



POINT DE CONJONCTURE

INSTITUT NATIONAL D'ANALYSE DE LA CONJONCTURE

N°46- JUILLET 2024

TENDANCES CONJONCTURELLES AU DEUXIEME TRIMESTRE 2024

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

Résilience de l'économie mondiale

L'économie mondiale aurait fait preuve de résilience, au cours du deuxième trimestre 2024, face au renchérissement du coût de l'emprunt et aux tensions géopolitiques. Les données disponibles confirment une poursuite de l'amélioration de l'activité mondiale. L'indice composite des directeurs d'achat (PMI) hors zone euro aurait augmenté en mai 2024 et la production se serait améliorée dans les secteurs manufacturier et des services.

Aux Etats-Unis, l'activité aurait progressé de 2,7% en variation annuelle, soutenue par une forte croissance de la consommation des ménages et des administrations publiques et à une formation de capital dépassant les prévisions. La croissance des salaires aurait continué de ralentir, tandis que le marché du travail aurait poursuivi son rééquilibrage après une période de demande supérieure à l'offre. L'évolution de la situation internationale aurait été favorable à l'économie américaine et les exportations nettes auraient contribué positivement à la croissance du PIB, malgré un taux de change effectif du dollar qui serait resté élevé.

En zone euro, la croissance se serait établie à 0,6% en variation annuelle, en nette amélioration par rapport au premier trimestre (0,3%). Cette situation aurait résulté d'une contribution positive des exportations nettes et de la demande intérieure. En effet, la hausse des revenus réels résultant de la baisse de l'inflation et de l'augmentation des salaires et la dissipation progressive de l'impact du resserrement de la politique monétaire auraient contribué à une amélioration de la consommation

privée, principalement, au niveau des services. Pour sa part, l'investissement privé hors construction aurait continué son redressement, après avoir atteint son point bas au quatrième trimestre 2023. Les exportations auraient continué, plus vigoureusement, leur rétablissement, profitant de l'amélioration de la demande mondiale, du côté des services.

Au Royaume-Uni, l'activité aurait continué à se redresser au deuxième trimestre 2024. La croissance du PIB aurait atteint 0,5%, en glissement annuel, après une hausse de 0,2% le trimestre passé. Cette évolution incomberait à une contribution positive du solde commercial, en raison d'une forte contraction des importations.

Au niveau de l'économie chinoise, la croissance se serait établie à 4,7% au deuxième trimestre 2024. Cette évolution aurait reflété l'augmentation de l'investissement public liée aux mesures de relance budgétaire, tandis que la consommation privée serait restée faible. En revanche, la production industrielle aurait repris et l'investissement aurait continué de s'améliorer de façon régulière, sous l'effet de la relance des projets d'infrastructure. Le marché de l'immobilier résidentiel aurait montré des premiers signes de stabilisation. Les ventes et les investissements dans le secteur de l'immobilier résidentiel auraient affiché une hausse accompagnée d'un ralentissement de la réduction du nombre de mises en chantier. Les autorités ont déclaré en avril 2024 augmenter les aides publiques au marché du logement via l'acquisition directe de projets immobiliers inachevés auprès des promoteurs, suscitant un certain optimisme des intervenants du marché.

Ralentissement du rythme de désinflation

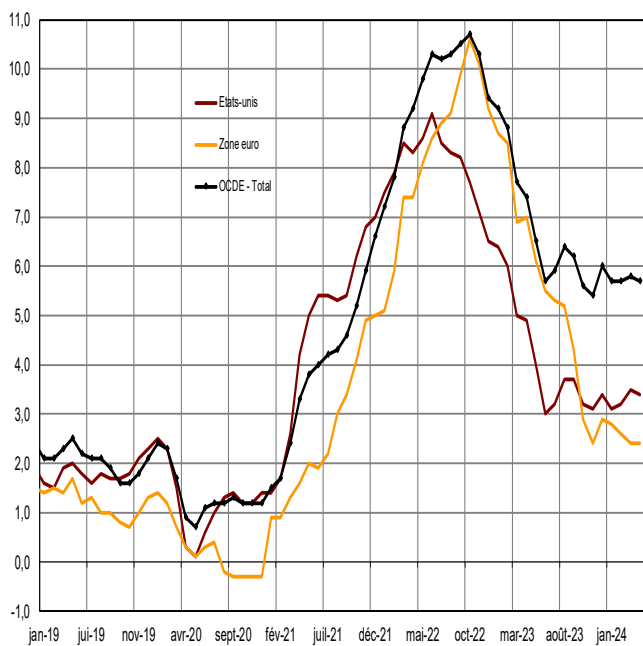
L'inflation globale aurait continué de refluer dans la plupart des économies avancées au deuxième trimestre 2024. Toutefois, le rythme de ce reflux se serait réduit sous l'effet, principalement, de la persistance de la hausse des prix des services. L'évolution des prix à la consommation se serait établie à 2,5%, en zone euro, en légère baisse par rapport au niveau atteint au cours du premier trimestre 2024. Aux Etats-

Unis, le taux d'inflation aurait été de 3,3% sur les deux premiers trimestres de 2024.

Le ralentissement du rythme de désinflation aurait traduit les évolutions des prix des matières premières. Les prix du gaz et des produits alimentaires en Europe auraient augmenté, tandis que ceux du pétrole auraient baissé (82\$/baril en mai et 82,6\$/baril en juin, après 90,1\$/baril en avril). La hausse des prix du gaz aurait reflété les perturbations de l'offre liées aux exportations de gaz naturel liquéfié en provenance des États-Unis, aux travaux de maintenance prolongés sur les gazoducs en Norvège et des attaques contre des infrastructures ukrainiennes de stockage de gaz. Les prix du pétrole brut auraient, pour leur part, diminué, du fait d'une demande mondiale de pétrole plus faible que prévu qui aurait compensé l'impact sur les prix de la réduction de l'offre de pétrole et des risques en matière d'approvisionnement. Les prix des matières premières alimentaires auraient, quant à eux, fortement augmenté, reflétant, en grande partie, les évolutions des prix du cacao, dans un contexte de perturbations de l'offre en Afrique de l'Ouest.

Evolution de l'inflation dans le monde

(GA en %)



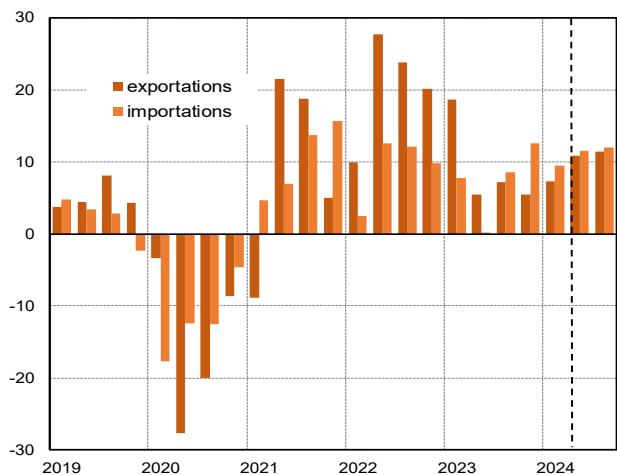
Source : OCDE, juin 2024

Amélioration contrastée des échanges extérieurs nationaux

Malgré le redressement du commerce mondial, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance économique nationale serait restée négative au deuxième trimestre 2024, s'élevant à -0,9 point, après -1,1 point un trimestre auparavant. Cette évolution aurait traduit une hausse plus soutenue du volume des importations nationales de biens et services (+11,6%) que celui des exportations (+10,9%), en variations annuelles.

Echanges extérieurs des biens et services du Maroc

(GA en %)



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

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

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

contribution de +1,4 point, aurait été, principalement, alimentée par les achats de gasoils, de fuels et de l'essence de pétrole.

La hausse plus marquée des importations des biens, en valeur, par rapport aux exportations se serait traduite par un creusement du déficit de la balance commerciale des biens et aurait engendré un recul du taux de couverture, au deuxième trimestre 2024, de 2,9 points par rapport à la même période de 2023, pour atteindre 59,8%.

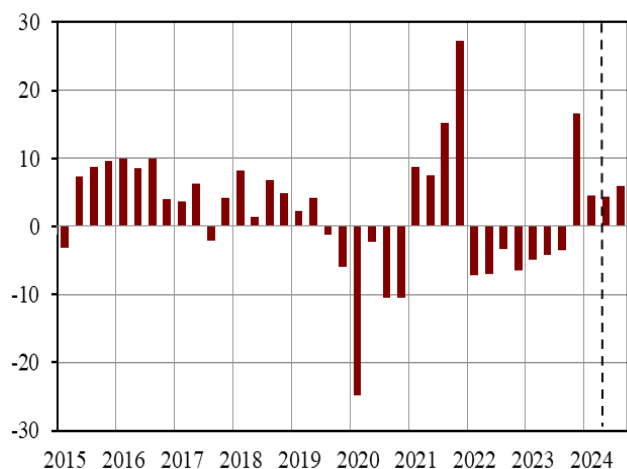
Poursuite de la dynamique de la demande intérieure

La demande intérieure aurait conservé sa vigueur au deuxième trimestre 2024, contribuant pour 3,9 points à la croissance économique globale, contre une contribution nulle au même trimestre de l'année passée.

Dans un contexte de prolongement de la modération des investissements en équipements industriels et du maintien des investissements dans le BTP. La formation brute de capital aurait poursuivi son évolution modérée au deuxième trimestre 2024, au rythme de 4,4% en variation annuelle, après un bond de 16,6% au dernier trimestre de 2023. Pour rappel, durant le premier trimestre 2024, la formation brute de capital avait progressé de 4,6%, contribuant pour 1 point à la croissance économique, au lieu de -1,2 point à la même période de l'année passée.

Formation brute de capital (FBC, en volume)

(GA en %)



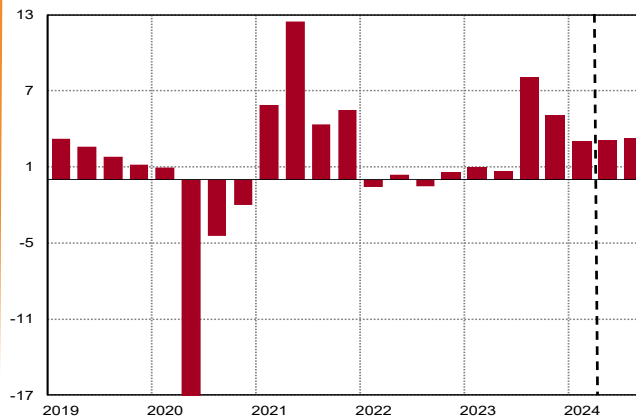
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Les dépenses de consommation des ménages auraient, pour leur part, continué de faire preuve de dynamisme au deuxième trimestre 2024, affichant une hausse de 3,1%. En plus de puiser dans leur épargne, comme en attestent les 42,3% des ménages enquêtés dans le cadre de la dernière enquête de conjoncture, les ménages auraient profité d'un rattrapage partiel de leur pouvoir d'achat, suite au reflux de l'inflation conjugué à la hausse des transferts publics et des transferts extérieurs, ainsi qu'à la légère hausse des emplois rémunérés. La consommation des administrations publiques se serait accrue, pour sa part, de 3,7%, en ligne avec l'accroissement des dépenses de fonctionnement administratif.

Il est à noter qu'au premier trimestre 2024, les dépenses de consommation finale des ménages avaient augmenté de 3%, contribuant pour 1,9 point à la croissance économique, au lieu de 0,6 point au cours de la même période une année auparavant. La consommation finale des administrations publiques avait, pour sa part, progressé de 3,9%, contribuant pour 0,7 point à la croissance du PIB, au lieu de 0,9 point à la même période en 2023.

Consommation finale des ménages

(GA en %)



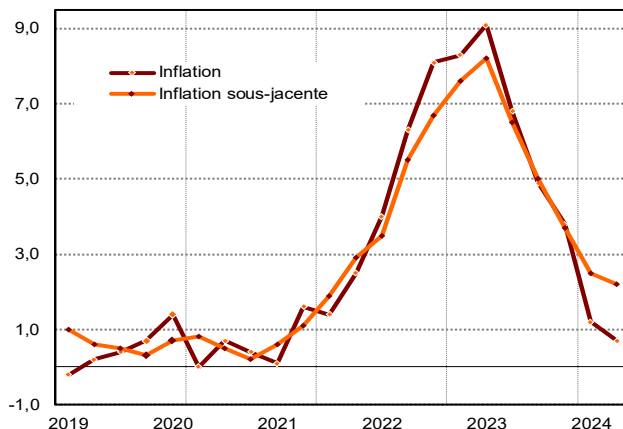
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Poursuite du reflux de l'inflation

Au deuxième trimestre 2024, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation, aurait reculé de près de la moitié (0,7%) par rapport au 1,2% enregistré au premier trimestre. Ce ralentissement aurait résulté, essentiellement, de la baisse de 0,5% des prix des produits alimentaires et de l'accélération de l'inflation non-alimentaire à 1,5%, après s'être établie à +0,9% un trimestre plus tôt. Parallèlement, l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix soumis à l'intervention de l'Etat et les produits à prix volatils, aurait poursuivi son recul progressif, pour atteindre +2,2%, après +2,5% un trimestre auparavant. Cette décélération aurait été favorisée par le recul de ses composantes, soit respectivement de 0,6, 0,2 et 0,1 points de moins que le trimestre précédent pour les produits alimentaires, les produits manufacturiers et les frais de services.

Prix à la consommation

(GA en %)

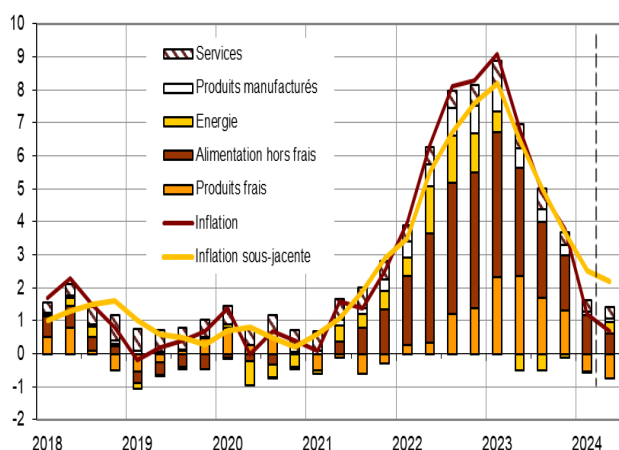


Source : HCP, (estimation au-delà des pointillés)

Le reflux de l'inflation alimentaire, au deuxième trimestre 2024, aurait été, essentiellement, dû à la contraction des prix des produits frais, dont la contribution au recul de l'indice global aurait atteint -0,8 point, au lieu de -0,5 point au premier trimestre. Cette évolution aurait traduit, surtout la baisse mécanique des prix des légumes frais (-0,7 point de contribution) et des agrumes (-0,2 point), après les fortes hausses enregistrées au même trimestre de 2023. Elle s'expliquerait aussi par un ralentissement des prix des produits hors frais (+2%, au lieu de +3,7% un trimestre plus tôt), en lien avec le reflux notable des prix des œufs (-2,8%, contre 7%), de la volaille (-2,2%, contre +8,2%) et de la poursuite du ralentissement des prix de l'huile de table. A l'inverse, une accélération des prix de certaines denrées alimentaires aurait été observée notamment au niveau des prix des fruits, de la viande rouge et des épices (notamment le cumin). La baisse des réserves hydriques, accentuée par les effets du changement climatique, aurait pénalisé l'offre des cultures. La hausse des coûts de production liée à la faiblesse des parcours végétaux et l'augmentation des prix des aliments pour le bétail auraient poussé les prix des viandes rouges à la hausse.

Prix à la consommation

(GA en %, Contributions en points de %)



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

La tendance baissière des prix alimentaires aurait été, toutefois, quelque peu, atténuée par la remontée des prix des produits non-alimentaires, après plusieurs trimestres de recul. La reprise aurait été portée principalement par le regain de l'inflation énergétique, en hausse de 4,2%, au lieu d'une baisse de 0,2% un trimestre auparavant, dans le sillage de l'ajustement à la hausse des prix du gaz (0,1 point de contribution) et de l'application d'une nouvelle augmentation au mois d'avril des prix des carburants, reflétant l'accélération de leur cours à l'international à la même période. Les

prix des produits manufacturés auraient, quant à eux, poursuivi leur reflux quoique lentement (+0,6%, contre +0,7% un trimestre auparavant), freiné par la hausse des prix des articles de bijouterie et du matériel de traitement de l'information. Les prix des services auraient, pour leur part, conservé une évolution stable en variation annuelle au deuxième trimestre 2024.

Au troisième trimestre 2024, les prix à la consommation continueraient de progresser moins rapidement qu'il y a un an, s'établissant au voisinage de 0,8% pour l'inflation globale et de 2,1% pour l'inflation sous-jacente, profitant de l'allègement des pressions inflationnistes sur les biens alimentaires et les biens non énergétiques.

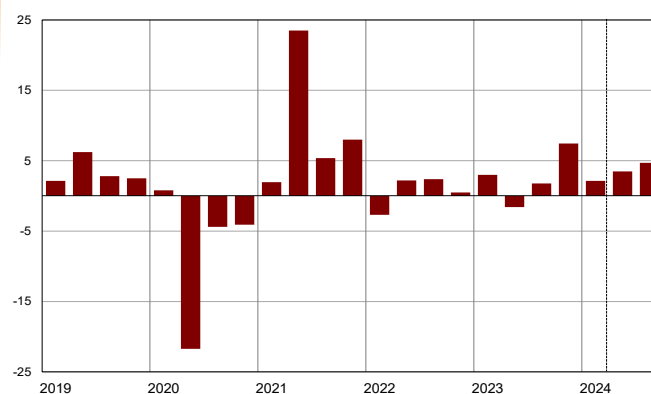
Amélioration plus soutenue de l'activité hors agriculture

La croissance de l'activité hors agriculture aurait pris un nouvel élan au deuxième trimestre 2024, affichant une hausse de 3,7% en rythme annuel, après un début d'année plus modéré. Cette accélération serait principalement le fait des secteurs des industries, de la construction et des services marchands.

Dans les **industries manufacturières**, la valeur ajoutée aurait crû de 3,5% au deuxième trimestre 2024, au lieu de 2,1% au premier trimestre. Cette accélération aurait été principalement portée par les secteurs de la chimie et des industries liées à la construction. La hausse des ventes de produits métallurgiques et la production accrue d'articles électroniques et optiques auraient également contribué à cette reprise. Cependant, le secteur automobile aurait continué à souffrir de difficultés d'approvisionnement et d'une faible demande en Europe. Les marques françaises auraient perdu des parts de marché au profit des véhicules électriques chinois, notamment en avril et juin 2024.

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	
	II-23	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	2022	2023
Produits alimentaires	14,9	10,7	7,7	1,6	-0,5	0,1	11,0	12,5
Produits non-alimentaires	1,4	1,0	1,0	0,9	1,5	1,5	3,9	1,7
Ensemble	6,8	4,9	3,8	1,2	0,7	0,8	6,6	6,1
Inflation sous-jacente	6,5	5,0	3,7	2,5	2,2	2,1	5,8	5,9

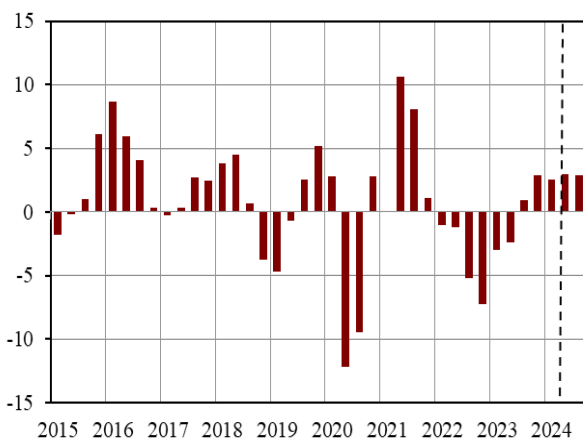
Source: HCP

L'industrie extractive aurait, pour sa part, affiché une hausse de 15,6%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2024, au lieu d'une baisse de -9,6% au cours de la même période de l'année précédente. Cette situation aurait, d'une part, résulté, d'un effet d'ajustement et, d'autre part, de l'augmentation de la production phosphatée de 25,3% sous l'effet d'une demande soutenue des principaux pays importateurs et des industries locales de transformations. Les expéditions de phosphate brut auraient enregistré une hausse de 47,2%, en variation annuelle, au lieu de -44,4% une année auparavant, dans un contexte de repli continu des prix à l'export. Le cours international du phosphate brut se serait situé à 152,5(\$/mt) depuis le début de l'année, au lieu de 345(\$/mt) enregistré au cours de la même période de l'année précédente.

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

Valeur ajoutée de la construction

(GA en %)



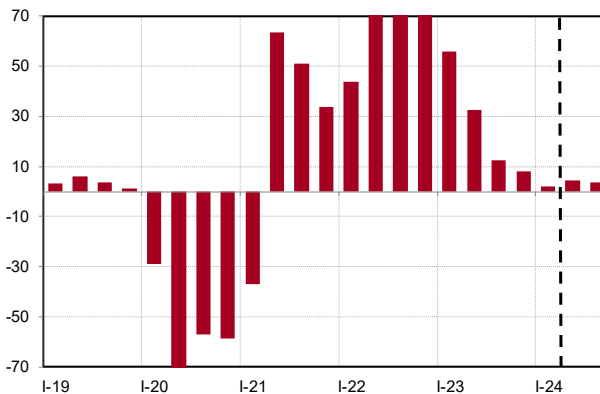
Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Dans les services, l'activité touristique nationale aurait continué à s'améliorer au deuxième trimestre 2024, sur fond d'actions, de promotion menée pour accroître l'attractivité touristique nationale et de renforcement des dessertes aériennes. En atteste d'ailleurs, la hausse de la valeur ajoutée de l'hébergement et de la restauration de 4,4% en variation annuelle, évoluant, ainsi, au-dessus de sa tendance de long terme depuis le troisième trimestre 2022. Les arrivées des touristes étrangers aux postes frontières aurait atteint 2,6 millions aux mois d'avril et mai 2024, soit une hausse de 17,7% en comparaison avec la même période de 2023. Cette évolution aurait été, principalement, sous-tendue

par les arrivées en provenance du Royaume-Uni, d'Allemagne et de France. Les nuitées touristiques se seraient, pour leur part, accrues de 15%, bénéficiant, en grande partie du raffermissement des nuitées des non-résidents. Les recettes voyages auraient de nouveau affiché une croissance positive (+11% en variation annuelle), au cours de la même période, après trois trimestres successifs de baisse.

Valeur ajoutée de l'hébergement et la restauration

(GA en %)

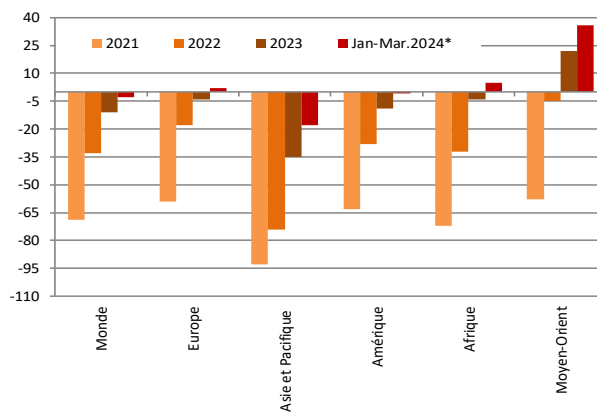


Source : HCP (estimation et prévision au-delà des pointillés)

Cette amélioration se serait réalisée dans un contexte de perspectives favorables pour l'activité touristique mondiale. Le tourisme international, en voie de rétablissement, a atteint environ 97 % des niveaux de 2019 au premier trimestre 2024, avec 285 millions d'arrivées de touristes, soit 19,4% de plus qu'au cours de la même période de 2023. Ces résultats ont été stimulés par une demande soutenue, l'ouverture des marchés asiatiques, ainsi que par une connectivité aérienne améliorée et une facilitation des visas. Le Moyen Orient se situe en tête en termes de reprise, avec des arrivées dépassant 36% les niveaux d'avant-pandémie au premier trimestre 2024, suivi par l'Afrique avec 5% d'arrivées de plus. L'Europe a dépassé pour la première fois ces niveaux en un trimestre (+1% en comparaison avec le premier trimestre 2019) et les Amériques ont pratiquement atteint les chiffres d'avant la pandémie. Quant à l'Asie et Pacifique, les arrivées n'ont retrouvé que 82% des chiffres de 2019, après avoir récupéré 65% en 2023.

Arrivées des touristes au niveau international

(% en variation par rapport à 2019)



Source : UN Tourism; *données provisoires.

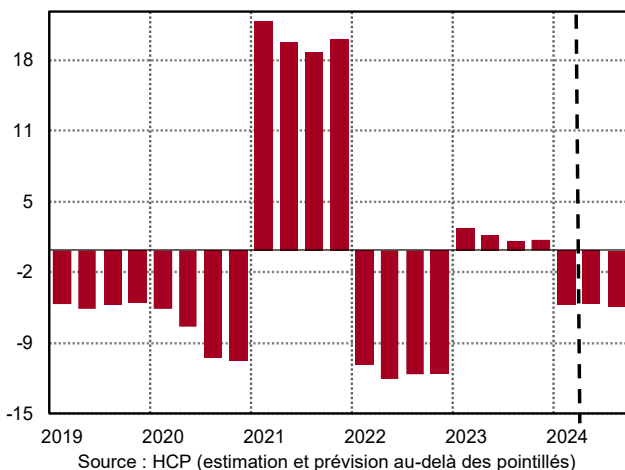
Pour l'ensemble de l'année 2024, le tourisme international devrait retrouver complètement les niveaux d'avant-pandémie selon les dernières prévisions de l'OMT, tablant sur une progression de 2 % par rapport aux niveaux de 2019. Cette prévision reste, néanmoins, subordonnée au rythme du redressement attendu en Asie et à l'évolution des risques baissiers existants d'ordre économique et géopolitique.

Les **autres services** auraient, également, conservé une orientation favorable. Les résultats des enquêtes de conjoncture dans le commerce de gros montrent une amélioration des ventes hors produits agricoles et de la trésorerie des grossistes, avec des anticipations de commandes en hausse. Les services aux entreprises auraient enregistré une croissance de 3,9%, en lien avec la hausse de la production industrielle. Les secteurs du transport et de l'hébergement auraient, pour leur part, bénéficié de la conjoncture des fêtes religieuses nationales et internationales.

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

Valeur ajoutée agricole

(GA en %)



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

La valeur ajoutée du secteur de **la pêche** aurait, pour sa part, régressé de 4,3% au deuxième trimestre 2024, après une amélioration de 10% au premier trimestre. La production globale en volume chaîné de la pêche côtière et artisanale aurait affiché une baisse de 6,8%, engendrée principalement par le recul significatif des débarquements des céphalopodes. Cette contreperformance aurait, également, marqué les exportations des produits de la mer, notamment celles des crustacés, mollusques et coquillages, ainsi que celles des poissons frais, salés, séchés ou fumés. Au troisième trimestre 2024, l'activité devrait se contracter de 16,6%, due en partie à un effet de base après la bonne performance au même trimestre de l'année passée.

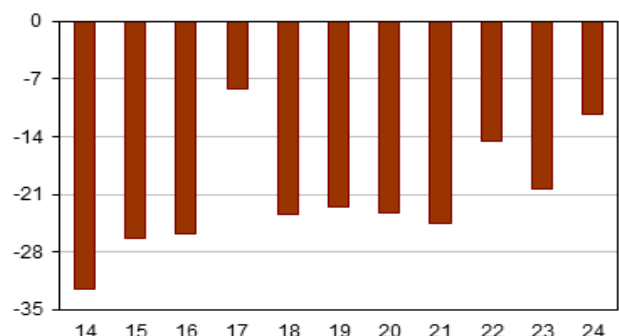
Dans l'ensemble, et compte des informations collectées jusqu'à fin juin 2024, la croissance économique nationale se serait établie à +2,9% au deuxième trimestre 2024, au lieu de 2,5% au premier trimestre.

Atténuation du déficit budgétaire

Dans un contexte marqué par une accélération de l'activité économique, l'exécution du budget 2024 aurait dévoilé une amélioration temporaire des comptes du Trésor. A fin mai 2024, les recettes ordinaires auraient marqué une augmentation soutenue en contradiction aux dépenses ordinaires qui auraient diminué à la suite d'une nette baisse des émissions au titre des dépenses de compensation. **Le solde déficitaire global** aurait décroché, à la suite de la réalisation d'un solde ordinaire excédentaire important et de la baisse du solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor. Le stock de la dette intérieure aurait, toutefois, connu une nette augmentation.

Solde budgétaire

(Janvier-mai, milliards de dh)



A fin mai 2024, les recettes ordinaires auraient augmenté de 13,6%, en glissement annuel, tirée notamment par l'accroissement de 26,2% des recettes non-fiscales. Ces dernières auraient contribué pour +2,7 points à l'évolution des recettes budgétaires. Parallèlement, les recettes fiscales auraient augmenté de 12,2%. Globalement, les impôts directs auraient enregistré une hausse de 12,7%, due essentiellement à la croissance de 17,2% des recettes de l'IS. Les impôts indirects se seraient accrus de 12,8%, appuyés par la hausse des recettes de la TVA de 14,3%. Les droits de douane auraient augmenté de 13,5%. Les droits d'enregistrement et de timbre auraient progressé de 4,9%.

Les dépenses ordinaires auraient marqué une baisse de 2,3%. Les dépenses de biens et des services auraient reculé de 0,6%, contribuant pour -0,5 point à la baisse globale. Les intérêts de la dette publique auraient augmenté de 14,6%. Les émissions au titre des dépenses de compensation se seraient repliées de 49,5%. Parallèlement, l'effort de l'investissement budgétaire se serait maintenu et les dépenses y afférentes auraient enregistré une hausse de 1,9%.

Tiré par un accroissement des recettes et un repli des dépenses, le solde ordinaire se serait amélioré pour devenir excédentaire. Par conséquent, le déficit budgétaire se serait atténué de 45,2%, se situant à -11,2 milliards de dh à fin mai 2024, contre -20,4 milliards de dh aux cinq premiers mois du budget 2023. Cette baisse du déficit aurait été permise nonobstant la hausse de l'investissement budgétaire et le repli du solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor.

Malgré l'apurement d'une partie importante de ses arriérés, le besoin de financement du Trésor aurait diminué. Le Trésor aurait nettement augmenté ses levées nettes des fonds nécessaires au financement de son budget sur le marché intérieur et aurait sensiblement réduit son financement sur le marché exté-

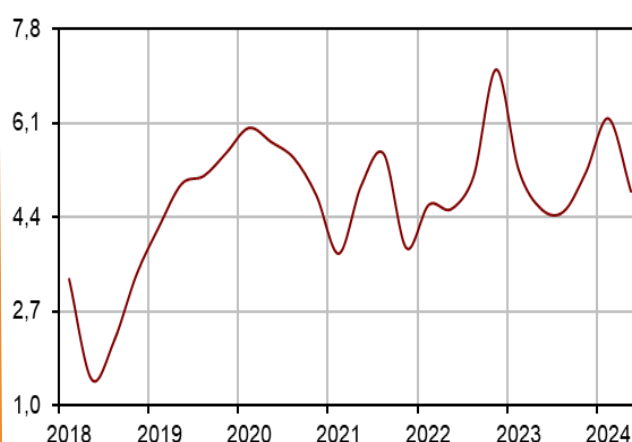
rieur grâce au repli de nouveaux tirages. Globalement, la dette intérieure du Trésor se serait accrue de 4,2% durant les cinq premiers mois de l'année 2024.

Ralentissement des concours à l'économie

Les créances sur l'économie auraient marqué un ralentissement au deuxième trimestre 2024. Leur encours aurait augmenté de 4,9%, en glissement annuel, au lieu de +6,2% un trimestre plus tôt. Les crédits bancaires à l'équipement et de trésorerie des entreprises privées et publiques auraient décéléré à +10,5% et +1,5% respectivement, au lieu de +10,8% et +2,3% un trimestre auparavant. Les crédits bancaires au secteur immobilier auraient aussi poursuivi leur décélération à +0,8%, contre +1,1% un trimestre auparavant. En revanche, les crédits à la consommation des ménages auraient accéléré à +0,9%, contre +0,3% un trimestre plus tôt.

Créances sur l'économie

(GA en %)



Source : BAM, calculs HCP

Après avoir marqué une pause de sa politique de resserrement monétaire en maintenant stable son taux directeur à 3% pendant cinq trimestres consécutifs, Bank Al-Maghrib avait réduit son taux de 25 points de base à

Evolution des charges et ressources du Trésor

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

Rubriques	Niveaux			Variations	
	Mai-22	Mai-23	Mai-24	Mai-23	Mai-24
Recettes ordinaires	116 248	126 086	143 249	8,5	13,6
Recettes fiscales	107 865	113 036	126 785	4,8	12,2
Recettes non-fiscales	8 383	13 050	16 464	55,7	26,2
Dépenses ordinaires	125 638	131 443	128 361	4,6	-2,3
Biens et services	94 248	104 855	104 177	11,3	-0,6
Intérêts de la dette publique	10 930	12 979	14 875	18,7	14,6
Compensation	15 690	9 011	4 550	-42,6	-49,5
Solde ordinaire	-9 390	-5 357	14 888	-42,9	-377,9
Investissement	32 534	37 718	38 430	15,9	1,9
Solde budgétaire	-14 504	-20 408	-11 181	40,7	-45,2

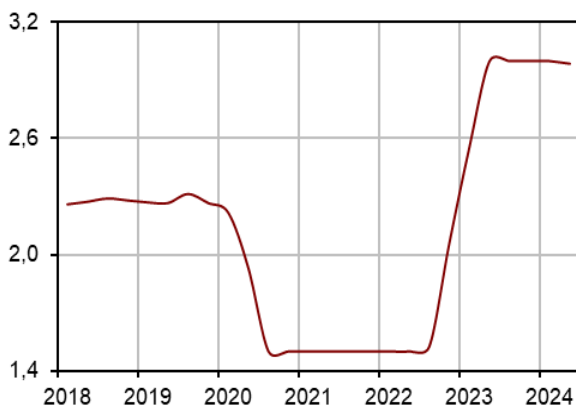
Situations cumulées à partir de janvier;

Source : TGR, calculs HCP

2,75% en juin 2024. Cette démarche s'inscrit dans une conjoncture de repli sensible des tensions inflationnistes au niveau national. Les taux d'intérêt sur le marché interbancaire se seraient stabilisés au niveau du taux directeur, marquant un recul d'un point de base de leur niveau moyen en variation annuelle. Parallèlement, les taux auraient nettement décliné sur le marché des adjudications des bons du Trésor, avec des baisses de 72 points et 80 points de base respectivement pour les taux de maturité 5 ans et 10 ans. Les taux moyens pondérés des dépôts à 6 et à 12 mois auraient augmenté de 1 et 2 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 37 points de base au premier trimestre 2024, pour se situer à 5,40%. Cette évolution aurait été le fruit notamment de la hausse de 32 points, 29 points, 27 points et 26 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.

Taux interbancaire moyen trimestriel

(en %)



Source : BAM, élaboration HCP

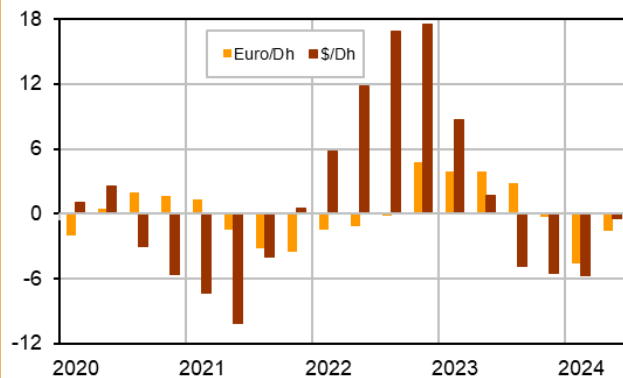
Le besoin de la liquidité des banques serait resté toujours important, bien qu'atténuant le ralentissement de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib aurait, ainsi, baissé le volume de ses financements aux banques. La masse monétaire aurait légèrement ralenti au deuxième trimestre 2024, affichant un accroissement de 4,3%, après une augmentation de +4,4% un trimestre auparavant, en glissements annuels. Son évolution pourrait s'accélérer à +4,8% au troisième trimestre 2024. Les avoirs officiels de réserve se seraient accélérés à 7,9% et les créances nettes sur l'administration centrale auraient poursuivi leur augmentation, traduisant une hausse de l'endettement monétaire du Trésor de 0,6%.

Sur le **marché de change**, la monnaie nationale aurait subi, au deuxième trimestre 2024, des appréciations de 1,6% par rapport à l'euro et de 0,5% vis-à-vis du dollar américain. 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 de 1,1 point par rapport à une année plus tôt.

Taux de change bilatéral moyen du dirham

(GA en %)



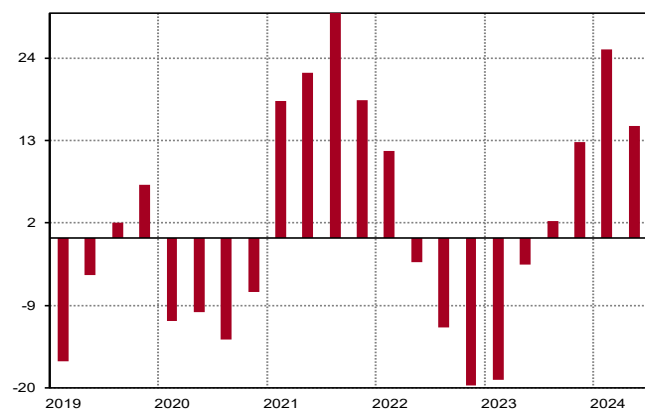
Source : BAM, élaboration HCP

Poursuite de l'amélioration des indicateurs boursiers

Le **marché des actions** aurait poursuivi sa croissance au deuxième trimestre 2024, mais à un rythme ralenti, après une nette consolidation au début de l'année. Les investisseurs auraient continué de renouveler leur perception positive envers le marché des actions, tout en renforçant leur confiance en bourse et ce, depuis la reprise du marché amorcée à partir du troisième trimestre 2023. La hausse des indices boursiers se serait manifestée par la progression des cours de plusieurs sociétés cotées, dans un environnement caractérisé par le repli persistant des tensions inflationnistes au niveau national et malgré le maintien des taux d'intérêts monétaires à un niveau relativement élevé. 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 14,9%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2024, après une hausse de 25,2% 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 marqué la plus forte progression au deuxième trimestre 2024, soit +219,8%, suivi du secteur de la santé (+100,3%), des holdings (+60%), des loisirs et hôtels (+45,5%), de l'électricité (+31%) et du secteur des services de transport (+22,8%). En revanche, le secteur de la sylviculture et papier aurait marqué la plus forte régression, soit -21,9%, suivi de l'industrie pharmaceutique (-17,4%), des boissons (-9,6%), des matériels et logiciels informatiques (-7%) et du secteur de la distribution (-5,2%).

Le marché boursier aurait affiché des positions globalement acheteuses de la part des investisseurs. Sa liquidité aurait poursuivi sa croissance

élevée et le volume des transactions se serait accru de 182,9%, en variation annuelle, au deuxième trimestre 2024, après avoir enregistré une nette amélioration de 82,4% un trimestre auparavant. Le marché central aurait participé à hauteur de 66% du volume global; les transactions y afférentes auraient progressé de 88,2%, en variation annuelle. Parallèlement, le chiffre d'affaires sur le marché des blocs aurait été multiplié par plus de 120 fois et aurait ainsi engendré 34% du chiffre d'affaires global. Dans ce contexte de progression de la performance de la place financière de Casablanca, la capitalisation boursière se serait appréciée au deuxième trimestre 2024. Elle se serait située à 692,4 milliards de dh, enregistrant, ainsi, une augmentation de 15,7% en variation annuelle, soit un gain de 93,9 milliards de dh environ.

Chiffre d'affaires

(GA en %)

	2022				2023				2024	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Marché central	57,4	-39,3	-30,1	-32,0	-44,7	7,2	35,3	30,7	116,6	88,2
Marché des blocs	-78,1	-50,6	-60,7	34,5	77,1	-92,0	-49,5	4,7	-76,0	12 323,3
Total	13,3	-40,6	-43,7	0,0	-37,0	-2,2	8,9	13,9	82,4	182,9

Source : SBVC, calculs HCP

●●● PERSPECTIVES POUR LE TROISIÈME TRIMESTRE 2024

Au cours du troisième trimestre 2024, la croissance mondiale devrait continuer à se redresser. Cela traduirait, en partie, une évolution de l'activité économique mieux orientée dans certaines économies avancées et émergentes. Plus globalement, une désinflation plus rapide que prévu quelques mois auparavant devrait se traduire par un assouplissement généralisé des politiques monétaires, concomitant à la convergence de l'inflation vers les objectifs visés par les banques centrales. Cela devrait permettre un redressement des revenus réels et stimuler les dépenses sensibles aux taux d'intérêt. Les mesures de relance plus ambitieuses par les pouvoirs publics en Chine devrait, également, continuer à soutenir la demande intérieure.

La croissance aux Etats-Unis serait appuyée, au du troisième trimestre 2024, par les dépenses de consommation, l'amélioration du marché du travail et l'assouplissement attendu de la politique monétaire de la part de Fed. Le taux de chômage se maintiendrait à des niveaux historiquement bas. L'inflation sous-jacente continuerait de refluer, sur fond d'atténuation de la hausse des prix des logements. La croissance de l'activité pourrait atteindre

1,7%. Au niveau de la zone euro, la croissance devrait s'établir à 1,1% en glissement annuel. Cette embellie serait, également, soutenue par la première baisse des taux directeurs par la BCE, en juin et qui serait suivie de deux autres baisses au cours du second semestre, à raison d'une baisse par trimestre. Cette détente monétaire accompagnerait le reflux de l'inflation qui devrait être proche de la cible de 2% dans le courant du troisième trimestre. La désinflation de certaines composantes du panier de consommation plus sensibles à l'évolution des salaires, notamment les services, devrait être plus limitée.

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

Dans ces conditions, la croissance économique nationale continuerait à reposer principalement sur la dynamique entretenue de la demande intérieure. Au troi-

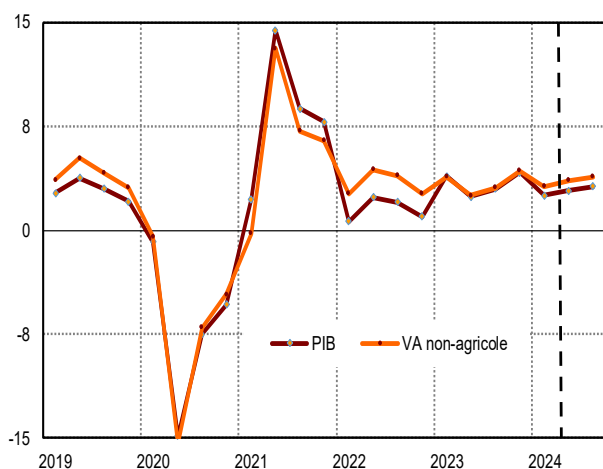
sième trimestre 2024, la demande intérieure devrait se renforcer, tirée par la FBC qui devrait croître de 5,9%, dans le sillage de l'accélération de l'investissement en biens d'équipement industriel. La consommation des ménages devrait, pour sa part, se maintenir, profitant des gains progressifs du pouvoir d'achat résultant du recul de l'inflation et d'un recours accru à l'épargne. Sa variation annuelle devrait atteindre 3,2%.

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

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

PIB global et valeur ajoutée non agricole

(GA en %)



Source: HCP

Le scénario de croissance pour le troisième trimestre 2024 augure d'une sensible accélération de la croissance économique nationale. Les

●●● موجز حول الظرفية الاقتصادية

للحبوب والبيذور الزيتية مرتفعة فوق مستوياتها المتوسطة قبل عام 2022، بينما تعرف أسعار الأسمدة انخفاضا مهما، مما سيدعم الرفع من استخدامها في معظم المناطق، لاسيما دول أمريكا الشمالية، التي شهدت موسما ربيعيا أكثر دينامية.

وعلى مستوى نشاط التشييد، تؤكد المؤشرات تعافيا مدفوعا بزخم الأشغال العمومية، حيث سترتفع القيمة المضافة للقطاع بنسبة 3% خلال الفصل الثاني من العام الجاري، عوض 2,5% خلال الفصل الأول. وسيشهد نشاط البناء، بدوره، تحسنا، في ظل انتعاش إنتاج السكن وارتفاع مبيعات الأسمت بنسبة 20%، في سياق يتسم باستمرار تنفيذ برنامج الدعم في اقتناء السكن والتحول نحو الارتفاع للقروض الموجهة نحو المنعشين العقاريين. في هذا الإطار، تؤكد أحدث نتائج بحوث الظرفية التي تنجزها المندوبية السامية للتخطيط توقعات بزيادة النشاط في كل من البناء والأشغال العامة، وارتفاع دفاتر الطلبات الى مستويات قياسية للسنوات الأخيرة.

ويرتقب ان تستعيد الصناعات التحويلية أيضا بعضا من ديناميتها خلال الفصل الثاني من عام 2024 يضم جزئيا تأثيرا إيجابيا للقاعدة حيث سترتفع قيمتها المضافة بنسبة 3,5%، على أساس سنوي، مقارنة بـ 2,1% في الفصل الأول. وستشكل قطاعات الصناعات الكيماوية وتلك المرتبطة بالبناء المحركات الرئيسية لهذا التسارع. كما سيسمح توسع المبيعات الخارجية للصناعات المعدنية وتقوية تصنيع السلع الإلكترونية والبصرية باستعادة المزيد من دينامية الصناعات التحويلية. بينما ستظل صناعة السيارات مقيدة بصعوبات في الحصول على المدخلات وتراجع مبيعات المنتجين الفرنسيين على مستوى الأسواق الأوروبية.

ومن المنتظر أيضا وبالتزامن مع ذلك أن تستفيد أنشطة القطاع الثالث، التي تمثل أكثر من نصف القيمة المضافة لمجموع فروع النشاط الاقتصادي، من انتعاش الطلب الداخلي. وتظهر نتائج بحوث الظرفية الأخيرة التي تنجزها المندوبية السامية للتخطيط تحسنا في الآراء المصححة من التغيرات الموسمية في حجم المبيعات باستثناء المنتجات الفلاحية وحول وضعية الخزينة، مع

من المنتظر أن يشهد الاقتصاد الوطني نموا يقدر بـ 2,9% خلال الفصل الثاني من 2024، حسب التغير السنوي، عوض 2,5% خلال الفصل السابق. ويعود هذا التحسن بشكل أساسي إلى انتعاش الطلب الداخلي، مدفوعا بعوامل مرتبطة بتأثيرات إيجابية للتقويم على نفقات الاستهلاك. ويرتقب ان يواصل النشاط الاقتصادي ديناميته خلال الفصل الثالث من 2024، ليحقق نموا يقدر بـ 3,2%، مستفيدا من تنامي الطلب الموجه نحو الأنشطة الصناعية وخدمات الإقامة.

تسارع وثيرة نمو النشاط الاقتصادي بعد تباطئه خلال بداية السنة

من المرجح أن يعرف نمو الناتج الداخلي الإجمالي الوطني تسارعا خلال الفصل الثاني من 2024، ليصل إلى 2,9% حسب التغير السنوي، بعد التباطؤ الذي عرفه في بداية هذا العام. ويعزى هذا التطور إلى تحسن أداء كل من القطاعين الثانوي والثالثي. وكانت بداية هذا العام قد شهدت تباطؤ ملحوظا في الصناعات التحويلية، أدى إلى توجيه النشاط دون احتساب الفلاحة نحو مسار نمو معتدل. غير أن تنامي إنتاج القطاعات الثانوية الأخرى وتحسن الخدمات القابلة للمتاجرة خلال الفصل الثاني من عام 2024 سيساهم في إعادة نمو هذا النشاط إلى مستويات مماثلة لتلك التي كانت سائدة قبل أزمة كوفيد (3,7%).

الصناعات الاستخراجية والبناء والتجارة الأكثر دينامية خلال الفصل الثاني من 2024

من المتوقع أن تسجل القيمة المضافة للصناعات الاستخراجية ارتفاعا بنسبة 15,6% خلال الفصل الثاني من 2024، على أساس سنوي. ويدعم هذا التحسن، الذي تحفزه الزيادة الملحوظة في المبيعات الخارجية للمعادن غير الحديدية، انتعاش الطلب من الصناعات التحويلية المحلية. حيث تظل أساسيات الطلب الزراعي على الأسمدة قوية على المستوى العالمي، وذلك بفضل ظروف الإنتاج المواتية المتوقعة في العديد من مناطق العالم، بما في ذلك جنوب شرق آسيا والهند والبرازيل، بعد التحول من ظاهرة النينو إلى ظاهرة النينيا الذي يعرفه عام 2024. علاوة على ذلك، لاتزال الأسعار العالمية

يقدر ب 14,9 % خلال نفس الفترة من العام السابق.

الاستهلاك المحرك الرئيسي للنمو

من المرتقب أن يحافظ الطلب الداخلي على دينامية نموه خلال الفصل الثاني من 2024، محققاً مساهمة ب 3,9 نقطة في النمو الاقتصادي الوطني، مقارنةً بما يقارب صفر نقطة خلال نفس الفترة من العام الماضي. حيث ينتظر أن يعرف استهلاك الإدارات العمومية ارتفاعاً بنسبة 3,7% خلال نفس الفترة بالموازاة مع ارتفاع نفقات التسيير. من ناحية أخرى، سيواصل استهلاك الأسر إظهار ديناميكية قوية، مدعوماً بتعافي جزئي في القدرة الشرائية، مسجلاً ارتفاعاً بنسبة 3,1% خلال الفصل الثاني من 2024. وسيعتمد هذا التعافي على ارتفاع الدخل الاسمي للأسر الناجم عن زيادة التحويلات العمومية وارتفاع رواتب العاملين بقطاع التعليم، في ظل ظرفية ستنتسم بتحسّن طفيف في الوظائف المأجورة والتحويلات الخارجية. كما سيتمكن انحسار التضخم إلى 0,7% خلال الفصل الثاني من 2024، عوض 6,8% في نفس الفترة من العام الماضي، بتحقيق مكاسب مهمة للقدرة الشرائية. ومع ذلك سيكون على الأسر استعمال مدخراتها لتلبية النفقات الإضافية المرتبطة بعيدى الفطر والأضحى كما تؤكد بحوث الظرفية الأخيرة المنجزة من طرف المندوبية السامية للتخطيط، التي أوضحت أن 42,3% من الأسر قد لجأت لتغطية نفقاتها الاستهلاكية عن طريق الاقتراض أو اللجوء للمدخرات. في ظل ذلك، يرجح أن يظل ادخار الأسر دون معدله المحقق قبل الأزمة البالغ 12,9% من الدخل المتاح الخام.

من جانبه، سيواصل الاستثمار نموه المعتدل خلال الفصل الثاني من 2024، بما يعادل 4,4% حسب التغيير السنوي، عوض 16,6% في نهاية عام 2023. وتنعكس هذه الوتيرة حذرًا متزايداً من قبل الشركات الصناعية، حيث ستشهد استثماراتها الموجهة لزيادة القدرات الإنتاجية ارتفاعاً معتدلاً، سيدعم زيادة بنسبة 7,2% في واردات الآلات والأجهزة الأخرى، بينما ستعرف نفقاتها الموجهة نحو الابتكار والرقمنة بعض التباطؤ. ومن الراجح أن يكون غلاء تكلفة الاقتراض قد دفع الشركات الخاصة إلى التركيز بشكل أساسي على مشاريع التجهيز طويلة الأجل، في حين أن احتياجاتها التمويلية للاستثمار على المدى القريب ولإدارة المخزون ستظل محدودة، بما يتماشى مع الانخفاض المستمر منذ يونيو 2023 في قروضها النقدية الموجهة نحو تمويل الخزينة. وعموماً، سيرفع إجمالي القروض الممنوحة للشركات الخاصة غير المالية تراجعاً بنسبة 1,2% في نهاية شهر ماي 2024 مقارنة بالفترة نفسها من عام 2023.

ارتفاع مرتقب في توقعات الطلبات ب 11,8 نقطة. كما يتوقع أن يعرف نشاط الخدمات المتعلق بالشركات توجهاً إيجابياً حيث سيسجل تنامياً ب 3,9% خلال الفصل الثاني من 2024، بالموازاة مع تحسّن الأنشطة الصناعية. وستكتسب نشاطات النقل والإقامة مزيداً من الزخم خلال نفس الفترة، مستفيدة بشكل خاص من تزامن اقتران الأعياد الوطنية والأجنبية (عيد الفصح وعيدي الفطر والأضحى).

انخفاض في النشاط الفلاحي

من المرجح أن تتخفف القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,9% حسب التغيير السنوي، مقارنة بزيادة قدرها 1,5% خلال نفس الفترة من العام السابق. ويعد هذا الأداء السلبي، الذي يرجع أساساً إلى آثار الجفاف الشديد على المحاصيل الرئيسية، جزءاً من مرحلة من التقلبات المتزايدة التي أدت إلى انخفاض إمكانات النمو الزراعي منذ عام 2019 وشكلت محاصيل الحبوب والقطن والزرعات العلفية الأكثر تضرراً فيها. في هذا الإطار، ينتظر أن تكون هذه السنة قد عرفت تراجعاً في إنتاج القمح والشعير بنسبة 44,4% و 51% على التوالي خلال الموسم الفلاحي 2023/2024. كما ستتأثر إنتاجية الفواكه والخضروات بنقص هطول الأمطار، مع انخفاضات ملحوظة في مناطق الشرق والحوز وتادلة وسيتم تلبية معظم الطلب الداخلي من العرض الموجه من مناطق سايس والغرب والشمال. رغم ذلك، يرتقب أن يظل ارتفاع أسعار المحاصيل أقل بشكل عام، على الرغم من تزايد عجز العرض المحلي، وذلك بفضل الاعتماد المتزايد على الواردات. على مدار شهري أبريل وماي 2024، تشير التقديرات إلى أن كميات الشعير وزيت المائدة المستوردة ستتناقص بأكثر من الضعف على التوالي، بينما سترتفع مشتريات السكر بنسبة 1,6%، على أساس سنوي.

بالمقابل، ينتظر أن يظهر قطاع تربية الماشية بعض المرونة خلال الفصل الثاني من عام 2024، مدعوماً بالإجراءات العمومية للتخفيف من آثار الجفاف وتحسّن الغطاء النباتي نتيجة هطول الأمطار الربيعية المتأخرة. مع ذلك، ستظل أعداد الماشية المحلية المخصصة للذبح منخفضة، مما سيدعم ارتفاع أسعار بيع اللحوم الحمراء وتعزيز الواردات من الحيوانات الحية بما يعادل الضعف. من ناحية أخرى، يرجح أن يواصل قطاع الدواجن دعمه للإنتاج الحيواني، حيث سيصل ارتفاع أعداد الدواجن المعدة للذبح إلى 4%، عوض تراجع

الوطنية من السلع والخدمات بنسبة 10,9% على أساس سنوي، بينما سينمو حجم الواردات بشكل أكبر، محققاً زيادة بنسبة 11,6%.

من حيث القيمة، ينتظر ان تسجل الصادرات من السلع تحسناً بنسبة 4,6% خلال الفصل الثاني من عام 2024، على أساس سنوي، مدعومةً بالأداء الجيد لمبيعات السيارات والفوسفاط ومشتقاته وصناعة الطيران. وستساهم مبيعات السيارات بنسبة 3,6 نقطة في زيادة الصادرات الإجمالية، مدفوعةً بشرائح "التوصيلات" و"التصميمات الداخلية للمركبات والمقاعد". فيما ستساهم المبيعات الخارجية للفوسفاط ومشتقاته بنسبة 2,8 نقطة في تحسن الصادرات، تليها صناعة الطيران بنسبة 1,1 نقطة، مستفيدة من انتعاش الطلب الأجنبي. في المقابل، ستواصل صادرات صناعة النسيج والجلد اتجاهها التنازلي، مساهمةً بنسبة -5,0 نقطة، متأثرةً بتراجع المبيعات الخارجية من الملابس الجاهزة والداخلية والأحذية، في سياق ضعف نسبي في الطلب الأوروبي.

كما ستشهد الواردات من السلع، من حيث القيمة، عودةً إلى الارتفاع بنسبة 11,8% خلال الفصل الثاني من عام 2024، بعد انخفاضها بنسبة 3,6% خلال الفصل السابق، مدفوعةً بزيادة شبيهة عامة في معظم مجموعات المنتجات المستوردة. وستساهم المشتريات من المنتجات نصف المصنعة، وخاصةً المواد الكيماوية والأوراق والكرتون ومنتجات نصف المصنعة من الحديد أو الصلب، بنسبة 3,6 نقطة في زيادة الواردات الإجمالية، تليها سلع التجهيز بنسبة 3 نقاط، مدفوعةً على وجه الخصوص بالمقتنيات من السيارات التجارية ومحركات المكبس وأجزاء الطائرات والأجهزة الأخرى. وبالمثل، سترتفع واردات السلع الاستهلاكية بنسبة 2,6 نقطة، مدفوعةً بالأدوية وقطع غيار السيارات والبلاستيك. وستشهد فاتورة المواد الغذائية مدفوعةً بشراء الحيوانات الحية والشعير والذرة والسكر، في سياق تراجع الإنتاج الزراعي، بينما ستتم تمويل فاتورة الطاقة بشكل أساسي من خلال مشتريات الغاز والوقود وبترين البترول بمساهمة تقدر ب 1,4 نقطة.

وسيؤدي الارتفاع الأكثر أهمية في واردات السلع، من حيث القيمة، مقارنةً بالصادرات إلى اتساع عجز الميزان التجاري للسلع وتراجع معدل التغطية خلال الفصل الثاني من عام 2024 بنسبة 2,9 نقطة مقارنةً بنفس الفترة من عام 2023، ليصل إلى 59,8%.

من المرتقب أن ينخفض التضخم بما يقارب النصف تقريباً خلال الفصل الثاني من 2024 مقارنةً بالفصل الأول، حيث سيبلغ 0,7% عوضاً 1,2%. ويعزى هذا التراجع بشكل رئيسي إلى انخفاض أسعار المواد الغذائية بنسبة 0,5%، في حين ستعرف أسعار المواد غير الغذائية تحولاً نحو الارتفاع بنسبة 1,5%، عوضاً 0,9% خلال الفصل الأول. كما سيتباطأ التضخم الكامن، الذي يستثني الأسعار المحددة والمنتجات المتقلبة، من 2,5% إلى 2,2%، بسبب تقلص أسعار المواد الغذائية والسلع المصنعة.

وسيشكل انخفاض أسعار المواد الطازجة المحرك الرئيسي لتراجع معدل التضخم الرئيسي، بمساهمة ستبلغ -8,0 نقطة، مقارنةً ب -0,5 نقطة خلال الفصل السابق. وسيهم هذا الانخفاض بالأساس أسعار الخضروات الطازجة والحوامض، بعد الارتفاعات القوية التي عرفتتها خلال نفس الفترة من عام 2023. كما ستشهد أسعار البيض والدواجن وزيت الطعام تراجعاً. بالمقابل، يرتقب ان تعرف بعض المواد الغذائية مثل الفواكه واللحوم الحمراء والتوابل ارتفاعاً في الأسعار، بسبب الجفاف وارتفاع تكاليف الإنتاج.

من ناحية أخرى، ستشهد أسعار المنتجات غير الغذائية عودةً نحو الارتفاع بعد عدة فصول من التراجع، بسبب ارتفاع التضخم في مجال الطاقة بنسبة 4,2% بشكل أساسي، وذلك نتيجة لتعديل أسعار الغاز وارتفاع أسعار الوقود. ومن المنتظر ان تستمر أسعار المنتجات المصنعة في الانخفاض بشكل طفيف، بينما ستظل أسعار الخدمات مستقرة. ومن المتوقع أن يظل التضخم مستقرًا خلال الفصل الثالث من 2024، ليصل إلى 0,8% و 2,1% للتضخم الأساسي، مدعومًا بانخفاض الضغوط التضخمية في قطاعي الأغذية والسلع غير الطاقية.

مساهمة سلبية للتجارة الخارجية في النمو الاقتصادي

من المرتقب ان يستمر تباين نمو المبادلات التجارية الخارجية خلال الفصل الثاني من عام 2024 في التأثير سلباً على النمو الاقتصادي، بمساهمة ستصل إلى -0,9 نقطة. حيث سيرتفع حجم الصادرات

أسهم العديد من الشركات المدرجة ارتفاعاً ملموساً، في ظل ظرفية تتميز باستمرار انحسار الضغوط التضخمية على الصعيد الوطني. كما يرتقب أن يرتفع مؤشر MASI بنسبة 14,9% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من سنة 2024، بعد تحسنه بنسبة 25,2% خلال الفصل السابق. ونتيجة لذلك، ستشهد القيمة السوقية للأسهم زيادة بنسبة 15,7%. وتعكس اتجاهات سوق الأوراق المالية بشكل أساسي ارتفاع أسعار الأسهم في جزء كبير من القطاعات المدرجة، بما في ذلك الانعاش العقاري وال رعاية الصحية والترفيه والفنادق والكهرباء وخدمات النقل والبناء ومواد البناء. من المتوقع أن تستمر سيولة سوق الأوراق المالية في الارتفاع بشكل كبير.

توقعات تسارع النمو الاقتصادي خلال الفصل الثالث من 2024

من المرتقب أن يواصل الاقتصاد الوطني تقدمه خلال الفصل الثالث من 2024 في سياق دولي أكثر ملاءمة. حيث من المرجح أن يستمر تعافي الاقتصاد العالمي تدريجياً من آثار السياسات النقدية التقييدية وأزمة التضخم، مع توطيد تنامي الاقتصاد في البلدان المتقدمة وتسارع وتيرة النمو، على وجه الخصوص، في منطقة اليورو الذي قد يكون بلغ 0,6% عوض 0,2% خلال الفصل الأول. كما يرجح أن يكون الاقتصاد الأمريكي قد عرف نمواً يقدر بنسبة 2,7%، مدعوماً بارتفاع الاستثمار في الصناعات التحويلية ومساهمة إيجابية من صافي الصادرات على الرغم من قوة الدولار. وبدورها، ستواصل الاقتصادات الناشئة، التي أظهرت مرونة متميزة في مواجهة أزمة التضخم، دعم النمو الاقتصادي العالمي، ولاسيما الاقتصاد الصيني الذي يرجح أن يكون نموه قد بلغ 4,7%، مدفوعاً بانتعاش الإنتاج الصناعي وإجراءات التحفيز الرامية إلى دعم الاستهلاك الخاص.

ومن المتوقع أن يخرط الاقتصاد العالمي في مسار نمو أقوى وأكثر متانة، خلال الفصل الثالث من 2024، نتيجة استمرار التعافي في الاقتصادات المتقدمة والنمو المتناسك في البلدان الناشئة. حيث ينتظر أن يحقق النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو، تحسناً ب 1,1% خلال الفصل الثالث من 2024، على خلفية خفض أسعار الفائدة الرئيسية والتراجع المستمر للتضخم. كما يرتقب أن يعرف اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية نمواً بنسبة 1,7%، مدفوعاً بالإفناق الاستهلاكي وانتعاش سوق العمل والتخفيف المتوقع للسياسة النقدية. أما في الصين، يرجح أن تؤدي تدابير التحفيز الأكثر طموحاً إلى تعزيز الطلب الداخلي، على الرغم من

من المنتظر أن تشهد الكتلة النقدية تباطؤاً طفيفاً خلال الفصل الثاني من سنة 2024، محققة زيادة سنبلت 4,3% مقارنة ب 4,4% خلال الفصل السابق على أساس سنوي. وعلى الرغم من ذلك، ستظل حاجة البنوك من السيولة مرتفعة، مع توقع انخفاض طفيف في تداول النقد بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة. من المتوقع أيضاً أن ترتفع الاحتياطات الرسمية من العملة الأجنبية بنسبة 7,9%، بينما ستستمر القروض الصافية على الإدارة المركزية في الارتفاع، مما يعكس زيادة في الاقتراض من قبل الخزينة العامة بنسبة 0,6%.

من ناحية أخرى، من المتوقع أن تشهد القروض الموجهة نحو الاقتصاد تباطؤاً جديداً، مع نمو متوقع ب 4,9% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من سنة 2024، عوض 6,2% خلال الفصل السابق. ويُعزى هذا التباطؤ إلى انكماش قروض تمويل الخزينة للشركات وتباطؤ تلك الموجهة نحو التجهيز، بالإضافة إلى ضعف وتيرة نمو القروض العقارية. نتيجة لذلك وفي ظل سياق يتسم بتراجع ملحوظ في الضغوط التضخمية على الصعيد الوطني، قام بنك المغرب بخفض أسعار الفائدة الرئيسية بمقدار 25 نقطة أساس إلى 2,75%، بعد إبقاءه مستقراً عند 3% لخمس فصول متتالية. في ظل ذلك، يتوقع أن تستقر أسعار الفائدة في السوق بين البنوك عند مستوى سعر الفائدة الرئيسي، مع انخفاض نقطة أساس واحدة في المتوسط السنوي. بالمقابل، من المرتقب أن تنخفض أسعار الفائدة بشكل ملحوظ في سوق سندات الخزينة، بمقدار 72 و 80 نقطة أساس على التوالي لأسعار الاستحقاق الخاصة ب 5 سنوات و 10 سنوات. بينما سيقصر ارتفاع أسعار الفائدة الخاصة بالاقتراض على 2 نقاط أساس في المتوسط. خلال نفس الفترة، ينتظر أن يرتفع سعر صرف الدرهم المغربي بنسبة 1,6% و 0,5% مقابل اليورو والدولار الأمريكي على التوالي.

استمرار تحسن مؤشرات البورصة

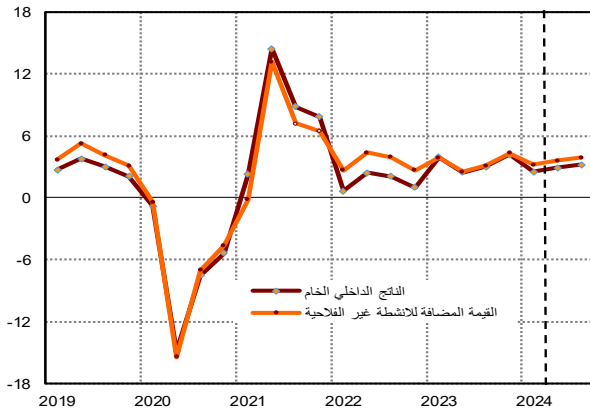
من المتوقع أن يحافظ سوق الأسهم على اتجاهه الإيجابي خلال الفصل الثاني من سنة 2024، ولكن بوتيرة أقل دينامية، بعد انتعاش مهم في بداية العام. ويعكس ذلك النظرة الإيجابية التي يحافظ المستثمرون عليها وثقتهم بالبورصة، وذلك منذ التعافي الذي بدأ خلال الفصل الثالث من سنة 2023. ويرجح أن تحقق

الضعف المستمر في قطاع العقارات.

الأخيرة في هذا الصدد الى تحسن ثقة المستهلكين في منطقة اليورو، مما يشير إلى أن الأسر ستكون أكثر تفؤلاً بشأن الاستهلاك وأكثر ميلاً للإنفاق خلال النصف الثاني من 2024. كما يُرجح أن يشهد الفصل الثالث استمرار الانتعاش في الصناعات الاستخراجية، على خلفية انخفاض الأسعار الدولية للمعادن غير الحديدية. أما بالنسبة لأنشطة القطاع الثالث، فمن المرتقب أن تشهد تنامياً ملحوظاً، مدفوعة بقطاعات السياحة والنقل وخدمات الأعمال. وعموماً، ينتظر أن تشهد القيمة المضافة لأنشطة غير الفلاحية تحسناً بنسبة 3,9% حسب التغير السنوي. بناءً على ذلك، وباعتبار انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,1%، من المرجح أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي الكلي 3,2% خلال الفصل الثالث من 2024، عوضاً عن 2,9% خلال الفصل الثاني من 2024.

الناتج الداخلي الخام و القيمة المضافة لأنشطة غير الفلاحية

(التغير السنوي ب%)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

من ناحية أخرى، يرتقب أن تظل الضغوط التضخمية محدودة في جل المناطق. حيث ستبلغ أسعار نفط خام برنت حوالي 85 دولاراً أمريكياً للبرميل خلال الفصل الثالث من 2024، مع حلول موسم الصيف في نصف الكرة الشمالي واستمرار التوترات الجيوسياسية في أوروبا وآسيا. من المرجح أن يستمر معدل التضخم الرئيسي في الانخفاض في معظم الاقتصادات المتقدمة، بوثيرة أكثر بطئاً، بسبب الارتفاع المستمر في أسعار الخدمات. وعموماً ينتظر أن يصل معدل التضخم إلى 2,1% في منطقة اليورو و2,9% في الولايات المتحدة خلال الفصل الثالث من 2024.

بالموازاة مع ذلك يرتقب أن يساهم تحسن توقعات النمو الاقتصادي العالمي في تعزيز حجم التجارة العالمية، بعد الانتعاش البطيء في بداية 2024. وستشهد الصادرات الوطنية والواردات من السلع والخدمات تسارعاً نسبياً في معدلات نموها خلال الفصل الثالث من 2024. غير أن مساهمة صافي الطلب الخارجي في النمو الاقتصادي ستظل سلبية، بمقدار 1,3 نقطة.

في أعقاب ذلك، سيظل النمو الاقتصادي الوطني مدفوعاً بشكل أساسي بالديناميكية المتواصلة للطلب الداخلي. حيث ينتظر أن يساهم تحسن القدرة الشرائية، المترتب عن تباطؤ ارتفاع أسعار الاستهلاك إلى 0,8% خلال الفصل الثالث من 2024 عوض 4,9% خلال نفس الفترة من السنة السابقة وارتفاع الدخل المرتبط بالزيادة في رواتب موظفي القطاع العمومي والتحويلات العمومية لصالح الأسر الفقيرة، في دعم زيادة استهلاك الأسر بنسبة 3,2% حسب التغير السنوي. وينتظر أن تهم هذه الدينامية على وجه الخصوص مشتريات الأسر من السلع الدائمة وبعض السلع الاستهلاكية الأخرى من المواد الغذائية المصنعة بالإضافة الى نفقات الإيواء والمطاعم. أما على مستوى الاستثمار، يتوقع أن تعرف نفقات التجهيز الصناعي نمواً أكثر استدامة نسبياً وان تتعزز الاستثمارات في البناء والأشغال العمومية، مما سيضمن استمرار تحسن النمو الإجمالي للاستثمار بما يقدر ب 5,9%.

وسيوكب ذلك تحسن متوقع في أداء جميع فروع النشاط، باستثناء الفلاحة والصيد البحري. حيث يُنتظر أن تتسارع وثيرة نمو الإنتاج الصناعي لتصل إلى 4,7% مدعومةً بانتعاش صادرات المنسوجات والمعدات الكهربائية والسيارات. وتظهر البحوث

TABLEAU DE BORD
(glissement annuel en %)

جدول قيادي
(التغير السنوي ب%)

Secteurs et indicateurs de croissance		2023		2024		الأنشطة القطاعية ومؤشرات النمو	
		II	III	IV	I		
PIB (prix 2014)	Valeur ajoutée agricole	1,5	0,9	1,0	-5,0	القيمة المضافة للنشاط الفلاحي	الناتج الداخلي الإجمالي، سعر 2014
	Valeur ajoutée non-agricole	2,5	3,1	4,3	3,2	القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية	
	PIB global	2,5	3,0	4,2	2,5	الناتج الداخلي الإجمالي	
Indicateurs sectoriels	Ventes de ciment	-3,9	3,6	7,1	-0,4	مبيعات الاسمنت	مؤشرات قطاعية
	Indice de production électrique	1,6	2,1	4,3	3,2	مؤشر إنتاج الكهرباء	
	Indice de production industrielle	-3,5	1,0	8,0	2,0	مؤشر إنتاج الصناعة	
Prix à la consommation (base 2017)	Indice général	6,8	4,9	3,8	1,2	المؤشر العام	أثمان الاستهلاك (أساس 2017)
	Produits alimentaires	14,9	10,7	7,7	1,6	المواد الغذائية	
	Produits non-alimentaires	1,4	1,0	1,0	0,9	المواد غير الغذائية	
Echanges extérieurs	Exportations	-5,3	-8,0	7,0	3,1	الصادرات	المبادلات الخارجية
	Importations	-12,1	-9,1	1,2	-3,6	الواردات	
	Déficit commercial	-21,6	-10,5	-7,1	-14,0	العجز التجاري	
	Taux de couverture (en points)	4,5	0,7	3,4	4,2	نسبة التغطية (بالنقط)	
	Recettes voyages	27,5	-9,4	-17,5	-4,3	المدخيل السياحية	
	Transferts des MRE	11,6	-7,5	-0,2	-0,4	تحويلات المغاربة القاطنين في الخارج	
Finances publiques	Recettes ordinaires	5,3	5,3	10,6	11,7	المدخل العادية	المالية العمومية
	Dépenses ordinaires	6,0	5,6	5,6	-4,2	النفقات العادية	
	Investissement budgétaire	12,7	24,3	24,2	2,8	الاستثمارات العمومية	
	Solde budgétaire	95,0	312,3	-3,4	169,7	رصيد الحسابات	
Monnaie, intérêt et change	Masse monétaire	7,6	7,5	3,9	4,4	الكتلة النقدية	النقد و نسبة الفائدة و سعر الصرف
	Avoirs officiels de réserve	5,1	4,2	6,4	0,2	الموجودات الخارجية الصافية	
	Créances nettes sur l'AC	14,3	9,4	-4,7	0,2	الديون الصافية على الحكومة المركزية	
	Créances sur l'économie	4,6	4,5	5,2	6,2	الديون على الاقتصاد	
	Taux d'intérêt interbancaire en %	1,50	1,48	0,94	0,44	نسبة الفائدة بين البنوك ب %	
	Taux adjudications bons du Trésor un an en %	1,67	1,24	0,40	-0,47	نسبة فائدة سندات الخزانة لسنة واحدة ب %	
	Taux de change dirham / euro	0,30	-0,04	-0,50	-0,18	سعر الصرف درهم / أورو	
	Taux de change dirham / dollar	-0,51	-0,60	-0,58	-0,05	سعر الصرف درهم / دولار	
Bourse des valeurs	MASI	2,2	12,8	25,2	14,9	مؤشر مازي	بورصة القيم
	Capitalisation boursière	1,0	11,6	23,9	15,7	رسملة البورصة	
	Volume des transactions	8,9	13,9	82,4	182,9	حجم المعاملات	

Date d'achèvement de la rédaction le 16 juillet 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