

المملكة المغربية
ROYAUME DU MAROC



المندوبية السامية للتخطيط
HAUT-COMMISSARIAT AU PLAN

N° 43 – Octobre 2023

Note de
CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

HAUT COMMISSARIAT AU PLAN

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

NOTE DE CONJONCTURE

N°43 – OCTOBRE 2023

Date d'achèvement de la rédaction le 24 octobre 2023

SOMMAIRE

3	Préambule
4	Aperçu des tendances conjoncturelles
10	Environnement international
13	Evolutions sectorielles
13	Agriculture
14	Pêche
14	Construction
15	Industries extractives
16	Industrie
17	Tourisme
19	Transport
20	Information et Communication
21	Demande intérieure
23	Prix à la consommation
26	Echanges extérieurs
28	Finances publiques
30	Financement de l'économie
34	Bourse des valeurs
37	موجز الظرفية الاقتصادية
45	Tableau de bord
46	Tableaux annexes
53	Signes et abréviations

PRÉAMBULE

L'étude de la conjoncture économique revêt une importance particulière pour les décideurs. C'est un baromètre d'indicateurs de phénomènes annonciateurs de tendances qu'il importe d'appréhender dans les meilleurs délais.

Le Haut-Commissariat au Plan est chargé, dans ce cadre, de la collecte et de l'analyse de l'information de conjoncture, ainsi que de l'établissement des prévisions à court terme des principaux indicateurs de l'activité économique.

Le diagnostic et la prévision conjoncturels sont établis sur la base des études d'informations économiques, monétaires et financières. Les impacts de l'économie mondiale sont saisis à travers le suivi de l'évolution des principales grandeurs dont celles relatives à la zone euro en particulier.

Les données traitées sont, pour la plupart, de périodicité trimestrielle. La publication correspond au trimestre d'estimation. L'évolution des observations est suivie pour le trimestre antérieur et la prévision est élaborée pour le trimestre qui suit. Les prévisions annuelles sont mises à jour avec l'apparition de nouvelles données.

Les tableaux annexes retracent une série de données infra-annuelles de nature à permettre une appréciation quantitative des évolutions récentes de la conjoncture économique et financière.

APERÇU DES TENDANCES CONJONCTURELLES

L'économie nationale aurait progressé de 2,4% au troisième trimestre 2023, en variation annuelle, appuyée par une hausse de la valeur ajoutée agricole. Hors agriculture, l'activité aurait évolué au même rythme (+2,4%), tirée principalement par les services non marchands. Au quatrième trimestre 2023, la croissance économique s'établirait à +2,6%, en rythme annuel, profitant d'un rétablissement progressif de la demande intérieure.

Economie mondiale : croissance difficile et tensions inflationnistes toujours persistantes

L'économie mondiale aurait continué de ralentir au troisième trimestre 2023, sur fond de resserrement des politiques monétaire et budgétaire, de l'absorption de l'épargne excédentaire des ménages qui aurait été à la fois dépensée et déflatée, de l'affaiblissement des marges des entreprises et de la poursuite du recul de la production industrielle. La vigueur des services, qui avait soutenu la croissance au premier semestre, se serait amenuisée. Cette détérioration aurait été visible dans toutes les grandes économies ; les indices PMI des directeurs d'achat des services étant en décélération quasi-générale depuis le mois de juillet 2023.

En zone euro, la croissance se serait établie à 0,8% au troisième trimestre 2023, sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure. Les dépenses de consommation des ménages se seraient modérées, dans un contexte de maintien des tensions inflationnistes jugées encore élevées et d'un marché de travail peu dynamique. L'investissement se serait, pour sa part, contracté, sur fond d'affaiblissement de la demande, de la remontée du coût du financement externe et de l'incertitude élevée qui aurait pesé sur l'activité des entreprises. Aux Etats-Unis, la croissance de l'activité, quoique plus résiliente, aurait décéléré, passant de +2,5% en variation annuelle, au deuxième trimestre 2023, à +1,9% au troisième trimestre. La consommation des ménages aurait subi l'épuisement progressif de l'épargne excédentaire et l'investissement privé aurait pâti du durcissement des conditions de financement.

La croissance économique des pays émergents, notamment ceux du sud-est asiatique, se serait, également, modérée, en ligne avec le recul des échanges commerciaux avec la Chine. Cette dernière aurait connu un net ralentissement par rapport au trimestre passé. La faiblesse de la demande intérieure, conjuguée aux difficultés persistantes du marché immobilier chinois, auraient continué de pénaliser la croissance, dont le rythme se serait établi à +5,5%, contre +6,6% au deuxième trimestre 2023.

Le ralentissement de la croissance économique mondiale se serait accompagné par un relatif apaisement des tensions inflationnistes, sur fond de décélération des prix des matières premières et de normalisation des chaînes d'approvisionnement. L'inflation sous-jacente aurait, toutefois, persisté, avec le maintien des pressions sur les coûts de production et les marges encore élevées dans certains secteurs. Globalement, l'inflation aux Etats-Unis et en zone euro se serait établie respectivement à +3,4% et +5,2%, en rythmes annuels, au troisième trimestre 2023, au lieu de +4% et +6,2% au deuxième trimestre.

Perte de vigueur des échanges extérieurs nationaux

Le volume des exportations nationales de biens et services aurait affiché une hausse de 2,6% en variation annuelle, au troisième trimestre 2023, au lieu de +6,5% un trimestre plus tôt, alors que celui des importations aurait accusé un recul de 1,4%. En valeur, les exportations de biens auraient, toutefois, connu une baisse de 5,9%, pâtissant de la poursuite de la contraction des expéditions des phosphates et de l'acide phosphorique. Ces derniers, subissant l'atonie de la demande extérieure, auraient contribué pour -8,2 points à cette évolution. Hors produits phosphatés, les exportations auraient, à l'inverse, continué de bénéficier de la bonne tenue

des ventes extérieures de l'automobile dans les segments « construction », « câblage » et « intérieur sièges et cuir » avec une contribution de +9,9 points, suivies par celles des produits des industries électriques et électroniques (+1,4 point).

Les importations de biens en valeur auraient, pour leur part, poursuivi leur recul pour le deuxième trimestre consécutif au rythme de -10,7%, attribuable à l'allègement de la facture énergétique, en particulier les achats de houille et des gasoils et fuels. Hors énergie, la diminution des importations aurait, également, marqué les demi-produits notamment l'ammoniac, les produits chimiques et les papiers et cartons, ainsi que les produits bruts. A l'inverse, les achats des biens d'équipement industriel se seraient inscrits en hausse continue, tirés par les acquisitions des appareils pour la coupure et la connexion électrique, des machines et appareils divers et des moteurs à piston, suivis par les importations des biens de consommation, notamment les voitures de tourisme et leurs pièces détachées et les médicaments.

Le repli plus prononcé des importations des biens, en valeur, par rapport aux exportations se serait traduit par un allègement du déficit de la balance commerciale des biens et engendré une amélioration du taux de couverture, au troisième trimestre 2023, de 2,9 points par rapport à la même période de 2022, pour atteindre 56,8%.

Amélioration de la demande intérieure

Le retournement à la hausse de la demande intérieure, prévu au deuxième trimestre 2023, se serait différé au troisième trimestre. Les dépenses de consommation des administrations publiques se seraient renforcées, affichant une hausse de 3,6%, au lieu de +3,1% au trimestre précédent. Celles des ménages, encore exposées au maintien des tensions inflationnistes élevées et à la faible dynamique des revenus d'activité, auraient connu une hausse de 0,7% au cours de la même période. Elles auraient été particulièrement alimentées par un recours plus intensifié à l'épargne, dans un contexte de maintien du renchérissement du crédit bancaire. L'augmentation des dépenses des ménages aurait principalement profité aux biens domestiques, alors que celles consacrées aux produits agroalimentaires et agricoles auraient faiblement diminué.

L'investissement aurait de nouveau apporté une contribution négative à la croissance économique nationale. En variation annuelle, la formation brute de capital se serait infléchie de 2,7% au troisième trimestre 2023, après une baisse de 3,1% le trimestre précédent. Bien que les sociétés non financières aient abordé le choc du ralentissement de la demande extérieure dans une position financière moins dégradée, leurs dépenses d'investissement se seraient abaissées, notamment au niveau des entreprises opérant dans l'industrie et certaines branches tertiaires. Selon les résultats de la dernière enquête de conjoncture réalisée par le HCP auprès des commerçants du gros, les intentions de commande relatives aux biens d'équipement industriels et informatiques se seraient inscrites en baisse de 1,7 et 5 points respectivement, en variations annuelles.

L'inflation continue de ralentir au niveau national mais reste encore élevée

Après avoir enregistré un pic de +9,1%, en glissement annuel, au premier trimestre 2023, les prix à la consommation auraient connu une progression moins rapide au troisième trimestre, dans un contexte de décélération des cours internationaux des matières premières. Le taux d'inflation globale aurait atteint +4,7% au troisième trimestre, après +6,8% au deuxième trimestre et +8,1% un an plus tôt. Cette détente aurait résulté à la fois d'une poursuite du ralentissement des prix des produits non-alimentaires, en hausse de 1% seulement sur un an, mais aussi d'une augmentation de moindre ampleur de ceux des produits alimentaires, s'établissant à +10,3%, au lieu de +14,9% au deuxième trimestre et +17,6% lors du premier trimestre.

Malgré les nouvelles hausses des prix des carburants qui avaient marqué l'été 2023, la contribution de l'énergie au glissement annuel de l'indice des prix à la consommation serait restée négative, grâce à un effet de base baissier, lié aux niveaux très élevés des prix des

produits pétroliers enregistrés à la même période de 2022. Cet effet, à lui seul, aurait réduit l'inflation d'ensemble de 0,5 point. Pour les autres groupes de produits, l'inflation se serait atténuée, y compris pour les services dont les prix avaient affiché une résistance à la baisse un trimestre auparavant. Leur prix aurait évolué de +2,1% sur un an, contre +2,3% le trimestre précédent, grâce notamment au repli des prix des services du transport routier, compensé, en partie, par la hausse des prix de la restauration et de l'hébergement.

Au niveau des produits alimentaires, bien que la hausse des prix se soit atténuée, reflétant entre autres, la détente des cours mondiaux des matières premières alimentaires, notamment ceux du blé et de l'huile végétale, ils se seraient situés toujours à des niveaux encore élevés. Stimulée par une progression des prix des produits frais, à deux chiffres pour le cinquième trimestre consécutif, quoiqu'en décélération, l'augmentation des prix des produits alimentaires aurait contribué pour +3,9 points à la hausse globale des prix à la consommation. Les disponibilités plus restreintes des produits agricoles, attribuables aux conditions climatiques sèches, ainsi que les effets du renforcement de la demande durant la période estivale, auraient entravé une décélération rapide du taux d'inflation des produits alimentaires frais.

De leur côté, les prix des produits alimentaires hors frais et des biens manufacturés auraient continué à alimenter le recul de l'inflation d'ensemble, en raison du relâchement des tensions exercées sur les prix des intrants. Cet affaiblissement se serait, également, répercuté sur l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, en hausse de 4,8% sur un an, au troisième trimestre, après +6,5% le trimestre précédent.

Progression de l'activité agricole

La valeur ajoutée agricole se serait améliorée de 6% au troisième trimestre 2023, en variation annuelle, au lieu de 6,3% un trimestre plus tôt. Cette performance aurait été soutenue, comme au trimestre précédent, par la progression de 62% de la production des céréales par rapport à 2022. Les autres cultures auraient été marquées par une faiblesse relative des récoltes, qui aurait engendré une hausse des prix à la consommation des légumes et des fruits frais de 24,1% et 9,2% respectivement, au cours des deux premiers mois du troisième trimestre 2023, en variation annuelle. Les prix des filières animales se seraient, également, accrus, notamment ceux de la viande rouge en hausse de 15,7%, en variation annuelle, au cours de la même période. Les activités d'élevage du cheptel avaient été touchées par les sécheresses persistantes ayant marqué ces dernières années et induit une hausse des coûts de production et une réduction de l'offre de bétail destiné à l'abattage. Leurs prix avaient amorcé une tendance haussière au début de l'année qui se serait, toutefois, atténuée avec le renforcement du près du quadruple des importations des animaux vivants. Hors viande rouge, les prix des productions animales auraient décéléré, notamment au niveau de la filière avicole, où une augmentation de la production de viande de poulet de chair de 10,4% aurait été enregistrée. Les prix du lait se seraient stabilisés avec la reprise de sa collecte, consécutive à l'arrêt de décapitalisation des vaches laitières et la détente relative des coûts d'affouragement. En conséquence, les quantités importées de lait se seraient infléchies de 38,3% au terme des mois de juillet et août 2023, en variation annuelle.

Evolution hétérogène des activités hors agriculture

Le renforcement du ralentissement de l'économie mondiale et les effets induits liés aux conditions climatiques particulièrement sèches auraient pesé sur les activités hors agriculture, ramenant leur évolution annuelle à +2,4% au troisième trimestre 2023, au lieu de +3,2% au début de l'année. Cette croissance aurait été principalement le fait des branches tertiaires qui auraient sensiblement décéléré après deux années de performances soutenues. En variation annuelle, leur valeur ajoutée se serait accrue de 3,3%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2023, au lieu de +4,4% un trimestre plus tôt, pâtissant du ralentissement de la demande adressée aux services marchands. Dans le commerce, l'activité serait restée, également, peu dynamique. Selon la dernière enquête de conjoncture, les intentions d'achat et d'approvisionnement se seraient réduites dans l'ensemble du secteur de commerce de gros

comparativement à la même période de l'année passée. La conjoncture aurait été particulièrement mal orientée dans le commerce des biens agricoles et agroalimentaires, sur fond du maintien des niveaux élevés des prix.

La valeur ajoutée des branches secondaires aurait, à l'inverse, connu des évolutions contrastées. Le repli des industries extractives à l'œuvre depuis le début de 2022 se serait poursuivi au rythme de -4,3% au troisième trimestre 2023, au lieu de -9,4% au trimestre précédent. La baisse des exportations des minerais non-métalliques bruts se serait prolongée, mais la demande des industries chimiques locales aurait légèrement repris, dans un contexte de baisse des coûts des intrants, notamment ceux du soufre brut et de l'ammoniac. Les quantités exportées des engrais se seraient redressées, en ligne avec l'amélioration des perspectives de l'utilisation mondiale des fertilisants à base de phosphate brut, portées notamment par le raffermissement de la demande des pays de l'Amérique du Nord et de l'Europe.

L'industrie manufacturière aurait, à l'inverse, crû de 0,5% lors de la même période, après avoir fléchi de 2,1% au deuxième trimestre. Le repli de l'industrie agroalimentaire se serait atténué, pour s'établir à -1,8%, sous l'effet conjugué de la légère reprise des activités de fabrication des conserves de poissons et des produits à base de céréales et de la poursuite du repli de celles des produits transformés à base de viande, de fruits et de légumes. S'inscrivant dans la même trajectoire, la baisse de la valeur ajoutée des industries chimiques se serait limitée à -1,3%, profitant d'un redressement des quantités exportées des engrais. L'activité des branches du matériel de transport, de l'électricité et de l'électronique aurait été, pour sa part, orientée à la hausse, portée par la demande extérieure, alors que celle des autres branches manufacturières se serait, à l'inverse, réajustée à la faible performance de leurs ventes destinées tant au marché local qu'extérieur.

Dans la construction, la valeur ajoutée se serait redressée au troisième trimestre 2023, affichant une croissance de 1,3%, après six trimestres de baisses consécutives. L'amélioration de l'activité des travaux publics aurait permis de compenser l'atonie conjoncturelle de la production de logements. Cette performance aurait été confirmée par la hausse des ventes de ciment de 3,6% au troisième trimestre 2023, par rapport à la même période de l'année précédente, au lieu d'une baisse de 3,9% au deuxième trimestre.

Compte tenu des estimations sectorielles et des indicateurs collectés jusqu'à fin septembre 2023, la croissance économique nationale se serait, ainsi, établie à +2,4%, au troisième trimestre 2023, au lieu de +2,3%, le trimestre précédent.

Poursuite de la décélération des crédits à l'économie

La masse monétaire aurait ralenti au troisième trimestre 2023, affichant une hausse de 7,1%, après une augmentation de 7,6% un trimestre auparavant. Le besoin de liquidité des banques se serait légèrement réduit en variation annuelle, à la suite d'une baisse de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, diminué le volume de ses financements aux banques. Les avoirs officiels de réserves auraient augmenté de 6%, favorisés par l'emprunt obligataire du Trésor effectué sur le marché financier international et les créances nettes sur l'administration centrale auraient décéléré, traduisant une hausse de 10,2% de l'endettement monétaire du Trésor.

Les créances sur l'économie auraient poursuivi leur ralentissement. Leur encours aurait augmenté de 4,3%, au troisième trimestre 2023 et en glissement annuel, après +4,6% enregistré un trimestre plus tôt. Cette évolution serait attribuable à la baisse des crédits de trésorerie aux entreprises et à la décélération des crédits à l'immobilier et ceux à la consommation des ménages. Bank Al-Maghrib aurait continué de marquer une pause de sa politique de resserrement monétaire en maintenant stable son taux directeur à 3%. Cette démarche intervient dans une conjoncture d'un léger 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 148 points de base en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient augmenté sur le marché des adjudications des bons du

Trésor, à un rythme moins important, avec des hausses de 124 points et 118 points de base pour les taux de maturité 1 an et 5 ans. Pour leur part, les taux créditeurs auraient limité leur croissance à 35 points de base seulement en moyenne. Sur le marché de change, le dirham se serait déprécié de 2,2% vis-à-vis de l'euro, mais se serait apprécié de 6% par rapport au dollar américain.

Amélioration des indicateurs boursiers

Le marché des actions aurait connu un retournement à la hausse au troisième trimestre 2023, après une tendance nettement baissière au premier trimestre et une réduction des pertes au deuxième trimestre. Les investisseurs auraient corrigé positivement leur perception envers le marché des actions, tout en améliorant leur confiance en bourse. La hausse des indices boursiers se serait manifestée par la progression des cours de plusieurs sociétés cotées, malgré un environnement caractérisé par la hausse des taux d'intérêts monétaires. L'indice MASI aurait progressé de 2,2%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2023, après une baisse de 3,6% un trimestre auparavant. La capitalisation boursière se serait, ainsi, appréciée de 1%. L'évolution du marché boursier traduirait, principalement, l'accroissement des cours boursiers des secteurs de la promotion immobilière, des loisirs et hôtels, des holdings, des boissons, des services de transport et du secteur des banques. La liquidité du marché boursier aurait poursuivi son amélioration et le volume des transactions se serait accru de 8,9%, en variation annuelle, au troisième trimestre 2023.

Perspectives de croissance de l'économie nationale au quatrième trimestre 2023

L'économie nationale évoluerait au quatrième trimestre 2023 dans un contexte marqué par la conjonction de nouveaux chocs. Dans la plupart des économies avancées, la croissance poursuivrait son ralentissement, sous l'effet du durcissement de la politique macroéconomique nécessaire pour juguler l'inflation et placer les finances publiques sur une trajectoire viable. Les difficultés structurelles de l'économie chinoise devraient entraîner un ralentissement de la croissance, notamment au niveau des économies émergentes et des économies productrices de matières premières, du fait de leurs liens commerciaux relativement étroits avec la Chine. La croissance aux Etats-Unis continuerait à ralentir, pour atteindre +1,4%, alors qu'en zone euro, elle devrait s'établir à 1%.

Le processus du reflux de l'inflation devrait se poursuivre également, dans le sillage du reflux de la demande intérieure, notamment au niveau des pays avancés. Le prolongement résolu de la réduction de la production du pétrole dans l'Arabie Saoudite et la Russie jusqu'à la fin de l'année (1,3 million de barils par jour) avait surpris les marchés, qui s'attendaient à une sortie de ce régime début octobre 2023, et soutenu le retournement à la hausse des prix du pétrole. Il est à noter que le cours international du Brent avait marqué une hausse de 11% au troisième trimestre 2023, en comparaison avec le deuxième, mais se serait inscrit en baisse de 12,6% en variation annuelle.

Dans ces conditions, la croissance économique nationale devrait s'établir à 2,6%, au quatrième trimestre 2023, en variation annuelle. Cette performance serait attribuable à une hausse de la valeur ajoutée agricole. Hors agriculture, la croissance atteindrait 2,6%. Les services poursuivraient leur évolution au ralenti, affichant une hausse de 2,8%, au lieu de 5,4% au début de l'année, alors que l'industrie manufacturière, secteur le plus touché par le fléchissement conjoncturel de l'activité mondiale, verrait son activité se redresser progressivement, grâce à la reprise des industries chimiques et au maintien de la dynamique des activités de fabrication du matériel de transport et de l'automobile.

La demande extérieure nette continuerait de soutenir la croissance au quatrième trimestre 2024, malgré la modération du rythme de croissance du volume des exportations des biens et des services. La contribution des échanges extérieurs à la croissance économique globale resterait positive, du fait notamment de la faible dynamique du volume des importations due à la poursuite du ralentissement des achats des biens énergétiques et de certains demi-

produits. Elle devrait, toutefois, s'affaiblir d'un trimestre à l'autre, perdant 1,1 point en comparaison avec le troisième trimestre.

La consommation des ménages accélérerait légèrement, dans le sillage de la réduction des pertes du pouvoir d'achat. En termes nominaux, le revenu des ménages s'améliorerait, alors que les prix à la consommation décélèreraient de nouveau, aussi bien au niveau général qu'au niveau de leur composante sous-jacente. En moyenne annuelle, le taux d'inflation devrait avoisiner 6,1% en 2023, au lieu de +6,6% en 2022. La hausse des dépenses de consommation des administrations publiques se maintiendrait et leurs dépenses d'investissement seraient particulièrement dynamiques, dans le cadre de l'effort de reconstruction post séisme qui avait affecté sept provinces du Royaume en septembre. L'investissement des entreprises non financières conserverait, pour sa part, son rythme baissier, principalement dans les industries manufacturières, mais le mouvement de déstockage amorcé en début d'année s'atténuerait sensiblement. Dans l'ensemble, le soutien de la demande intérieure à la croissance économique nationale s'améliorerait, avec un surplus de contribution de 1,2 point comparativement au troisième trimestre 2023.

Le scénario de croissance que nous envisageons pour le quatrième trimestre 2023 repose fermement sur l'hypothèse d'une reprise de la demande adressée aux industries chimiques et activités annexes. Cependant, il est essentiel de noter que tout retournement à la baisse de cette demande pourrait avoir des conséquences significatives sur les perspectives de croissance des branches secondaires. De plus, un autre facteur crucial d'incertitude est la prise en compte complète des effets du séisme ayant affecté le Royaume au mois de septembre 2023. Cet événement pourrait générer des impacts différenciés qui pourraient affecter les prévisions de croissance pour le quatrième trimestre 2023.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Renforcement de la décélération de la croissance mondiale

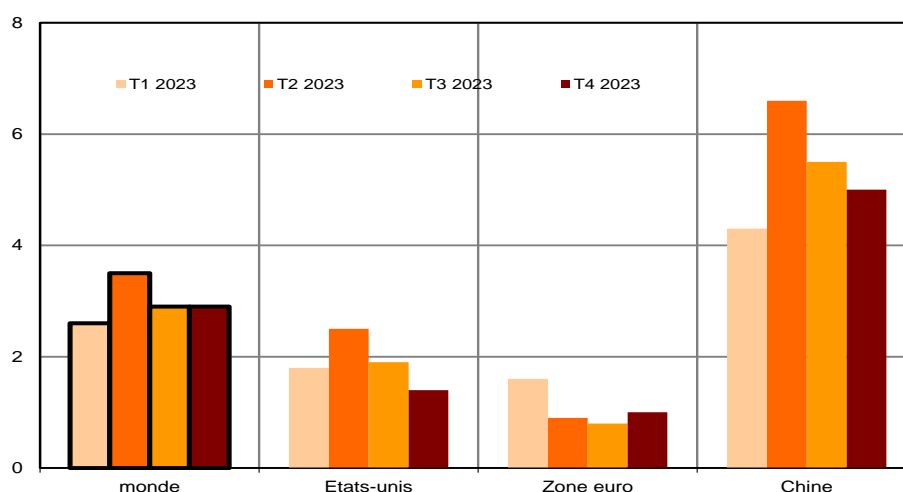
L'économie mondiale aurait continué de ralentir au troisième trimestre 2023, sur fond de resserrement des politiques monétaire et budgétaire, de l'absorption de l'épargne excédentaire des ménages qui aurait été à la fois dépensée et déflatée, de l'affaiblissement des marges des entreprises et de la poursuite du recul de la production industrielle. La vigueur des services, qui avait soutenu la croissance au premier semestre, se serait amenuisée. Cette détérioration aurait été visible dans toutes les grandes économies ; les indices PMI des services étant en décélération depuis le mois de juillet 2023.

En zone euro, la croissance se serait établie à +0,8% au troisième trimestre 2023, sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure. Les dépenses de consommation des ménages se seraient modérées, dans un contexte de maintien des tensions inflationnistes jugées encore élevées et d'un marché de travail peu dynamique. L'investissement se serait, pour sa part, contracté, sur fond de l'affaiblissement de la demande, de la remontée du coût du financement externe et de l'incertitude élevée qui aurait pesé sur l'activité des entreprises.

Aux Etats-Unis, la croissance de l'activité, quoique plus résiliente, aurait, également, décéléré, passant de +2,5% en variation annuelle, au deuxième trimestre 2023, à +1,9% au troisième trimestre. La consommation des ménages aurait été affectée par l'épuisement progressif de l'épargne excédentaire et l'investissement privé serait resté peu dynamique à cause de la poursuite du durcissement des conditions de financement. La demande extérieure américaine aurait, pour sa part, souffert de la dégradation du volume des échanges, notamment en marchandises.

Croissance mondiale

(GA en %)



Source : GPM, élaboration HCP

Au niveau du Royaume- Uni, l'activité aurait continué d'être pénalisée par les effets du resserrement monétaire. Ainsi, la croissance se serait établie à +0,5%, en glissement annuel, au cours du troisième trimestre 2023. Cette faible performance incomberait à un ralentissement de la demande dans le secteur des services et à la morosité des activités industrielles. Les entreprises auraient pâti du renchérissement

de la facture énergétique, des coûts salariaux élevés, ainsi que de la hausse des taux qui aurait pesé sur la demande. Les exportations se seraient contractées, sur fond de baisse de la demande en provenance des États-Unis et de la zone euro.

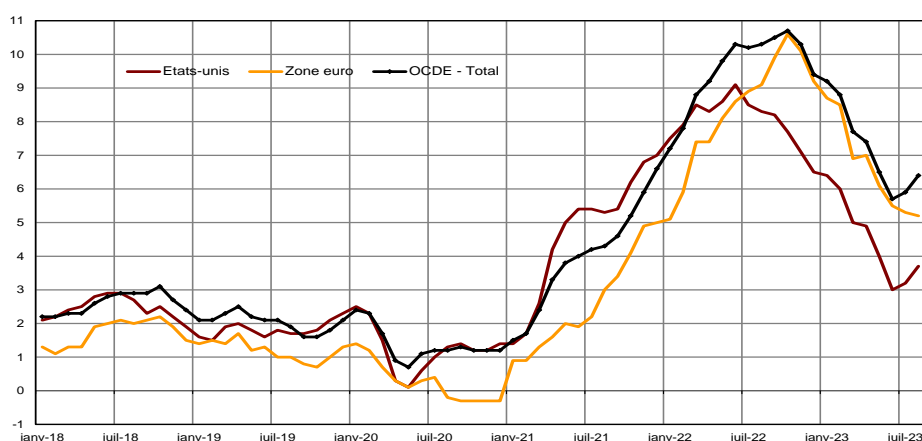
Au niveau des pays émergents, notamment ceux du sud-est asiatique, la croissance se serait également modérée, pâtissant du recul des échanges commerciaux avec la Chine. Cette dernière aurait connu un net ralentissement par rapport au trimestre passé. La faiblesse de la demande intérieure, conjuguée aux difficultés persistantes du marché immobilier chinois, auraient continué de pénaliser la croissance, pour atteindre +5,5% en glissement annuel, contre +6,6% au deuxième trimestre 2023. Au Brésil, l'économie aurait été résiliente avec une croissance de 3,1%. L'essor de l'agriculture, stimulé par des récoltes exceptionnelles, aurait boosté les exportations, stimulant une hausse des salaires qui aurait, pour sa part, alimenté la consommation privée.

Persistence de l'inflation sous-jacente

Le ralentissement de la croissance économique mondiale se serait accompagné par un relatif apaisement des tensions inflationnistes, sur fond de décélération des prix des matières premières et de la normalisation des chaînes d'approvisionnement. L'inflation sous-jacente aurait, toutefois, persisté, avec le maintien des pressions sur les coûts de production et les marges encore élevées dans certains secteurs. Globalement, l'inflation aux États-Unis et en zone euro se serait établie respectivement à +3,4% et +5,2%, en rythmes annuels, au troisième trimestre 2023, au lieu de +4% et +6,2% au deuxième trimestre. Le processus du reflux de l'inflation devrait se poursuivre au quatrième trimestre 2023, sous l'hypothèse d'une légère augmentation des prix du pétrole. La décision de la Russie et de l'Arabie Saoudite de prolonger la réduction de production de pétrole jusqu'à la fin de l'année (1,3 million de barils par jour) aurait surpris les marchés, qui s'attendaient à une sortie de ce régime début octobre 2023. Globalement, le baril de Brent devrait se maintenir au-dessus de 83 dollars pour l'ensemble de l'année 2023.

Evolution de l'inflation

(GA en %)



Source : OCDE, octobre 2023

Perspectives pour le quatrième trimestre 2023

La croissance mondiale devrait continuer à ralentir au quatrième trimestre 2023, se situant encore en dessous de son niveau tendanciel. Dans la plupart des économies avancées, la croissance continuerait d'être impactée par le durcissement de la politique macroéconomique nécessaire pour juguler l'inflation et placer les finances publiques sur une trajectoire viable. Les difficultés structurelles de l'économie chinoise devraient entraîner un ralentissement de la croissance, notamment au niveau des économies émergentes et des économies productrices de matières premières.

Au niveau des Etats-Unis, la consommation des ménages serait peu dynamique et l'investissement continuerait de pâtir du durcissement des conditions de financement. La croissance continuerait à ralentir, pour atteindre +1,4%, en rythme annuel, au cours du quatrième trimestre 2023. La croissance du PIB resterait très modérée, également, en zone euro, du fait de l'atonie de la demande extérieure et de la poursuite du resserrement financier. La baisse de l'investissement des ménages et des entreprises se poursuivrait et la consommation privée continuerait de subir les effets de la détérioration de la situation financière des ménages. Dans l'ensemble, la croissance de la zone pourrait s'établir à +1% au quatrième trimestre 2023.

EVOLUTIONS SECTORIELLES

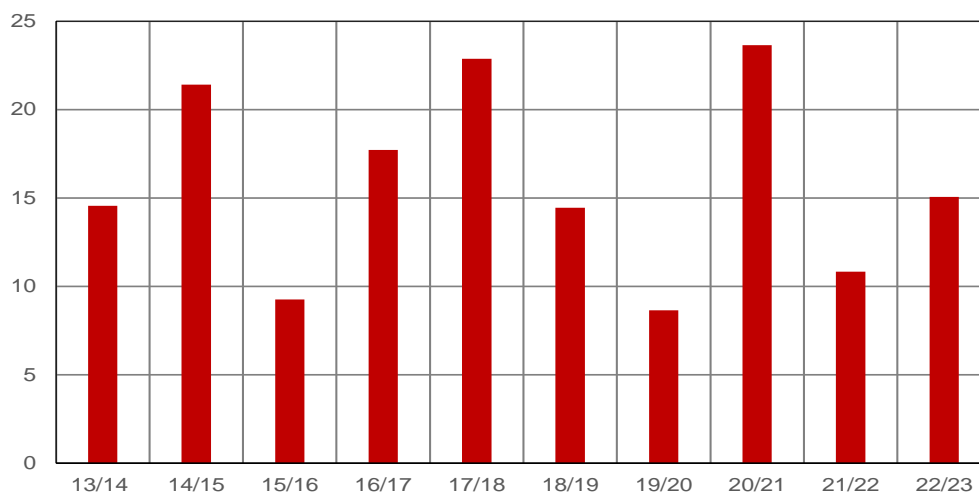
L'économie nationale aurait progressé de 2,4% au troisième trimestre 2023, en variation annuelle, appuyée par une hausse de 6% de la valeur ajoutée agricole. Hors agriculture, l'activité aurait évolué au même rythme (+2,4%), tirée principalement par les services non marchands. Au quatrième trimestre 2023, la croissance économique s'établirait à +2,6%, en rythme annuel, profitant d'un rétablissement progressif de la demande intérieure.

Agriculture : résilience des exportations

La production végétale se serait améliorée au troisième trimestre 2023, soutenue par une sensible hausse de la récolte céréalière, avec un rendement moyen des blés et de l'orge de 15,1 qx/ha, soit une hausse de 58,2% par rapport à l'année dernière. A l'inverse, la production des maraichères de saison et de celle de l'arboriculture se seraient réduites sous l'effet des conditions climatiques défavorables persistantes. Le temps sec et les vagues de chaleur auraient détérioré les conditions de leur développement. Le taux de remplissage des barrages aurait atteint 25,5% à fin septembre 2023, au lieu de 32,2% à fin juin 2023. Ce recul de la production se serait accompagné par une hausse des prix à la consommation des légumes de 24,1% aux termes des mois de juillet et août 2023, en glissement annuel.

Rendement céréaliier

(Qx/ha)



Source : Département de l'Agriculture, élaboration HCP

Malgré la réduction des récoltes printanières, la dynamique des exportations des produits agricoles se serait maintenue au troisième trimestre 2023. Les ventes extérieures des primeurs auraient affiché une hausse de 6,8%, en glissement annuel, aux termes des mois de juillet et août 2023. Cette évolution aurait été, principalement, le fait de l'augmentation des expéditions de pastèques et melons, de tomates fraîches et de fraises et framboises de 52,8%, 9,1% et 4,9%, respectivement durant la même période.

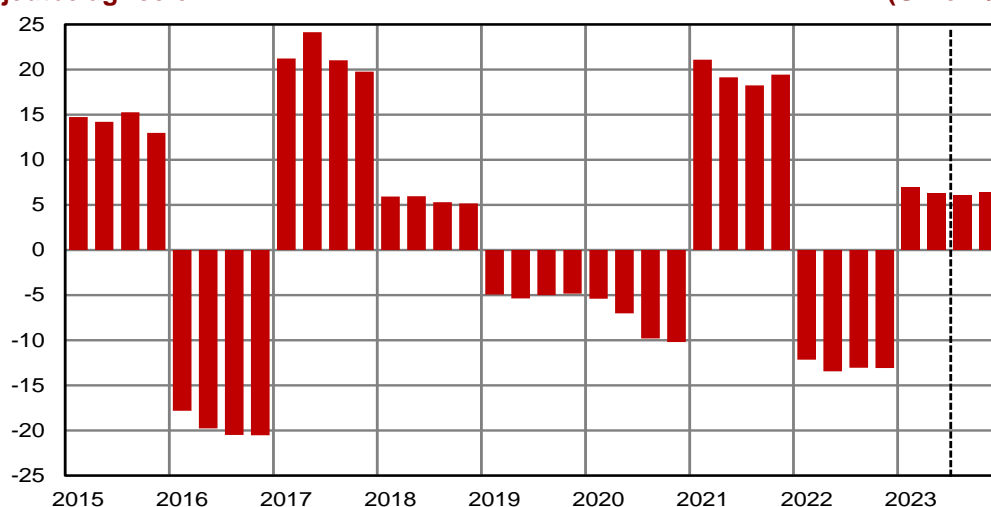
Dans la filière animale, la production de la viande rouge se serait toujours située en dessous de son niveau moyen des cinq dernières années, favorisant une hausse de plus du quadruple des effectifs importés en animaux vivants destinés à l'abattage. La production de la volaille se serait, à l'inverse, améliorée, tirée par l'augmentation de 10,4% de la production des viandes de poulet de chair aux termes des mois de

juillet et août 2023, au lieu de -1,4%, au cours de la même période de l'année dernière. Cette situation se serait accompagnée par une décélération du rythme d'évolution de leur prix à +2,3%, au lieu de +13,9% un an auparavant. L'activité laitière se serait, quant à elle, redressée, en ligne avec la reprise des collectes. Les quantités importées du lait auraient, ainsi, diminué de 38,3%, en glissement annuel, aux termes des deux premiers mois du troisième trimestre 2023.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée agricole se serait améliorée de 6% au troisième trimestre 2023, au lieu de -13,1% au cours de la même période une année plus tôt.

Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



Source : Département de l'Agriculture, élaboration HCP

Pêche : amélioration des débarquements côtiers des céphalopodes et poissons blancs

La valeur ajoutée du secteur de la pêche se serait accrue de 11,4% au troisième trimestre 2023, au lieu de +0,5% au trimestre précédent. La production globale en volume chaîné de la pêche côtière et artisanale aurait enregistré une augmentation de 18% au troisième trimestre 2023, portée par les bonnes performances des débarquements des poissons blancs et des céphalopodes. La production des poissons pélagiques aurait, pour sa part, fléchi pour le troisième trimestre consécutif. Au quatrième trimestre 2023, la croissance de l'activité s'établirait à +6,4%, au lieu de -2,3% au cours de la même période une année auparavant.

Construction : redressement de l'activité tiré par les travaux publics

Après six trimestres de reflux, la valeur ajoutée du secteur de la construction se serait redressée au troisième trimestre 2023, affichant une croissance de 1,3 %, au lieu de -2,8% le trimestre passé. L'accroissement de l'activité dans la branche des travaux publics aurait permis de compenser l'atonie conjoncturelle de la production de logements, dans le sillage de la hausse des prix et des taux d'intérêt. Cette performance aurait été confirmée par l'augmentation des ventes de ciment de 3,6% au troisième trimestre 2023, par rapport à la même période de l'année précédente, au lieu d'une baisse de 3,9% au deuxième trimestre.

Au quatrième trimestre 2023, la branche de la construction afficherait une hausse de 2,7%, en variation annuelle, tenant compte de la mise en action des travaux de reconstruction dans les provinces touchées par le séisme du 8 septembre 2023.

Valeur ajoutée de la construction

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

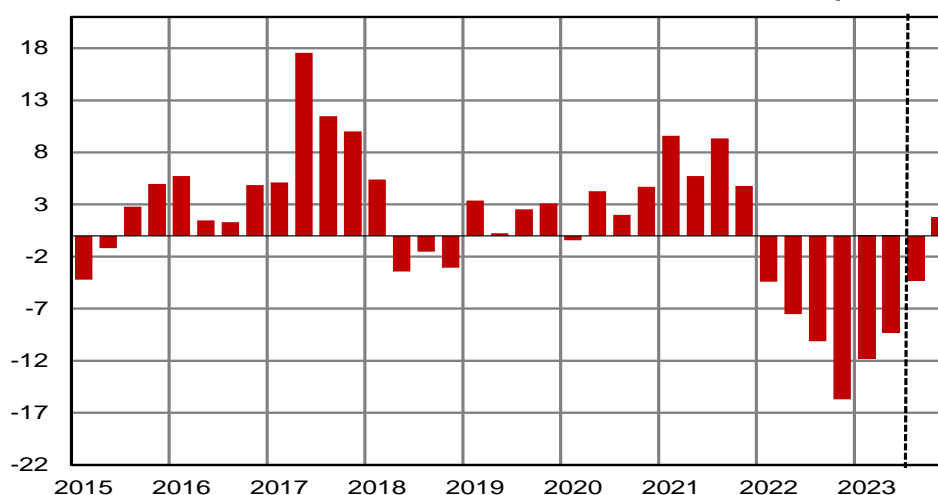
Industries extractives : Baisse moins accentuée de la production

Le recul de l'activité des industries extractives se serait atténué au troisième trimestre 2023, pour atteindre -4,3%, en glissement annuel, au lieu de -9,4% un trimestre auparavant. La diminution de la production phosphatée, amorcée depuis la fin de l'année 2022, se serait établie à -13,9%, au lieu de -20,4% un trimestre plus tôt. Cette contre-performance aurait été attribuable au recul de 20,8% des expéditions du phosphate brut, au lieu de -29,3% enregistré au trimestre précédent, dans un contexte de poursuite du ralentissement de son prix de vente. Le rythme d'évolution du cours international du phosphate brut aurait, en effet, reflué à +7,9% au troisième trimestre 2023, en glissement annuel, au lieu de +30,6% un trimestre auparavant.

A l'inverse, la demande adressée aux industries locales de transformation se serait améliorée, stimulant une augmentation des quantités importées, notamment celle du soufre en hausse de 14,9% aux termes des mois de juillet et août 2023. L'amélioration des ventes locales aurait été confirmée par les anticipations des opérateurs du secteur lors de la dernière enquête de conjoncture réalisée par le HCP. Le solde d'opinion, corrigé des variations saisonnières, relatif aux ventes locales aurait gagné 35 points par rapport à sa moyenne des cinq dernières années. Les ventes extérieures des engrais se seraient, quant à elles, augmentées de 46,9%, en glissement annuel, aux termes des mois de juillet et août 2023, dans un contexte d'amélioration des perspectives de la demande mondiale adressée aux engrais phosphatés.

Valeur ajoutée minière

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au quatrième trimestre 2023, la valeur ajoutée des industries extractives se redresserait, affichant une hausse de 1,7%, en glissement annuel, sous l'hypothèse de l'amélioration des perspectives de croissance de la demande étrangère pour les engrais. A noter qu'au terme de 2023, la demande internationale des fertilisants à base des produits phosphatés est prévue s'accroître de 4%, en variation annuelle, au lieu de -5% en 2022.

Industries manufacturières : légère reprise après une baisse au deuxième trimestre 2023

L'industrie manufacturière aurait enregistré une reprise modérée de 0,5%, au troisième trimestre 2023, après une baisse de 2,1% au trimestre précédent. La valeur ajoutée des industries agroalimentaires aurait fléchi de 1,8%. Cette évolution aurait été, en partie, attribuable à un effet de base défavorable, ainsi qu'à la faible dynamique des exportations de produits agricoles transformés, notamment les conserves de légumes et de fruits, qui auraient enregistré des baisses de 20,7% et 47,3%, respectivement, en glissements annuels aux cours des mois de juillet et août 2023. En outre, la production de boissons, en particulier celle des jus de fruits et légumes destinés à l'exportation, aurait diminué de 62,7%, principalement en raison de la réduction de la production locale d'agrumes.

L'industrie de fabrication du matériel de transport se serait redressée de 3,9% au troisième trimestre 2023, après une baisse de 1% au trimestre précédent. Cette reprise aurait été attribuable au maintien de la dynamique des exportations de l'automobile, notamment dans le segment des voitures de tourisme (+37%) et des pièces détachées associées (+30,8%). Les activités de fabrication de l'électronique auraient, également, contribué de manière positive à cette dynamique, notamment les composants électroniques et les fils et câbles électriques. Les ventes extérieures dans le secteur aéronautique auraient, pour leur part, marqué un ralentissement continu depuis la fin de l'année 2022, enregistrant une modeste augmentation de 4,5% aux termes de juillet et août 2023.

En revanche, les industries chimiques auraient régressé de 1,3% au lieu de -5% enregistrée à la même période de l'année précédente. Le rythme de cette baisse aurait connu un ralentissement en raison de la forte reprise des exportations d'engrais, en hausse de 47%. Toutefois, il est à noter que les exportations d'acide phosphorique auraient maintenu leur tendance à la baisse, avec une réduction de 7,6% en variation annuelle.

Quant aux industries liées à la construction, elles auraient enregistré une croissance de 2,3% au lieu de -2,9% un an auparavant. Cette amélioration serait attribuée au redressement des ventes de ciment, qui aurait augmenté de 3,6% au cours du troisième trimestre 2023 au lieu de -16% le troisième trimestre de 2022.

Valeur ajoutée de l'industrie

(GA en %)



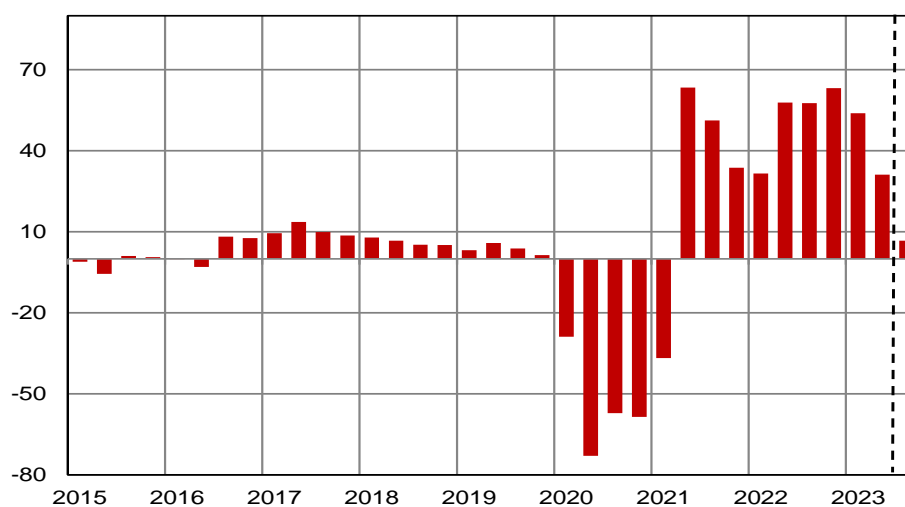
Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Tourisme : croissance encore favorable de l'activité touristique nationale

L'activité touristique nationale aurait continué à s'améliorer au troisième trimestre 2023, mais avec une cadence moins marquée que les trimestres précédents. Le tremblement de la terre qui a affecté la région d'Al Haouz en septembre aurait eu un impact relativement limité, d'après les premières données disponibles sur ce mois. Les arrivées aux postes frontières auraient, ainsi, atteint 960 mille au mois de septembre dépassant les chiffres enregistrés en 2019 et 2022. La valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration aurait augmenté de 6,8% en glissement annuel, au troisième trimestre 2023, au lieu d'une hausse de 31,2% au trimestre précédent. Ce ralentissement est dû à un ajustement de base baissier après l'effet de rattrapage post-covid et les fortes hausses enregistrées en 2022. Pour leur part, les nuitées touristiques et les arrivées de touristes étrangers se seraient accrues respectivement de 7,2% et 7,5%, en variations annuelles. En revanche, les recettes voyages se seraient repliées de 5,6%, en variation annuelle, au cours de la même période, mais auraient dépassé leur niveau de 2019 de 27%.

Valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Il est à souligner qu'au deuxième trimestre 2023, la plupart des indicateurs de l'activité touristique nationale avaient évolué au vert, en lien avec la bonne tenue de la demande pour la destination « Maroc » et la poursuite des mesures gouvernementales pour soutenir l'activité du secteur. Ainsi, la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration avait progressé de 31,2%, en variation annuelle. Les nuitées touristiques globales s'étaient accrues de 48% profitant, en grande partie, du raffermissement des nuitées des non-résidents. Les arrivées des touristes aux postes frontières avaient augmenté de 42,3%, sous-tendues par l'accroissement de 44,8% de celles des touristes étrangers et 40,2% des MRE. Les recettes voyages s'étaient élevées à 23 milliards de dirhams, en hausse de 27,4% par rapport à la même période une année plus tôt.

Au niveau mondial, la demande touristique a continué de faire preuve d'une résilience remarquable et d'une reprise soutenue, en dépit des défis économiques et géopolitiques. Les arrivées des touristes internationaux avaient retrouvé 84% de leur niveau d'avant pandémie au cours des sept premiers mois de l'année 2023, en hausse de 42,9% par rapport à la même période de 2022. Toutes les régions du monde avaient enregistré des performances notables, en lien avec la demande favorable de voyages internationaux émanant de plusieurs grands marchés émetteurs. Le Moyen-Orient avait affiché une hausse de 41,5%, soit 20% supérieur aux niveaux pré-pandémiques. Les régions de l'Europe, de l'Afrique et de l'Amérique avaient enregistré des augmentations de 20,3%, 56,7% et 34,8% respectivement. Pour la région de l'Asie et Pacifique, la croissance était de 241% après l'ouverture de nombreuses destinations et marchés émetteurs à la fin de 2022 et au début de 2023.

Pour le reste de l'année 2023, les perspectives demeurent optimistes et indiquent une poursuite de l'amélioration, selon le dernier indice de confiance de l'Organisation Mondiale du Tourisme. Cette dernière table sur une croissance des arrivées de touristes internationaux qui pourraient atteindre de 80% à 95% de leurs niveaux d'avant la pandémie.

Arrivées des touristes au niveau international**(GA en %)**

	2020				2021				2022				2023*		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	fin juillet
Monde	-28,0	-94,3	-77,6	-84,8	-80,7	244,9	67,5	132,6	205,0	245,0	80,0	73,0	85,0	33,0	42,9
Europe	-21,5	-92,8	-67,9	-82,0	-80,3	186,5	54,4	182,2	287,0	293,0	49,0	39,0	51,0	15,0	20,3
Asie et Pacifique	-46,9	-98,7	-96,9	-95,4	-91,8	301,3	76,2	55,8	55,0	212,0	352,0	301,0	455,0	197,0	241,0
Amérique	-16,9	-92,7	-86,2	-76,5	-70,5	417,0	183,1	93,4	104,0	84,0	78,0	53,0	60,0	22,0	34,8
Afrique	-13,1	-90,6	-86,6	-78,3	-78,9	144,5	96,5	55,0	118,0	187,0	152,0	112,0	109,0	47,0	56,7
Moyen-Orient	-20,0	-98,9	-92,9	-85,7	-77,5	↑	130,1	64,5	244,0	285,0	181,0	58,0	64,0	37,0	41,5

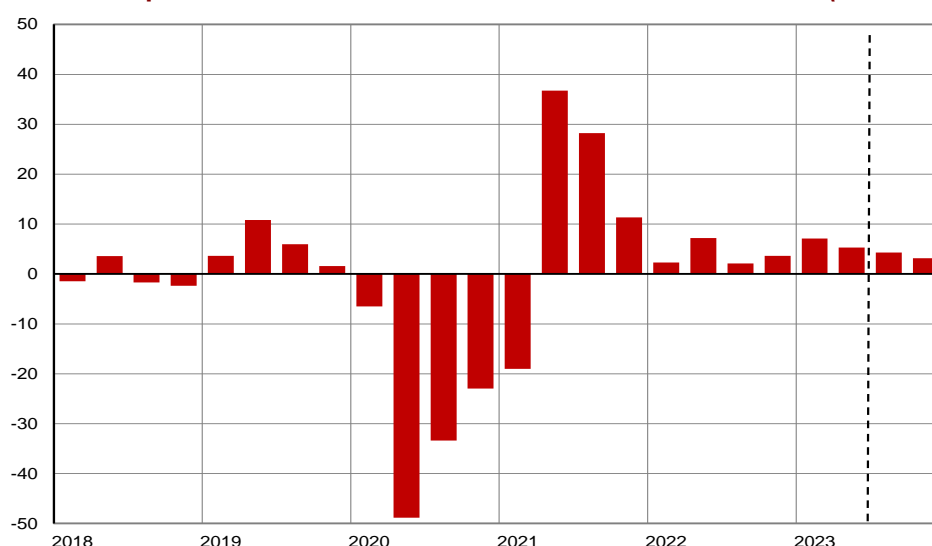
Source: Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

*: Données provisoires.

↑ : chiffre supérieur à 1000.

Transport : atténuation du repli du trafic des marchandises et ralentissement des mouvements des voyageurs

L'activité du transport aurait poursuivi son ralentissement au troisième trimestre 2023, affichant une progression de 4,3%, en variation annuelle, au lieu de +5,3% au trimestre précédent. La faible performance des activités industrielles et le tassement des échanges extérieurs auraient pesé plus lourdement sur le transport des marchandises en baisse continue depuis fin 2021. En revanche, le transport des voyageurs aurait conservé sa trajectoire de reprise amorcée en période post-covid, quoiqu'à un rythme modéré. Les transporteurs interrogés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture réalisée par le HCP auraient indiqué dans l'ensemble une réduction de leur activité, mais seraient restés toutefois légèrement optimistes quant à son évolution sur le court terme, avec des perspectives d'une légère reprise des activités de transport liées à l'export et d'une hausse des prix de vente qui favoriseraient une amélioration de leur résultat d'exploitation.

Valeur ajoutée des transports**(GA en %)**

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

Le repli du trafic des marchandises aurait affecté quasiment tous les modes de transport au troisième trimestre 2023. La contraction du trafic ferroviaire de marchandises se serait poursuivie à un rythme moins accentué après une baisse de 43% au deuxième trimestre. Le transport maritime des marchandises se serait

également réduit, en ligne avec le recul des importations des céréales et des produits énergétiques, alors que celui opéré à travers les routes serait resté peu dynamique, sur fond du ralentissement du commerce intérieur des produits alimentaires et agricoles.

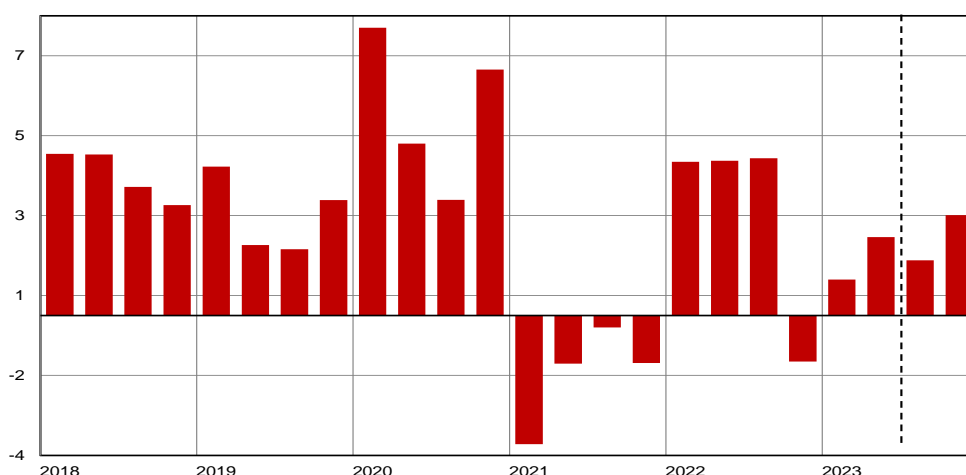
Le transport de voyageurs, en amélioration entretenue depuis la mi-2021, aurait connu, toutefois, un ralentissement au troisième trimestre 2023. Le trafic aérien aurait peu progressé. L'activité sur les vols intérieurs aurait pâti de la faible reprise de la demande intérieure, tandis que le trafic international aurait été pénalisé par la modération des flux touristiques. Le transport des voyageurs par la voie ferroviaire se serait, également, tempéré, pâtissant d'un effet de base défavorable. Il faudrait rappeler que l'attractivité des voyages par train a été particulièrement vive au cours de la même période de 2022, avec un pic de 13 mille voyageurs ayant utilisé les trains, au lieu de 10,4 mille enregistrée en moyenne pendant le troisième trimestre de chaque année.

Communication et information : poursuite de la reprise de l'activité

L'activité de communication et de l'information aurait crû de 1,4% au troisième trimestre 2023, en variation annuelle. Après s'être contractée de 1,2% au quatrième trimestre 2022, elle aurait amorcé en 2023 une nouvelle phase d'expansion, portée par une amélioration de la demande adressée aux produits de l'internet. La bonne tenue des intentions de commande et de l'activité exprimées lors des enquêtes de conjoncture indiquent une poursuite de l'amélioration de l'activité pour le restant de l'année. A noter que l'équipement des ménages en internet s'est développé progressivement depuis la crise covid-19, s'établissant à 87,4% en 2022, au lieu de 84,5% en 2020. Les produits de détail liés aux services internet sont également en hausse continue, avec une amélioration des pratiques d'achat des individus en ligne de 6% en 2022. En revanche, les autres activités de communication sont toujours en phase de ralentissement, traduisant un essoufflement de l'équipement et de l'usage des ménages de la téléphonie mobile et fixe pour communication. En 2022, la proportion des ménages qui disposaient d'un téléphone mobile a atteint 99,95% selon l'enquête réalisée par l'ANRT sur l'équipement et l'usage des TIC par les ménages et les individus.

Valeur ajoutée de la communication et de l'information

(GA en %)



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

DEMANDE INTÉRIEURE

La demande intérieure se serait redressée au troisième trimestre 2023, portant sa contribution à la croissance économique globale à 0,3 point. La progression de la consommation finale aurait permis de compenser le marasme de l'investissement.

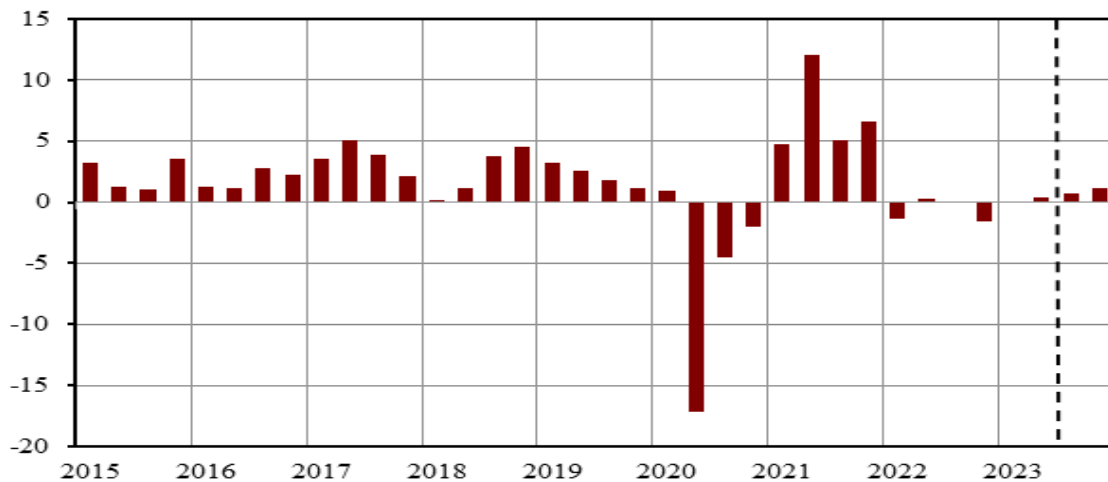
Renforcement de la consommation finale

Au troisième trimestre 2023, les dépenses de consommation des ménages se seraient accrues de 0,7%, au lieu de +0,4% au trimestre précédent, entraînant une augmentation des importations des biens de consommation. Elles auraient été soutenues par la progression des revenus agricoles et le recours plus intensifié à l'épargne. La consommation des administrations publiques aurait, pour sa part, augmenté de 3,6%, au lieu de +3,1% au même trimestre de l'année précédente, en ligne avec l'accroissement des dépenses de fonctionnement administratif.

Il est à noter qu'au deuxième trimestre 2023, les dépenses de consommation finale des ménages avaient augmenté de 0,4% seulement, contribuant pour +0,2 point à la croissance économique, soit une contribution similaire à celle du même trimestre une année auparavant. La consommation finale des administrations publiques avait, pour sa part, progressé de 3,1%, contribuant pour +0,6 point à la croissance du PIB, au lieu de +0,9 point à la même période en 2022.

Consommation finale des ménages

(GA en %)



Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Poursuite du repli de l'investissement

Dans un contexte de ralentissement de la demande extérieure et de hausse du coût de financement, l'investissement aurait continué de contribuer négativement à la croissance économique au troisième trimestre 2023. En variation annuelle, la formation brute de capital aurait régressé de 2,7% au lieu de -3,1% au deuxième trimestre. L'investissement en construction aurait continué son repli à un rythme moins accentué. En revanche, l'investissement en produits industriels se serait maintenu, dans le sillage d'un accroissement des importations des biens d'équipement industriel.

Pour rappel, durant le deuxième trimestre 2023, la formation brute de capital avait reculé de 3,1%, contribuant pour -1,1 point à la croissance économique, au lieu de -2,9 points à la même période de l'année passée.

Formation brute de capital (FBC, en volume)**(GA en %)**

Source : HCP, estimation et prévision au-delà des pointillés

Au quatrième trimestre 2023, la demande intérieure continuerait de soutenir l'activité économique, générant une contribution à hauteur de +1,5 point à la croissance du PIB. Le rythme de croissance des dépenses des ménages devrait s'accélérer, dans le sillage de la réduction des pertes du pouvoir d'achat. Les dépenses publiques s'amélioreraient aussi, en particulier celles d'investissement, sous l'hypothèse du lancement des travaux de reconstruction post-séisme. En ce qui concerne l'investissement privé des entreprises non financières, son rythme de baisse diminuerait sensiblement, dans le sillage de l'atténuation du mouvement de déstockage amorcé en début d'année.

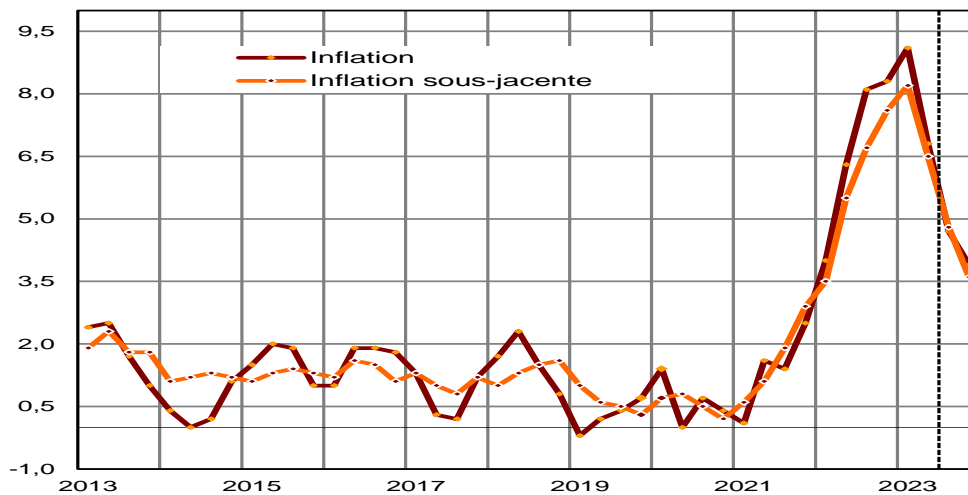
PRIX A LA CONSOMMATION

Les prix à la consommation se replient mais demeurent élevés

Au troisième trimestre 2023, le rythme de croissance des prix à la consommation se serait de nouveau modéré, se situant à +4,7%, en glissement annuel, alors qu'il s'élevait à +9,1% et +6,8%, respectivement, aux premier et deuxième trimestres. Ce ralentissement aurait concerné aussi bien les prix des produits non-alimentaires (+1%, au lieu de +1,4% un trimestre plus tôt), que ceux des produits alimentaires (+10,3%, après +14,9%). Il aurait, principalement, résulté d'une baisse des prix de l'énergie, après les fortes hausses de 2022, mais aussi de la détente de l'inflation sous-jacente (+4,8%, après +6,5% un trimestre auparavant).

Prix à la consommation

(GA en %)

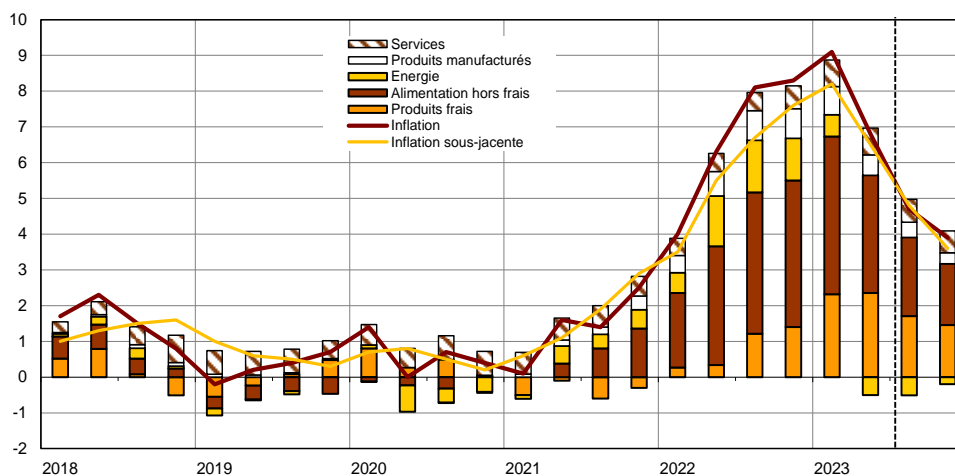


Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

La hausse des prix des produits non-alimentaires serait revenue plus rapidement à un rythme modéré à partir du deuxième trimestre 2023, traduisant la baisse en glissement annuel des prix de l'énergie (-5,6% au troisième trimestre, après -5,5% au deuxième), principalement par effet de base, en lien avec les niveaux très élevés des prix des produits pétroliers enregistrés à la même période de 2022. A noter qu'en variations trimestrielles, un redressement des prix de pétrole aurait été enregistré, sur fond de la décision de l'Arabie Saoudite et de la Russie de poursuivre la réduction de leur production jusqu'à fin 2023. Elle s'expliquerait aussi par la poursuite du ralentissement des prix des produits manufacturés à +2,3%, après +3,1% enregistré au trimestre précédent, reflétant la diminution du rythme de progression des prix d'achat de véhicules et des biens d'équipement ménager non durables qui étaient sur un trend haussier, en ligne avec l'évolution des prix des intrants et des coûts de production. Parallèlement, les prix des services, qui avaient affiché une résistance à la baisse un trimestre auparavant, auraient diminué à +2,1% sur un an, contre +2,3% le trimestre précédent, du fait notamment du repli des prix des services de transport, compensé, en partie, par la hausse des prix de la restauration et de l'hébergement et par une légère augmentation des tarifs de l'eau.

Prix à la consommation

(GA en %, Contributions en points de %)



Source : HCP, estimation au-delà des pointillés

Le repli de l'inflation alimentaire aurait, toutefois, été un peu plus lent. Sa croissance serait restée encore à un niveau élevé, constituant le principal moteur de l'inflation globale, avec une contribution qui aurait atteint +3,9 points. Les hausses plus persistantes des produits frais (+21,1% au troisième trimestre), quoiqu'au ralenti, auraient continué de brider la décélération rapide des prix des produits alimentaires. Bien que la croissance des prix des poissons ait considérablement ralenti, celle des prix des légumes frais et des agrumes serait demeurée élevée, contribuant à cette dynamique des prix respectivement de +0,8 point et +0,7 point au troisième trimestre. Cette évolution aurait été attribuable à la conjonction d'une offre limitée, suite à la compression des récoltes de plusieurs produits fortement touchés par les conditions climatiques sèches et, d'une demande renforcée durant la période estivale. Néanmoins, hors produits frais, les prix de l'alimentation seraient passés sous la barre des 10% pour la première fois après cinq trimestres. En plus de la poursuite du reflux des prix des céréales non-transformées et de ceux de l'huile de table, dont les glissements annuels seraient devenus négatifs, dans le sillage de l'accalmie des prix des matières premières agricoles, la majorité des autres composantes auraient décéléré. Ce seraient principalement les prix des viandes rouges, en particulier la viande de bœuf, et ceux des volailles et des œufs, qui auraient le plus ralenti au troisième trimestre, après avoir connu une tendance haussière au début de l'année, suite à une réduction de l'offre. Le recours au renforcement des importations du bétail destiné à l'abattage pour couvrir les besoins du marché local et l'augmentation de la production de la viande blanche, à la faveur de la baisse des coûts de production, auraient sensiblement contribué à cette évolution.

Les perspectives de l'inflation laissent entrevoir une poursuite de la détente graduelle jusqu'à la fin de l'année, aussi bien du côté de l'inflation d'ensemble que de l'inflation sous-jacente, en l'absence de nouveaux chocs. À l'inverse, la canicule excessive de cet été, conjuguée au stress hydrique persistant, devraient continuer à affecter l'offre des produits agricoles et maintenir les tensions sur leurs prix. En moyenne annuelle, le taux d'inflation devrait avoisiner les +6,1% en 2023 et ce, après +6,6% en 2022. L'inflation sous-jacente, par contre, évoluerait au même rythme de l'année précédente, soit +5,8%, en variation annuelle.

Prix à la consommation

(GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	2022	2023
Produits alimentaires	13,6	14,4	17,6	14,9	10,3	7,8	10,9	12,5
Produits non-alimentaires	4,5	4,4	3,5	1,4	1,0	1,4	3,9	1,8
Ensemble	8,1	8,3	9,1	6,8	4,7	3,9	6,6	6,1
Inflation sous-jacente	6,7	7,6	8,2	6,5	4,8	3,6	5,8	5,8

Source: HCP

ECHANGES EXTÉRIEURS

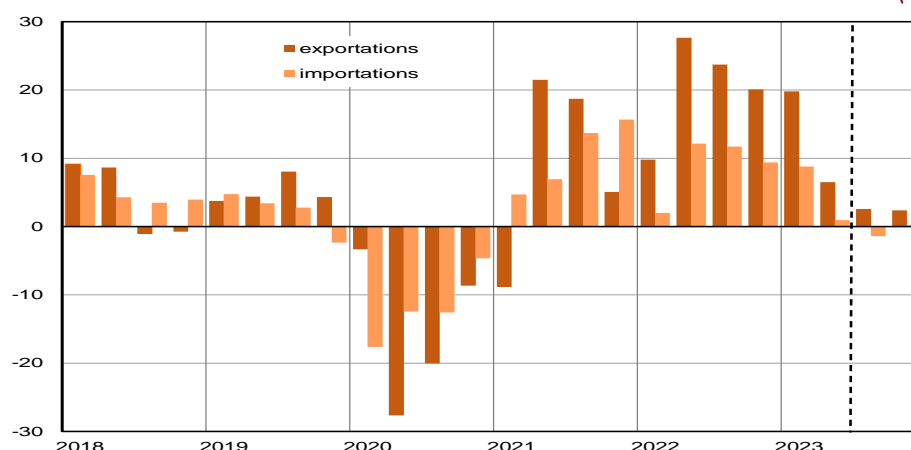
Au troisième trimestre 2023, la croissance mondiale aurait été mise à rude épreuve, soumise à de multiples chocs de nature économique et géopolitique. La dynamique du commerce international, particulièrement celle des marchandises en aurait pâti, mais la demande étrangère adressée au Maroc aurait mieux résisté et continué à soutenir les secteurs exportateurs, en particulier l'automobile, l'électrique et l'électronique.

Les exportations nationales moins vigoureuses au troisième trimestre 2023, pénalisées par les phosphates, mais soutenues par l'automobile, l'électrique et l'électronique

Le volume des exportations nationales de biens et services aurait crû de 2,6% en variation annuelle, au troisième trimestre 2023, au lieu de +6,5% un trimestre plus tôt, soutenu par le bon comportement des services. En valeur, les exportations de biens se seraient toutefois, repliées de 5,9%, pâtissant de la poursuite de la contraction des expéditions des phosphates et de l'acide phosphorique. Ces dernières, subissant l'atonie de la demande extérieure qui leur est adressée, auraient contribué pour -8,2 points à cette évolution. Hors produits phosphatés, les exportations auraient, à l'inverse, continué de bénéficier de la bonne tenue des ventes extérieures de l'automobile dans les segments « construction », « câblage » et « intérieur sièges et cuir » avec une contribution de +9,9 points, profitant quelque peu du dynamisme relatif du marché automobile européen, favorisé entre autres, par l'atténuation des pressions sur les chaînes d'approvisionnement et une plus grande disponibilité des intrants, particulièrement des semi-conducteurs. Les ventes extérieures des produits des industries électriques et électroniques auraient, quant à elles, contribué pour +1,4 point à l'amélioration des exportations, suivies par celles des produits agricoles (+0,6 point).

Echanges extérieurs des biens et services du Maroc

(GA %)



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

Repli des importations, sur fond d'allègement de la facture énergétique

Les importations de biens et services, en volume, se seraient repliées de 1,4% en variation annuelle, au troisième trimestre 2023, au lieu d'une hausse de 1% enregistrée un trimestre auparavant.

En valeur, les importations de biens auraient, pour leur part, poursuivi leur recul pour le deuxième trimestre consécutif au rythme de -10,7% en variation annuelle. Ce repli aurait été attribuable, en grande partie, à l'allègement de la facture énergétique, en particulier les achats de houille et des gasoils et fuels, qui y aurait contribué pour -9,4 points. Hors énergie, la diminution des importations aurait concerné les demi-produits notamment l'ammoniac, les produits chimiques et les papiers et cartons, ainsi que les produits bruts, avec des contributions respectives de -3,1 points et -2,2 points, profitant du reflux des prix à l'import. A l'inverse, les achats des biens d'équipement industriel, avec une contribution de +3 points, se seraient inscrits en hausse continue, tirés par les acquisitions des appareils pour la coupure et la connexion électrique, des machines et appareils divers et des moteurs à piston. Il en est de même pour les importations des biens de consommation qui auraient été alimentées, notamment, par les achats des voitures de tourisme et leurs pièces détachées, ainsi que par ceux des médicaments.

Le repli plus prononcé des importations des biens, en valeur, par rapport aux exportations se serait traduit par un allègement du déficit de la balance commerciale des biens et engendré une amélioration du taux de couverture, au troisième trimestre 2023, de 2,9 points par rapport à la même période de 2022, pour atteindre 56,8%.

Perspectives de croissance modeste de la demande étrangère adressée au Maroc au quatrième trimestre 2023

Les perspectives de croissance au niveau mondial, pour le quatrième trimestre 2023, restent sujettes à certains aléas susceptibles d'affecter l'activité économique, dont notamment l'évolution du contexte géopolitique au Moyen-Orient et en Ukraine, la vitesse de transmission des resserrements des politiques monétaires à l'économie réelle, les éventuels nouveaux chocs sur les cours internationaux de l'énergie ou des matières premières, un ralentissement plus marqué que prévu de l'économie chinoise pouvant affaiblir la production et les échanges commerciaux. Le manque de dynamisme de la demande intérieure dans les principales économies avancées et le fléchissement des nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier contraindraient le commerce mondial qui devrait davantage ralentir. Cette atonie du commerce international devrait se manifester sur la demande étrangère adressée au Maroc, particulièrement en provenance de la zone euro, qui marquerait le pas.

Toutefois, la contribution des échanges extérieurs à la croissance économique nationale resterait positive, du fait notamment de la faible dynamique du volume des importations due à la poursuite du ralentissement des achats des biens énergétiques et de certains demi-produits. Elle devrait, cependant, s'affaiblir d'un trimestre à l'autre, perdant 1,1 point en comparaison avec le troisième trimestre.

FINANCES PUBLIQUES

L'exécution en cours du budget 2023 aurait dévoilé une détérioration temporaire des comptes du Trésor. A fin août 2023, les dépenses ordinaires se seraient accrues à un rythme plus important que les recettes ordinaires. Le solde déficitaire global se serait alourdi, à la suite d'une augmentation soutenue des dépenses d'investissement et d'une baisse du solde des comptes spéciaux du Trésor. C'est ainsi que la dette publique aurait nettement augmenté.

Progression limitée des recettes ordinaires ...

A fin août 2023, les recettes ordinaires auraient augmenté de 6,6%, en glissement annuel. Les recettes fiscales auraient enregistré un accroissement de 3,9%, contribuant pour +3,5 points à l'évolution des recettes budgétaires. Globalement, les impôts directs auraient progressé de 6,7%, due essentiellement à la croissance de 5,1% et 7,1% des recettes de l'IS et l'IR respectivement. Les impôts indirects auraient régressé de 0,2%, pénalisés par la baisse de 0,5% des recettes de la TVA. Les droits de douane auraient augmenté de 4,5%. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 12,4%. Parallèlement, les recettes non-fiscales auraient augmenté de 31,4%.

... et accentuation du déficit budgétaire

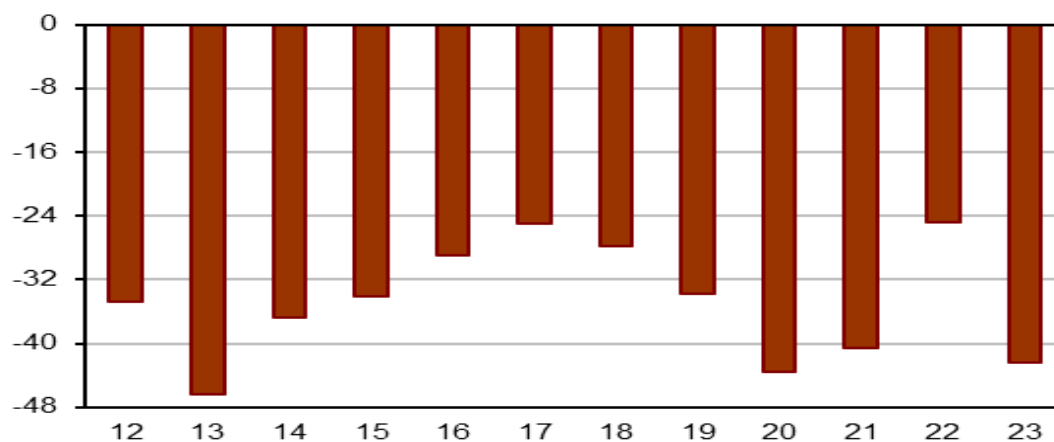
Les dépenses ordinaires auraient marqué une hausse de 6,9%. Les dépenses de biens et des services auraient crû de 9,7%, contribuant pour +7,1 points à l'évolution globale. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 10,4%. Les émissions au titre des dépenses de compensation auraient baissé de 14,2%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 19,2%.

Pénalisé par un accroissement des dépenses plus important que les recettes, le solde ordinaire déficitaire se serait détérioré de 20,8%. De ce fait, le déficit budgétaire se serait alourdi de 71,1%, se situant à -42,3 milliards de dh à fin août 2023, contre -24,7 milliards de dh aux huit premiers mois du budget 2022. Cette détérioration du déficit aurait été le fait de la baisse du solde des comptes spéciaux du Trésor et à la hausse des dépenses de l'investissement budgétaire.

Le besoin de financement du Trésor se serait nettement accentué, malgré la hausse des apurements de ses arriérés. Son financement net aurait baissé sur le marché intérieur, en dépit de la hausse du volume de son recours au marché des adjudications des bons, et aurait nettement bondi sur le marché extérieur. Le stock de la dette intérieure à fin août se serait accentué, avec une hausse de 5,7% en comparaison avec celui de fin 2022.

Solde budgétaire

(Janvier-août, milliards de dh)



Source : TGR, élaboration HCP

Evolution des charges et ressources du Trésor

(Hors TVA des collectivités locales, millions de dh, GA en %)

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Août-21	Août-22	Août-23	Août-22	Août-23
Recettes ordinaires	167 507	192 083	204 846	14,7	6,6
Recettes fiscales	143 683	172 975	179 733	20,4	3,9
Recettes non-fiscales	23 824	19 108	25 113	-19,8	31,4
Dépenses ordinaires	174 738	194 970	208 333	11,6	6,9
Biens et services	137 487	143 026	156 916	4,0	9,7
Intérêts de la dette publique	23 702	23 619	26 071	-0,4	10,4
Compensation	9 004	22 240	19 091	147,0	-14,2
Solde ordinaire	-7 231	-2 887	-3 487	-60,1	20,8
Investissement	44 533	49 862	59 431	12,0	19,2
Solde budgétaire	-40 502	-24 739	-42 320	-38,9	71,1

Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

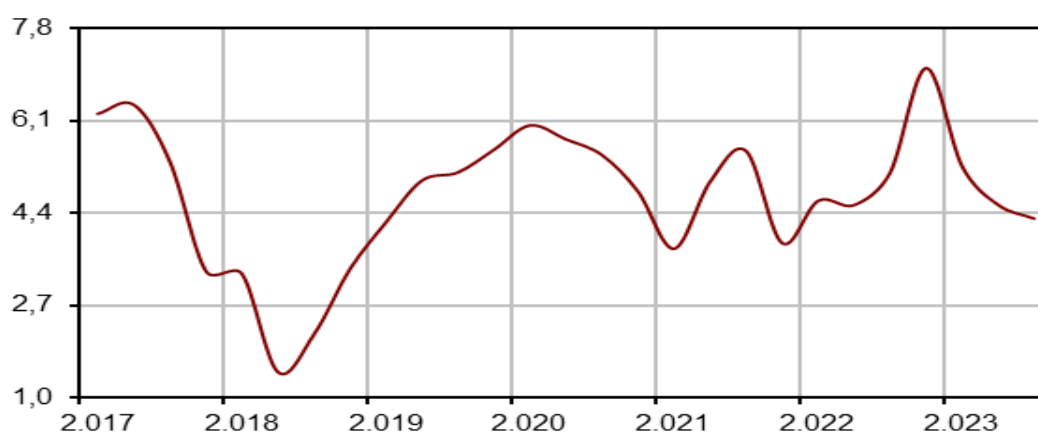
Le besoin de liquidité des banques se serait légèrement atténué au troisième trimestre 2023 par rapport à une année auparavant. Les tensions sur le marché monétaire seraient restées maîtrisées du moment que la banque centrale intervient couramment pour financer ce besoin. Les taux d'intérêt monétaires auraient poursuivi leurs hausses, bien que Bank Al-Maghrib ait continué de marquer une pause de sa politique de resserrement monétaire en maintenant stable son taux directeur à 3%. La masse monétaire et les crédits à l'économie auraient ralenti. Le marché boursier aurait, par contre, repris et sa liquidité aussi.

Hausse des taux d'intérêt monétaires

Les créances sur l'économie auraient poursuivi leur décélération au troisième trimestre 2023. Leur encours aurait augmenté de 4,3%, en glissement annuel, après +4,6% enregistrée un trimestre plus tôt. Les prévisions pour le quatrième trimestre 2023 tablent sur une poursuite de la décélération à 4%. Les crédits bancaires auraient ralenti, suite au repli des crédits de trésorerie aux entreprises de 6,3% et à la décélération des crédits à l'immobilier (+1,4%) et à la consommation des ménages (+0,8%).

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

La masse monétaire aurait, également, ralenti au troisième trimestre 2023, affichant une hausse de 7,1%, après une augmentation de +7,6% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Son évolution pourrait refluer à +4,5% au quatrième trimestre 2023. Les avoirs officiels de réserve se seraient accrus de 6% et les créances nettes sur l'administration centrale auraient augmenté, marquant ainsi une hausse de 10,2% de l'endettement monétaire du Trésor.

Principaux indicateurs monétaires

(GA en %)

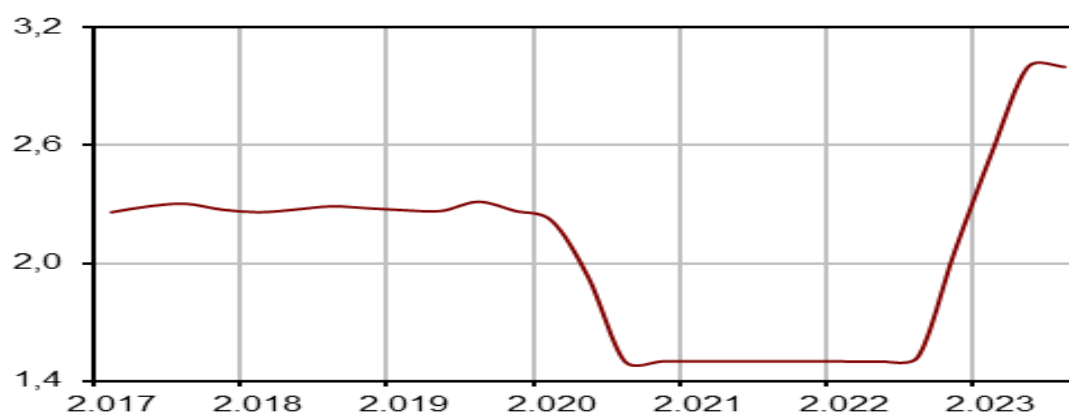
Indicateurs	2021				2022				2023		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Masse monétaire	7,6	7,4	7,4	5,1	6,3	4,4	4,1	8,0	7,3	7,6	7,1
Contreparties dont :											
- Avoirs officiels de réserve	16,8	2,9	3,7	3,2	9,0	9,5	7,2	2,1	8,6	5,1	6,0
- Créances nettes sur l'AC	17,0	9,6	7,4	14,3	20,9	10,0	9,4	22,3	9,7	14,3	10,2
- Créances sur l'économie	3,7	5,0	5,5	3,8	4,6	4,5	5,1	7,1	5,3	4,6	4,3

Source : BAM, calculs HCP

Le besoin de la liquidité des banques se serait légèrement réduit en variation annuelle, à la suite d'une baisse de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait ainsi diminué le volume de ses financements aux banques. Par ailleurs, Bank Al-Maghrib avait continué de marquer une pause de sa politique de resserrement monétaire en maintenant stable son taux directeur à 3%. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, s'élevant de 148 points de base en moyenne et en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient augmenté sur le marché des adjudications des bons du Trésor, à un rythme moins important, avec des hausses respectives de 124 points et 118 points de base pour les taux de maturité 1 an et 5 ans. Pour leur part, les taux créditeurs auraient maintenu leur hausse au troisième trimestre 2023. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient augmenté de 44 et 26 points de base respectivement, en comparaison avec leurs niveaux une année auparavant. Parallèlement, les taux débiteurs auraient poursuivi, en moyenne pondérée et en variation annuelle, leur augmentation au deuxième trimestre 2023, pour se situer à 5,26%, soit 97 points de base de plus. Cette évolution serait le fait notamment de l'accroissement de 137 et 95 points de base 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

Taux moyen trimestriel des adjudications des bons du Trésor à 1 an (en %)

Source : BAM, élaboration HCP

Principaux taux d'intérêt

(en %)

Types	2021				2022				2023			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
Taux directeur⁽¹⁾												
. Avances à 7 jours	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	2,50	3,00	3,00	3,00	
Taux interbancaires⁽²⁾	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,52	2,06	2,56	3,00	3,00	
Taux des adjudications des bons du Trésor⁽²⁾												
. 1 an	1,53	1,52	1,57	1,54	1,61	1,74	2,02	-	3,46	3,41	3,26	
. 5 ans	1,95	1,96	2,04	2,01	2,08	2,27	2,64	-	3,98	4,16	3,82	
Taux créditeurs⁽¹⁾												
. Dépôts à 6 mois	2,42	2,23	2,34	2,16	2,10	2,05	2,07	2,24	2,38	2,45	2,51	
. Dépôts à 12 mois	2,77	2,63	2,57	2,42	2,48	2,47	2,39	2,57	2,69	2,97	2,65	

Source : BAM, calculs HCP

(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

(1) : taux en fin de période, (2) : taux moyens

Une appréciation de la valeur effective du dirham

Sur le marché de change, la bande de fluctuation de la monnaie nationale par rapport à son cours de référence s'était élargie de $\pm 2,5\%$ à $\pm 5\%$, et ce depuis le mois de mars 2020. Le dirham aurait subi, au troisième trimestre 2023, une dépréciation vis-à-vis de l'euro et une appréciation par rapport au dollar américain.

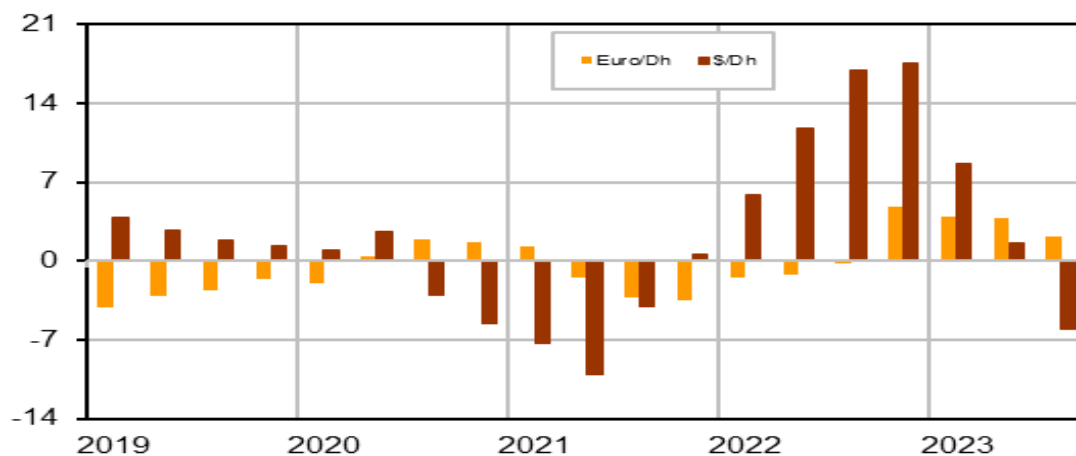
Après avoir perdu 3,9% de sa valeur moyenne par rapport à l'euro, au deuxième trimestre 2023, en glissement annuel, le dirham se serait déprécié de 2,2% au troisième trimestre 2023. La parité dirham/euro se serait établie à 10,78 dirhams, contre 10,55 dirhams une année plus tôt.

Vis-à-vis du dollar, la variation du cours bilatéral du dirham aurait été plus importante. Le dollar se serait échangé de 10,47 dirhams au troisième trimestre 2022 à 9,84 dirhams au troisième trimestre 2023. La valeur du dirham se serait, ainsi, appréciée de 6%.

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, soit un gain de 1,5 point au troisième trimestre 2023 par rapport à une année plus tôt.

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

BOURSE DES VALEURS

Reprise du marché boursier

Le marché des actions aurait viré au vert au troisième trimestre 2023, après une tendance nettement baissière au premier trimestre et une réduction des pertes au deuxième trimestre. Les investisseurs auraient corrigé positivement leur perception envers le marché des actions, tout en améliorant leur confiance dans la bourse. La hausse des indices boursiers se serait manifestée par la progression des cours de plusieurs sociétés cotées, malgré un environnement caractérisé par le maintien des tensions inflationnistes au niveau national ainsi que la hausse des taux d'intérêts monétaires. L'indice MASI aurait progressé de 2,2%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2023, après une baisse de 3,6% un trimestre auparavant.



Source : SBVC, élaboration HCP

La reprise du marché boursier traduirait l'accroissement des cours boursiers d'une partie importante des secteurs cotés. Ces derniers auraient connu des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur de la promotion immobilière aurait marqué la plus forte hausse au troisième trimestre 2023, soit +94,2%, suivi du secteur des loisirs et hôtels (+81%), des holdings (+27,6%), des boissons (+15,1%) et des services de transport (+12,1%). En revanche, le secteur de la chimie aurait enregistré la plus forte baisse, soit -37,9%, suivi du secteur des ingénieries et biens d'équipement industriels (-32,8%), de la sylviculture et papier (-31,3%), de l'industrie pharmaceutique (-30,5%) et du secteur des mines (-20%).

Indicateurs boursiers

(GA en %)

	2021				2022				2023		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
MASI dont :	18,3	22,0	32,0	18,3	11,6	-3,2	-11,9	-19,7	-18,9	-3,6	2,2
Promotion immobilière	-9,3	33,6	75,1	40,2	32,9	-16,9	-22,2	-27,1	-21,6	23,6	94,2
Loisirs et hôtels	5,1	19,7	18,1	-3,7	-1,0	-5,2	6,2	3,9	19,6	41,1	81,0
Holdings	9,8	6,9	4,2	-5,4	-5,5	-8,6	-16,0	-27,1	-16,3	4,5	27,6
Boissons	-5,7	-1,0	14,8	12,3	25,6	1,3	-8,8	-5,8	-17,3	5,7	15,1
Services de transport	39,4	30,2	55,9	33,3	22,7	4,8	-15,2	-22,8	-19,2	-3,0	12,1
Banques	11,1	23,9	33,4	15,6	11,1	-2,3	-12,3	-17,2	-14,4	1,9	9,0
Bâtiment	26,2	35,8	53,3	29,6	16,0	-7,0	-23,1	-35,0	-29,4	-2,9	3,4
Assurances	18,5	19,3	27,2	25,9	24,1	7,4	-2,6	-16,9	-18,2	-4,4	2,4
Electricité	21,4	19,0	16,3	14,8	10,9	5,2	10,9	4,6	-10,3	-8,1	-9,0
Télécommunications	9,6	-1,4	4,3	-3,8	-7,0	-13,1	-19,5	-31,9	-34,3	-20,0	-11,6
Pétrole et gaz	19,8	32,7	51,1	43,8	24,8	8,0	-5,6	-16,4	-20,3	-15,5	-12,9
Mines	93,9	71,1	32,2	20,9	24,1	25,4	33,1	32,7	16,4	-7,2	-20,0
Industrie pharmaceutique	85,9	139,0	226,9	179,7	82,4	28,9	1,8	-10,4	-17,1	-13,6	-30,5
Sylviculture et papier	-23,5	12,2	113,0	59,4	77,3	49,2	28,8	25,4	3,3	4,3	-31,3
Ingénieries et biens d'équipement industriels	77,2	82,2	74,1	79,3	89,7	61,7	79,3	-13,8	-30,5	-12,0	-32,8
Chimie	32,0	68,6	78,3	58,6	48,3	9,1	6,2	-16,1	-41,2	-35,8	-37,9
Capitalisation boursière	18,4	21,7	30,8	18,1	12,2	-2,1	-10,9	-18,8	-18,8	-4,1	1,0

Source : SBVC, calculs HCP

Reprise du volume des transactions

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement acheteuses de la part des investisseurs, marquant leur volonté pour la prise de risque. La liquidité du marché aurait repris sa tendance haussière, après des évolutions baissières depuis le début de l'année. Les investisseurs auraient manifesté leur confiance au marché des actions au troisième trimestre 2023. Le volume des transactions sur ce marché aurait augmenté de 8,9% en glissement annuel, au troisième trimestre 2023. Le marché central aurait participé à hauteur de 85,5% du volume global ; les transactions y afférentes se seraient accrues de 35,3%, en variation annuelle. Par contre, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait reculé de 49,5% et n'aurait engendré que 14,5% du chiffre d'affaires global.

Volume des transactions

(GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

Dans ce contexte de progression de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait, aussi, appréciée au troisième trimestre 2023. Elle se serait située à 609,6 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une croissance de 1% en variation annuelle, soit un gain de 6 milliards de dh environ.

Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2021				2022				2023		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Marché central	-52,1	55,6	147,2	56,1	57,4	-39,3	-30,1	-32,0	-44,7	7,2	35,3
Marché des blocs	134,9	-41,6	2834,8	9,6	-78,1	-50,6	-60,7	34,5	77,1	-92,0	-49,5
Total	-35,3	30,8	318,1	29,7	13,3	-40,6	-43,7	0,0	-37,0	-2,2	8,9

Source : SBVC, calculs HCP

موجز الظرفية

من المنتظر أن يحقق النشاط الاقتصادي الوطني نموا يقدر ب 2,4٪ خلال الفصل الثالث من 2023، حسب التغير السنوي، مدعوما بارتفاع القيمة المضافة للقطاع الفلاحي. وستواصل الأنشطة غير الفلاحية تقدمها خلال نفس الفترة بنفس معدل النمو (2,4٪)، مدفوعة بالأساس بدينامية الخدمات العمومية. ومن المتوقع أن يصل النمو الاقتصادي الى 2,6٪ خلال الفصل الرابع من 2023، مستفيدا من التعافي التدريجي للطلب الداخلي.

نمو صعب التوطيد للاقتصاد العالمي واستمرار الضغوط التضخمية

من المرتقب أن يواصل الاقتصاد العالمي تباطؤه خلال الفصل الثالث من 2023، في ظل استمرار تشديد السياسات النقدية والمالية وتراجع فائض الادخار للأسر وضعف هوامش ربح الشركات واستمرار انخفاض الإنتاج الصناعي. كما يرجح أن يتراجع دعم قطاع الخدمات للنمو الاقتصادي على مستوى جل الاقتصادات الكبرى، كما تؤكد مؤشرات مديري المشتريات للخدمات PMI التي تعرف انكماشاً مسترسلاً منذ شهر يوليو 2023.

وينتظر أن يحقق النشاط الاقتصادي نموا يصل إلى 0,8٪ على صعيد منطقة اليورو، بسبب تباطؤ الطلب الداخلي، حيث سيعرف إنفاق الأسر المخصص للاستهلاك تقلصاً في ظل استمرار المستويات المرتفعة لمعدلات التضخم رغم انخفاضها وضعف ديناميكية سوق الشغل. كما سيعتبر تراجع استثمار الشركات بالموازاة مع ضعف الطلب وارتفاع تكلفة التمويل الخارجي. ويرجح أن يشهد النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة تباطؤاً خلال الفصل الثالث من 2023، على الرغم من مرونته، مسجلاً زيادة ب 1,9٪، حسب التغير السنوي، عوض 2,5٪ خلال الفصل الثاني. ويعزى ذلك بالأساس إلى تباطؤ استهلاك الأسر في ظل استفاد تدريجي لفائض الادخار، بينما سيعرف الاستثمار انخفاضاً نتيجة تشديد شروط التمويل. وبدورها، ستحقق الاقتصادات الناشئة الكبرى وعلى وجه الخصوص دول جنوب شرق آسيا، نموا متواضعا خلال نفس الفترة، وذلك بالموازاة مع انكماش المبادلات التجارية مع الصين، حيث يرتقب أن يشهد اقتصاد هذه الأخيرة توسعا يقدر ب 5,5٪، عوض 6,6٪ خلال الفصل الثاني من 2023، وذلك في ظل ضعف دينامية الطلب الداخلي واستمرار أزمة سوق العقار.

ويرجح أن يتزامن تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي مع تراجع نسبي للضغوط التضخمية، نتيجة انخفاض وتيرة تطور أسعار المواد الأولية وتنظيم سلاسل الامدادات. بينما سيظل التضخم الكامن مرتفعا، في ظل استمرار الضغوط على

تكاليف الإنتاج وارتفاع هوامش الربح في بعض القطاعات. وعلى العموم، سيبلغ معدل التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو $+3,4\%$ و $+5,2\%$ ، على التوالي، خلال الفصل الثالث من 2023، عوض $+4\%$ و $+6,2\%$ خلال الفصل السابق.

تراجع حيوية المبادلات التجارية الوطنية

من المتوقع أن يشهد حجم الصادرات الوطنية من السلع والخدمات ارتفاعاً بنسبة $2,6\%$ ، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثالث من 2023، عوض $6,5\%$ خلال الفصل السابق، بينما سيعرف حجم الواردات انخفاضاً بنسبة $1,4\%$.

بخلاف ذلك، يرجح أن تنخفض صادرات السلع من حيث القيمة بنسبة $5,9\%$ خلال نفس الفترة بسبب تقلص مبيعات الفوسفات ومشتقاته مع مساهمة سلبية تقدر ب $-8,2$ نقطة في التطور الإجمالي لقيمة الصادرات. بينما ينتظر أن تواصل المبيعات الخارجية لكل من "التجميع" و"الأسلاك" و"المقاعد الجلدية" المرتبطة بقطاع السيارات وكذا منتجات الصناعات الكهربائية والإلكترونية حيويتها، حيث ستصل مساهمتها إلى $+9,9$ نقطة و $+1,4$ نقطة على التوالي في تطور الصادرات.

على مستوى الواردات، من المنتظر أن تشهد قيمتها تراجعاً للفصل الثاني على التوالي بما يعادل $-10,7\%$ ، بسبب تقلص فاتورة الطاقة، وخاصة مشتريات الفحم والغاز والفيول. كما يرتقب أن تشهد المقتنيات من المواد نصف المصنعة انكماشاً بما في ذلك الأمونياك والمنتجات الكيميائية والأوراق والكرتون، بالإضافة إلى المنتجات الخام. بينما سترتفع المقتنيات من المعدات الصناعية وخاصة أجهزة القطع والتوصيل الكهربائي والآلات والأجهزة المتنوعة ومن المواد الاستهلاكية وخاصة المقتنيات من الأدوية وسيارات السياحة وقطع غيارها خلال نفس الفترة.

وسيساهم تراجع قيمة الواردات من السلع مقارنة بقيمة الصادرات، خلال الفصل الثالث من 2023، في التخفيف من العجز التجاري للسلع وارتفاع معدل نسبة تغطية الواردات بالصادرات ب $2,9$ نقطة مقارنة مع نفس الفترة من 2022، ليصل إلى $56,8\%$.

ارتفاع الطلب الداخلي

من المتوقع أن يشهد الطلب الداخلي تحسنا خلال الفصل الثالث من 2023، يعود بالأساس الى تنامي استهلاك الإدارات العمومية بحوالي +3,6% عوض +3,1% خلال الفصل السابق. كما سيحقق استهلاك الأسر، الذي يظل معرضا للتأثيرات الضغوط التضخمية رغم تراجعها، ارتفاعا يقدر بـ0,7% خلال نفس الفترة، عوض 0,4% خلال الفصل السابق، وذلك في ظل لجوء أكثر أهمية الى استعمال الادخار. وسيهم هذا الارتفاع على وجه الخصوص السلع المنزلية، بينما سيعرف استهلاك المواد الفلاحية والغذائية المصنعة تراجعا طفيفا.

في المقابل، من المرجح أن تظل مساهمة الاستثمار في النمو الاقتصادي الوطني سلبية خلال الفصل الثالث من 2023، حيث سيعرف انخفاضا بنسبة 2,7%، حسب التغير السنوي، عوض -3,1% خلال الفصل السابق. ويعزى ذلك إلى تراجع استثمار الشركات على مستوى قطاعات الصناعة وبعض الخدمات. حيث تفيد نتائج بحث الظرفية الأخير التي قامت بإنجازه المندوبية السامية للتخطيط على مستوى تجار الجملة، انخفاض توقعات الطلب على سلع التجهيز الصناعية وتكنولوجيا المعلومات بمقدار 1,7 و 5 نقاط على التوالي، حسب التغيرات السنوية.

استمرار تراجع التضخم على الصعيد الوطني

من المرتقب أن يرتفع معدل نمو أسعار الاستهلاك بوثيرة أقل خلال الفصل الثالث من 2023، وذلك في أعقاب تباطؤ الأسعار العالمية للمواد الأولية، بعد أن سجل ذروته خلال الفصل الأول من 2023 بزيادة قدرها +9,1%، حسب التغير السنوي. وينتظر أن يبلغ معدل التضخم الكلي +4,7% خلال الفصل الثالث من 2023، عوض +6,8% خلال الفصل الثاني و+8,1% خلال نفس الفترة من العام السابق. ويعزى هذا التراجع إلى استمرار تقلص نمو أسعار المنتجات غير الغذائية وإلى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية بوثيرة ادنى.

ومن الراجح أن تظل مساهمة منتجات الطاقة في معدل التضخم سلبية خلال الفصل الثالث من 2023، على الرغم من الزيادات الجديدة التي عرفتها أسعار المحروقات خلال صيف 2023، تحت التأثير الإيجابي لسنة الأساس. وسيساهم هذا الأخير لوحده في تراجع التضخم بما يقدر بـ0,5 نقطة. كما ستعرف أسعار الخدمات بدورها تطورا بنسبة +2,1%، حسب التغير السنوي، عوض +2,3% خلال الفصل السابق، بفضل انخفاض أسعار بعض خدمات النقل التي يقابلها جزئيا ارتفاع أسعار خدمات الإقامة.

وعلى مستوى المنتجات الغذائية، يرتقب ان تستقر أثمانها في مستويات مرتفعة نسبيا مع مساهمة ستبلغ 3,9 نقطة في معدل التضخم الكلي، بالموازاة مع تصاعد

أسعار المواد الطازجة. بينما ستستمر أسعار المنتجات الغذائية غير الطازجة والسلع المصنعة في التراجع، في أعقاب تخفيف الضغوط على أسعار المدخلات. وفي نفس السياق، يتوقع أن يتراجع معدل التضخم الكامن الذي يستثني الأسعار المقننة والمواد ذات السعر المتقلب ليصل إلى +4,8٪، خلال الفصل الثالث من 2023، حسب التغير السنوي، عوض +6,5٪ خلال الفصل السابق، مدعوماً بانخفاض معدل ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية غير الطازجة والمصنعة.

تحسين الأنشطة الفلاحية

من المنتظر أن تعرف القيمة المضافة الفلاحية تحسناً بنسبة 6٪ خلال الفصل الثالث من 2023، حسب التغير السنوي، عوض 6,3٪ خلال الفصل السابق. ويعزى ذلك بالأساس إلى تطور إنتاج الحبوب بما يناهز 62٪ مقارنة ب 2022. بينما ينتظر أن تعرف الزراعات الأخرى ضعفاً نسبياً في الإنتاج، سيساهم في دعم تزايد أسعار الخضروات والفواكه الطازجة بنسبة 24,1٪ و 9,2٪، على التوالي، خلال شهري يوليوز و غشت 2023 حسب التغيرات السنوية. وفي نفس المنحى، يرجح أن تشهد أسعار اللحوم الحمراء ارتفاعاً، يقدر ب 15,7٪، حسب التغير السنوي. حيث لا تزال أنشطة تربية الماشية متأثرة بموجات الجفاف المستمرة التي ميزت السنوات الأخيرة ونجم عنها زيادة تكاليف الإنتاج وانخفاض العرض من الماشية الموجهة للذبح. في ظل ذلك، بدأت أسعار اللحوم في التصاعد منذ بداية السنة، لكنها شهدت بعض التباطؤ على إثر رفع الواردات من قطيع الحيوانات الحية الموجهة للاستهلاك بمقدار أربعة أضعاف تقريباً. وباستثناء اللحوم الحمراء، يتوقع أن تشهد أسعار منتجات اللحوم الأخرى خاصة الدجاج، تباطؤاً، بالموازاة مع زيادة الإنتاج بنسبة 10,4٪. وستعرف أسعار الحليب بدورها استقراراً مع تقلص وتيرة انخفاض الإنتاج، عقب توقف استنزاف الأبقار الحلوب وتقلص تكاليف بعض الأعلاف. ويرجح، بالموازاة مع ذلك، أن تشهد كميات الحليب المستورد تقلصاً بنسبة 38,3٪ خلال شهري يوليوز و غشت 2023.

تباين معدلات نمو الأنشطة غير الفلاحية

تشير التوقعات إلى نمو الأنشطة غير الفلاحية بمعدل 2,4٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثالث من 2023 عوض 3,2٪ خلال بداية السنة، متأثرة بتباطؤ نشاط الاقتصاد العالمي وتداعيات الظروف المناخية الجافة التي أثرت بشكل خاص على بعض فروع الإنتاج. ويعكس هذا التطور بالأساس ضعف دينامية قطاع الخدمات بعد الزخم الذي شهده خلال السنتين الأخيرتين، حيث من المرجح أن تعرف قيمته المضافة زيادة بنسبة 3,3٪، خلال الفصل الثالث من 2023، عوض 4,4٪ خلال الفصل السابق بسبب تباطؤ أنشطة الخدمات القابلة للمناجزة. وسيعرف قطاع التجارة زيادة متواضعة كما تشير نتائج بحوث

الظرفية المنجزة من طرف المندوبية السامية للتخطيط على مستوى تجار الجملة التي تؤكد انخفاض توقعات المبيعات والامدادات في جميع فروع هذا القطاع مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة، ولاسيما تجارة السلع الفلاحية والغذائية المصنعة، على خلفية استمرار ارتفاع مستويات الأسعار.

في المقابل، ستحقق القيمة المضافة للقطاعات الثانوية تطورات متباينة، حيث سيتقلص انكماش نشاط الصناعات الاستخراجية، الذي بدأ منذ بداية 2022، ليصل إلى 4,3٪ خلال الفصل الثالث من 2023، عوض 9,4٪ خلال الفصل السابق. ويعزى هذا الانخفاض إلى استمرار تراجع صادرات المعادن غير الحديدية، بينما سيعرف الطلب الداخلي الموجه من الصناعات الكيماوية تحسنا طفيفا، وذلك في ظل انخفاض تكاليف المدخلات وتحسن حجم المبيعات الخارجية من الأسمدة.

وعلى العكس من ذلك، يرجح أن تشهد الصناعات التحويلية زيادة بنسبة 0,5٪ خلال نفس الفترة، بعد انخفاضها بنسبة 2,1٪ في الفصل الثاني. حيث يرتقب أن يتقلص تراجع أنشطة الصناعة الغذائية ليصل إلى 1,8٪، في ظل تحسن طفيف في أنشطة تصنيع الأسماك المعلبة والمنتجات القائمة على الحبوب سيقابله جزئيا انخفاض الإنتاج على مستوى تعليب اللحوم والفواكه والخضر. وفي نفس المنحى، سيعتد انكماش القيمة المضافة للصناعات الكيماوية إلى حدود 1,3٪، بفضل تحسن الكميات المصدرة من الأسمدة كما ستحقق أنشطة فروع معدات النقل والكهرباء والإلكترونيات اداءا إيجابيا مدفوعة بتحسن الطلب الخارجي. بينما ستتأثر أنشطة الفروع الصناعية الأخرى بضعف تنامي مبيعاتها الموجهة نحو الأسواق المحلية والخارجية.

وسيعرف نشاط قطاع البناء، بدوره، ارتفاعا خلال الفصل الثالث من 2023، مسجلا نموا يقدر ب 1,3٪ عقب ستة فصول متتالية من الانخفاض، مدعوما بتحسن أنشطة الاشغال العمومية. في ظل ذلك، يرتقب ان تعرف مبيعات الأسمنت ارتفاعا بنسبة 3,6٪، خلال الفصل الثالث من 2023 مقارنة مع نفس الفترة من العام الماضي، عوض انخفاض ب 3,9٪ خلال الفصل الثاني. وعلى العموم، وباعتبار المعطيات التي تم جمعها حتى نهاية شتنبر 2023، من المنتظر أن يصل النمو الاقتصادي الوطني إلى 2,4٪، خلال الفصل الثالث من 2023، عوض 2,3٪ خلال الفصل السابق.

استمرار تباطؤ القروض المقدمة للاقتصاد

من المتوقع أن يستمر تباطؤ الكتلة النقدية خلال الفصل الثالث من 2023، حيث ستحقق زيادة بنسبة +7,1٪ عوض +7,6٪ في الفصل السابق، حسب التغيرات السنوية. حيث ستشهد حاجيات السيولة البنكية تقلصا طفيفا في وتيرتها بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة المنصرمة، وذلك بالموازاة مع انخفاض تداول النقود الائتمانية، مما سيدفع البنك المركزي الى التقليل من حجم تمويله للبنوك. كما ستحقق الأصول الاحتياطية الرسمية زيادة بنسبة +6٪، مدعومة بارتفاع الاقتراض العمومي من السوق العالمي، بينما ستخفص القروض الموجهة للإدارة المركزية، مما يعكس زيادة في مديونة الخزينة بنسبة 10,2٪.

ومن المرتقب خلال نفس الفترة أن يستمر تباطؤ القروض المقدمة للاقتصاد، حيث ستعرف زيادة بنسبة 4,3٪، حسب التغير السنوي، عوض 4,6٪ خلال الفصل السابق. ويعزى ذلك بالأساس إلى انخفاض القروض الخاصة بتسهيلات الخزينة بالنسبة للشركات وتباطؤ القروض الموجهة نحو استهلاك الأسر. وتجدر الإشارة الى ان بنك المغرب واصل الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي مستقرا عند 3٪، في سياق تراجع الضغوط المتعلقة بالتضخم على المستوى الوطني. ومن المنتظر أن يتم تعديل أسعار الفائدة ما بين البنوك مع السعر الرئيسي، مسجلة زيادة في متوسط مستواها بمقدار 148 نقطة أساس حسب التغير السنوي. بالمقابل، سترتفع أسعار الفائدة في سوق سندات الخزينة، مع زيادات تقدر ب 124 و 118 نقاط أساس لمعدلات استحقاق التي تخص السنة والخمس سنوات. وبدورها، ستشهد أسعار الفائدة على الودائع نموا يقدر ب 35 نقطة أساس في المتوسط. أما على مستوى سوق الصرف الأجنبي، سيسجل الدرهم انخفاضا بنسبة 2,2٪ و 6٪ على التوالي مقابل اليورو والدولار الأمريكي، خلال الفصل الثالث من 2023.

ارتفاع مؤشرات سوق الأسهم

من المرتقب أن يشهد سوق الأسهم توجها ايجابيا خلال الفصل الثالث من 2023، بعد تراجع وثيرته خلال الفصل الأول وتقلص الخسائر خلال الفصل الثاني، مع تحسن في ثقة المستثمرين. وستشهد مؤشرات البورصة تحسنا، بفضل زيادة أسعار القيم بالنسبة للعديد من الشركات المدرجة في ظل ارتفاع أسعار الفائدة النقدية. ويرجح أن يشهد مؤشر مازي زيادة بنسبة قدرها 2,2٪، حسب التغير السنوي، خلال الفصل الثالث من 2023، حسب التغير السنوي، عوض انخفاض ب 3,6٪ خلال الفصل السابق، كما ستتحسن رسملة البورصة بنسبة 1٪. ويعزى ذلك إلى انتعاش قيمة أسهم الشركات المدرجة في البورصة ولا سيما قطاعات الإنعاش العقاري والفنادق وخدمات النقل والأبنك. وستستمر سيولة البورصة

في التحسن على خلفية ارتفاع حجم المعاملات بنسبة 8,9% خلال الفصل الثالث من 2023.

آفاق تطور الاقتصاد الوطني خلال الفصل الرابع من 2023

من المتوقع أن يتطور الاقتصاد الوطني خلال الفصل الرابع من 2023 في ظل ظرفية تتسم باستمرار تراجع النشاط الاقتصادي العالمي. فعلى مستوى البلدان المتقدمة، من المرجح أن يستمر النمو في التباطؤ، بسبب سياسة التشديد المالي والجبائي من أجل تقليص التضخم وتعديل مسار المالية العمومية. كما سيساهم استمرار الصعوبات الهيكلية في الاقتصاد الصيني في انكماش النمو في الاقتصادات الناشئة والمنتجة للسلع الأولية. وفي ظل ذلك، يرتقب أن يستمر اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية في التراجع، حيث سيسجل نمواً بنسبة 1,4%، بينما سيسجل النشاط الاقتصادي بمنطقة اليورو نمواً بنسبة 1%.

في نفس الوقت، تشير التوقعات إلى استمرار تباطؤ معدلات التضخم خلال الفصل الرابع من 2023، على خلفية انكماش الطلب الداخلي على مستوى البلدان المتقدمة. غير أن قرار تمديد خفض إنتاج النفط بالنسبة لكل من المملكة العربية السعودية وروسيا حتى نهاية العام (1.3 مليون برميل يومياً) كان مفاجئاً للأسواق التي كانت تتوقع وقف هذا النظام بداية شهر أكتوبر 2023، مما سيساهم في دعم ارتفاع أسعار النفط على المستوى العالمي. وتجدر الإشارة إلى أن سعر خام البرنت قد شهد زيادة بنسبة 11% في الفصل الثالث مقارنة بالفصل الثاني، لكنه عرف انخفاضاً بنسبة 12,6% على الأساس السنوي.

في ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يصل النمو الاقتصادي الوطني إلى 2,6% خلال الفصل الرابع من 2023، مدعوماً بمساهمة إيجابية للقطاع الفلاحي. أما على مستوى القطاع غير الفلاحي، فسيستقر معدل النمو في نفس المستوى تقريباً (2,6%). حيث ستواصل الخدمات تطورها بوتيرة متواضعة، مسجلة ارتفاعاً بنسبة 2,8% مقارنة بـ 5,4% في بداية السنة، في حين ستشهد صناعات التصنيع تحسناً تدريجياً في نشاطها، بفضل تحول نحو الارتفاع للصناعات الكيماوية واستمرار دينامية أنشطة تصنيع معدات النقل والسيارات.

ومن المنتظر أن يحافظ الطلب الخارجي على دعمه للنمو، خلال نفس الفترة، على الرغم من اعتدال نمو حجم الصادرات من السلع والخدمات. حيث ستظل مساهمة التجارة الخارجية في النمو الاقتصادي الإجمالي إيجابية مع انخفاض قدره 1,1 نقطة مقارنة بالفصل الثالث، نتيجة ضعف الدينامية في حجم الواردات الناجم عن التباطؤ المستمر في شراء سلع الطاقة وبعض المنتجات شبه المصنعة.

وسيشهد استهلاك الأسر تسارعا طفيفا في وتيرة نموه خلال الفصل الرابع من 2023، في ظل تراجع الخسائر المتعلقة بالقدرة الشرائية. حيث ينتظر أن يواصل دخل الأسر تحسنه مع تباطؤ في أسعار الاستهلاك على المستوى العام وعلى مستوى المكون الأساسي ليصل نموها إلى 6,1% في متم سنة 2023 في المتوسط السنوي، عوض 6,6% في 2022. كما ينتظر أن يظل الطلب المحلي المرتبط بالإنفاق العمومي مهما، مع زيادة مرتقبة للاستثمار في إطار جهود إعادة الإعمار بعد الزلزال الذي ضرب سبعة أقاليم من المملكة في شتتير الماضي. بينما سيستمر تقلص استثمار الشركات غير المالية وخاصة على مستوى بعض الصناعات التحويلية، مع تراجع مهم لاستراتيجيات خفض المخزون التي تم اعتمادها في بداية العام. وعلى العموم، يرتقب أن يتحسن دعم الطلب المحلي للنمو الاقتصادي الوطني، بمساهمة إضافية قدرها 1,2 نقطة مقارنة بالفصل الثالث.

يرتكز سيناريو توقعات النمو للفصل الرابع من عام 2023 على فرضية استئناف الطلب الموجه إلى الصناعات الكيماوية والأنشطة المتصلة بها. ومع ذلك، من الضروري الإشارة بشكل أساسي أن أي تغير للأسواق يؤدي إلى انخفاض هذا الطلب قد يكون له تأثيرات مهمة على آفاق نمو القطاعات الثانوية بشكل خاص. بالإضافة إلى ذلك، يشكل الأخذ بعين الاعتبار الكامل لتأثيرات الزلزال الذي ضرب المملكة في شهر سبتمبر عاملا آخر حاسما للتغيرات المحيطة بالتوقعات. يمكن أن يكون لهذا الحدث تأثيرات متباينة قد تعدل توقعات النمو بالنسبة للفصلين الثالث والرابع من سنة 2023.

TABLEAU DE BORD
 (glissement annuel en %)

جدول قيادي
 (التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2022		2023		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		III	IV	I	II		
PIB (base 2014)	Valeur ajoutée agricole	-13,1	-13,1	6,9	6,3	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، أساس 2014
	Valeur ajoutée non-agricole	3,3	2,2	3,2	2,1	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	1,7	0,7	3,5	2,3	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-16	-17	-5,3	-3,9	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	-0,2	-4,6	-2,4	1,6	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	1,0	1,0	1,0	0,8	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	8,1	8,3	9,1	6,8	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	13,6	14,4	17,6	14,9	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	4,5	4,4	3,5	1,4	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	31,6	10,3	7,4	-6,3	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	43,4	27,9	10,1	-11,1	الواردات	
	Déficit commercial	61,3	65,2	14,5	-17,6	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	-5,0	-9,3	-1,5	3,1	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	122,1	211,1	141,5	27,3	المدخلات السياحية	
	Transferts des MRE	18,5	31,3	17,7	11,5	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	15,3	18,2	11,0	5,3	المدخلات العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	12,8	19,1	3,1	6,0	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	11,0	16,7	6,9	12,7	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	-77,6	17,4	-426,7	95,0	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	4,1	8,0	7,3	7,6	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	7,2	2,1	8,6	5,1	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	9,4	22,3	9,7	14,3	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	5,1	7,1	5,3	4,6	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,02	0,56	1,06	1,50	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux des adjudications des bons du Trésor d'un an en %	0,45	1,20	1,85	1,67	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	-0,2	4,8	3,9	3,9	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	16,9	17,5	8,7	1,7	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	-11,9	-19,7	-18,9	-3,6	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-10,9	-18,8	-18,8	-4,1	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	-43,7	0,0	-37,0	-2,2	حجم المعاملات	

TABLEAUX ANNEXES

2021		2022				2023	
IV	I	II	III	IV	I	II	

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Taux de croissance du PIB (glissements trimestriels en %)

Etats-Unis	1,7	-0,4	-0,1	0,8	0,6	0,6	0,5
Zone euro	0,5	0,7	0,8	0,4	0,0	0,1	0,1
Allemagne	0,0	0,8	0,1	0,5	-0,4	-0,1	0,0
France	0,5	-0,2	0,5	0,2	0,1	0,0	0,5
Italie	0,8	0,1	1,1	0,4	-0,1	0,6	-0,4
Royaume-Uni	1,6	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,2
Espagne	2,0	0,3	2,5	0,5	0,5	0,6	0,5

Indice des prix à la consommation (glissements annuels en %)

Etats-Unis	6,7	8,0	8,6	8,3	7,1	5,8	4,0
Zone euro	4,6	6,1	8,0	9,3	10,0	8,0	6,2
Allemagne	5,0	5,8	7,6	7,4	8,6	8,2	6,5
France	2,7	3,7	5,3	5,8	6,1	6,0	5,2
Italie	3,5	5,7	6,9	8,4	11,7	8,9	7,4
Royaume-Uni	4,4	5,5	7,9	8,7	9,4	9,0	7,7
Espagne	5,8	7,9	9,1	10,1	6,6	5,1	3,1

Source : OCDE

	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23*
--	-------	-------	-------	-------	--------

AGRICULTURE

Céréales	52000	32000	103000	34000	55000
Légumineuses	2692	1863	3841	1956	-
Cultures maraîchères	73487	71905	74018	74721	-

Source : Ministère de l'Agriculture, du Développement Rural et des Pêches Maritimes,
* 3 principales céréales

2021		2022			2023	
IV	I	II	III	IV	I	II

INDICE DE PRODUCTION ENERGETIQUE ET MINIERE (Base 100 : 2015)

Electricité	133,0	126,5	133,3	141,2	126,9	123,5	135,4
Mines	146,2	118,7	117,2	119,4	103,5	90,0	96,0
Minerais métalliques	108,2	104,7	87,9	104,6	117,1	103,3	89,9

Source : HCP

INDUSTRIE

Indices de la production industrielle

(Base 100 : 2017)

	2021		2022			2023	
	IV	I	II	III	IV	I	II
Industries alimentaires	11,2	-1,3	8,3	8,6	3,7	0,7	-5,5
Fabrication de produits à base de tabac	0,6	0,4	0,0	18,8	19,5	-6,0	-27,6
Fabrication de textile	5,2	-2,3	9,7	-0,7	-8,3	-7,8	-11,7
Industrie de l'habillement	9,2	-1,6	2,2	-6,7	6,0	2,8	4,9
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	0,0	2,0	23,2	25,4	19,5	-5,9	-11,4
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles	21,3	-7,4	-2,8	22,0	-6,1	-9,2	-8,7
Industrie du papier et du carton	6,6	-3,2	3,2	-14,9	-10,6	-2,9	-1,2
Imprimerie et production d'enregistrements	6,7	6,6	25,0	23,2	16,1	-2,0	7,1
Produits chimiques	-2,3	-8,6	-7,1	-5,5	-12,4	-6,5	-10,2
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	8,1	-3,2	2,4	0,1	1,1	1,1	6,2
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	5,7	-0,4	-7,2	-11,3	-12,0	-2,7	-1,8
Fabrication de produits métalliques, à l'exception des machines et des équipements	51,5	-1,4	3,6	15,5	-24,4	20,1	-3,1
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	-2,3	2,7	-5,1	-7,5	5,1	-7,2	-5,5
Fabrication d'équipements électriques	1,0	-3,4	22,2	-13,2	21,1	23,3	6,1
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	-19,3	-3,1	-6,8	3,1	38,9	4,9	-1,8
Industrie automobile	7,5	-2,6	16,8	21,7	15,4	27,9	-3,1
Fabrication d'autres matériels de transport	4,1	2,7	4,7	9,9	-0,2	36,2	16,6
Fabrication des meubles	2,0	5,0	11,3	11,9	5,8	1,2	10,7
Industrie (Hors raffinage de pétrole)	1,1	1,0	1,2	1,0	1,0	1,0	0,8

Source : HCP

2021		2022			2023		
IV	I	II	III	IV	I	II	

INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION

(Base 100 : 2017)

Produits alimentaires	105,1	107,1	113,3	116,9	120,2	125,9	130,2
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	104,3	106,2	112,6	116,4	119,8	125,5	129,9
Pain et céréales	108,1	114,0	118,7	119,6	120,7	121,5	121,1
Viande	107,9	107,2	113,4	116,0	118,1	122,6	129,7
Poissons et fruits de mer	100,6	100,4	109,5	111,3	107,1	108,3	115,8
Lait, fromage et œufs	101,9	103,0	104,5	109,9	115,9	121,8	122,7
Huiles et graisses	106,8	110,8	125,6	132,9	142,2	148,0	148,6
Fruits	103,6	99,4	111,0	124,0	123,3	129,4	150,5
Légumes	100,7	105,2	110,7	112,6	122,4	143,1	148,0
Sucre, confiture, miel, chocolat et confiserie	100,7	101,1	101,4	102,0	103,0	103,6	103,9
Produits alimentaires N.C.A	91,9	95,3	101,5	103,8	105,1	106,4	106,4
Café, thé et cacao	101,3	101,8	102,5	104,5	105,4	106,4	106,6
Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	125,5	129,7	129,8	129,8	129,8	136,7	136,7
Produits non-alimentaires	105,5	106,2	108,3	109,4	110,1	109,9	109,8
Articles d'habillement et chaussures	106,3	107,1	109,5	110,5	111,7	112,4	113,8
Logement, gaz, eau, électricité et autres	102,9	103,2	103,4	103,8	104,1	104,3	104,5
Meubles, articles de ménages et entretien	103,0	104,1	106,3	108,4	109,7	110,4	111,0
Santé	101,8	101,7	101,9	101,9	101,9	102,1	102,4
Transports	109,2	111,4	120,6	123,6	123,2	119,9	117,4
Communication	103,6	103,8	103,9	104,1	104,3	104,3	104,3
Loisirs et culture	101,0	101,6	103,9	105,7	106,1	106,0	105,9
Enseignement	111,7	111,7	111,7	112,9	116,6	116,7	116,7
Restaurants et hôtels	105,0	105,5	105,9	108,6	110,0	111,5	112,8
Biens et services divers	108,6	109,0	109,8	110,4	111,0	111,7	112,5
Général	105,4	106,5	110,3	112,4	114,1	116,2	117,8

Source : HCP

ECHANGES EXTERIEURS*

	III-22	IV-22	I-23	II-23
Exportations				(en millions de dh)
Produits alimentaires, boissons et tabacs	13030	18804	23093	17170
Produits énergétiques et lubrifiants	1296	1039	637	950
Produits bruts d'origine animale et végétale	1611	1854	1683	1696
Produits bruts d'origine minérale	6391	4791	4823	3987
Demi-produits	35595	27902	22495	23884
Produits finis d'équipement agricole	43	54	62	53
Produits finis d'équipement industriel	16743	18600	20995	21630
Produits finis de consommation	28507	35076	35048	38983
Or industriel	78	71	37	35
Total	103294	108191	108875	108389
Importations				
Produits alimentaires, boissons et tabacs	21060	19632	23733	21971
Produits énergétiques et lubrifiants	43580	38094	32694	28140
Produits bruts d'origine animale et végétale	4414	49950	5293	5068
Produits bruts d'origine minérale	6668	3920	4338	4328
Demi-produits	40693	42329	37764	37519
Produits finis d'équipement agricole	348	342	312	350
Produits finis d'équipement industriel	36040	37820	38892	40362
Produits finis de consommation	34502	37359	39025	39956
Or industriel	80	119	121	152
Total	187385	184611	182172	177847
Solde commercial des biens	-84091	-76420	-73297	-69457
Taux de couverture (en %)	55,1	58,6	59,8	60,9
Recettes voyages	35820	29490	25013	22882
Transferts des MRE	33850	28300	27498	28113

Source : Office des Changes, *données provisoires

	2021		2022				2023	
	IV	I	II	III	IV	I	II	

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Agrégats de monnaie et de placements liquides (en 10⁶ de dh)

Masse monétaire	1 560 769	1 580 512	1 609 172	1 614 530	1 685 065	1 695 351	1 731 373
Contreparties							
- Avoirs officiels de réserve	330 829	332 673	329 401	340 732	337 645	361 168	346 163
- Créances nettes sur l'AC	272 491	300 348	294 068	296 046	333 123	329 578	335 976
- Créances sur l'économie	1 176 307	1 187 069	1 226 900	1 238 968	1 259 506	1 249 536	1 282 762
Placements liquides	883 581	877 107	847 288	796 256	771 391	751 619	792 833
Liquidité de l'économie	2 444 350	2 457 619	2 456 460	2 410 786	2 456 456	2 446 970	2 524 205

Crédits des banques de dépôts aux entreprises et aux particuliers (en 10⁶ de dh)

Crédits de trésorerie	225 741	226 887	249 581	266 650	264 034	249 128	256 571
Crédits à l'équipement	169 071	172 809	173 109	174 924	179 706	180 539	187 222
Crédits immobiliers	292 731	294 393	297 435	297 332	300 029	300 405	303 002
Crédits à la consommation	55 622	56 226	57 171	57 512	57 474	57 772	58 150

Cours moyen des devises par rapport au dirham

Euro (E)	10,47	10,63	10,59	10,55	10,97	11,04	11,00
Dollar américain (\$)	9,16	9,47	9,94	10,47	10,76	10,29	10,10
Livre Sterling (£)	12,35	12,71	12,49	12,32	12,62	12,50	12,65

Source: BAM

	2021		2022				2023	
	IV	I	II	III	IV	I	II	

BOURSE DES VALEURS

Indicateurs de la Bourse des Valeurs

Volume des transactions (en 10 ⁶ de dh)	26 016,65	10 110,66	9 009,39	7 960,21	26 015,44	6 364,89	8 809,35
- Marché central	13 489,25	9 473,19	8 154,37	5 478,96	9 168,15	5 235,93	8 741,17
- Marché des blocs	12 527,40	637,47	855,02	2 481,25	16 847,29	1 128,96	68,18
MASI	13 358,32	12 818,11	12 009,40	11 613,11	10 720,25	10 391,39	11 579,76
Capitalisation boursière (en 10 ⁶ de dh)	690 716,76	667 768,44	623 859,07	603 621,15	561 103,52	542 100,04	598 449,35

Source : SBVC

FINANCES PUBLIQUES

Charges et recettes du Trésor (en 10⁶ de dh)

Recettes ordinaires	261 380	76 461	147 377	223 452	308 833	84 891	155 175
Dépenses ordinaires	258 232	76 652	149 315	216 877	307 429	79 014	158 313
Solde ordinaire	3 148	-191	-1 938	6 575	1 404	5 877	-3 138
Investissement budgétaire	82 284	21 973	39 573	55 597	95 997	23 489	44 599
Solde budgétaire	-62 928	-1 920	-14 311	-8 544	-73 866	6 273	-27 912
Solde de financement	-74 968	-10 220	-21 969	-17 048	-71 074	-4 254	-38 319

Situations cumulées à partir de janvier ;

Source : TGR

SIGNES ET ABREVIATIONS

-	Données non disponibles
///	Non quantifiable du fait de la nature des informations
BAM	Bank Al-Maghrib
BTP	Bâtiment et travaux publics
CN	Comptabilité Nationale
CVS	Corrigé des variations saisonnières
DS	Direction de la Statistique
DTFE	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
FBC	Formation brute de capital
GT	Glissement trimestriel
GA	Glissement annuel
Ha	Hectare
HCP	Haut-commissariat au Plan
I, II, III, IV	Trimestres
IPC	Indice des prix à la consommation
IGR	Impôt général sur le revenu
IMME	Industries métalliques, mécaniques, électriques et électroniques
IPI	Indice de la production industrielle
IS	Impôt sur les sociétés
MADEX	Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MEMEE	Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement
MRE	Marocains résidant à l'étranger
OC	Office des Changes
OCP	Office Chérifien des Phosphates
OMPIC	Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONDA	Office National des Aéroports
ONEE	Office National de l'Electricité et de l'Eau potable
ONHYM	Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PME	Petites et moyennes entreprises
qx	Quintal
SBVC	Société de Bourse des Valeurs de Casablanca
t	Tonne



INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

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

Tél : 05 37 57 69 04

www.hcp.ma

