



# POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°45- JANVIER 2024

## TENDANCES CONJONCTURELLES AU QUATRIEME TRIMESTRE 2023

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

### Faible dynamique de la croissance économique mondiale au quatrième trimestre 2023

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

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

La croissance économique mondiale aurait été inégale et hétérogène. Aux Etats-Unis, la croissance de l'activité serait passée de +2,9% au troisième trimestre 2024 à +2,5% au quatrième, du fait notamment du ralentissement de la consommation privée. L'emploi aurait mar-

qué un peu plus le pas et le taux de chômage aurait légèrement augmenté. Pour leur part, l'investissement résidentiel tout comme l'investissement des entreprises se seraient modérés, sous l'effet du resserrement des conditions monétaires et financières. La consommation publique et les exportations auraient été le grand soutien à la croissance américaine.

En zone euro, la croissance se serait établie à +0,6% en variation annuelle, après avoir stagné au troisième trimestre. Les effets négatifs du resserrement monétaire auraient continué de peser sur l'activité. Toutefois, la progression des revenus réels, dans un contexte de recul de l'inflation, aurait stimulé la consommation privée. Dans le même temps, la hausse des coûts de financement et l'incertitude auraient continué de peser sur l'investissement privé.

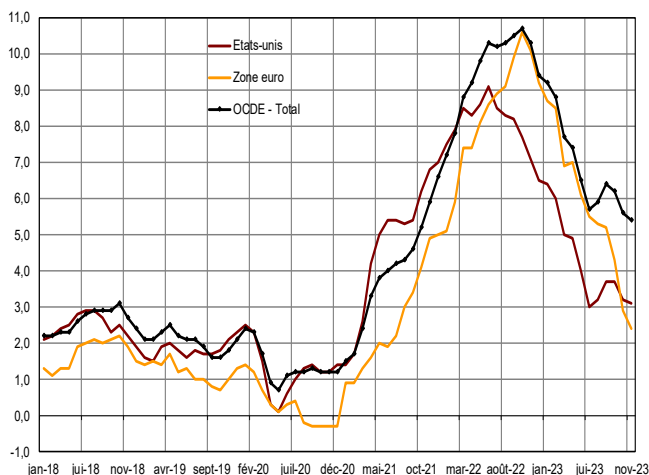
Les pays émergents auraient, pour leur part, connu globalement une situation conjoncturelle plus favorable que les pays avancés au cours du quatrième trimestre 2023, avec des taux de croissance proches de ceux observés avant la pandémie. En Chine, la croissance, plus volatile depuis la réouverture de l'économie au début de 2023 sur fond de tensions continues dans le secteur de l'immobilier, se serait stabilisée, aidée en cela par la mise en œuvre d'un large éventail de mesures destinées à soutenir l'activité. La croissance chinoise aurait atteint +5,1%, au lieu de +4,9% au troisième trimestre 2023.

### Poursuite du recul des tensions inflationnistes

Les tensions inflationnistes se seraient relativement apaisées dans la plupart des économies avancées au quatrième trimestre 2023. Les taux d'inflation se seraient établis à +3,1% et +2,6% respectivement aux Etats-Unis et en zone euro, au lieu de +3,5% et +5% au trimestre précédent. Malgré le resserrement de l'offre mondiale pétrolière suite à la décision de l'OPEP+ de prolonger les réductions de quotas de production jusqu'à la fin de l'année et la guerre au

Moyen-Orient, le cours du pétrole brut aurait atteint 84 dollars le baril, en moyenne, au quatrième trimestre 2023, au lieu de 86,8 dollars un trimestre plus tôt. Hors énergie, les cours des produits agricoles auraient connu des évolutions contrastées. Ceux du blé et de l'huile de tournesol se seraient repliés de 30% et 29% respectivement, alors que ceux du sucre et du riz auraient augmenté de 33,7% et 36,9%, en variations annuelles.

### Evolution de l'inflation dans le monde (Taux en %)

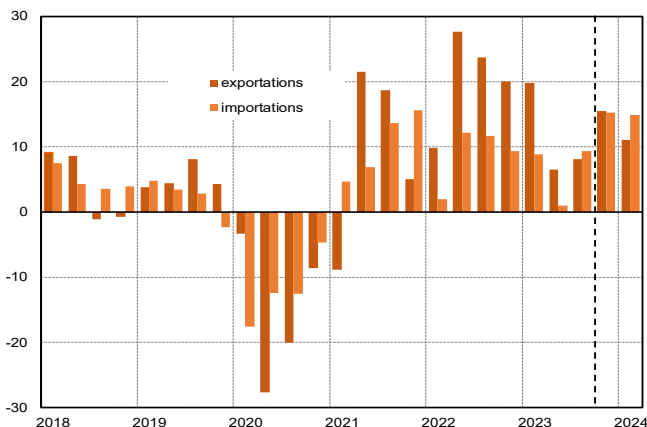


Source : OCDE, janvier 2024

### Amélioration des échanges extérieurs portée par l'automobile et l'électrique-électronique

Dans un contexte marqué par la reprise du commerce mondial, le volume des exportations et des importations nationales de biens et services aurait affiché des hausses respectives de 15,5% et 15,2% en variations annuelles, au quatrième trimestre 2023, au lieu de +8,1% et +9,3% un trimestre plus tôt.

### Echanges extérieurs des biens et services du Maroc (GA en %)



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

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

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

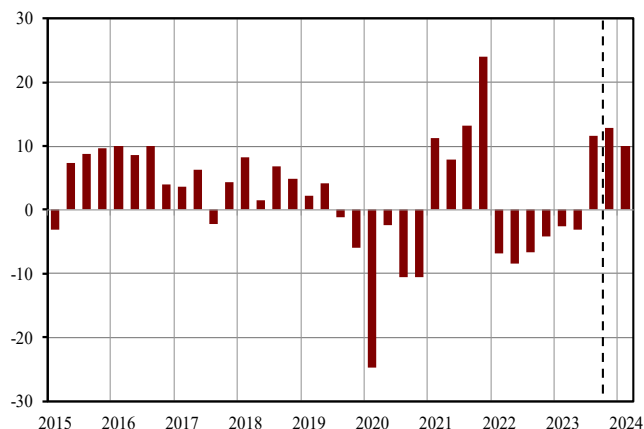
La hausse des exportations des biens, en valeur, et le repli des importations se seraient traduits par un allègement du déficit de la balance commerciale des biens et auraient engendré une amélioration du taux de couverture, au quatrième trimestre 2023, de 2,2 points par rapport à la même période de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

### Reprise progressive de la demande intérieure

Le regain de dynamisme de la demande intérieure constaté au troisième trimestre 2023 se serait poursuivi au quatrième trimestre, porté par l'élan de l'investissement, qui aurait vu sa contribution à la croissance globale passer à 5,5 points au lieu de 4,4 points au troisième trimestre.

La formation brute de capital se serait renforcée au quatrième trimestre 2023, enregistrant une croissance de 12,8%, comparativement à +11,6% au trimestre précédent. La hausse de la demande extérieure adressée aux produits de l'automobile, de l'électrique et l'électronique aurait stimulé l'investissement en produits manufacturés, permettant, ainsi, de compenser la décélération de l'investissement en services, notamment en produits informatiques et dans l'immobilier.

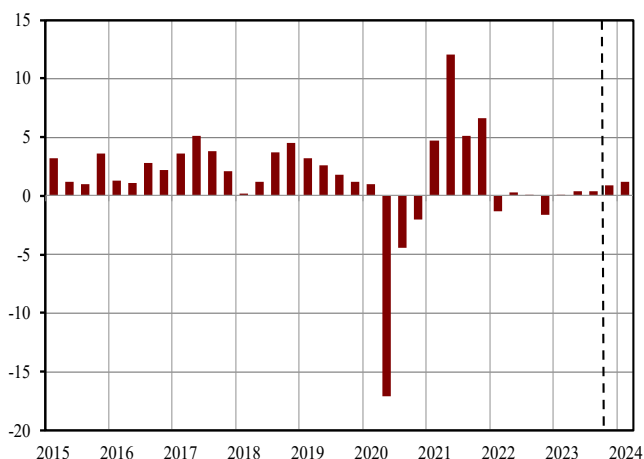
## Formation brute de capital (FBC, en volume) (GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Les dépenses de consommation des administrations publiques se seraient légèrement accélérées au quatrième trimestre 2023, affichant une hausse de 3,9%, au lieu de +3,8% un trimestre auparavant, tandis que celles des ménages seraient restées modérées, enregistrant une progression de 0,9%. Les dépenses des ménages auraient été stimulées par l'amélioration des revenus extérieurs et par la hausse des transferts publics, ciblant en particulier les plus vulnérables et ceux touchés par les effets du séisme d'Al Haouz, mais auraient pâti particulièrement du ralentissement des revenus de l'activité. L'augmentation des dépenses des ménages aurait principalement bénéficié aux biens durables, profitant d'une certaine détente des prix. Toutefois, la consommation des produits alimentaires et agricoles aurait continué de pâtir des prix élevés.

## Consommation finale des ménages (GA en %)



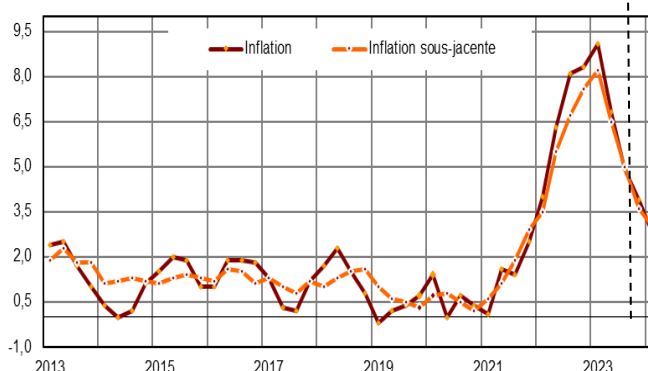
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

## L'inflation poursuit sa descente depuis le pic du premier trimestre 2023

Au quatrième trimestre 2023, l'inflation aurait poursuivi sa détente, s'établissant à +3,9%, après un pic de 9,1% enregistré au premier trimestre 2023, clôtur-

rant, ainsi, l'année 2023 avec une hausse de +6,1%, après +6,6% en 2022. L'apaisement des tensions inflationnistes au quatrième trimestre reflèterait, essentiellement, la poursuite de la décélération graduelle de l'inflation sous-jacente (+3,6% sur un an, après +5% et +6,5% aux trimestres précédents) et, dans une moindre mesure, l'atténuation du rythme de progression des prix des produits alimentaires frais. Les prix des produits énergétiques auraient, par contre, affiché une baisse moins prononcée que le trimestre précédent (-1,5%, après -5,1%).

## Prix à la consommation (GA en %, Contributions en points de %)



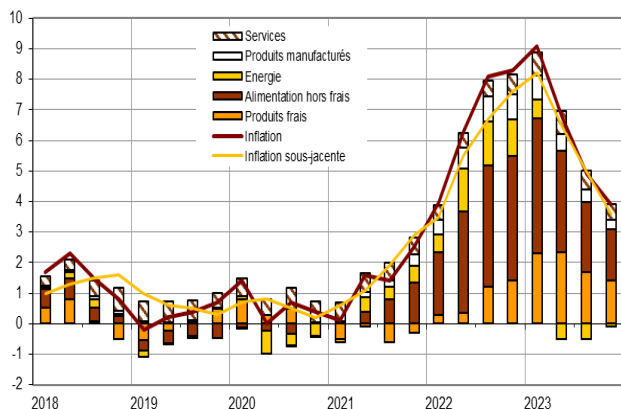
Source : HCP, (estimation au-delà des pointillés)

Malgré cette détente des prix, l'inflation demeure largement au-dessus de la cible de 2%, entretenue par sa composante alimentaire encore élevée (8,1% au quatrième trimestre), en dépit du relâchement des pressions inflationnistes des cours internationaux de certaines matières premières responsables du dynamisme des prix auparavant (comme les céréales non transformées et l'huile végétale par exemple). La hausse des prix des produits frais, quoique moins prononcée, aurait dépassé sensiblement la barre des 10%, contribuant à retarder la décélération rapide des prix des produits alimentaires. En plus des prix élevés des agrumes, ceux des légumes auraient affiché encore un fort taux d'augmentation. Le déficit pluviométrique et les chaleurs exceptionnelles en automne auraient eu un impact négatif sur les rendements des cultures, induisant des pressions sur la formation de leurs prix. Au niveau des produits alimentaires hors frais, l'atténuation du rythme de progression des prix (+5,8%, après +7,4%) aurait été favorisée par le reflux des prix des céréales non-transformées, de ceux des produits à base de céréales et de ceux de l'huile de table, en ligne avec le repli de leurs prix sur les marchés internationaux et, également, de la décélération du rythme de progression des prix des viandes, du lait, des produits laitiers et des œufs. Ces effets auraient été compensés, en partie, par l'accélération des prix de l'huile d'olive et des légumineuses sèches, occasionnée par les effets de la persistance de la sécheresse.

S'agissant des prix des produits non-alimentaires, la stabilité du rythme de progression au quatrième trimestre (1%, soit le même taux enregistré un trimestre auparavant), reflèterait des effets mitigés entre la baisse moins prononcée de la composante énergé-

tique (-1,5%, après -5,1%) et, d'autre part, la poursuite du ralentissement des autres composantes. Le redressement enregistré au mois d'octobre des prix des carburants, aurait, en partie, compensé le ralentissement des prix des produits manufacturés (+1,6%, après +2,3% enregistré au trimestre précédent). Les prix des services auraient, également, ralenti à +1,2% sur un an, contre +1,8% le trimestre précédent, sous l'effet de la poursuite du repli des prix des services de transport (-1%, contre +0,3% un trimestre plus tôt) et à la progression moins rapide des prix de l'enseignement (+2,1%, après +3,9%).

### Prix à la consommation (GA en %, Contributions en points de %)



Source : HCP, (estimation au-delà des pointillés)

Au premier trimestre 2024, les prix à la consommation devraient poursuivre leur détente au rythme de 2,8%. Cette évolution resterait tributaire des fluctuations des cours internationaux des produits de base et des produits énergétiques, de la situation climatique et ses répercussions sur la production agricole et de la réforme du système d'imposition (TVA). Pour sa part, l'inflation sous-jacente devrait se maintenir sur une trajectoire de ralentissement, s'établissant à +3%. Elle subirait progressivement la dissipation des effets des hausses antérieures des prix internationaux des produits de base.

### Amélioration de l'activité hors agriculture

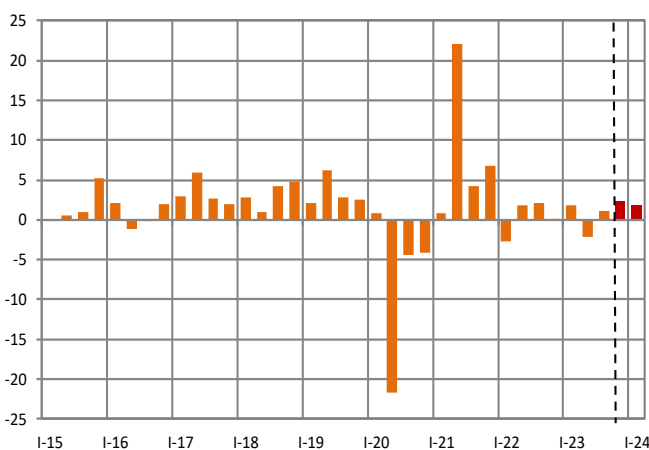
L'activité hors agriculture aurait progressé de 3,2% au quatrième trimestre 2023, après +2,7% et +2,1% respectivement aux troisième et deuxième trimestres. La reprise de l'activité des branches secondaires à l'œuvre depuis le troisième trimestre 2023 après quatre trimestres de baisses successives se serait confirmée en fin d'année. Le renforcement des exportations et un

comportement favorable de la part des chefs d'entreprises, se traduisant par une hausse de l'équipement et une reconstitution des stocks, expliqueraient cette reprise encore fragile, au regard des perspectives de la croissance des principaux partenaires commerciaux. L'amélioration de la demande intérieure aurait mieux soutenu les branches tertiaires où une légère accélération de l'activité aurait été enregistrée, marquant principalement le commerce et les services marchands. Les activités de l'hébergement et des services rendus aux entreprises auraient été globalement bien orientées, même si leurs rythmes d'évolution seraient restés modérés. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée des activités tertiaires aurait crû de 3,2%, au quatrième trimestre 2023, en variation annuelle, assurant plus de 54% de la dynamique de la croissance économique globale.

Les activités secondaires auraient affiché une amélioration de 3% au quatrième trimestre 2023. **L'industrie manufacturière** se serait légèrement accélérée, enregistrant une croissance de 2,2%, au lieu d'une hausse de 1,1% un trimestre plus tôt. Elle aurait été principalement tirée par les produits de haute et moyenne technologie.

L'industrie de la chimie aurait amorcé un redressement de 3,1%, mettant, ainsi, fin à une série de onze trimestres consécutifs de déclin. Cette amélioration aurait été tirée par une augmentation significative des exportations en quantité des engrais naturels et chimiques, avec une hausse de 38%. À l'inverse, celles d'acide phosphorique auraient connu un déclin de 19,3% en variation annuelle au cours des deux mois d'octobre et novembre 2023.

### Valeur ajoutée industrielle (GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

### Prix à la consommation (GA en %)

Groupes de produits	Glissements annuels						Moyennes annuelles	
	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	2022	2023
Produits alimentaires	14,4	17,6	14,9	10,7	8,1	5,2	11,0	12,6
Produits non-alimentaires	4,4	3,5	1,4	1,0	1,0	1,2	3,9	1,7
<b>Ensemble</b>	<b>8,3</b>	<b>9,1</b>	<b>6,8</b>	<b>4,9</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>7,6</b>	<b>8,2</b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>

Source: HCP



La dynamique des industries de fabrication du matériel de transport se serait poursuivie au quatrième trimestre 2023, bien qu'à un rythme moins soutenu que l'année précédente, avec une augmentation de 5,5%, au lieu de +12,6% enregistrée à la même période un an auparavant. Cette orientation favorable aurait été attribuable à l'amélioration des ventes extérieures des voitures de tourisme, ainsi que des parties et pièces pour les voitures de tourisme de 21,6% et 8,2% respectivement. De plus, les exportations des fils et câbles pour l'électricité, ainsi que des composants électroniques, auraient connu des hausses respectives de 73,9% et 34,3%. Dans le secteur de l'aéronautique, le volume des exportations des parties d'avions aurait progressé de 11,2% au cours des deux premiers mois du quatrième trimestre 2023. Dans l'ensemble, les perspectives globales demeurent optimistes, appuyant la résilience continue du secteur de fabrication du matériel de transport.

La fabrication d'articles en caoutchouc et en plastique aurait, également, affiché une performance notable, grâce à un accroissement de 12,4% de ses ventes extérieures, au lieu d'une baisse de 6,2% au quatrième trimestre 2022. Cette performance aurait été notamment portée par la croissance du volume exporté des tubes, des tuyaux et leurs accessoires en matière plastique (+56,4%), ainsi que les ouvrages divers en matières plastiques (+22,2%).

L'industrie agroalimentaire aurait, quant à elle, été impactée par la baisse de l'offre agricole, attribuable au déficit hydrique, ainsi que par la hausse des prix des produits intermédiaires. Ces facteurs cumulatifs auraient contribué à un recul de 1,4% de sa valeur ajoutée en variation annuelle, au lieu d'une hausse de 4,4% enregistrée durant la même période de l'année précédente. Les exportations auraient considérablement diminué au cours des deux premiers mois du quatrième trimestre pour la quasi-totalité des produits agroalimentaires notamment les expéditions de conserves de fruits (-38,4%) et les jus de fruits et légumes (-60,4%). De même, le volume exporté des conserves de légumes et de poissons auraient enregistré des baisses de 23,9% et 9,4% respectivement.

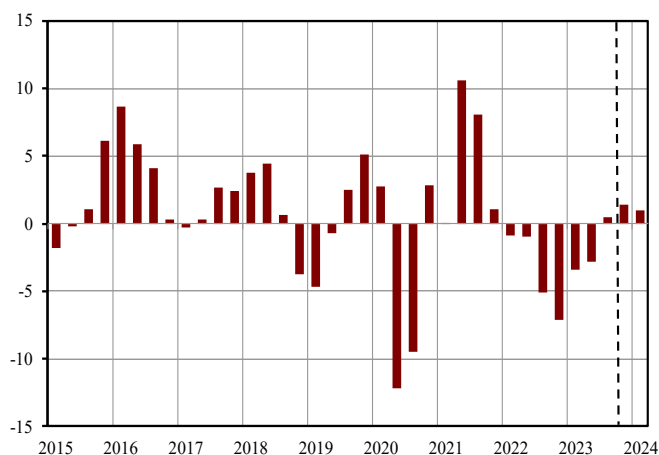
Dans **les industries extractives**, la croissance se serait établie à +11,7%, au lieu de -3,7% un trimestre plus tôt. La production phosphatée se serait améliorée de 21,9%, en variation annuelle, après sept trimestres de baisses successives. Les quantités exportées du phosphate se seraient, également, redressées au dernier trimestre de l'année 2023, affichant une hausse de 42% en variation annuelle, au lieu d'un recul de 32% un trimestre auparavant, dans un contexte de diminution du cours international du phosphate brut. Ce dernier se serait situé à 282,5 \$/mt, au lieu de 345,4 un trimestre plus tôt.

Cette dynamique aurait, également, profité à l'expansion de la demande adressée aux industries locales de transformation. Les perspectives des opérateurs du secteur sur les ventes locales, collectées dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture trimestrielle réalisée par le HCP et corrigées des variations saisonnières, se seraient améliorées de 19 points. Elles auraient été particulièrement favorisées par le redressement de la demande étrangère pour les engrais phos-

phatés, notamment celle en provenance des pays de l'Amérique du nord, et la poursuite du recul de leur prix sur le marché mondial. Les cours internationaux du triple super phosphate et du di-ammonium phosphate auraient affiché des baisses respectives de 26,9% et 18,9%, en variations annuelles, au dernier trimestre 2023. Le rythme de croissance des activités d'extraction des minerais métalliques se serait, pour sa part, accru au dernier trimestre de l'année 2023, dans un contexte d'une augmentation des quantités exportées des minerais métalliques non ferreux, notamment celles de cuivre, du plomb et du zinc.

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

#### Valeur ajoutée de la construction (GA en %)



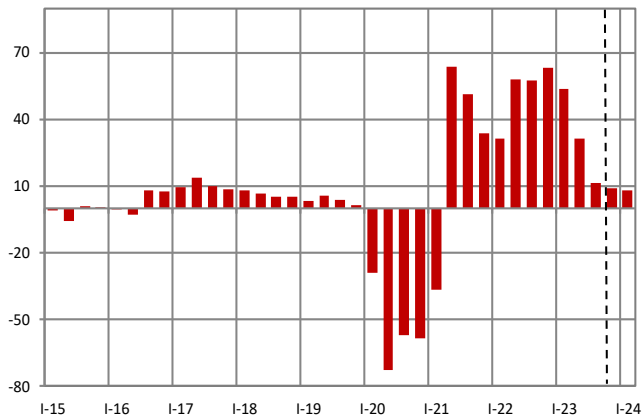
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

**L'activité touristique** nationale aurait, pour sa part, continué à s'améliorer au quatrième trimestre 2023, profitant de la bonne orientation de la demande extérieure adressée au secteur sur fond d'actions de promotion déployées par le Maroc pour accroître son attractivité touristique. En atteste d'ailleurs, la poursuite de l'affermissement de la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration qui évolue au-dessus de sa tendance de long terme depuis le troisième trimestre 2022. Son rythme d'évolution se serait, ainsi, situé à +9,1% au quatrième trimestre 2023, après +11,2% réalisé un trimestre plus tôt. Le nombre de touristes ayant visité le Maroc à fin novembre 2023 aurait atteint 13,2 millions, dépassant de 2% celui de l'ensemble de l'année 2019 qui s'était établi à 12,9 millions. Les nuitées touristiques se seraient, pour leur part, accrues de 7,9% lors du dernier trimestre, bénéficiant, en grande partie,

du raffermissement des nuitées des non-résidents. En revanche, les recettes voyages se seraient repliées de 12,2%, en variation annuelle, au cours de la même période, mais auraient dépassé leur niveau de 2019 de 39%.

### Valeur ajoutée de l'hébergement et la restauration

(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Cette embellie se serait réalisée sur fond des perspectives favorables de l'activité touristique au niveau mondial. Le tourisme international est en phase de rétablissement, puisque ses niveaux d'activité s'approcheraient à 90% de ceux de 2019 pour l'ensemble de l'année 2023. Il est à souligner qu'au troisième trimestre 2023, les arrivées de touristes internationaux avaient retrouvé 91% de leur niveau d'avant-pandémie, en hausse de 21,5% par rapport à la même période de 2022. Les différentes régions du monde avaient contribué positivement à cette évolution mais de manière différenciée. L'Asie et Pacifique avait enregistré une croissance de 130%, profitant des performances de la sous-région de l'Asie du Sud. Pour l'Amérique et l'Afrique, les croissances étaient de 23,1% et 21% respectivement. Au Moyen Orient, les mesures de facilitation des visas, le développement de nouvelles destinations et les investissements dans de nouveaux projets touristiques avaient contribué à l'évolution de ses arrivées de 17,9%. Quant à l'Europe, elle avait affiché une augmentation de 9,5%, en variation annuelle, soutenue par une forte demande intrarégionale et par une solide demande émanant des Etats-Unis.

Pour l'année 2024, les perspectives de l'OMT demeurent optimistes et indiquent une poursuite de l'amélioration

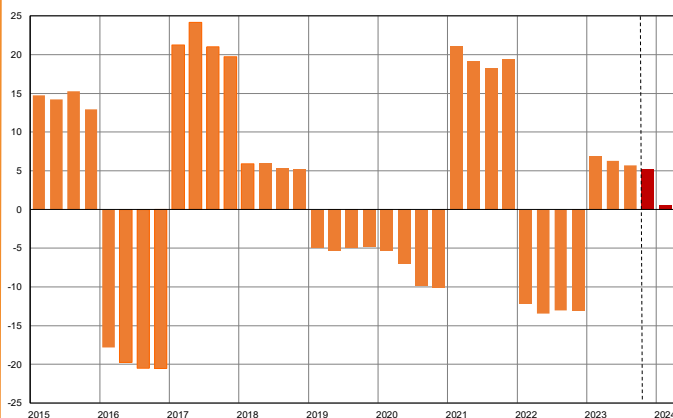
du tourisme international. Ce dernier devrait retrouver ses niveaux d'avant la pandémie, malgré les tensions et les conflits géopolitiques qui pourraient subsister et certains défis économiques tels que l'inflation élevée ou une production mondiale relativement modérée.

### Ralentissement de l'activité agricole et amélioration de la pêche

L'activité agricole aurait sensiblement ralenti au quatrième trimestre 2023. La production végétale hors céréales, notamment celle des maraichères de saison et des cultures fruitières aurait été réduite, affectée par une réduction des rendements, dans un contexte de persistance du déficit hydrique et des températures au-dessus de la saison. Il est à noter que le taux de remplissage des barrages à fin décembre 2023 se serait situé à 23,3%, au lieu de 31,4% une année auparavant, soit un recul de 8,1 points. Cette situation aurait induit une diminution sensible des quantités exportées, notamment celles des petits légumes (-16,8%), des tomates (-25,9%), des fraises (-29%) et des pastèques et melons (-61,5%).

### Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Parallèlement, dans la filière animale, l'activité d'élevage aurait été bridée par la faiblesse du pâturage. La production de la viande rouge aurait continué à être portée, principalement, par le renforcement des importations des animaux vivants qui auraient bondi au dernier trimestre de l'année 2023. A l'inverse, l'activité du secteur avicole se serait redressée, dans un contexte de baisse de 33,3% des prix à l'importation du maïs.

### 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	III
<b>Monde</b>	<b>-28,0</b>	<b>-94,3</b>	<b>-77,6</b>	<b>-84,8</b>	<b>-80,7</b>	<b>244,9</b>	<b>67,5</b>	<b>132,6</b>	<b>205,0</b>	<b>245,0</b>	<b>80,0</b>	<b>73,0</b>	<b>85,2</b>	<b>36,9</b>	<b>21,5</b>
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	51,5	19,0	9,5
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	458,0	214,0	130,0
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	31,3	62,1	23,1
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	111,1	48,4	21,0
Moyen-Orient	-20,0	-98,9	-92,9	-85,7	-77,5	↑	130,1	64,5	244,0	285,0	181,0	58,0	66,1	41,7	17,9

Source : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT);

\* : Données provisoires.

↑ : chiffre supérieur à 1000,

L'effectif du poulet de chair et des dindonneaux traité au niveau des abattoirs aurait augmenté respectivement de 10,3% et 10% en variations annuelles. Ce redressement se serait accompagné par un apaisement des tensions sur les prix du poulet, ramenant leur évolution moyenne à +1,1% au dernier trimestre de l'année 2023, au lieu de +11,6% au cours de la même période de l'année antérieure. La productivité de la filière apicole aurait, de son côté, poursuivi son abaissement, dans un contexte de réduction des colonies d'abeilles à cause des conditions climatiques sèches ayant marqué l'été et l'automne 2023.

Dans l'ensemble, la valeur ajoutée agricole aurait crû de 5,2% au dernier trimestre 2023, au lieu de +6,9% au premier trimestre, en variations annuelles, contribuant, ainsi, pour 0,5 point à la croissance économique globale.

La croissance de la **valeur ajoutée de la pêche** aurait atteint +10,3% au quatrième trimestre 2023, tirée principalement par les activités hauturières. La hausse de la production de la pêche côtière et artisanale serait restée modérée s'établissant à +2,8%. Elle aurait été portée par l'augmentation des débarquements des poissons blancs. Les exportations des produits de la mer, notamment celles des crustacés, mollusques et coquillages, ainsi que celles des poissons frais, salés, séchés ou fumés, se seraient, également, inscrites en hausse.

Cette tendance positive devrait se poursuivre au premier trimestre 2024, bien qu'à un rythme moins soutenu, en raison de l'instauration d'un repos biologique pour la pêcherie de la sardine qui s'étalerait sur le mois du janvier 2024.

### Hausse du déficit budgétaire

L'exécution du budget 2023 aurait été marqué par une augmentation soutenue des recettes ordinaires par rapport aux dépenses qui auraient ralenti. **Le solde déficitaire global** se serait, toutefois, accru, en raison d'une hausse sensible des dépenses d'investissement et du recul du solde des comptes spéciaux du Trésor.

A fin novembre 2023, les recettes ordinaires auraient, en effet connu une hausse de 8,6%, en glissement annuel, tirée notamment par l'accroissement de 50,5% des recettes non-fiscales. Ces dernières auraient contribué pour 5,3 points à l'évolution des recettes budgétaires. Parallèlement, les recettes fiscales auraient augmenté de 3,8%. Globalement, les impôts directs auraient enregistré une hausse de 4,7%, due essentiellement à la croissance de 6,5% des recettes de l'IR. Les impôts indirects se seraient accrus de 1,4%, appuyés par la hausse des recettes de la TIC de 1,7%. Les droits de douane auraient augmenté de 9,6%. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient, quant à eux, progressé de 9,2%.

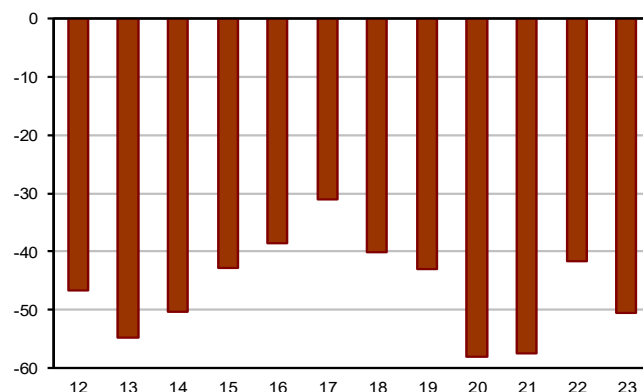
Les dépenses ordinaires auraient marqué une augmentation de 4,8%. Les dépenses de biens et des services auraient crû de 7,7%, contribuant pour 5,7

points à la hausse globale. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 16,2%. En revanche, Les émissions au titre des dépenses de compensation auraient reculé de 21,5%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait renforcé et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 21,6%.

Tiré par un accroissement des recettes plus important que les dépenses, le solde ordinaire se serait amélioré pour devenir excédentaire. Malgré cela, le déficit budgétaire se serait accentué de 21,2%, se situant à -50,5 milliards de dh à fin novembre 2023, contre -41,7 milliards de dh aux onze premiers mois du budget 2022. La hausse de l'investissement et le repli du solde des comptes spéciaux du Trésor auraient été à l'origine de la détérioration du solde budgétaire.

Malgré l'apurement d'une partie importante de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor aurait augmenté. Le Trésor aurait nettement réduit ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur et aurait sensiblement accéléré son financement sur le marché extérieur grâce à de nouveaux tirages. Globalement, la dette intérieure du Trésor se serait accrue de 5,5% durant les onze premiers mois de l'année 2023.

**Solde budgétaire** (Janvier-novembre, milliards de dh)



Source : TGR, élaboration HCP

### Décélération de la masse monétaire

Les **créances sur l'économie** auraient poursuivi leur ralentissement au quatrième trimestre 2023. Leur encours aurait augmenté de 4,2%, en glissement annuel, au lieu de +4,5% un trimestre plus tôt. Les prévisions pour le premier trimestre 2024 tablent sur une amélioration de leur croissance à +5,1%. Les crédits bancaires à l'équipement des entreprises auraient décéléré à +6,9%, au lieu de +8,4% un trimestre auparavant. Ceux adressés au secteur immobilier et à la consommation des ménages auraient poursuivi leur décélération à +1% et +0,1% respectivement au lieu de +1,5% et +0,6% un trimestre auparavant. En revanche, les crédits de trésorerie aux entreprises auraient limité leur baisse à -1,6%, contre -6,1% un trimestre plus tôt.

## Créances sur l'économie

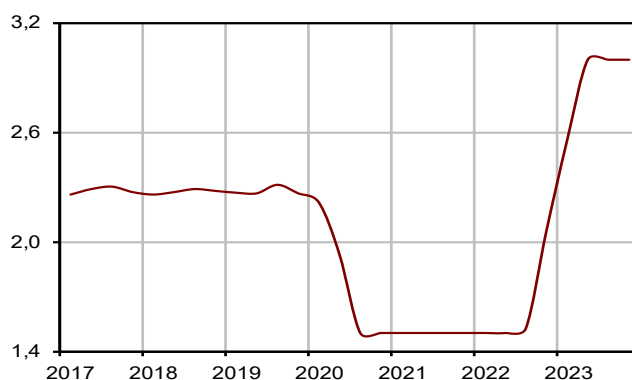
(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

## Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

Bank Al-Maghrib aurait maintenu son taux directeur stable à 3% en décembre 2023. Cette démarche intervient dans un contexte de léger apaisement des tensions inflationnistes au niveau national. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, élevant leur niveau moyen de 94 points de base en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient augmenté sur le marché des adjudications des bons du Trésor, à un rythme plus important, avec des hausses de 112 points et 107 points de base respectivement pour les taux de maturité 1 an et 5 ans. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient augmenté de 16 et 20 points de base respectivement, en comparaison avec leur niveau une année auparavant. Parallèlement, les taux débiteurs auraient connu, en moyenne pondérée et en variation annuelle, une progression de 112 points de base au troisième trimestre 2023, pour se situer à 5,36%. Cette évolution traduirait notamment la hausse de 135 points, 98 points, 86 points et 52 points de base respectivement des taux appliqués aux crédits à la trésorerie des entreprises, à leur équipement, à la consommation des ménages et au secteur immobilier.

Le besoin de la liquidité des banques se serait remarquablement accentué en variation annuelle, à la suite d'une hausse de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, élevé le volume de ses financements aux banques. La masse monétaire aurait poursuivi sa décélération au quatrième trimestre 2023, affichant une hausse de 4,9%, après une augmentation de 7,5% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Son évolution pourrait décélérer encore à +4,4% au premier trimestre 2024. Les avoirs officiels de réserve auraient augmenté de 3,7% au quatrième trimestre, favorisés par l'emprunt obligataire du Trésor effectué au cours de l'année sur le marché financier international. Les créances nettes sur l'administration centrale se seraient repliées de 2,7%, traduisant un désendettement monétaire partiel du Trésor.

### Appréciation du taux de change

Sur le **marché de change**, la monnaie nationale aurait subi, au quatrième trimestre 2023, des appréciations de 0,5% par rapport à l'euro et de 5% vis-à-vis du dollar américain. Le calcul du taux de change effectif nominal du dirham, établi par le HCP, qui représente sa

## Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Nov-21	Nov-22	Nov-23	Nov-22	Nov-23
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>229 293</b>	<b>262 568</b>	<b>285 277</b>	<b>14,5</b>	<b>8,6</b>
Recettes fiscales	197 551	235 234	244 146	19,1	3,8
Recettes non-fiscales	31 742	27 334	41 131	-13,9	50,5
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>232 533</b>	<b>265 569</b>	<b>278 314</b>	<b>14,2</b>	<b>4,8</b>
Biens et services	186 607	196 720	211 946	5,4	7,7
Intérêts de la dette publique	27 566	27 596	32 066	0,1	16,2
Compensation	11 404	30 706	24 091	169,3	-21,5
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-3 240</b>	<b>-3 001</b>	<b>6 963</b>	<b>-7,4</b>	<b>-332,0</b>
<b>Investissement</b>	<b>62 858</b>	<b>77 425</b>	<b>94 133</b>	<b>23,2</b>	<b>21,6</b>
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-57 498</b>	<b>-41 670</b>	<b>-50 513</b>	<b>-27,5</b>	<b>21,2</b>

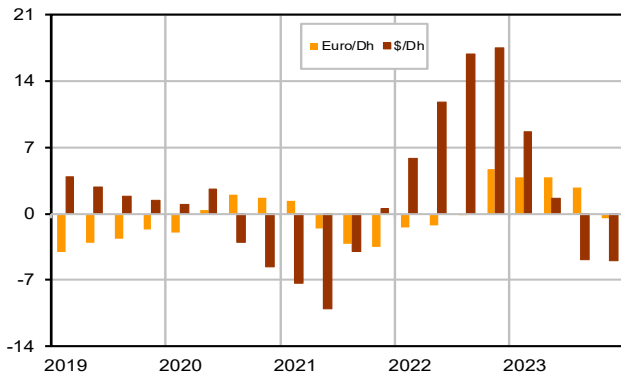
Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP



valeur nominale sur la base du panier des devises d'indexation de la monnaie nationale, a permis de dégager une appréciation globale du dirham de 2,5 points par rapport à la même période une année plus tôt.

### Taux de change bilatéral moyen du dirham (GA en %)

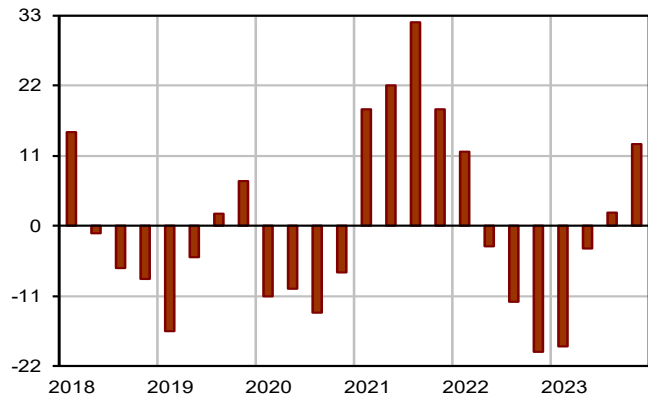


Source : BAM, élaboration HCP

### Nette croissance des indicateurs boursiers

**Le marché des actions** aurait consolidé sa croissance au quatrième trimestre 2023, après une reprise amorcée un trimestre plus tôt et une tendance baissière aux deux premiers trimestres de l'année. Les investisseurs auraient renouvelé leur perception positive envers le marché des actions, tout en renforçant leur confiance en bourse. La hausse des indices boursiers se serait manifestée par la progression des cours de plusieurs sociétés cotées, malgré la hausse des taux d'intérêts monétaires. Globalement, les séances de corrections à la hausse auraient été dominantes, à la suite du maintien de la confiance des investisseurs vis-à-vis du marché boursier durant cette période. L'indice MASI aurait progressé de 12,8%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2023, après une hausse de 2,2% un trimestre auparavant.

### Indice MASI (GA en %)



Source : SBVC, élaboration HCP

La croissance du marché des actions aurait été tirée par une partie importante des secteurs cotés. Ces derniers auraient subi des évolutions à la hausse, mais à des degrés divers. Le secteur de la promotion immobilière aurait enregistré la plus forte progression au quatrième trimestre 2023, soit +132,4%, suivi du secteur des loisirs et hôtels (+81,7%), des holdings (+51,8%), du bâtiment (+32,7%), des services de transport (+26,1%) et du secteur des banques (+14,4%). En revanche, le secteur des mines aurait connu la plus forte régression, soit -32,9%, suivi de la sylviculture et papier (-21,1%), de la chimie (-20,9%), de l'industrie pharmaceutique (-20,8%) et du secteur des ingénieries et biens d'équipement industriels (-14,8%).

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement acheteuses de la part des investisseurs. Sa liquidité aurait poursuivi son amélioration et le volume des transactions se serait accru de 13,9%, en variation annuelle, au quatrième trimestre 2023, après avoir enregistré une reprise de 8,9% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 40% du volume global; les transactions y afférentes auraient progressé de 30,7%, en variation annuelle. Le chiffre d'affaires sur le marché des blocs n'aurait augmenté que de 4,7%, mais aurait engendré 60% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte, la capitalisation boursière se serait appréciée au quatrième trimestre 2023, se situant à 626,1 milliards de dh, soit une augmentation de 11,6% en variation annuelle.

### Principaux taux d'intérêt

Types	2021				2022				2023			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Taux directeur<sup>(1)</sup></b>												
. 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	3,00
<b>Taux interbancaires<sup>(2)</sup></b>	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,52	2,06	2,56	3,00	3,00	3,00
<b>Taux des adjudications des bons du Trésor<sup>(2)</sup></b>												
. 1 an	1,53	1,52	1,57	1,54	1,61	1,74	2,02	-	3,46	3,41	3,26	3,14
. 5 ans	1,95	1,96	2,04	2,01	2,08	2,27	2,64	-	3,98	4,16	3,82	3,72
<b>Taux créditeurs<sup>(1)</sup></b>												
. Dépôts à 6 mois	2,42	2,23	2,34	2,16	2,10	2,05	2,07	2,25	2,38	2,45	2,51	2,44
. Dépôts à 12 mois	2,77	2,63	2,57	2,42	2,48	2,47	2,39	2,52	2,69	2,97	2,63	2,88

Source : BAM, calculs HCP

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



## PERSPECTIVES POUR LE PREMIER TRIMESTRE 2024

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

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

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

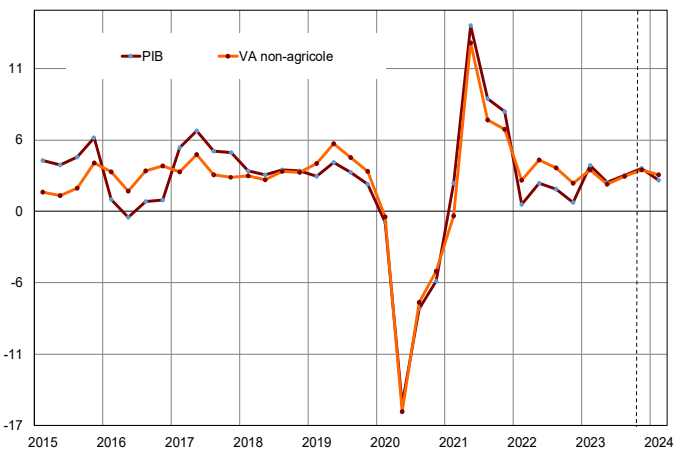
La demande intérieure demeurerait le principal moteur de la croissance. La décélération des revenus, fortement ressentie dans les régions rurales en raison de conditions climatiques défavorables, impacterait les dépenses des ménages, mais serait quelque peu atténuée par l'accroissement des transferts publics. En variation annuelle, la consommation des ménages devrait enregistrer une hausse de 1,2% au premier trimestre 2024. La demande intérieure serait, également, tirée par l'amélioration des dépenses de consommation des ad-

ministrations publiques, qui devraient, en outre, renforcer leurs investissements durant cette période. En revanche, les investissements des entreprises non financières ralentiraient, dans un contexte de maintien de la hausse des coûts de financement bancaire.

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

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

### PIB global et Valeur ajoutée non agricole (GA en %)



Source: HCP

## ●●● موجز حول الظرفية الاقتصادية

ويعود هذا التحسن إلى ارتفاع المبيعات وإنتاج السيارات وبيع مكونات الإلكترونيات وفقاً لآخر بيانات مؤشر منظمة التجارة العالمية.

ويتوقع أن تتراجع الضغوط التضخمية نسبياً على المستوى الدولي خلال الفصل الرابع من 2023. حيث ستصل معدلات التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو إلى  $+3,1\%$  و  $+2,6\%$  على التوالي، عوض من  $+3,5\%$  و  $+5\%$  خلال الفصل السابق. كما ستتراجع أسعار النفط الخام إلى حدود 84 دولاراً للبرميل في المتوسط خلال الفصل الرابع من 2023 عوض 86,8 دولاراً خلال الفصل السابق، بالرغم من تقلص إمدادات النفط العالمية عقب قرار منظمة الدول المصدرة وبعض الدول غير الأعضاء باستمرار خفض حصص الإنتاج حتى نهاية العام. وباستثناء الطاقة، ستشهد أسعار المنتجات الفلاحية تطوراً متبايناً، حيث ستتناقص أسعار القمح وزيت عباد الشمس بنسبة  $30\%$  و  $29\%$  على التوالي، في حين سترتفع أسعار السكر والأرز بنسبة  $33,7\%$  و  $36,9\%$ ، على التوالي، حسب التغيرات السنوية.

### تحسن المبادلات الخارجية الوطنية

من المنتظر أن يسجل حجم كل من الصادرات والواردات الوطنية من السلع والخدمات زيادات ب  $15,5\%$  و  $15,2\%$  على التوالي حسب التغيرات السنوية، خلال الفصل الرابع من 2023، عوض  $8,1\%$  و  $9,3\%$  خلال الفصل السابق.

ويرجح أن تتحسن صادرات السلع، من حيث القيمة، بنسبة  $5,7\%$  حسب التغير السنوي، بعد فصلين متتاليين من الانخفاض. حيث ستواصل مبيعات السيارات الأجنبية في قطاعات "التجميع" و"الأسلاك" مساهمتها بشكل إيجابي في التطور الإجمالي لقيمة الصادرات ب  $+6,3$  نقطة، تليها المنتجات الكهربائية والإلكترونية ( $+0,7$  نقطة) والطيران ( $+1,2$  نقطة)، مدعومة بالطلب الأجنبي الموجه نحو منتجات السيارات والكهرباء. وفي المقابل، وعلى الرغم من ارتفاع كميات الأسمدة الطبيعية والكيميائية المصدرة، يتوقع أن تظل مساهمة المبيعات الخارجية للفوسفات ومشتقاته سلبية في إجمالي نمو الصادرات مع تقلص مهم في قيمتها مقارنة مع الفصول السابقة ( $3,4$ - نقطة عوض  $6,17$ - نقطة و  $8,11$ - نقطة)، نتيجة تراجع وثيرة تطور أسعارها في الأسواق العالمية مقارنة بنفس الفترة من 2022.

من المنتظر أن يصل نمو النشاط الاقتصادي إلى  $+3,3\%$  خلال الفصل الرابع من 2023، عوض  $+2,8\%$  خلال الفصل الثالث. ويعزى ذلك بالأساس إلى صمود أنشطة القطاع الثانوي في مواجهة ظرفية عالمية غير مواتية وإلى استمرار تحسن نمو قطاع الخدمات. ويتوقع أن يعرف الاقتصاد الوطني نمواً ب  $+2,4\%$  خلال الفصل الأول من 2024، مدعوماً بشكل رئيسي بديناميكية الصناعات الاستخراجية والكيميائية وتحسن الخدمات غير القابلة للتجارة.

### ضعف دينامية النمو الاقتصادي العالمي

من المرجح أن تتسم الظرفية العالمية بتراجع مستويات التضخم وتحسن طفيف للمبادلات التجارية خلال الفصل الرابع من 2023. وستؤدي تدابير السياسة النقدية الرامية للحد من التضخم إلى تأثيرات ملحوظة لاسيما في قطاع العقارات وفي الاقتصادات التي تعتمد بشكل كبير على المؤسسات البنكية، خاصة في أوروبا. كما سيشهد نشاط قطاع الصناعات التحويلية تراجعاً، مع ظهور إشارات استقرار في وثيرة نموه، بينما سيحافظ نمو قطاع الخدمات على منحنى الإيجابي على صعيد الدول المتقدمة، باستثناء منطقة اليورو، حيث يظل مؤشر مديري المشتريات للخدمات تحت حاجز 50 نقطة.

ويرتقب أن يعرف الاقتصاد العالمي نمواً متفاوتاً خلال الفصل الرابع من 2023. حيث سيصل إلى  $+2,5\%$  في الولايات المتحدة، عوض  $+2,9\%$  خلال الفصل الثالث، بسبب تباطؤ الاستهلاك الخاص واعتدال الاستثمار في السكن وعلى مستوى الشركات. وسيبلغ النمو الاقتصادي لمنطقة اليورو  $+0,6\%$  خلال نفس الفترة، بعد استقراره خلال الفصل السابق، وذلك بفضل ارتفاع الدخل الحقيقي الذي سيساهم في تحفيز الاستهلاك الخاص. كما سيشهد اقتصاد اليابان، بدوره، نمواً يفوق معدل منحنى التوجهي، وسيتسارع النمو الاقتصادي في الصين ليستقر عند  $+5,1\%$  حسب التغير السنوي، عوض  $+4,9\%$  خلال الفصل الثالث من 2023، مدعوماً بسياسة جبائية توسعية.

وفي نفس السياق، ينتظر أن يعود حجم التجارة العالمية للسلع إلى مستواه الاتجاهي تدريجياً بعد أن فقد زخمه خلال النصف الأول من السنة، مستفيداً من تعزيز المبادلات التجارية للصين وللولايات المتحدة.

الجملة، سجلت توقعات التجار حول المبيعات من المنتجات الغذائية والفلاحية الموجهة نحو الأسر تراجعاً بـ 6,1 و 3,6 نقاط على التوالي، مقارنة مع نفس الفترة من 2022، في الوقت الذي عرفت التوقعات المتعلقة بالمنتجات غير المخصصة، توجهها نحو الارتفاع.

### استمرار تراجع معدل التضخم مع صعوبة استعادة مستواه لما قبل 2022

من المرتقب أن يواصل التضخم تراجعاً خلال الفصل الرابع من 2023، بعد التباطؤ الذي شهده لثلاث فصول متتالية، حيث سيحقق مؤشر أسعار المستهلك نمواً يقدر بـ 3,9+، عوض 4,9+ خلال الفصل الثالث و 6,8+ خلال الفصل الثاني، حسب التغيرات السنوية. ويعزى هذا التراجع المحدود إلى وثيرة نمو أقل لأسعار المنتجات الغذائية، ستصل إلى 8,1+ بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، بعد أن بلغت 10,7+ خلال الفصل الثالث، كما ستعرف أسعار المنتجات غير الغذائية زيادة بنسبة 1+ حسب التغير السنوي.

ويرجح أن تتقلص وثيرة نمو معدل التضخم بكل مكوناته، باستثناء الطاقة التي ستشهد أسعارها انخفاضاً أقل أهمية بالمقارنة مع الفصل السابق (1,5-). وسيتم استيعاب جزء من هذا الانخفاض الناتج جزئياً عن تأثير الأساس المرتبط بأسعار منتجات النفط المرتفعة جداً خلال نفس الفترة من عام 2022، بسبب ارتفاع أسعار الوقود المسجل في شهر أكتوبر الماضي.

وفي نفس السياق، يتوقع أن يستمر تراجع معدل التضخم الكامن، الذي يستثني الأسعار الخاضعة للتقنين والمنتجات ذات الأسعار المتقلبة، ليستقر عند 3,6+ خلال الفصل الرابع بعد 5+ خلال الفصل الثالث من نفس السنة، مستفيداً من انخفاض الضغوط التضخمية المتعلقة بالمواد الغذائية والمنتجات والخدمات المصنعة، بالموازاة مع تباطؤ أسعار بعض المواد الخام.

وبالرغم من هذه الديناميكية، فمن المنتظر ألا يستعيد معدل التضخم مستواه لما قبل 2022، حيث ستظل الأسعار مرتفعة بالمقارنة مع المستويات التي كانت عليها قبل اندلاع الحرب في أوكرانيا، خاصة بالنسبة للمنتجات الغذائية التي يتوقع أن تستمر أسعارها في التصاعد لاسيما المواد الطازجة، التي ستسجل أعلى

على مستوى الواردات، من المرجح أن تنخفض قيمتها بنسبة 0,6% خلال الفصل الأخير من 2023، بسبب تراجع الأسعار عند الاستيراد، بالموازاة مع تقلص وثيرة نمو معظم الأسعار العالمية للمواد الخام. ويعزى هذا الانكماش إلى تقلص مشتريات منتجات الطاقة، خاصة الغاز والوقود والفحم وكذلك المنتجات شبه المصنعة والمنتجات الخام. بينما سترتفع المقتنيات من المعدات الصناعية، لاسيما الآلات والأجهزة المتنوعة وأجهزة التبديل والتوصيل الكهربائية، تليها المقتنيات من المواد الاستهلاكية وخاصة من الأدوية وسيارات السياحة.

وسيساهم ارتفاع قيمة الصادرات من السلع وتراجع قيمة الواردات في تقلص العجز التجاري وتحسن معدل تغطية الواردات، خلال الفصل الرابع من 2023، بـ 2,2 نقطة مقارنة بنفس الفترة من عام 2022 ليصل إلى 60,8%.

### ارتفاع تدريجي للطلب الداخلي

من المرتقب أن يواصل الطلب الداخلي زخمه الذي بدأ منذ الفصل الثالث من 2023، بعد أن انخفض بنسبة 0,1% في المتوسط خلال الفصلين الأولين من العام. ويعزى ذلك بالأساس إلى ديناميكية الاستثمار الذي سيعرف نمواً يقدر بـ 12,8+، حسب التغير السنوي، مع تفاوت ملحوظ بين القطاعات. وفي هذا السياق، يتوقع أن يشهد الاستثمار في المنتجات المصنعة تحسناً في ظل ارتفاع الطلب الخارجي على منتجات السيارات والكهربائية والإلكترونيات، بينما ستحقق الاستثمارات في الخدمات تباطؤاً، خاصة في مجال تكنولوجيا المعلومات والعقارات.

بالموازاة مع ذلك، يرجح أن يعرف استهلاك الإدارات العمومية تسارعاً طفيفاً خلال الفصل الرابع من 2023، حيث سيشهد زيادة بنسبة 3,9% عوض 3,8+ خلال الفصل السابق، بينما سيظل نمو استهلاك الأسر معتدلاً، ليصل إلى 0,9+، عوض 2% في المتوسط خلال الفصل ما بين عامي 2015 و 2019. ويرجح أن تتأثر نفقات الأسر بتباطؤ دخل النشاط غير أن تحسن الدخل الخارجي وزيادة التحويلات العمومية إلى الأسر التي ستستهدف بشكل خاص الفئات الأكثر هشاشته وتلك المتضررة من آثار الزلزال من شأنها أن تدفع استهلاك الأسر نحو الارتفاع. كما يتوقع أن تعرف بنية نفقات الأسر تغييراً في مواجهة التكاليف المتزايدة للمنتجات الغذائية. فحسب نتائج بحث الظرفية الأخير المتعلق بتجارة



زيادة خلال الفصل الرابع (3,17+) حسب التغيير السنوي) ، حيث سيؤثر عجز التساقطات المسجل منذ ما يزيد عن السنتين والحرارة الاستثنائية سلبا على مردود المحاصيل، مما سيؤدي إلى تقلص عرض المنتجات الزراعية في السوق والضغط على تكوين أسعارها.

### تسارع طفيف للأنشطة غير الفلاحية

خلال نفس الفترة من السنة الفارطة. أما بالنسبة لإنتاج النحل، فمن المرجح أن يستمر تراجعها، بالموازاة مع انخفاض المردودية بسبب الظروف المناخية غير الملائمة التي شهدتها صيف وخريف 2023.

وعلى العموم، من الراجح أن يصل معدل التضخم إلى +6,1% خلال 2023، عوض +6,6% خلال السنة الفارطة، بسبب تراجع حدة الضغوط التضخمية المستوردة، من جهة، واستمرار التوترات على مستوى أسعار المنتجات الغذائية المحلية (المنتجات الطازجة واللحوم وزيت الزيتون وغيرها) من جهة أخرى، على خلفية ارتفاع تكاليف الإنتاج (الري والأسمدة وأعلاف الماشية وغيرها). وسيسجل معدل التضخم الكامن، بدوره، نموا يقدر ب +5,9% في 2023 عوض +5,8% في 2022، وذلك في ظل تسارع وثيرة تطور أسعار الخدمات.

### تباطؤ النشاط الفلاحي

من المرتقب أن تشهد الأنشطة الفلاحية تباطؤاً خلال الفصل الرابع من 2023، وذلك بسبب استمرار عجز التساقطات وارتفاع درجات الحرارة الى مستويات تفوق المعدلات الموسمية. ويتوقع أن تعرف القيمة المضافة للفلاحة نموا يقدر ب +5,2%، حسب التغيير السنوي، عوض +6,9% خلال بداية السنة. حيث سيتأثر إنتاج المحاصيل النباتية بشكل سلبي بتراجع مردود الخضروات والفواكه. وسيواكب ذلك انخفاض في صادراتها، خاصة تلك المتعلقة بالخضروات الصغيرة (-16,8%) والطماطم (-25,9%) والفراولة (-29%) والبطيخ (-61,5%).

وبدورها، ستتأثر أنشطة تربية الماشية بتراجع المساحات المخصصة للرعي في ظل الجفاف الموسمي. وسيظل إنتاج اللحوم الحمراء مدعوما بشكل أساسي بتنامي واردات الحيوانات الحية. في المقابل، من المرجح أن يعرف قطاع الدواجن تحسنا في ظل تراجع سعر واردات الذرة بنسبة +33,3% خلال الفصل الرابع من 2023، حيث ستعرف أعداد الدجاج والديك الرومي الموجهة للذبح زيادة تقدر ب +10,3% و +10% على التوالي، حسب التغييرات السنوية. وسيصاحب ذلك تقلص للتوترات على أسعار الدواجن، ليستقر نموها عند +1,1% خلال الفصل الأخير من 2023، عوض +11,6%.

من المرتقب أن يحقق الأنشطة غير الفلاحية زيادة بنسبة +3,2% خلال الفصل الرابع من 2023، بعد +2,7%، +2,1% على التوالي خلال الفصلين الثالث والثاني من نفس السنة، حيث سيستمر تحسن أنشطة القطاع الثانوي الذي بدأ خلال الفصل الثالث من 2023 بعد أربعة فصول متتالية من الانخفاض. ويعزى ذلك إلى تعزيز حجم الصادرات والتوجه الإيجابي من جانب رؤساء الشركات نحو رفع التجهيز وإعادة بناء المخزون. وسيعرف نشاط القطاع الثالثي، بدوره، زيادة طفيفة، مدعوما بارتفاع الطلب الداخلي الموجه نحوه، خاصة على مستوى التجارة والخدمات القابلة للمتاجرة. حيث ستشهد أنشطة الايواء والمطاعم والخدمات الموجهة نحو الشركات تحسنا، على الرغم من اعتدال وتيرة تطورها. وعلى العموم، من المتوقع أن تسجل القيمة المضافة للأنشطة الثالثية زيادة بنسبة +3,2% خلال الفصل الرابع من 2023 مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة، بمساهمة تفوق +54% من ديناميكية النمو الاقتصادي الوطني.

و من المرجح أن يرتفع نمو القيمة المضافة للقطاع الثانوي بما يقدر ب +3% خلال نفس الفترة. حيث ستعرف أنشطة الصناعات الاستخراجية تحولا نحو الارتفاع بنسبة +11,7%، عوض -3,7% خلال السنة السابقة. وينتظر أن يتحسن إنتاج الفوسفات بنسبة +21,9% حسب التغيير السنوي خلال نفس الفترة، بعد سبع فصول متتالية من التراجع، مستفيدا من انتعاش الطلب الموجه للصناعات التحويلية المحلية. في هذا الإطار، تؤكد نتائج بحث الظرفية الأخير، الذي تنجزه المندوبية السامية للتخطيط، تحسن المبيعات المحلية في هذا القطاع بنسبة 19 نقطة، بالموازاة مع استمرار تنامي الطلب الأجنبي على الأسمدة الفوسفاتية، خاصة من دول أمريكا الشمالية واستمرار انخفاض أسعارها الدولية وخاصة الفوسفات الثلاثي الفائق وثنائي فوسفات الأمونيوم بنسب +28,4% و +23% على التوالي، على أساس التغييرات السنوية، خلال الفصل الأخير من 2023.

ويرجح أن تشهد الصناعات التحويلية خلال نفس الفترة زيادة تقدر ب +2,2%، عوض +1,1% خلال الفصل السابق. حيث يشهد نشاط الصناعة الكيماوية تحولا نحو

القروض المقدمة للاقتصاد، حيث ستعرف زيادة بنسبة 4,3%، حسب التغير السنوي، عوض 4,5% خلال الفصل السابق. ويعزى ذلك بالأساس إلى انخفاض القروض الخاصة بتسهيلات الخزينة بالنسبة للشركات وتباطؤ قروضها الموجهة للتجهيز وتلك الخاصة بقطاع العقار. وتجدر الإشارة إلى أن بنك المغرب واصل الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي مستقرا عند 3% في سياق تراجع الضغوط المتعلقة بالتضخم على المستوى الوطني. ويرتقب أن يتم تعديل أسعار الفائدة ما بين البنوك نحو السعر الرئيسي، ليصل تطورها إلى 94 نقطة أساس حسب التغير السنوي. كما سترتفع أسعار الفائدة في سوق سندات الخزينة بوثيرة أعلى نسبيا، مع زيادات تقدر ب 112 و 107 نقاط أساس لمعدلات استحقاق التي تخص السنة والخمس سنوات. وبدورها، ستشهد أسعار الفائدة على الودائع نموا يقدر ب 25 نقطة أساس في المتوسط. أما على مستوى سوق الصرف الأجنبي، يرتقب أن يسجل الدرهم ارتفاعا بنسبة 5% و 0,5% على التوالي مقابل الدولار الأمريكي واليورو، خلال الفصل الأخير من 2023.

### استمرار ارتفاع مؤشرات سوق الأسهم

من المنتظر أن يعزز سوق الأسهم نموه الإيجابي خلال الفصل الرابع من 2023، بعد تطوره خلال الفصل السابق وتراجعته خلال الفصلين الأولين من 2023، مع استمرار التحسن في ثقة المستثمرين. ويرجح أن يشهد مؤشر مازي زيادة بنسبة قدرها 12,8% وستنتعش رسمة البورصة 11,6% خلال الفصل الرابع من 2023 عوض 2,2% و 1% على التوالي خلال الفصل السابق، حسب التغيرات السنوية. كما ستستمر سيولة البورصة في الارتفاع وسيحقق حجم المعاملات زيادة بنسبة 13,9% خلال الفصل الأخير من 2023. وتعكس هذه الدينامية تنامي قيمة أسهم الشركات المدرجة في البورصة ولا سيما على مستوى قطاعات الإنعاش العقاري والفنادق ومواد البناء وخدمات النقل وقطاع البنوك.

### آفاق تطور معتدل للاقتصاد الوطني تحت تأثير الجفاف الموسمي

ينتظر أن تظل آفاق نمو الاقتصاد العالمي خلال الفصل الأول من 2024 متأثرة باستمرار المخاطر المتعلقة بتطورات الوضع الجيوسياسي، خاصة في الشرق الأوسط وأوكرانيا، وتأثيراتها على النشاط الاقتصادي وعلى التقلبات في أسواق السلع الأولية. كما يرتقب أن يتم تخفيف تشديد السياسة النقدية على مستوى الدول

الارتفاع، بعد 11 فصلا متتالية من الانخفاض، مسجلا ارتفاعا بنسبة 3,1% على أساس التغير السنوي. بينما ستحافظ أنشطة صناعة معدات النقل وتصنيع المواد المطاطية والبلاستيكية على ديناميكية مهمة للفصل الثالث على التوالي، وذلك بفضل زخم الطلب الموجه نحوها. بالمقابل، سيرفع نشاط صناعة النسيج انخفاضا بنسبة 2,8% بسبب تباطؤ الطلب الخارجي الموجه نحوها، وسيساهم استمرار التوترات على الإنتاج الفلاحي في تراجع القيمة المضافة لقطاع الصناعات الغذائية، بنحو 1,4-، على أساس التغير السنوي خلال نفس الفترة.

وبدوره، سيرفع نشاط قطاع البناء تناميا بوتيرة أعلى خلال الفصل الرابع من 2023، ليسجل زيادة ب 1,4% حسب التغير السنوي، عوض من 0,5% خلال الفصل الثالث من نفس السنة. ويعزى ذلك بشكل خاص إلى تسارع الأشغال العمومية، في سياق تهيئة الملاعب المخصصة لاستضافة فعاليات كأس الأمم الأفريقية 2025 وبدء الأشغال المتعلقة بإعادة بناء وتأهيل المناطق المتضررة من زلزال الحوز. وفي ظل ذلك، سيشهد استخدام مواد البناء تحسنا، وخاصة الإسمنت، حيث سترتفع مبيعاته بنسبة 1,9% مقارنة بنفس الفترة من 2022.

وعلى العموم، وباعتبار المعطيات التي تم جمعها حتى نهاية دجنبر 2023، فمن المنتظر أن يصل نمو الاقتصاد الوطني إلى 3,3% خلال الفصل الرابع من 2023 عوض 2,8% خلال الفصل السابق.

### استمرار تباطؤ القروض المقدمة للاقتصاد

من المرتقب أن يستمر تباطؤ الكتلة النقدية خلال الفصل الرابع من 2023، حيث ستحقق زيادة بنسبة 5,3% عوض 7,5% خلال الفصل السابق، حسب التغيرات السنوية، و ستشهد حاجيات السيولة البنكية زيادة في وثيرتها بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة المنصرمة، وذلك بالموازاة مع ارتفاع تداول النقود الائتمانية، مما سيدفع البنك المركزي إلى الرفع من حجم تمويله للبنوك. كما ستحقق الاحتياطات من العملة زيادة بنسبة 5,1%، مستفيدة من تأثيرات ارتفاع الاقتراض العمومي من السوق العالمي الذي تم خلال السنة، في الوقت الذي ستشهد القروض الموجهة للإدارة المركزية انخفاضا بما يقدر ب 2,5%، مما يعكس التراجع النسبي لمديونة الخزينة.

ومن المنتظر خلال نفس الفترة أن يستمر تباطؤ

المتقدمة الذي بدأ منذ بداية 2022، في ظل تراجع التضخم. وفي هذا السياق، من المتوقع أن تعرف السياسة النقدية المشددة للمجلس الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي تخفيفاً اعتباراً من ربيع 2024، في حين يرجح أن تظل السياسة الجبائية مقيدة نسبياً في معظم الدول المتقدمة. وعلى العموم، من المنتظر أن يشهد الاقتصاد العالمي نمواً متواضعاً خلال الفصل الأول من 2024، حيث ستصل معدلات النمو إلى +1,9٪ في الولايات المتحدة و+0,4٪ في منطقة اليورو حسب التغيرات السنوية.

وفي نفس المنحى، يرجح أن يشهد الاقتصاد الوطني اعتدالاً في وثيرة نموه خلال الفصل الأول من 2024، متأثراً بتداعيات عودة الجفاف الموسمي. وتجدر الإشارة إلى أن بداية الموسم الفلاحي 2024/2023 عرفت تأخراً محسوساً في زراعة المحاصيل المبكرة، في ظل تسجيل عجز في التساقطات خلال الأربعة أشهر الأولى من هذا الموسم يصل إلى 53٪ مقارنة مع نفس الفترة من موسم فلاحي عادي. ومع ذلك، يتوقع أن تحقق القيمة المضافة الفلاحية زيادة بنسبة 0,5٪، حسب التغير السنوي، باعتبار فرضية عودة نظام مناخي يقارب التوجهات المطرية التي تميز موسم فلاحي عادي بدءاً من الفصل الأول من 2024.

أما على مستوى القطاع غير الفلاحي، فمن المتوقع أن يواصل نموه بمعدل +2,8٪، مع استمرار تسارع النشاط في القطاعات الثانوية، لاسيما صناعات الكيماويات ومعدات النقل والسيارات. كما ستواصل القيمة المضافة للصناعات الاستخراجية تحسنها، بزيادة تقدر بـ 9,4٪ عوض -11,8٪ خلال السنة الفارطة. أما بالنسبة للخدمات، ستظل وثيرة نمو أنشطتها متواضعة، مساهمة بـ 1,6 نقطة في نمو الاقتصاد الوطني مقابل 0,5 نقطة للقطاع الثانوي.

ومن المنتظر أن يظل الطلب الداخلي المحرك الرئيسي للنمو خلال الفصل الأول من 2024، حيث يتوقع أن يساهم ارتفاع التحويلات العمومية إلى الأسر في وضعية هشاشة في التخفيف من تأثير تباطؤ دخل النشاط، خاصة في الوسط القروي بسبب الجفاف. في ظل ذلك، يرتقب أن يصل معدل نمو استهلاك الأسر إلى +1,2٪ خلال الفصل الأول من 2024 على أساس التغير السنوي. كما يرجح أن يستمر دعم النمو الإيجابي لاستهلاك الإدارات العمومية ولاستثماراتها للطلب الداخلي خلال نفس الفترة. بينما سيشهد حجم استثمار الشركات غير المالية تباطؤاً طفيفاً في سياق استمرار ارتفاع تكلفة التمويل البنكي.

على صعيد المبادلات الخارجية، يرتقب أن تظل مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو الاقتصادي سلبية للفصل الثالث على التوالي، في حدود -1,8 نقطة. ويعكس ذلك بالأساس تباين تطورات كل من الصادرات والواردات. فعلى الرغم من قوة الطلب الخارجي الموجه نحو صناعة السيارات واستمرار تحسن المبيعات الخارجية للفوسفات، فإن نمو حجم صادرات السلع والخدمات سيعرف تباطؤاً ليصل إلى +11,1٪ خلال الفصل الأول من 2024، عوض +15,5٪ خلال الفصل السابق، وذلك بسبب تراجع دعم الخدمات. بالموازاة مع ذلك، سيظل نمو الواردات مهماً، مدفوعاً بتحسين الطلب الداخلي وانتعاش الطلب على انصاف المنتجات.

و في المجمل، يرتقب أن يصل النمو الاقتصادي الوطني إلى +2,4٪ خلال الفصل الأول من 2024، عوض +3,5٪ خلال نفس الفترة من 2023 .

**TABLEAU DE BORD**  
(glissement annuel en %)

**جدول قيادي**  
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2022				2023				الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو
		IV	I	II	III	IV	I	II	III	
PIB (prix 2014)	Valeur ajoutée agricole	-13,1	6,9	6,3	5,7	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي				الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2014
	Valeur ajoutée non-agricole	2,2	3,2	2,1	2,7	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية				
	PIB global	0,7	3,5	2,3	2,8	الناتج الداخلي الإجمالي				
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-17	-5,3	-3,9	3,6	مبيعات الاسمنت				مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	0,3	-2,4	1,6	2,1	مؤشر إنتاج الكهرباء				
	Indice de production industrielle	0,8	1,9	-19,7	1,0	مؤشر إنتاج الصناعة				
Prix à la con- sommation (base 2017)	Indice général	8,3	9,1	6,8	4,9	المؤشر العام				أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	14,4	17,6	14,9	10,7	المواد الغذائية				
	Produits non-alimentaires	4,4	3,5	1,4	1,0	المواد غير الغذائية				
Echanges extérieurs	Exportations	10,3	7,4	-6,3	-7,9	الصادرات				المبادلات الخارجية
	Importations	27,9	10,1	-11,1	-8,8	الواردات				
	Déficit commercial	65,2	14,5	-17,6	-9,9	العجز التجاري				
	Taux de couverture (en points)	-9,3	-1,5	3,1	0,5	نسبة التغطية (بالنقط)				
	Recettes voyages	211,1	141,5	27,3	-10,0	المدخلات السياحية				
	Transferts des MRE	31,3	17,8	10,3	-6,7	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج				
Finances publiques	Recettes ordinaires	18,2	11,0	5,3	5,3	المدخل العادية				المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	19,1	3,1	6,0	5,6	النفقات العادية				
	Investissement budgétaire	16,7	6,9	12,7	24,3	الاستثمارات العمومية				
	Solde budgétaire	17,4	-426,7	95,0	312,3	رصيد الحسابات				
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	8,0	7,3	7,6	7,5	الكتلة النقدية				التقد و نسبة الفائدة وسعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	2,1	8,6	5,1	4,2	الموجودات الخارجية الصافية				
	Créances nettes sur l'AC	22,3	9,7	14,3	9,4	الديون الصافية على الحكومة المركزية				
	Créances sur l'économie	7,1	5,3	4,6	4,5	الديون على الاقتصاد				
	Taux d'intérêt interbancaire en %	0,56	1,06	1,50	1,48	نسبة الفائدة بين البنوك ب %				
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	-	1,85	1,67	1,24	نسبة فائدة سندات الخزينة لسنة واحدة ب %				
	Taux de change dirham / euro	4,8	3,9	3,9	2,8	سعر الصرف درهم / أورو				
	Taux de change dirham / dollar	17,5	8,7	1,7	-4,8	سعر الصرف درهم / دولار				
Bourse des valeurs	MASI	-19,7	-18,9	-3,6	2,2	مؤشر مازي				بورصة القيم
	Capitalisation boursière	-18,8	-18,8	-4,1	1,0	رسملة البورصة				
	Volume des transactions	0,0	-37,0	-2,2	8,9	حجم المعاملات				



Date d'achèvement de la rédaction le 17 janvier 2024

---

**INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE**

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

**Tél : 05 37 57 69 00 , Site web : [www.hcp.ma](http://www.hcp.ma)**