, sur fond d'une baisse des taux directeurs et de la poursuite du reflux de l'inflation. Aux Etats-Unis, l'économie connaîtrait une progression de 1,7%, portée par les dépenses de consommation, un marché du travail relativement vigoureux et un assouplissement attendu de la politique monétaire. En Chine, des mesures de relance plus ambitieuses soutiendraient la demande intérieure, malgré la faiblesse persistante du secteur immobilier.

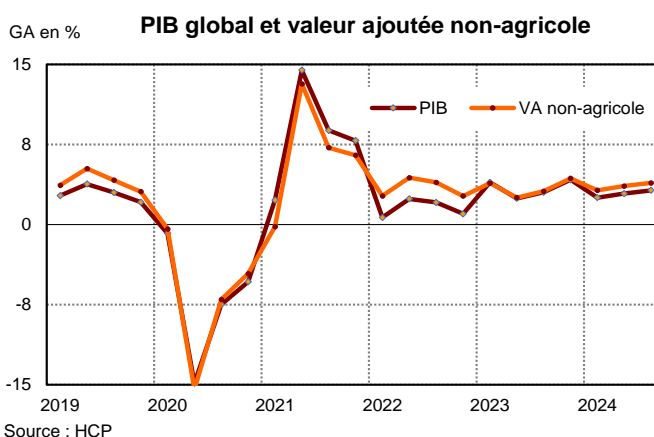
Les pressions inflationnistes resteraient contenues au niveau mondial. Les cours du Brent devraient osciller aux alentours de 85\$ le baril au troisième trimestre 2024, dans un contexte de maintien des tensions géopolitiques en Europe et en Asie et de l'arrivée de la saison estivale dans l'hémisphère Nord. L'inflation globale continuerait de diminuer dans la plupart des économies avancées, bien que plus lentement, principalement en raison de la persistance de la hausse des prix des services. Le taux d'inflation atteindrait +2,1% en zone euro et +2,9% aux États-Unis au troisième trimestre 2024.

L'amélioration des perspectives de la croissance économique mondiale s'accompagnerait par un renforcement du volume du commerce mondial, après une lente reprise au début de 2024. Les exportations nationales de biens et services, comme les importations, verraient leurs rythmes de croissance s'accélérer légèrement au troisième trimestre 2024, mais la contribution de la demande extérieure nette resterait négative, amputant 1,3 point à la croissance économique nationale.

Dans ces conditions, la croissance économique nationale continuerait à reposer principalement sur la dynamique entretenue de la demande intérieure. Les gains de pouvoir d'achat, permis par la décélération de la hausse des prix à la consommation à +0,8% au troisième trimestre 2024, au lieu de +4,9% au cours de la même période de l'année passée, et à la hausse de leur revenu nominal appuyée par l'augmentation généralisée des salaires des fonctionnaires et le maintien des transferts publics en faveur des familles pauvres, soutiendraient une hausse de la consommation des ménages de 3,2%, en variation annuelle. Les achats des ménages devraient profiter à la fois aux biens durables qu'aux autres composantes de la consommation, comme l'alimentation et la restauration.

Les dépenses d'investissement retrouveraient, également, un rythme de progression relativement plus soutenu, assurant une poursuite de l'amélioration du taux d'investissement. Le raffermissement de l'investissement en construction et en travaux publics se confirmerait, soutenant une hausse de 5,9% de la formation brute du capital.

Le renforcement de la demande profiterait à l'ensemble des branches d'activité, à l'exception de l'agriculture et de la pêche. La production manufacturière s'accélérait de 4,7%, soutenue par un redressement des exportations du textile, du matériel électrique et de l'automobile. La confiance des consommateurs s'améliore dans la zone euro, ce qui suggère que les ménages sont plus optimistes et plus enclins à dépenser pendant la seconde moitié de 2024. Le troisième trimestre serait, également, marqué par la poursuite de l'embellie des industries extractives, dans un contexte de baisse continue des cours internationaux de minerais non métalliques. Les activités tertiaires connaîtraient, pour leur part, un sensible mouvement de reprise, tirées par les branches du tourisme, du transport et des services rendus aux entreprises. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée de l'activité hors agriculture afficherait une amélioration de 3,9%, en variation annuelle. Ainsi et compte du repli de la valeur ajoutée agricole de 5,1%, la croissance du PIB global s'établirait à +3,2% au troisième trimestre 2024, au lieu de +2,9% au deuxième trimestre 2024.



Le scénario de croissance pour le troisième trimestre 2024 augure d'une sensible accélération de la croissance économique nationale. Les aléas par rapport à ce scénario concernent principalement l'évolution de la demande. La hausse des exportations serait moins importante qu'anticipé, notamment en cas de faible amélioration de la demande européenne. En cas d'accentuation des tensions géopolitiques, l'hypothèse retenue du prix du baril serait revue à la hausse : l'évolution de l'inflation et des dépenses de consommation en serait affectée, compte tenu du niveau réduit du taux d'épargne des ménages.