



**Point de conjoncture du troisième trimestre 2024**

**et perspectives pour le quatrième trimestre**

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

**Légère accélération de la croissance économique nationale**

La croissance économique nationale aurait connu une légère accélération de son rythme d’évolution au troisième trimestre 2024, s’établissant à +2,8%, au lieu de +2,4% en moyenne au premier semestre. La première moitié de l’année a été caractérisée par le retournement à la baisse des activités agricoles et par la croissance modérée des industries manufacturières et des activités de distribution d’électricité. Selon les enquêtes de conjoncture réalisées par le HCP, la faiblesse de la demande a été jugée premier facteur limitatif principal au développement de l’activité pour 30% des entreprises industrielles, suivi par les difficultés d’approvisionnement pour 19% d’entre elles.

**Les branches secondaires relancent simultanément leur activité**

Au troisième trimestre 2024, la croissance hors agriculture aurait atteint 3,6%, en rythme annuel. L’ensemble des branches secondaires aurait connu un regain d’activité, avec une hausse de 4,4%, au lieu de 3,8% au trimestre précédent. La relance des industries d’extraction se serait poursuivie au rythme de 15,4%, en variation annuelle, stimulée par un rebond des exportations des produits bruts et une demande encore vigoureuse des industries locales de transformation. Le raffermissement des exportations nationales en phosphate et dérivés, sur fond de poursuite du retrait de l’offre à l’export de la Chine pour le troisième trimestre consécutif et l’entrée en vigueur de nouvelles capacités productives en DAP et TSP, auraient boosté la demande industrielle adressée au phosphate brut et stimulé un relèvement de sa production de 18,9%, en variation annuelle.

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

Dans la construction, la valeur ajoutée se serait améliorée au troisième trimestre 2024 de 4,8%, en variation annuelle, après +3,6% au trimestre précédent. L’activité du bâtiment se serait redressée et celle des travaux publics se serait renforcée, dans un contexte de stabilité des prix à la production. Cette orientation favorable aurait été confirmée par les résultats de l’enquête de conjoncture réalisée par le HCP, faisant état d’une hausse de l’utilisation du ciment, de l’acier et de l’agglos et d’une amélioration des appréciations sur les carnets de commandes de 12 points, en variation annuelle.

En revanche, la modération du rythme de croissance des services, à l’œuvre depuis la mi-2023, se serait poursuivie au troisième trimestre 2024. En variation annuelle, la valeur ajoutée des branches tertiaires aurait crû de 3,4%, au lieu de +5,8%, en moyenne, entre 2022 et 2023. Après le rattrapage post Covid, tant en termes d’activité que d’emploi, les activités du tourisme et du transport auraient réalisé des performances entretenues, mais celles du commerce, des services financiers et de la communication seraient entrées en 2024 dans une phase de ralentissement conjoncturel, attribuable à l’essoufflement de la demande qui leur est adressée.

**Baisse continue de l’activité agricole et reprise des prix**



La valeur ajoutée agricole se serait infléchie de 4,1% au troisième trimestre 2024, en variation annuelle, après s’être contractée de 4% au premier semestre. Cette contreperformance, ramenant l’activité agricole vers son niveau moyen trimestriel enregistré quatre années plus tôt, masquerait, toutefois, des évolutions contrastées des productions végétales et animales. En dépit des conditions climatiques défavorables, les récoltes des maraichères de saison se seraient améliorées au troisième trimestre 2024, entrainant une baisse des prix à la consommation des légumes et un retournement à la hausse des exportations de tomate, de la pomme de terre et des petits légumes. A l’inverse, les autres cultures, ainsi que la plupart des productions animales, auraient fléchi.

La filière avicole aurait connu, en particulier, un retournement à la baisse au troisième trimestre 2024, avec une régression de 3,3% de la production de viande du poulet. Malgré la reprise des prix des aliments composés, la filière avait fait preuve de résilience pendant les cinq premiers mois de 2024, confortant la production animale, soumise depuis deux années au repli significatif de la production de viande rouge. A partir du juin 2024, la filière avicole aurait été particulièrement affectée par le repli de l’offre de poussins, sur fond du recul de la production nationale conjugué à une hausse des exportations de leurs effectifs d’un jour type chair. Dans ces conditions, les prix de vente moyens du poulet chair aurait connu une augmentation de 27,6%, en variation annuelle. Ceux de la viande rouge se seraient également appréciés, en dépit d’un accroissement de plus de la moitié des effectifs importés d’animaux vivants au cours de la même période.

**La demande des ménages moteur prépondérant de la croissance économique nationale**

La reprise de la demande intérieure amorcée à la mi-2023 se serait affermie au troisième trimestre 2024, avec une hausse de 5%, au lieu de 4,3% en moyenne au premier semestre. Malgré le redressement des prix alimentaires ayant ravivé les tensions inflationnistes, le pouvoir d’achat des ménages aurait conservé son évolution positive, grâce à une augmentation des revenus salariaux. Le relèvement des transferts publics en faveur des ménages pauvres et l’amélioration des transferts extérieurs auraient, également, conforté la hausse des revenus des ménages, soumis sur l’ensemble de l’année 2024 au repli de l’activité en milieu rural. Les dépenses des ménages auraient profité principalement aux produits agroalimentaires, aux biens domestiques et, dans une moindre mesure, aux produits agricoles. Globalement, la consommation des ménages aurait affiché une progression de 3,2% au troisième trimestre 2024, contribuant pour 2 points à la dynamique de la croissance économique globale.

Les dépenses d’investissement auraient, également, soutenu l’activité au troisième trimestre 2024, affichant une progression de 9,6% au troisième trimestre 2024, au lieu de 8,9% au deuxième trimestre. Compte tenu des perspectives de croissance de la demande intérieure et des gains accumulés par le repli des coûts de production amorcée en 2023, les entreprises privées auraient accru leurs dépenses en équipement industriel, renforçant leurs recours au financement bancaire et à l’autofinancement. Au terme des mois de juillet et août 2024, les flux nets des crédits d’équipement accordées aux sociétés non financières privées auraient crû de 8,9%, en variation annuelle. Le mouvement de stockage aurait été, en revanche, moins important, comparativement au deuxième trimestre, contribuant pour 0,4 point à la croissance.

**Regain modéré de l’inflation**

Au troisième trimestre 2024, l’inflation aurait légèrement repris, après avoir reculé pendant plusieurs trimestres, s’établissement à +1,2%, au lieu de +0,8% un trimestre plus tôt. Cette reprise aurait été le résultat d’une hausse de 0,7%, après une baisse de 0,3% au trimestre précédent, des prix des produits alimentaires, atténuée en partie par le recul de l’évolution de ceux des prix des produits non-alimentaires à +1,4%, contre +1,6% enregistré au deuxième trimestre. 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, connu une légère progression, atteignant +2,4%, après +2,3% un trimestre auparavant, subissant un léger regain de sa composante alimentaire, sur fond d’une détente graduelle des prix des produits manufacturés et d’une quasi-stabilité du rythme d’évolution des prix des frais des services.

La reprise de l’inflation alimentaire reflèterait, en grande partie, la remontée remarquable des prix des viandes (1 point de contribution), en raison de la poursuite de l’affermissement des prix des viandes rouges qui se serait conjuguée à l’augmentation sensible des prix de la volaille pendant la période estivale. Cette évolution serait attribuable à une offre détériorée par des conditions météorologiques extrêmes, qui auraient considérablement affecté les élevages, réduisant la production des poussins et augmentant les coûts d’exploitation. La tendance des prix des produits alimentaires tiendrait également, quoiqu’à une moindre mesure, à l’augmentation des prix des fruits frais (0,4 point) et de ceux des poissons frais (0,3 point). Toutefois, ces effets auraient été, partiellement, compensés par la baisse des prix des légumes frais (-0,7 point), découlant, principalement, du rétablissement de l’offre locale.

Au niveau des prix des produits non-alimentaires, le léger reflux de leur évolution aurait été tiré par celui des prix de l’énergie (4,2%, contre 5% un trimestre précédent), malgré la hausse des prix du gaz, reflétant la baisse des prix des produits pétroliers de 2,3%, au lieu d’une hausse de 6,1% au deuxième trimestre. Les prix des produits manufacturés auraient, également, décéléré mais à un rythme légèrement inférieur à celui du trimestre précédent (+0,5%, après +0,6%), tirés par la régression des prix des gros appareils ménagers.

**Maintien de la contribution négative de la demande extérieure**

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

En valeur, les exportations de biens en valeur auraient progressé de 14,6% en variation annuelle, au troisième trimestre 2024. Elles auraient été soutenues, en premier lieu, par les expéditions des phosphates et dérivés qui auraient concouru pour 4,4 points à cette amélioration, bénéficiant du comportement favorable de la demande étrangère, en provenance particulièrement des pays de l’Amérique du Nord et de l’Afrique. Les ventes extérieures de l’industrie du textile et cuir en particulier celles de la confection, et après plusieurs trimestres d’évolutions contrastées, auraient également contribué à l’amélioration des exportations globales (+2,6 points), suivies par celles des produits agricoles et de l’agroalimentaire (+2,3 points) et de l’aéronautique (+1,8 point). Les exportations de l’automobile n’auraient, pour leur part, contribué que pour 0,8 point, pénalisées par la baisse de celles de la branche « construction ».

Les importations de biens en valeur se seraient, quant à elles, inscrites en hausse de 12,7% en variation annuelle, au cours de la même période. Les acquisitions des biens d’équipement, en particulier les centrifugeuses et appareils pour filtration des liquides ou des gaz, les machines pour le travail du caoutchouc et des plastiques, les voitures utilitaires et les appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances auraient concouru pour +5,5 points à la hausse des importations globales, suivies par celles des demi-produits, avec une contribution de +3 points, tirées notamment par les achats des produits chimiques, des accessoires de tuyauterie, de l’aluminium brut, des demi-produits en fer ou en acier et des papiers et cartons. La facture alimentaire aurait, pour sa part, été davantage lestée par les achats des animaux vivants, du blé, des fruits frais ou secs, dans un contexte d’insuffisance de la production agricole locale, alors que la facture énergétique, avec une contribution de +0,8 point, aurait été, principalement, tirée par les achats de gasoils, de fuels, de gaz de pétrole et autres hydrocarbures.

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

**Accélération de la masse monétaire et du crédit bancaire**

La masse monétaire se serait accélérée au troisième trimestre 2024, affichant un accroissement de 5,5%, après une augmentation de 4,6% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Le besoin de la liquidité des banques reste toujours important et se serait même accentué à la suite de l’accélération de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, augmenté le volume de ses financements aux banques. Les avoirs officiels de réserve auraient nettement ralenti, marquant une croissance de 1,4% et les créances nettes sur l’administration centrale auraient poursuivi leur augmentation à un rythme important, traduisant une hausse de l’endettement monétaire du Trésor de 8,2%.

Les créances sur l’économie se seraient de nouveau accélérées. Leur encours aurait augmenté de 4,6%, au troisième trimestre 2024 et en glissement annuel, après +3,7% enregistré un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été attribuable, notamment, à la reprise des crédits à la trésorerie des entreprises et à l’accélération de leurs crédits à l’équipement. Après avoir réduit son taux de 25 points de base au deuxième trimestre, Bank Al-Maghrib aurait marqué une pause de sa politique monétaire au troisième trimestre, en maintenant inchangé son taux directeur à 2,75%. Ce statu quo serait expliqué par un environnement mondial et national marqué d’incertitudes et malgré un affaiblissement des tensions inflationnistes au niveau national. Les taux d’intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, marquant un recul de 25 points de base de leur niveau moyen en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient nettement décru sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des baisses de 65 et 66 points de base respectivement pour les taux de maturité 5 ans et 10 ans. D’autre part, la dernière baisse du taux directeur au deuxième trimestre n’aurait pas encore eu d’effets sur le recul des taux créditeurs qui auraient marqué une hausse de 10 points de base en moyenne. Sur le marché de change, le dirham se serait apprécié de 1,1% et 1,5% respectivement vis-à-vis de l’euro et du dollar américain.

**Nette augmentation des indicateurs boursiers**

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

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

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

Les perspectives de croissance de l’activité mondiale étaient globalement mieux orientées au troisième trimestre 2024, avec une dynamique stable qui aurait caractérisé plusieurs économies avancées et émergentes. En particulier, le secteur des services aurait montré une résilience significative, tandis que les secteurs manufacturiers, subissant des pressions dues à des niveaux de stocks élevés, auraient été moins dynamiques. Le volume du commerce mondial des biens et services se serait amélioré, grâce au redressement des importations américaines, dû en partie à la hausse des investissements et à un dynamisme accru des échanges dans les principales économies de marché émergentes. En Europe, la confiance des consommateurs se serait améliorée et la croissance se serait renforcée de 0,9%, tandis qu'aux États-Unis, la croissance aurait été plus résiliente, favorisée par une hausse de la demande intérieure qui aurait compensé l'augmentation des importations.

Au quatrième trimestre 2024, les indicateurs avancés actuellement disponibles ne laissent pas entrevoir une relance d’activité au niveau international. Un ralentissement de la croissance mondiale est prévu, en raison de la dissipation des facteurs favorables aux dépenses de consommation, d'une politique monétaire jugée encore moins accommodante, ainsi que de tensions géopolitiques croissantes. La croissance devrait s’établir à 1,1% en zone euro, Elle devrait, néanmoins, ralentir aux Etats-Unis, pour atteindre +1,8 %, impactée par une probable augmentation de l’épargne de précaution des ménages, qui pourrait restreindre leurs dépenses de consommation. Toutefois, la Réserve Fédérale pourrait être amenée à réduire les taux d'intérêt pour stimuler l'économie, favorisant ainsi un rebond potentiel réalisable sur le moyen terme. L’activité resterait, également, modérée en Chine, sur fond de la poursuite du ralentissement de l’immobilier et de la dissipation progressive de l’impulsion initiée par le programme de relance mis en œuvre fin 2023.

Dans ces conditions, le volume des exportations nationales de biens et services devraient connaître une croissance moins soutenue au quatrième trimestre 2024 (+7,6%, au lieu de 11,3%), affecté par un ajustement des expéditions des produits manufacturés. Dans le même temps, les importations verraient leur rythme de croissance ralentir, pour atteindre +9,2% après +14,4 % attendu au trimestre précédent. Au total, la contribution des échanges extérieurs à la croissance resterait négative, mais devrait peser moins lourdement sur l’activité comparativement aux trois trimestres antérieurs.

La consommation des ménages resterait le principal soutien de la croissance économique nationale au quatrième trimestre 2024. Les ménages maintiendraient le rythme de croissance de leurs dépenses de consommation, profitant des gains de pouvoir d’achat liés à la hausse des transferts sociaux et les augmentations des salaires. Leur taux d’épargne devrait connaitre même un retournement à la hausse fin 2024, compte tenu de la reprise de la progression de leurs revenus réels et de l’amélioration de leurs dépôts bancaires. Les dépenses d’investissement des entreprises connaitraient, à l’inverse, un sensible mouvement de ralentissement, face aux perspectives d’activité internationale moins assurées qui pousseraient les industriels à adopter un comportement plus réservé dans leurs dépenses d’investissement. Mais, le renforcement des projets d’aménagement hydraulique devrait conforter les dépenses publiques et soutenir une hausse de l’investissement de 5,4% au quatrième trimestre 2024. Au total, la demande intérieure devrait afficher une hausse de 4%, au quatrième trimestre 2024, au lieu de 5% attendu le trimestre précédent.

Le ralentissement de la demande globale et des difficultés liées à l’offre pèseraient, quelque peu, sur la dynamique de la croissance au quatrième trimestre 2024. L’achèvement de la phase de rattrapage des industries extractives, le retournement à la hausse des cours internationaux des engrais et les incertitudes sur la reconduction des restrictions à l’export des fertilisants chinois au quatrième trimestre pèseraient sur la dynamique des industries extractives et chimiques. Les difficultés de certaines filières resurgiraient, notamment l’agroalimentaire, qui traverse une conjoncture difficile liée à faiblesse de l’offre locale agricole et les coûts conséquents sur les industries de transformation de viande, de céréales et du lait. La valeur ajoutée des industries manufacturières devrait en pâtir, avec une croissance ramenée à 2,7% au quatrième trimestre. Dans ces conditions, l’activité serait principalement tirée par la dynamique de la construction et des services. En variation annuelle, la valeur ajoutée hors agriculture est prévue s’améliorer de 3,2%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2024.

Les activités agricoles seraient, pour leur part, confrontées au cours de la même période, à la poursuite du repli de la production végétale et à une baisse moins accentuée de celle des filières animales. Les coûts de production liés aux carburants, aux engrais, aux aliments composés à base de maïs et aux pesticides connaitraient une légère baisse, mais ceux des aliments de bétail et du gaz s’inscrirait en hausse. Dans ces conditions, la valeur ajoutée agricole afficherait une contraction de 4,4%, en variation annuelle, soustrayant 0,4 point à la croissance économique globale.

Dans l’ensemble, le PIB devrait enregistrer une hausse de 2,5% au quatrième trimestre 2024, en variation annuelle, au lieu de 2,8% attendu au troisième trimestre. *Ce scénario de croissance repose sur une évolution modérée de la demande et une prise en compte des effets des ajustements mécaniques. Les principaux aléas y afférents sont, principalement, liés à l’évolution des exportations. La hausse des expéditions des industries extractives et chimiques serait moins importante qu’anticipé, notamment en cas de reprise des exportations chinoises, alors qu’une hausse plus soutenue de la demande européenne adressée aux industries du matériel de transport et de l’électricité favoriserait des perspectives mieux orientées de l’activité.*