



**Point de conjoncture**

**Janvier 2025**

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.

**Performance économique solide au troisième trimestre 2024**



Après une première moitié d’année au ralenti, l’économie nationale a fait preuve d’une forte capacité de rebond au troisième trimestre, reflet du dynamisme de l’activité hors agriculture qui s’est accélérée à un rythme plus soutenu qu’attendu, s’établissant à +5,1%, au lieu de +3,2% en moyenne au premier semestre. Cette relance, portée par une vive et concomitante progression de la demande intérieure et extérieure, a été confirmée par les dernières enquêtes de conjoncture, avec une hausse des taux d’utilisation des capacités productives et une amélioration quasi-générale de l’activité des branches secondaires et tertiaires marchandes.

Stimulées par le regain de la demande européenne et asiatique, les exportations nationales en volume se sont, en effet, accrues de 9,8% au troisième trimestre 2024, au lieu +7,8% au trimestre précèdent. Ce sont particulièrement les industries locales extractives et celles des branches de la chimie, de l’électronique, de l’automobile et du textile qui en ont le plus profité, avec des hausses respectives de leurs valeurs ajoutées de 15,9%, 18,2%, 16,1%, 16% et 5,3%, au troisième trimestre 2024, en variations annuelles.

Les services ont, également, connu un sensible mouvement d’accélération, affichant une progression de 3,8%, grâce notamment à l’affermissement de la demande intérieure. La consommation des ménages s’est affermie, affichant une hausse de 3,9% au troisième trimestre 2024 et la croissance de l’investissement s’est accélérée, pour atteindre 13,5%, traduisant un effort soutenu d’équipement des entreprises privées pour le remplac ement et la modernisation de leur appareil productif, ainsi qu’un renforcement des projets d’infrastructure.

Dans l’ensemble, le produit intérieur brut a crû de 4,3% au troisième trimestre 2024, en variation annuelle, au lieu de +2,4% en moyenne au premier semestre. Cette dynamique a soutenu une légère amélioration du taux d’emploi, qui s’est situé à 37,6% au cours de la même période, mais sans pour autant permettre une décrue du taux de chômage, s’établissant pour le cinquième trimestre consécutif au-dessus de 13%.

La relance de l’activité s’est, également, accompagnée par une augmentation sensible des besoins de financement de l’économie vis-à-vis du reste du monde, s’établissant à +3,8% du PIB trimestriel. Malgré une amélioration de l’épargne privée, l’expansion des investissements a été plus vigoureuse, entrainant une hausse de l’endettement du trésor et des entreprises.

**Reprise de la croissance au début de 2025, après une modération à la fin de 2024**

L'économie nationale devrait retrouver plus de dynamisme au début de 2025, après une modération de sa croissance à la fin de 2024. En rythme annuel, la croissance du PIB aurait atteint 3% au quatrième trimestre 2024 et devrait s’accélérer à +3,5%, au premier trimestre 2025, notamment si les conditions climatiques s’orientent vers un régime plus pluvieux pendant la saison hivernale, avec des niveaux pluviométriques proches des normales saisonnières.

Hors agriculture, la croissance de l’activité continuerait de dépasser les rythmes tendanciels post-Covid, mais se réajusterait progressivement, pour atteindre 3,7% et 3,5% respectivement au quatrième trimestre 2024 et au premier trimestre 2025. La demande intérieure resterait le principal moteur de l’activité, avec une hausse de 5,4% au quatrième trimestre. Les dépenses de consommation maintiendraient leur dynamique, mais la croissance de l’investissement brut se modèrerait, après la relance enregistrée au troisième trimestre. L'amélioration du pouvoir d’achat des ménages, induite par les gains liés aux mesures socio-fiscales appliquées aux employés des secteurs public et privé et à la décélération de l'inflation, soutiendrait une augmentation des dépenses de consommation de 3,2% au quatrième trimestre 2024 et de 3,4% au premier trimestre 2025, en variations annuelles. La consommation des administrations publiques serait, pour sa part, impulsée par la hausse combinée des dépenses de biens et services et de fonctionnement.

Les perspectives de modération de la demande étrangère, associées à la hausse anticipée des coûts salariaux, inciteraient les entreprises privées à limiter progressivement leurs projets d'équipement. En revanche, les investissements des entreprises publiques dans les infrastructures liées à l'organisation des événements sportifs d’envergure et aux projets de dessalement de l’eau de mer conserveraient leur dynamique, favorisant une hausse de l'investissement brut de 9,8% au quatrième trimestre 2024 et de 8,8% au premier trimestre 2025, en variations annuelles.

La contribution des échanges extérieurs à l’activité resterait négative au cours de cette période, mais pèserait moins lourdement sur l’activité au début de 2025. En volume, les exportations connaîtraient une légère accélération, affichant un accroissement de 7,1% au premier trimestre 2025, après +6,2% au trimestre précédent. Parallèlement, la croissance des importations serait moins soutenue qu’à la mi-2024, sur fond de la modération de la demande intérieure.

Les tensions inflationnistes resteraient contenues, avec une augmentation des prix à la consommation de 0,7% au quatrième trimestre 2024, après +1,3% au trimestre précéde nt. Cette évolution, attribuable, en partie, à un effet de base élevée, aurait résulté d’une hausse de 0,7% au lieu de +1,4% des prix des produits non-alimentaires et de 0,7% au lieu de +1% des prix des produits alimentaires. Les prix des produits frais auraient poursuivi leur décrue entamée au début de l’année passée (-0,7 en point de contribution à l’augmentation des prix au quatrième trimestre), sous l’effet de la baisse des prix des légumes frais, après les fortes hausses enregistrées au cours de la même période de 2023. La diminution des cours internationaux des matières premières énergétiques aurait, pour sa part, induit une contribution négative de la composante énergétique à l’inflation globale (-0,1 point, contre +0,3 point au troisième trimestre).

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 évolué à un rythme légèrement supérieur à celui réalisé un trimestre auparavant, soit +2,5% au lieu de +2,3%, se situant pour le quatrième trimestre consécutif au-dessus de l’inflation globale. Cette évolution aurait été attribuable à la hausse des prix des produits alimentaires non frais, mais également à l’augmentation de 1,4% et 0,6% de ceux des services et des produits manufacturés.

**Amélioration progressive des conditions de financement et de la liquidité du marché**

La masse monétaire se serait accélérée au quatrième trimestre 2024, affichant un accroissement de 7,1%, en glissement annuel, après +6,7% au trimestre précédent et devrait évoluer au même rythme de croissance au premier trimestre 2025. Le besoin de la liquidité des banques aurait enregistré un nouveau pic au dernier trimestre de 2024 et resterait toujours important, bien qu’en décélération comparativement à la même période de 2023, suite au ralentissement de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, augmenté le volume de ses financements aux banques. L’amnistie fiscale, instaurée au mois de décembre 2024, devrait, néanmoins, permettre de renforcer les liquidités bancaires vers la fin de l’année 2024, diminuant ainsi les besoins de refinancement à partir du début de l’année 2025 et stabilisant partiellement le marché monétaire.

Les avoirs officiels de réserve auraient, également, accéléré au quatrième trimestre 2024, affichant une croissance de 3,8%, de même que les créances nettes sur l’administration centrale qui auraient poursuivi leur augmentation à un rythme soutenu, traduisant une hausse de l’endettement monétaire du Trésor de 7,7%.

Pour leur part, les créances sur l’économie auraient décéleré à la fin de 2024 , avant de retrouver une croissance plus soutenue au premier trimestre 2025. Leur encours aurait, en effet, augmenté de 5,6%, au quatrième trimestre 2024, en glissement annuel, après +6% enregistré un trimestre plus tôt. Cette évolution aurait été principalement imputable à l’inflexion des crédits à la trésorerie des entreprises. Bank Al-Maghrib aurait, au cours de la même période, poursuivi son cycle d’assouplissement monétaire pour le deuxième trimestre consécutif en 2024. Il avait réduit son taux de 25 points de base à 2,50% au quatrième trimestre, après une première baisse de 25 points de base au deuxième trimestre 2024.

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. Parallèlement, les taux auraient nettement décru sur le marché des adjudications des bons du Trésor, 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. Sur le marché de change, le dirham se serait apprécié de 3,1% et 2,3% respectivement vis-à-vis de l’euro et du dollar américain.

Le marché des actions aurait, pour sa part, affiché une bonne performance au dernier trimestre 2024, dans un contexte caractérisé par l’apaisement des tensions inflationnistes et par le nouveau assouplissement monétaire. L’indice MASI aurait progressé de 22,2%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2024, après une hausse de 21,1% un trimestre auparavant. La capitalisation boursière se s erait, ainsi, appréciée de 20,2%. L’évolution du marché boursier traduirait, principalement, l’accroissement des cours boursiers des secteurs de la promotion immobilière, de la santé, des services de transport, des mines, des holdings, de l’électricité et du secteur du bâtiment. La liquidité du marché boursier aurait poursuivi sa croissance et le volume des transactions aurait bondi de 35,1%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2024.

*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 négatif 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.*