



# تقرير حول السياسة النقدية

عدد 62 / 2022

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في  
22 مارس 2022

الإيداع القانوني : 2022/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

277. شارع محمد الخامس - ص. ب. 445 - الرباط

الهاتف : 05 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : [deri@bkam.ma](mailto:deri@bkam.ma)

[www.bkam.ma](http://www.bkam.ma)



@BankAlMaghrib

# المحتويات

5	تمهيد
6	البلاغ الصحفي
9	نظرة عامة
13	1. التطورات الدولية
13	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
14	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
16	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
19	2. الحسابات الخارجية
19	1.2 الميزان التجاري
21	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
21	3.2 الحساب المالي
23	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
23	1.3 الأوضاع النقدية
27	2.3 أسعار الأصول
30	4. توجهات السياسة المالية
30	1.4 المداخل العادية
31	2.4 النفقات
32	3.4 العجز وتمويل الخزينة
36	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
36	1.5 الطلب الداخلي
37	2.5 الطلب الخارجي
37	3.5 العرض الإجمالي
38	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
41	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
41	1.6 تطور التضخم
43	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
44	3.6 توقعات التضخم
45	4.6 أسعار الإنتاج
46	7. الآفاق على المدى المتوسط
46	ملخص
48	1.7 الفرضيات الأساسية
51	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
55	3.7 ميزان المخاطر
56	لائحة الرسوم البيانية
57	لائحة الجداول
58	لائحة الإطارات

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## تمهيد

طبقا لمقتضيات المادة 6 من القانون رقم 40.17 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب، الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 1.19.82 المؤرخ في 17 شوال 1440 هجرية (21 يونيو 2019)، «يحدد البنك السياسة النقدية ويسيرها بكل شفافية، في إطار السياسة الاقتصادية والمالية للحكومة. يعتبر الحفاظ على استقرار الأسعار الهدف الرئيسي للبنك.»

ويمكن هذا الاستقرار من الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين وتوفير الظروف الملائمة للاستثمار والنمو. ولا يقصد باستقرار الأسعار انعدام التضخم، بل بقاءه في مستوى معتدل ومستقر على المدى المتوسط. ولتحقيق هذه الأهداف، يتدخل البنك في السوق النقدية باستعمال الأدوات الملائمة، لاسيما سعر الفائدة الرئيسي والاحتياطي الإلزامي.

وتنعكس قرارات السياسة النقدية على الاقتصاد خاصة من خلال تأثيراتها على أسعار الفائدة بمختلف الأسواق، وتوقعات الوحدات الاقتصادية وأسعار الأصول، التي يؤثر تغييرها على الطلب الإجمالي للسلع والخدمات، وبالتالي، على التضخم. ولأن هذه التأثيرات لا تظهر إلا بعد فترة معينة، فإن التوقعات تكتسي أهمية بالغة في صياغة واتخاذ القرار في مجال السياسة النقدية. ويقوم البنك بإعداد هذه التوقعات في أفق ثمانية فصول بناء على مقارنة تحليلية وتوقعية مدمجة، تتمحور حول نموذج مركزي للسياسة النقدية يتم تزويده واستكمالها بمجموعة من النماذج الفرعية. ويتمثل النموذج المركزي للتوقع المعتمد في النموذج الكينيزي الجديد نصف البنيوي، الذي يستند في الوقت ذاته إلى الأسس النظرية التي تنبني عليها نماذج التوازن العام وإلى التعديل حسب البيانات المميزة للنماذج التجريبية.

وحرصا على التقيد بالشفافية في ما يخص قرارات السياسة النقدية، يصدر البنك بلاغا صحفيا على إثر الاجتماعات التي يعقدها مجلسه، كما ينظم السيد الوالي مؤتمرا صحفيا يتطرق فيه إلى القرار الذي تم اتخاذه ويوضح الأسس التي يبنني عليها هذا القرار. كما يعد البنك وينشر في موقعه الإلكتروني التقرير الفصلي حول السياسة النقدية الذي يتضمن مجموع التحليلات التي تركز عليها قرارات السياسة النقدية. فبالإضافة إلى النظرة العامة التي تعرض بإيجاز التطورات الاقتصادية، والنقدية والمالية الأخيرة، وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية، يضم هذا التقرير جزأين. يتناول الجزء الأول التطورات الاقتصادية الأخيرة ويضم ستة فصول تتمثل في (i) التطورات الدولية؛ (ii) الحسابات الخارجية؛ (iii) النقد، والائتمان وسوق الأصول؛ (iv) توجه السياسة المالية؛ (v) الطلب، والعرض وسوق الشغل؛ و(vi) التضخم. أما الجزء الثاني، فيستعرض آفاق الاقتصاد الوطني على المدى المتوسط، والمخاطر المحيطة بها وكذا أبرز الفرضيات الأساسية.

أعضاء مجلس بنك المغرب (المادة 26 من القانون الأساسي لبنك المغرب)

الوالي، رئيسا

المدير العام

مديرة الخزانة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيدة منى الشرقاوي

السيد محمد الدايري

السيدة نجاة المكاوي

السيد العربي الجعيدي

السيد مصطفى موساوي

السيد فتح الله ولعلو

كما يحضر اجتماعات المجلس، مندوب الحكومة، طبقا للمادة 41 من القانون الأساسي لبنك المغرب.

# البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 22 مارس 2022

1. عقد مجلس بنك المغرب، يوم الثلاثاء 22 مارس، اجتماعه الفصلي الأول برسم سنة 2022.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس بدقة الظرفية الدولية التي تطبعتها الأحداث المرتبطة بالحرب في أوكرانيا، في الوقت الذي كان فيه التعافي الاقتصادي العالمي يواجه تحديات كبرى. لاسيما ارتفاع أسعار السلع الأساسية، واستمرار الاضطرابات في السلاسل العالمية للإنتاج والإمداد وتزايد الضغوط التضخمية. وفيما يكتنف الغموض مأل هذا النزاع ومدته، فإن تداعياته قد أضحت ملموسة على مستوى الأسواق المالية، وأسعار السلع الأساسية، والتجارة العالمية وكذا على النشاط الاقتصادي بشكل عام. وليس الاقتصاد الوطني في منأى عن عواقب هذه التطورات، في وقت يواجه فيه ظروفًا مناخية صعبة بسبب العجز الشديد في التساقطات المطرية.
3. سجل المجلس المستوى المرتفع للشكوك المحيطة بالتوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدتها مصالح البنك، وتظهر هذه التوقعات بالخصوص انخفاضاً ملموساً في القيمة المضافة الفلاحية إلى جانب تحسن نسبي في الأنشطة غير الفلاحية، بفضل التقدم المحرز في حملة التلقيح، وتخفيف القيود الصحية، وكذا الإبقاء على التحفيز النقدي وتدابير الدعم القطاعية. كما تشير إلى تسارع حاد في وتيرة التضخم خلال هذه السنة موازاة مع صمود نسبي للتوازنات الخارجية والمالية العمومية.
4. في ظل هذا السياق، وأخذاً بالاعتبار توقع عودة التضخم إلى مستويات معتدلة في 2023، قرر المجلس الحفاظ على التوجه التيسيري للسياسة النقدية وذلك من أجل الاستمرار في دعم النشاط الاقتصادي والتخفيف من تداعيات الظرفية الدولية غير المواتية. وقرر على الخصوص الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 1,50%.
5. وسجل المجلس أن التضخم لا يزال يواصل نموه السريع الذي بدأ في سنة 2021، متأثراً بالضغوط الخارجية المصدر المرتبطة بالارتفاع الحاد في أسعار المنتجات الطاقية والغذائية وتزايد التضخم لدى أبرز الشركاء الاقتصاديين. وبالتالي، يتوقع أن يبلغ التضخم 4,7% في 2022، مقابل 1,4% في 2021، قبل أن يتراجع إلى 1,9% في 2023. ويرتقب أن يرتفع مكونه الأساسي من 1,7% إلى 4,7% قبل أن يتباطأ إلى 2,6%.
6. بالنظر إلى الظروف المناخية غير المواتية، يتوقع بنك المغرب أن يسجل الموسم الفلاحي إنتاج محصول من الحبوب يناهز 25 مليون قنطار، بدلاً من 103,2 مليون قنطار المسجلة سنة من قبل. وبالتالي، من المرتقب أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 19,8%. ليتراجع بذلك النمو الاقتصادي إلى 0,7% في 2022 بعد انتعاشه الذي بلغ 7,3% في 2021. وفي سنة 2023، ومع افتراض تحقيق محصول متوسط في حدود 75 مليون قنطار، يتوقع أن تتزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 17%. ليصل بذلك النمو إلى 4,6%. أما فيما يخص الأنشطة غير الفلاحية، فمن المنتظر أن تتعزز تدريجياً، مع تزايد قيمتها المضافة بنسبة 3% في 2022 وفي 2023.
7. على الصعيد الدولي، عرف التوجه التصاعدي في أسعار المنتجات الطاقية المرتبط بانتعاش الطلب وبالمخاوف المتعلقة بتطور العرض، تسارعاً ملموساً منذ اندلاع النزاع في أوكرانيا وفرض عقوبات على روسيا. وبالتالي، بلغ سعر خام البرنت 95,8 دولارًا للبرميل في المتوسط في فبراير. وأخذاً بالاعتبار توقعات المؤسسات الدولية، من المرتقب أن يرتفع سعر البرنت إلى 106,8 دولار للبرميل في المتوسط في مجموع سنة 2022، قبل أن يتراجع إلى

96,5 دولارًا سنة 2023. وارتفعت أسعار السلع الأساسية غير الطاقية في فبراير بنسبة 22,7% على أساس سنوي. مما يعكس ارتفاع أسعار المعادن والخامات بواقع 23,3% والمنتجات الفلاحية بنسبة 18,4%. مع تصاعد أسعار القمح. على وجه الخصوص. بنسبة 35%. ومن المتوقع أن تظل أسعار المواد الغذائية مرتفعة. في ظل الاختلالات الشديدة في العرض. قبل أن تتراجع سنة 2023. وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته. فقد ظلت الأسعار شبه مستقرة بين يناير وفبراير في 172,5 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام وارتفعت بنسبة 6,8% إلى 747,1 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم (DAP). ومن المتوقع أن يتزايد ارتفاع هذه الأسعار خلال الفترة المتبقية من سنة 2022. تماشيًا مع ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية والمواد التي تدخل في صناعة الأسمدة.

8. ومن المتوقع أن تستمر هذه الارتفاعات في أسعار المنتجات الطاقية والغذائية في تأجيج الضغوط التضخمية. ففي الولايات المتحدة. يتوقع أن يصل التضخم إلى 7,2% سنة 2022. بعد 4,7% سنة 2021. قبل أن يتباطأ إلى 4,2% سنة 2023. وفي منطقة الأورو. تشير توقعات البنك المركزي الأوروبي إلى تسارع التضخم إلى 5,1% سنة 2022. بعد 2,6% سنة 2021. قبل أن يتباطأ إلى 2,1% سنة 2023.

9. في هذه الظرفية غير المواتية والمتسمة بالكثير من الشكوك. من المرتقب أن يتباطأ الاقتصاد العالمي بشكل ملحوظ سنة 2022. وذلك بعد النمو القوي الذي سجله سنة 2021. هكذا. من المتوقع أن يتراجع النمو في الولايات المتحدة إلى 3,4% سنة 2022 بعد 5,7% سنة من قبل. ثم إلى 2,1% سنة 2023. مما يعكس تبدد تأثير سياسة الدعم المالي لمواجهة الجائحة. ومن المتوقع أن تشهد منطقة الأورو تباطؤ نمو ناتجها الداخلي الإجمالي إلى 3,5% سنة 2022 ثم إلى 1,7% سنة 2023. بعد 5,2% سنة 2021. نظرًا لكونها أكثر تعرضًا لتداعيات الأزمة الأوكرانية. وفي أهم البلدان الصاعدة. من المتوقع أن يتراجع النمو في الصين من 8,5% سنة 2021 إلى 5,4% سنة 2022. قبل أن يرتفع إلى 6% سنة 2023. وفي الهند. يرتقب أن يرتفع من 7,9% سنة 2021 إلى 8,8% سنة 2022 وأن يتراجع بعد ذلك إلى 6,4% سنة 2023.

10. فيما يتعلق بالسياسة النقدية. قرر البنك المركزي الأوروبي في 10 مارس الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير وصرح بأن أي تعديل على هذه الأسعار سيتم تدريجيًا بعد مرور بعض الوقت على نهاية المشتريات الصافية برسم برنامجه لشراء الأصول. كما أشار إلى أن مشتريات السندات برسم برنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة ستنتهي بحلول نهاية مارس 2022 وأعلن كذلك أنه سينهي عمليات شراء الأصول الذي تدخل في إطار برنامجه لشراء الأصول بشكل أسرع مما كان متوقعًا. بالإضافة إلى ذلك. قرر المجلس تمديد عمليات اتفاقيات إعادة الشراء بالنسبة للبنوك المركزية إلى غاية 15 يناير 2023. وخلال اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 مارس. قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بما قدره 25 نقطة أساس إلى [0,25%-0,50%] وأشار إلى أنه يتوقع أن تكون أي ارتفاعات إضافية ملائمة. ويعتزم الاحتياطي كذلك الشروع في تقليص موجوداته من سندات الخزينة وسندات الديون المستندة إلى الديون الرهينة خلال الاجتماعات المقبلة.

11. وعلى الصعيد الوطني. وتحت تأثير الارتفاع القوي في أسعار السلع الأساسية بالخصوص. يرتقب أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2022 بعد 2,6% في 2021. قبل أن يتراجع إلى 3,7% في 2023. ويتوقع أن ترتفع الواردات بنسبة 14,9% خلال سنة 2022 ارتباطًا بتزايد الفاتورة الطاقية والمشتريات من المنتجات الفلاحية والغذائية وبيع الاستهلاك. وفي سنة 2023. من المرتقب ألا يتجاوز الارتفاع 1,1%. ارتباطًا على وجه الخصوص بالتراجع المتوقع في فاتورة الطاقة. موازاة مع ذلك. من المتوقع أن تحسن الصادرات بنسبة 12,5% في سنة 2022 وبنسبة 3,4% في سنة 2023. مدعومة بالأساس بتحسين مبيعات صناعة السيارات وارتفاع صادرات الفوسفات ومشتقاته خلال سنة 2022. ويرتقب أن تنتعش عائدات الأسفار تدريجيًا. مع بقائها في مستويات متدنية مقارنة بما سجلته قبل الأزمة. لتنتقل من 34,3 مليار درهم في سنة 2021 إلى 47 مليار في سنة 2022 وإلى 70,9 مليار في سنة 2023. ويرتقب أن تعود تحويلات المغاربة المقيمين

بالخارج تدريجيا إلى مستواها المسجل قبل الأزمة. لتصل إلى 79,3 مليار في 2022 و70,8 مليار في سنة 2023. وذلك بعد المستوى الاستثنائي الذي سجلته في 2021 والذي وصل إلى 93,3 مليار. وفيما يتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة، يرتقب أن تناهز المداخيل ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2022 و3,5% في سنة 2023. وفي المجموع، وأخذا بعين الاعتبار على وجه الخصوص توقعات التمويلات الخارجية للخزينة، يرتقب أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 342,8 مليار درهم في نهاية سنة 2022 وإلى 347,3 مليار درهم في نهاية سنة 2023. مما يضمن تغطية حوالي 6 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

12. وبخصوص الأوضاع النقدية، يرتقب أن يتراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1,3% في 2022 وفي 2023. نتيجة للمستوى المنخفض للتضخم الوطني مقارنة بالشركاء والمنافسين التجاريين. أما بالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، فقد ارتفعت بما قدره 9 نقاط أساس إلى 4,44% في المتوسط في الفصل الرابع من سنة 2021، لكنها انخفضت بمقدار 16 نقطة في مجمل سنة 2021 بعد انخفاضها بواقع 45 نقطة في سنة 2020. من جانبها، تراجعت احتياجات البنوك من السيولة إلى 69,9 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي في الفصل الرابع على خلفية ارتفاع احتياطيات الصرف. لكن من المتوقع أن ترتفع إلى 75,1 مليار درهم في 2022 وإلى 88,3 مليار درهم في نهاية 2023، مدفوعة بزيادة التداول النقدي. أما بالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، فمن المتوقع أن تحافظ على وتيرة نمو معتدلة بحوالي 4% في سنتي 2022 وفي 2023.

13. وعلى صعيد المالية العمومية، وعلى الرغم من الزيادة الكبيرة في نفقات المقاصة على غاز البوتان والقمح، من المتوقع أن يستقر عجز الميزانية تقريبا في 6,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2022. وذلك بفضل التعبئة الاستثنائية للموارد لاسيما من خلال آليات تمويل خاصة وعائدات الاحتكار. وفي سنة 2023، يتوقع أن يتراجع إلى 5,9% من الناتج الداخلي الإجمالي. نتيجة بالأساس للتحسن المتوقع في المداخيل الضريبية.

14. وأخيرا، وبالنظر إلى الشكوك القوية التي تحيط بالتطورات الجيوسياسية المرتبطة بالحرب في أوكرانيا وتداعياتها على الصعيدين الدولي والوطني، سيواصل بنك المغرب تتبع تطور الظرفية الاقتصادية والمالية عن كثب كما سيعمل بانتظام على تحيين توقعاته وتحليلاته.



## نظرة عامة

إضافة إلى الإكراهات المرتبطة على الخصوص بالاختناقات وبالارتفاع القوي للضغوط التضخمية. فإن التطورات الحديثة في أوكرانيا تزيد من حدة الشكوك المحيطة بأفاق الاقتصاد العالمي. ويرتقب أن تؤدي هذه التطورات، في حال استمرارها، إلى عواقب وخيمة لاسيما على الانتعاش الاقتصادي، وعلى أسعار السلع الأساسية والمنتجات الغذائية، وكذلك على التضخم. وتستند التوقعات الواردة في هذا التقرير إلى المعطيات الحديثة، إلا أنها تبقى محاطة بمستوى مرتفع من الشكوك. وبالتالي فإنها معرضة لمراجعات قوية حسب تطور الوضع والآثار المترتبة عليه.

وبذلك، فضلا عن الخسائر البشرية وتدمير البنيات التحتية للبلد. فإن التأثير الناجم عن الأزمة الأوكرانية يمكن ملاحظته من الآن على مستوى أسواق السلع الأساسية والأسواق المالية. وبالفعل، واصلت أسعار النفط بشكل خاص منحائها التصاعدي في شهر فبراير، في سياق يتسم بوجود حالة قلق على مستوى الأسواق بشأن تطور العرض وانتعاش الطلب العالمي بعد تراجع موجة المتحور أوميكرون. فقد بلغ سعر البرنت 95,8 دولارا للبرميل في المتوسط في فبراير، وأخذ بالاعتبار توقعات المؤسسات الدولية. من المرتقب أن يرتفع هذا السعر إلى 106,8 دولارا للبرميل في المتوسط في مجموع سنة 2022. قبل أن يتراجع إلى 96,5 دولارا للبرميل سنة 2023. وارتفعت أسعار السلع الأساسية غير الطاقية في فبراير بنسبة 22,7% على أساس سنوي، مما يعكس ارتفاع أسعار المعادن والخامات بنسبة 23,3% والمنتجات الفلاحية بواقع 18,4%. مع تزايد أسعار القمح الصلب الأمريكي، على وجه الخصوص، بنسبة 35%. علما أن روسيا وأوكرانيا تمثلان حوالي ثلث صادراته العالمية. ومن المتوقع أن تظل أسعار المواد الغذائية مرتفعة، على خلفية النقص في الإمدادات والآثار المترتبة عن النزاع الحالي. قبل أن تتراجع سنة 2023. ويرتقب أن ترتفع أسعار القمح، بشكل خاص، لتصل إلى مستويات استثنائية. وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، فقد ظلت الأسعار شبه مستقرة بين يناير وفبراير في 172,5 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الخام، وارتفعت بنسبة 6,8% إلى 747,1 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم. ومن المتوقع أن يتزايد ارتفاع هذه الأسعار خلال الفترة المتبقية من سنة 2022. تماشيا مع ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية والمواد التي تدخل في صناعة الأسمدة، وهكذا، من المرتقب أن يبلغ سعر الفوسفات الخام وسعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم 159,9 دولارا للطن و780,1 دولارا للطن، على التوالي، سنة 2022. ثم 144,8 دولارا للطن و706,2 دولارا للطن سنة 2023.

وعلى مستوى أسواق البورصة، أدى النزاع في أوكرانيا والشكوك الناجمة عن ارتفاع التضخم وتوقعات تزايد أسعار الفائدة إلى تراجع قوي بين يناير وفبراير، مع تسجيل أداءات سلبية على الخصوص قدرها 4% بالنسبة لمؤشر EuroStoxx50. و2,4% بالنسبة لمؤشر الداوجونز، و3,2% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225. فيما سجل مؤشر FTSE 100 ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,5%. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، وباستثناء مؤشر MSCI في البرازيل الذي ارتفع بواقع 5,7%. سجلت أبرز أسواق البورصة تراجعات بين يناير وفبراير، فقد تدنى مؤشر MSCI EM بنسبة 1,3%. متأثرا على الخصوص بانخفاض قدره 1,6% في الصين و4,2% في الهند. وتجدر الإشارة إلى أنه تفاديا لحدوث أي موجة من عمليات البيع الواسعة، قررت السلطات الروسية إغلاق بورصة موسكو ابتداء من 28 فبراير.

وبالنسبة لعائدات السندات السيادية، تزايدت أسعار الفائدة على سندات الخزينة لأجل 10 سنوات ما بين يناير وفبراير لتصل إلى 1,83% في الولايات المتحدة، وإلى 1,65% في إيطاليا، وإلى 1,16% في إسبانيا، وإلى 0,51% في فرنسا، وإلى 0,12% في ألمانيا. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، سجلت أسعار الفائدة هذه ارتفاعات لتبلغ 2,79% في الصين، و6,77% في الهند، و23,07% في تركيا.

وفي سوق الصرف. تعززت قيمة الأورو بنسبة 0,2% مقابل الدولار الأمريكي. بين يناير وفبراير. وبواقع 0,4% مقابل الجنيه الإسترليني و0,6% مقابل الين الياباني. أما بالنسبة لعملات البلدان الصاعدة الرئيسية. فقد ارتفعت قيمة كل من الرمينبي الصيني والريال البرازيلي بنسبة 0,2% و6,1% على التوالي مقابل الدولار. فيما سجلت الروبية الهندية والليرة التركية انخفاضات قدرها 0,7% و0,8% على التوالي. وتشير البيانات المتعلقة بتطور أسواق الصرف خلال الفترة الأخيرة أيضاً إلى انخفاض قوي للروبل الروسي نسبته 25% ما بين تاريخ اندلاع النزاع في أوكرانيا و4 مارس الجاري.

ويواصل الارتفاع الملموس لأسعار المنتجات الطاقية والغذائية. واستمرار الاختناقات على مستوى عرض بعض المنتجات. تأجيج الضغوط التضخمية التي تمت ملاحظتها قبل الأزمة. ومن المرتقب أن يبلغ التضخم في الولايات المتحدة 7,2% في 2022. بعد 4,7% في 2021. قبل أن يتباطأ إلى 4,2% سنة 2023. وحسب توقعات البنك المركزي الأوروبي. وبعد بلوغ التضخم في منطقة الأورو 2,6% في 2022. يرتقب أن يتسارع إلى 5,1% في 2022. قبل أن يتباطأ إلى 2,1% في 2023.

وفيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. قرر البنك المركزي الأوروبي في 10 مارس الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير. وصرح أن أي تعديل على هذه الأسعار سيتم تدريجياً بعد مرور بعض الوقت على نهاية المشتريات الصافية برسم برنامجه لشراء الأصول. وبالموازاة مع ذلك. أشار إلى أن مشتريات السندات برسم برنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة سيتم تقليصها خلال هذا الفصل. قبل إنهائها بحلول نهاية مارس 2022. وبخصوص برنامج شراء الأصول. أعلن أنه سينتهي هذه العمليات بشكل أسرع مما كان متوقفاً. مع الإشارة إلى استعداده للتراجع عن هذا القرار إذا تغيرت الآفاق الاقتصادية. وبذلك ستبلغ المشتريات 40 مليار أورو في أبريل. و30 مليار أورو في ماي. و20 مليار أورو في شهر يونيو. بالإضافة إلى ذلك. وأخذاً في الاعتبار السياق الجيوسياسي الحالي وتأثيره السلبي المحتمل على الأسواق المالية في منطقة الأورو. قرر المجلس تمديد عمليات اتفاقيات إعادة الشراء بالنسبة للبنوك المركزية إلى غاية 15 يناير 2023. ومن جانبه. قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي. خلال اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 مارس. رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بما قدره 25 نقطة أساس إلى [0,25% : 0,50%] وأشار إلى أنه يتوقع أن تكون أي ارتفاعات إضافية ملائمة. ويعتزم الاحتياطي كذلك الشروع في تقليص موجوداته من سندات الخزانة وسندات الديون المستندة إلى الديون الرهنية خلال الاجتماعات المقبلة.

وفي هذا السياق. يبقى الانتعاش الاقتصادي العالمي محاطاً بمخاطر قوية ترتبط بالتوترات الجيوسياسية في أوكرانيا والتوجه الجديد لأبرز البنوك المركزية. وكذلك باستمرار اضطراب سلاسل الإنتاج. وارتفاع أسعار السلع الأساسية والضغوط التضخمية. ففي الولايات المتحدة. من المرتقب أن يتباطأ النمو إلى 3,4% في 2022 بعد 5,7% سنة من قبل. ثم إلى 2,1% سنة 2023. مما يعكس تلاشي تأثير سياسة الدعم المالي لمواجهة الجائحة. ومن المتوقع أيضاً أن يتباطأ النمو في منطقة الأورو. متراجعا من 5,2% في 2021 إلى 3,5% في 2022 وإلى 1,7% سنة 2023. وفي المملكة المتحدة. ينتظر أن يسجل الاقتصاد تباطؤاً إلى 3,5% في 2022 ثم إلى 0,9% في 2023. نتيجة لضعف الإنتاجية وللشكوك المرتبطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي والتي تؤثر على الاستثمار.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. يرجح أن يتباطأ النمو الاقتصادي في الصين من 8,5% في 2021 إلى 5,4% في 2022. قبل أن يرتفع إلى 6% في 2023. متأثراً بالصعوبات التي تطبع قطاع العقار وانخفاض الاستهلاك الخاص. ومن المرتقب أن تسجل الهند تسارع النمو إلى 8,8% في 2022. بفضل ارتفاع النفقات العمومية المخصصة للإقلاع الاقتصادي والإصلاحات الجارية. قبل أن يبلغ 6,4% في سنة 2023. وفي البرازيل. يرجح أن يتباطأ النمو بقدر كبير في سنة 2022 ليتراجع إلى 1,3% بعد 4,8% في السنة السابقة. أساساً بفعل تأثير موجة الجفاف. وارتفاع أسعار الفائدة. وتزايد التضخم. قبل

أن يتراجع إلى 2,9% في 2023. ومن جهتها، ورغم أنها كانت تتمتع بوضع اقتصادي جيد قبل دخولها في نزاع مع أوكرانيا، ينتظر أن تشهد روسيا تراجعاً في التضخم بنسبة 1,1% في 2022، ثم بنسبة 1,4% سنة 2023.

وعلى الصعيد الوطني، ونتيجة للظروف المناخية غير المواتية ولسياق جيوسياسي دولي صعب، من المرجح أن يسجل النمو الاقتصادي تباطؤاً قوياً سنة 2022 ليتراجع، حسب توقعات بنك المغرب، إلى 0,7% عوض الارتفاع بنسبة 7,3% الذي يحتمل أنه حققه في سنة 2021، قبل أن يعود إلى 4,6% سنة 2023. ويرتقب أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 19,8%. أخذاً في الاعتبار تحقيق إنتاج حبوب قدره 25 مليون قنطار حسب توقعات بنك المغرب، وسياق الضغط الحاد على الموارد المائية، ثم ترتفع بنسبة 17% سنة 2023، مع افتراض العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار. أما الأنشطة غير الفلاحية، فيرجح أن تواصل تحسنها، لاسيما بفضل تخفيف القيود الصحية والإبقاء على التحفيز النقدي والمالي، لتصل إلى 3% في المتوسط في 2022 وفي 2023.

وفي سوق الشغل، عرفت الأوضاع انتعاشاً نسبياً سنة 2021، مع إحداث 230 ألف منصب شغل، نصفها في قطاع الخدمات، وذلك بعد فقدان 432 ألف منصب سنة من قبل. وأخذاً في الاعتبار التحاق 309 آلاف شخص بسوق الشغل، فقد تزايدت نسبة النشاط بواقع 0,5 نقطة إلى 45,3%. وتفاقمت نسبة البطالة بمقدار 0,4 نقطة إلى 12,3% بشكل إجمالي.

وعلى صعيد المالية العمومية، وأخذاً في الاعتبار التعبئة الاستثنائية لمبلغ 20 مليار من موارد آليات التمويل الخاصة و18 مليار من عائدات الاحتكار والمساهمات، من المتوقع ألا يتجاوز عجز الميزانية 6,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2022، مما يعني تراجعاً بالمقارنة مع نسبة 6,4% من الناتج الداخلي الإجمالي المسجلة في سنة 2021. وتشمل هذه النتيجة ارتفاعاً كبيراً في نفقات المقاصة أخذاً في الاعتبار الفرضيات الجديدة المتعلقة بارتفاع أسعار غاز البوتان والصرف وتزايد دعم القمح المستورد. وفي سنة 2023، يرحب أن يتحسن العجز إلى 5,9% من الناتج الداخلي الإجمالي، نتيجة بالأساس لتحسن المداخل الضريبية.

وفيما يتعلق بالمبادلات الخارجية، وبعد ارتفاع وتيرة الصادرات بنسبة 24,3% في 2021، من المرجح أن تبلغ 12,5% في 2022، قبل أن تتباطأ إلى 3,4% في سنة 2023، مدفوعة أساساً بارتفاع مبيعات قطاع صناعة السيارات وتزايد صادرات الفوسفات ومشتقاته ارتباطاً بارتفاع الأسعار في الأسواق العالمية. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تتزايد الواردات بنسبة 14,9% في 2022، مقابل 24,5% في 2021، نتيجة لتفاقم الفاتورة الطاقية، وارتفاع واردات القمح وتنامي مشتريات سلع الاستهلاك. وفي سنة 2023، يرحب ألا يتجاوز ارتفاع الواردات 1,1%، خاصة بفعل تراجع فاتورة الطاقة. أما عائدات الأسفار، وبالرغم من بقائها في مستويات أدنى من تلك المسجلة قبل الأزمة، ينتظر أن تسجل انتعاشاً تدريجياً بعد فتح الحدود، لتنتقل من 34,3 مليار في 2021 إلى 47 مليار سنة 2022 وإلى 70,9 مليار في 2023. ويرتقب أن تعود تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج إلى مستواها المسجل قبل الأزمة، متراجعة إلى 79,3 مليار سنة 2022 وإلى 70,8 مليار سنة 2023، وذلك بعد المستوى الاستثنائي الذي سجلته في سنة 2021 والذي وصل إلى 93,3 مليار. وأخذاً بالاعتبار هذه التطورات، من المرجح أن يتفاقم العجز الجاري من 2,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021 إلى 5,5% في 2022، قبل أن ينخفض إلى 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2023. وفيما يتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة، يرتقب أن تعود المداخل إلى مستواها المتوسط لتناهز 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2022 و3,5% في سنة 2023.

وبخصوص الأصول الاحتياطية الرسمية، وأخذاً في الاعتبار على الخصوص التمويلات الخارجية للخرينة بمبلغ إجمالي قدره 40 مليار في 2022 و21 مليار في 2023، وتحصيل هبات بمبلغ 1,5 مليار في سنة 2022 وسنة 2023، يتوقع أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 342,8 مليار في نهاية سنة 2022 و347,3 مليار مع متم سنة 2023، أي ما يعادل تغطية حوالي 6 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات بالنسبة للسنتين.

وعلى الصعيد النقدي، تشير المعطيات الحديثة والمتعلقة بالفصل الرابع من سنة 2021 إلى تراجع احتياجات البنوك من السيولة إلى 69,9 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي، مقابل 83,2 مليار في الفصل السابق. نتيجة بالخصوص لارتفاع احتياطات الصرف، وفيما يتعلق بتوظيفات الخزينة في السوق النقدية، فقد بلغت 7 ملايين درهم في المتوسط بدلاً من 5,8 مليار في الفصل الثالث. وأجرت في معظمها في سوق إعادة الشراء بمتوسط سعر فائدة قدره 1,38%. وبذلك قلص بنك المغرب المبلغ الإجمالي لتدخلاته إلى 83,4 مليار درهم. وتميزت الأوضاع النقدية أيضاً بارتفاع سعر الفائدة على القروض بمقدار 9 نقط أساس إلى 4,44% وتزايد طفيف لسعر الصرف الفعلي الحقيقي. وسجلت القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي ارتفاعاً بنسبة 3,8%. وهو نفس الارتفاع تقريباً الذي سجل في الفصل الثالث. ويعكس هذا التطور تسارع نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، وتباطؤ القروض الممنوحة للأسر وتزايد انخفاض القروض المحولة للمقاولات العمومية.

وفي أفق التوقع، من المرتقب أن يتفاهم عجز السيولة البنكية إلى 75,1 مليار درهم في سنة 2022، بعد 64,4 مليار في 2021. وإلى 88,3 مليار مع نهاية سنة 2023. وذلك أخذاً بالاعتبار التطور المرتقب لاحتياطات الصرف لدى البنك والارتفاع المعتدل للتداول النقدي. أما بالنسبة للقروض الموجهة للقطاع غير المالي، فمن المتوقع أن يبلغ نموها حوالي 4% في سنتي 2022 و2023. مقابل 3,4% سنة 2021. ومن جانب آخر، ينتظر أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بواقع 1,3% في أفق التوقع، نتيجة بالخصوص لتراجع القيمة الإسمية ولمستوى التضخم الداخلي الذي يبقى أدنى من ذلك المسجل لدى الشركاء والمنافسين التجاريين.

وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يسجل التضخم تسارعاً قوياً. لينتقل من 1,4% في المتوسط في 2021 إلى 4,7% في 2022. مدعوماً بارتفاع الأسعار العالمية للسلع الأساسية الغذائية والطاقية، وتزايد التضخم المستورد بالإضافة إلى الموسم الفلاحي الصعب. وفي سنة 2023، يرتقب أن يتراجع إلى 1,9%. فيما ينتظر أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 2,6%. بعد 4,7% في 2022 و1,7% في 2021.

ويأتي هذا التوقع في سياق تطبعه شكوك قوية ومخاطر كبرى ترتبط بالنزاع الروسي الأوكراني وتداعياته. فمن شأن هذه التوترات أن تزيد من حدة ارتفاع أسعار السلع الأساسية بسبب الجائحة، مما يزيد من هشاشة الانتعاش الاقتصادي ويقوي المخاطر التضخمية. ويمكن لهذه المخاطر، في حال تحققها، أن تؤثر بقدر كبير على السيناريو المركزي للتوقعات الماكرواقتصادية. وبذلك، يبقى ميزان المخاطر متجهاً بشكل واضح نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. فبالنسبة للنمو، وبالرغم من التقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح، ونهاية موجة "أوميكرون"، والإبقاء على التوجه التيسيري للسياسة النقدية، وكذلك الآثار الإيجابية المرتقبة لتفعيل صندوق محمد السادس للاستثمار، فما زالت بعض المخاطر نحو الانخفاض تحيط بالمسار المركزي لتوقعات النمو. وترتبط هذه المخاطر، على الصعيد العالمي، بتدهور الطلب الخارجي الصادر بالخصوص عن منطقة الأورو وبارتفاع أسعار السلع الأساسية. وفيما يتعلق بتوقعات التضخم، تبقى المخاطر نحو الارتفاع مهيمنة وتزداد قوة.

وبالفعل، يمكن أن يؤدي تزايد حدة ارتفاع أسعار السلع الأساسية الطاقية والغذائية، في حال استمرار الأزمة الروسية الأوكرانية وفرض عقوبات ضد روسيا، وارتفاع تكاليف النقل، وتواصل الاضطرابات في السلاسل العالمية للإنتاج، إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك بقدر أكبر ولدة أطول مما كان متوقعاً. وبالمثل، يمكن أن تؤثر الظروف المناخية غير المواتية والضغط على الموارد المائية، على أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة.

# 1. التطورات الدولية

يظل انتعاش الاقتصاد العالمي محاطا بشكوك قوية ترتبط بالأوضاع في أوكرانيا، ولاتزال الإكراهات المرتبطة باضطراب سلاسل الإنتاج، وعدم المساواة فيما يتعلق بالحصول على اللقاح، وتسارع التضخم، تؤثر أيضا على النشاط الاقتصادي. وتشير البيانات التي تعود لما قبل اندلاع النزاع في أوكرانيا والخاصة بالفصل الرابع من سنة 2021 إلى طفرة واضحة، لاسيما في أبرز الاقتصادات المتقدمة، وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، تظهر البيانات على الخصوص تسارعا جديدا للنمو في الصين وفي الهند وفي البرازيل.

وفي سوق الشغل، واصلت الأوضاع تحسنها في نهاية يناير 2022 مع انخفاض نسبة البطالة في معظم البلدان المتقدمة، ومن جانب آخر تميزت الأسواق المالية خلال شهر فبراير بتنامي التوترات نتيجة للوضع في أوكرانيا وللشكوك الناجمة عن ارتفاع التضخم وعن التزايد المرتقب لأسعار الفائدة الرئيسية، وبالموازاة مع ذلك، فإن ارتفاع أسعار المنتجات الطاقية والغذائية، التي زادت من حدتها العقوبات الاقتصادية والمالية المفروضة على روسيا، واستمرار العجز في الإمدادات على مستوى بعض المنتجات، تبقى التضخم في مستويات مرتفعة في البلدان المتقدمة وفي بعض الاقتصادات الصاعدة الرئيسية.

## 1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

### 1.1.1 النشاط الاقتصادي

جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

	2021			2020			2019			
	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	
البلدان المتقدمة										
الولايات المتحدة	2,3	2,6	0,6	-9,1	-2,9	-2,3	0,5	12,2	4,9	5,6
منطقة الأورو	1,8	1,1	-3,2	-14,6	-4,0	-4,3	-0,9	14,6	4,0	4,6
فرنسا	2,0	0,9	-5,5	-18,6	-3,6	-4,3	1,7	19,0	3,5	5,4
ألمانيا	1,4	0,9	-1,9	-11,3	-3,7	-2,9	-2,8	10,4	2,9	1,8
إيطاليا	0,8	-0,3	-6,4	-18,5	-5,4	-6,1	0,1	17,7	3,9	6,2
إسبانيا	2,0	1,7	-4,3	-21,5	-8,7	-8,8	-4,3	17,7	3,4	5,2
المملكة المتحدة	1,6	1,2	-2,1	-21,2	-7,8	-6,4	-5,0	24,6	7,0	6,5
اليابان	0,8	-1,8	-1,8	-10,1	-5,3	-0,8	-1,8	7,3	1,2	0,5
البلدان الصاعدة										
الصين	5,9	5,8	-6,9	3,1	4,8	6,4	18,3	7,9	4,9	4,0
الهند	4,6	3,4	3,7	-21,4	-5,9	2,1	3,7	18,4	8,4	4,7
البرازيل	1,1	1,4	-0,1	-10,7	-3,7	-0,9	1,3	12,3	4,0	1,7
تركيا	1,0	6,0	4,4	-10,4	6,3	6,2	7,3	21,9	7,5	9,1
روسيا غير متوفر	2,6	2,9	1,4	-7,8	-3,5	-1,8	-0,7	10,5	4,3	غير متوفر

المصدر: Thomson Reuters.

في الولايات المتحدة، بعد تباطؤ النمو إلى 4,9% على أساس سنوي في الفصل الثالث، ارتفع إلى 5,6% في الفصل الرابع نتيجة بالأساس لإعادة تكوين مخزونات المقاولات وارتفاع نفقات الاستهلاك. وتسارع النمو في منطقة الأورو ليصل إلى 4,6% على أساس سنوي بعد 4% في الفصل السابق. بما يعكس ارتفاعا إلى 5,2% مقابل 3,4% في إسبانيا، وإلى 5,4% بعد 3,5% في فرنسا، وإلى 6,2% عوض 3,9% في إيطاليا، وعلى العكس من ذلك، تباطأت وتيرة النمو في ألمانيا إلى 1,8% مقابل 2,9%. بسبب التأثير السلبي للقطاع الصناعي باضطراب سلاسل الإمدادات، وتأثر استهلاك الأسر بالقيود الجديدة التي تم فرضها عقب انتشار المتحور أوميكرون.

وبالنسبة لباقي الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، تباطأ النمو في الفصل الرابع إلى 6,5% في المملكة المتحدة بعد 7% في الفصل السابق، وفي اليابان، تقلص إلى 0,5% مقابل 1,2%.

وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، تباطأ النمو في الصين مجددا ليصل إلى 4% في الفصل الرابع بعد 4,9% في الفصل السابق، ارتباطا على الخصوص بالقيود التي تم

تراجعت هذه النسبة من 7,2% إلى 7,0% في فرنسا. ومن 3,2% إلى 3,1% في ألمانيا. ومن 9% إلى 8,8% في إيطاليا. ومن 13,0% إلى 12,7% في إسبانيا. وفي المملكة المتحدة. تظهر أحدث البيانات المتاحة والخاصة بشهر نونبر استقرار نسبة البطالة في 4,1% من شهر إلى آخر.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة

	2022			2021	2020	(%)
	فبراير	يناير	دجنبر			
الولايات المتحدة	3,8	4,0	3,9	5,4	8,1	
منطقة الأورو	غير متوفر	6,8	7,0	7,7	8,0	
فرنسا	غير متوفر	7,0	7,2	7,9	8,0	
ألمانيا	غير متوفر	3,1	3,2	3,5	3,7	
إيطاليا	غير متوفر	8,8	9,0	9,5	9,3	
إسبانيا	غير متوفر	12,7	13	14,8	15,5	
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	4,5	

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

## 2.1 الأوضاع النقدية والمالية

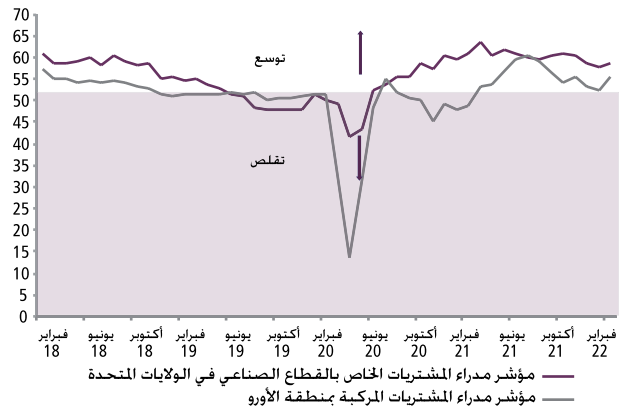
بفعل تأثير التطورات الأخيرة في أوكرانيا والخاوف الناجمة عن تزايد التضخم والارتفاعات المتوقعة لأسعار الفائدة الرئيسية. سجلت أسواق البورصة العالمية تقلصات كبيرة بين شهري يناير وفبراير. مع تسجيل نسب قدرها 2,4% بالنسبة لمؤشر الداوجونز. و4% بالنسبة لمؤشر Eu-50 roStoxx. و3,2% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225. بينما سجل مؤشر FTSE 100 ارتفاعا طفيفا بواقع 0,5%. وبالوإضافة مع ذلك. ارتفعت نسبة التقلب بقدر ملموس سواء في الأسواق الأمريكية أو الأوروبية. حيث بلغ مؤشر VIX 25,85 ومؤشر VSTOXX 28,23.

وبالنسبة للبلدان الصاعدة. وباستثناء مؤشر MSCI في البرازيل. الذي ارتفع بنسبة 5,7%. سجلت أبرز أسواق البورصة تراجعاً. حيث انخفض مؤشر MSCI EM بين يناير وفبراير بواقع 1,3% مما يعكس بالأساس تقلصه بنسبة 1,6% في الصين. و4,2% في الهند.

فرضها بعد اكتشاف بؤر متفرقة من الإصابات بكوفيد-19. وبالصعوبات التي يواجهها قطاع العقار. وعلى نفس النوال. تباطأت وتيرة النشاط في الهند. حيث بلغت 4,7% مقابل 8,4% فصلا من قبل. وكذلك الشأن في البرازيل حيث بلغ النمو 1,7% بعد 4%. وخلافا لذلك. تسارع النمو في تركيا. إذ انتقل من 7,5% إلى 9,1%. مدعوما بالأساس بارتفاع استهلاك الأسر والصادرات. أما بالنسبة لروسيا. فتبقى البيانات المتاحة هي تلك الخاصة بالفصل الثالث. وتشير إلى تباطؤ النمو إلى 4,3% بعد 10,5%.

وبخصوص المؤشرات المتقدمة للنشاط. تزايد مؤشر مديري المشتريات المختلط في منطقة الأورو إلى 55,5 نقطة في فبراير مقابل 52,3 نقطة في يناير. وبالمثل. سجل مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة ارتفاعا إلى 58,6 نقطة بعد 57,6 نقطة.

رسم بياني 1.1: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: Thomson Reuters.

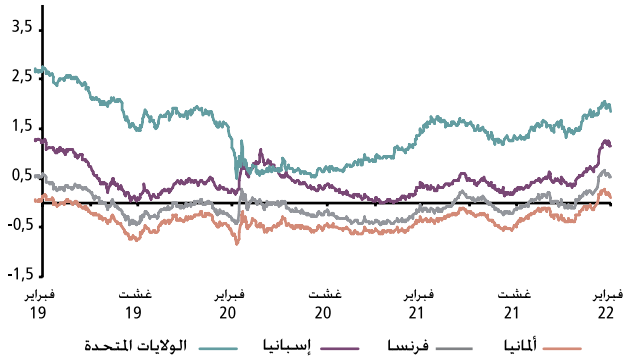
### 2.1.1 سوق الشغل

في الولايات المتحدة. سجلت نسبة البطالة انخفاضا إلى 3,8% في فبراير مقابل 4% في يناير. مع ارتفاع عدد مناصب الشغل المحدث بشكل واضح لتصل إلى 678.000 منصب عوض 481.000 شهرا من قبل.

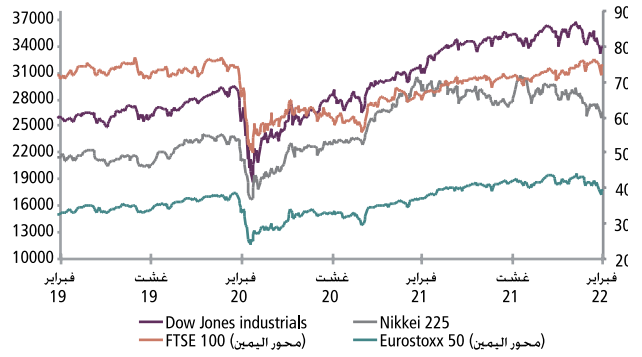
وفي منطقة الأورو. واصلت الأوضاع تحسنها في شهر يناير حيث واصلت نسبة البطالة تراجعها لتصل إلى 6,8% بعد 7,0% في شهر دجنبر. وفي أبرز بلدان المنطقة.



رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات

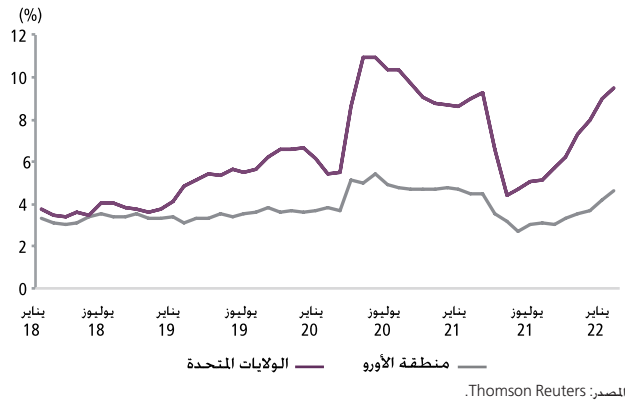


رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة

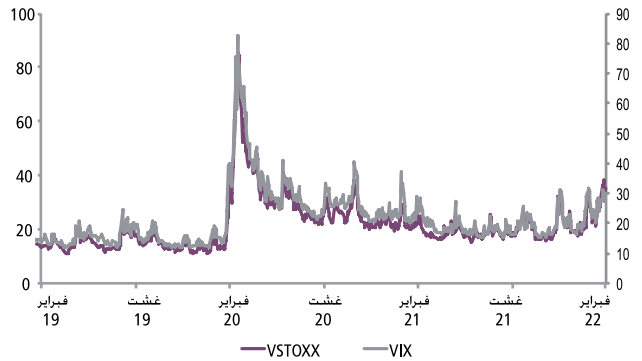


وفي الأسواق النقدية، ارتفع سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لمدة ثلاثة أشهر (Euribor) وسعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن لنفس الأجل (Libor) ما بين يناير وفبراير بمقدار 3 نقط أساس إلى -0,53% و 18 نقطة أساس إلى 0,43% على التوالي. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد تسارعت وتيرته في شهر يناير إلى 9,5% في الولايات المتحدة وإلى 4,6% في منطقة الأورو.

رسم بياني 5.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



وأثرت الشكوك أيضا على عائدات السندات السيادية لأجل 10 سنوات في أهم الاقتصادات المتقدمة. وبشكل خاص، ارتفع سعر الفائدة المطبق على السندات لأجل 10 سنوات ما بين يناير وفبراير بمقدار 6 نقط أساس إلى 1,83% في الولايات المتحدة، و 15 نقطة أساس إلى 0,12% في ألمانيا، و 24 نقطة أساس إلى 0,51% في فرنسا، و 43 نقطة أساس إلى 1,16% في إسبانيا، و 39 نقطة أساس إلى 1,65% في إيطاليا، وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة، سجل سعر الفائدة المطبق على السندات السيادية لأجل 10 سنوات ارتفاعات قدرها 7 نقط أساس إلى 2,79% في الصين، و 9 نقط أساس إلى 6,77% في الهند، و 58 نقطة أساس إلى 23,07% في تركيا، وعلى العكس من ذلك، بقي مستقرا في البرازيل عند 11,08%.

وعلى مستوى أسواق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو ما بين يناير وفبراير بنسبة 0,2% مقابل الدولار وبنسبة 0,4% مقابل الجنيه الإسترليني، وبنسبة 0,6% مقابل الين الياباني. وبخصوص عملات البلدان الصاعدة الرئيسية، سجلت قيمة الرمينبي الصيني والريال البرازيلي ارتفاعات بواقع 0,2% و 6,1% على التوالي مقابل الدولار، فيما انخفضت قيمة الروبية الهندية والليرة التركية مقابل الدولار بنسبة 0,7% و 0,8% على التوالي. أما بالنسبة للروبل الروسي، فقد تراجع قيمته بين يناير وفبراير بنسبة

منطقة الأورو. قرر المجلس تمديد عمليات اتفاقيات إعادة الشراء بالنسبة للبنوك المركزية إلى غاية 15 يناير 2023.

أما بنك إنجلترا، فقد قررت لجنته، بتاريخ 17 مارس، رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 0,75% وصرحت أن الحرب في أوكرانيا قد تزيد من حدة ذروة التضخم والتأثير السلبي على النشاط الاقتصادي من خلال زيادة تقليص مداخيل الأسر.

وبالنسبة للبلدان الصاعدة، قرر بنك البرازيل المركزي، بتاريخ 16 مارس، رفع سعر فائدته الرئيسية مجددا بمقدار 100 نقطة أساس إلى 11,75%. بهدف الحد من الارتفاع المتواصل للتضخم في سياق الضغوط التي تزيد الحرب في أوكرانيا من حدتها. وأشار أيضا إلى أنه يتوقع رفع سعر الفائدة بنفس القدر خلال اجتماعه المقبل. وبعد أن رفع بنك روسيا المركزي سعر الفائدة الرئيسي الخاص به إلى 20% في شهر فبراير، قرر خلال اجتماعه المنعقد في 18 مارس الإبقاء على سعر الفائدة في نفس المستوى. محذرا من شيوع حالة شك كبير بينما يشهد الاقتصاد تحولا بنويا واسع النطاق. وتجدر الإشارة إلى أن بنك روسيا المركزي علق تداول الأسهم في بورصة موسكو منذ 28 فبراير، وذلك من أجل الحد من الآثار المترتبة على العقوبات المفروضة على الاقتصاد الروسي. ومن جانبه، قرر بنك الهند الاحتياطي، بتاريخ 04 فبراير، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير عند 4%. خاصة من أجل إنعاش النمو ودعمه. أما بنك تركيا المركزي، فقرر بتاريخ 17 مارس، المحافظة على سعر فائدته الرئيسي في 14%. مشيرا إلى المخاطر الجيوسياسية المتزايدة، ومؤكدا أن ارتفاع التضخم في الفترة الأخيرة لا تدعمه المبادئ الاقتصادية الأساسية.

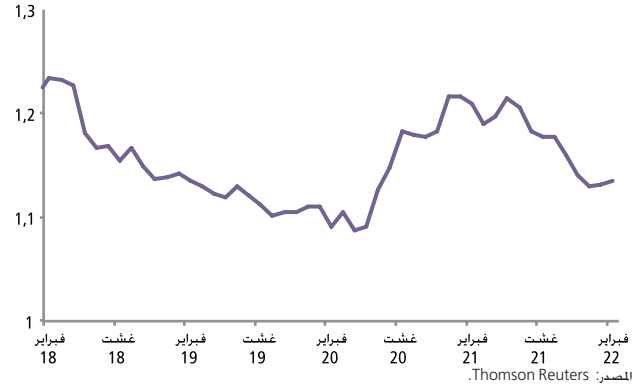
### 3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

#### 1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سوق النفط، واصل سعر البرنت ارتفاعه، حيث بلغ 95,76 دولارا للبرميل في شهر فبراير، متزايدا بنسبة 12% مقارنة بشهر يناير وواقع 54,6% على أساس سنوي. ويعكس هذا المنحى بالأساس المخاوف التي تسود الأسواق بخصوص العرض ارتباطا بالتطورات الجارية في

2,3% مقابل الدولار. وبشكل خاص، أدت التطورات الأخيرة في أوكرانيا إلى انخفاض العملة الروسية إلى أدنى مستوى لها على الإطلاق، حيث فقدت أكثر من 20% من قيمتها مقابل الدولار ما بين 25 و28 فبراير.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



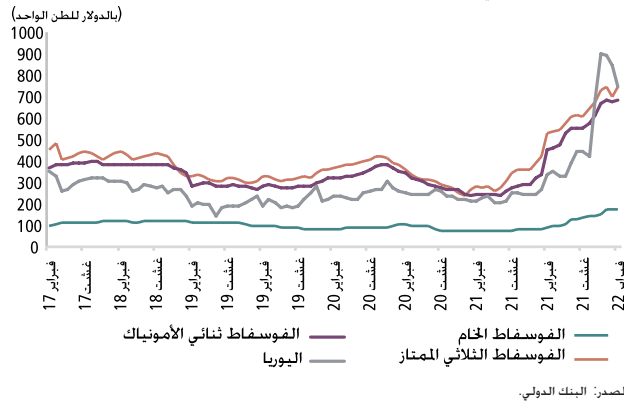
وفيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 مارس، رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بما قدره 25 نقطة أساس إلى [0,25%-0,50%] في سياق يتسم بارتفاع التضخم وسوق شغل قوي. واعتزم أيضا الشروع في تقليص حجم حصيلته خلال اجتماع لاحق. وتجدر الإشارة إلى أن أعضاء اللجنة يتوقعون حدوث سبعة ارتفاعات انطلاقا من الآن وحتى نهاية السنة، بإدراج الارتفاع الذي تقرر أثناء هذا الاجتماع.

وعلى نفس المنوال، قرر البنك المركزي الأوروبي في 10 مارس الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير، وصرح أن أي تعديل على هذه الأسعار سيتم تدريجيا بعد مرور بعض الوقت على نهاية المشتريات الصافية برسم برنامجه لشراء الأصول. وبالموازاة مع ذلك، أشار إلى أن مشتريات السندات برسم برنامج الطوارئ لمواجهة الجائحة سيتم تقليصها خلال هذا الفصل، قبل إنهاؤها بحلول نهاية مارس 2022، وبخصوص برنامج شراء الأصول، أعلن أنه سينتهي هذه العمليات بشكل أسرع مما كان متوقعا، مع الإشارة إلى استعداده للتراجع عن هذا القرار إذا تغيرت الأفق الاقتصادية. وبذلك ستبلغ المشتريات 40 مليار أورو في أبريل، و30 مليار أورو في ماي، و20 مليار أورو في شهر يونيو. بالإضافة إلى ذلك، وأخذا في الاعتبار السياق الجيوسياسي الحالي وتأثيره السلبي المحتمل على الأسواق المالية في



وفي سوق الفوسفات ومشتقاته. وباستثناء اليوريا التي تراجع سعرها بنسبة 12,1% إلى 744,2 دولارا للطن في شهر فبراير بالمقارنة مع شهر يناير. سجلت باقي أسعار المنتجات ارتفاعات بنسبة 6,8% إلى 747,1 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، و1,7% إلى 687,5 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و77,3% إلى 391,8 دولارا للطن بالنسبة لكلورور البوتاسيوم. أما سعر الفوسفات الخام، فبقي شبه مستقر في 172,5 دولارا للطن. وعلى أساس سنوي، عرفت الأسعار نموا كبيرا، بزيادات نسبتها 95,7% للفوسفات الخام، و41,3% للفوسفات ثنائي الأمونيوم، وأكثر من النصف للفوسفات الثلاثي الممتاز، و122,1% لليوريا، و93,5% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والأسمدة

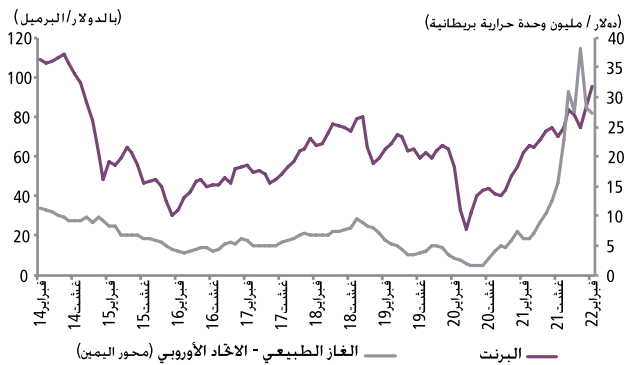


### 3.3.1 التضخم

يوصل الارتفاع الملموس لأسعار المنتجات الطاقية والغذائية، واستمرار الاضطرابات على مستوى عرض بعض المنتجات، تأجيج الضغوط التضخمية. وفي هذا السياق، بلغ التضخم في الولايات المتحدة 7,9% بعد 7,5%، وهي أعلى نسبة تسجل منذ يناير 1982. مما يعكس بالأساس تزايد أسعار الطاقة والسكن والتغذية. وبالمثل، واصل التضخم في منطقة الأورو منحاه التصاعدي، حيث بلغ 5,8% في شهر فبراير، وهو مستوى لم يسجل من قبل. بعد 5,1% في يناير، مما يعكس بالخصوص تسارعا من 5,1% إلى 5,5% في ألمانيا، ومن 3,3% إلى 4,2% في فرنسا، ومن 6,2% إلى 7,6% في إسبانيا، ومن 5,1% إلى 6,2% في إيطاليا. وفي نفس الاتجاه، ارتفع التضخم في اليابان

أوكرانيا. بالإضافة إلى انتعاش الطلب العالمي بعد تراجع موجة أوميكرون. وعلى العكس من ذلك، وبعد تسجيله مستوى قياسيا في شهر دجنبر، واصل سعر الغاز الطبيعي انخفاضه في شهر فبراير، حيث بلغ 27,2 دولارا لمليون وحدة حرارية، متراجعا بنسبة 3,6% على أساس شهري، بينما كان قد تضاعف أكثر من 4 مرات على أساس سنوي.

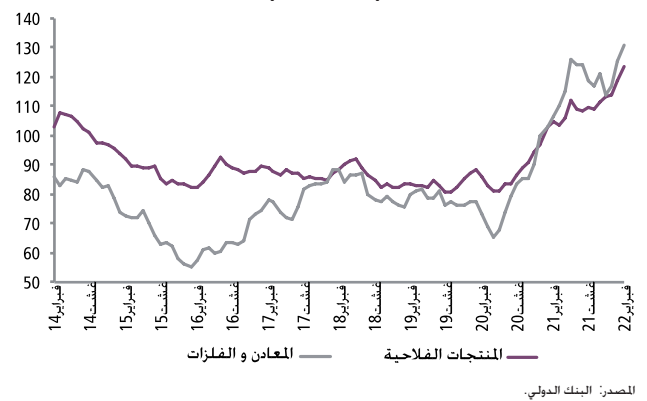
رسم بياني 7.1: السعر الدولي للبرنت والغاز الطبيعي - الاتحاد الأوروبي



### 2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

بالنسبة للسلع الأساسية غير الطاقية، ارتفعت أسعارها في شهر فبراير بنسبة 22,7% على أساس سنوي، مما يعكس ارتفاع أسعار المعادن والخامات بواقع 23,3% وأسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 18,4%. مع ارتفاع بواقع 35% بالنسبة لسعر القمح الصلب الأمريكي؛ حيث تمثل روسيا وأوكرانيا حوالي ثلث الصادرات العالمية للقمح.

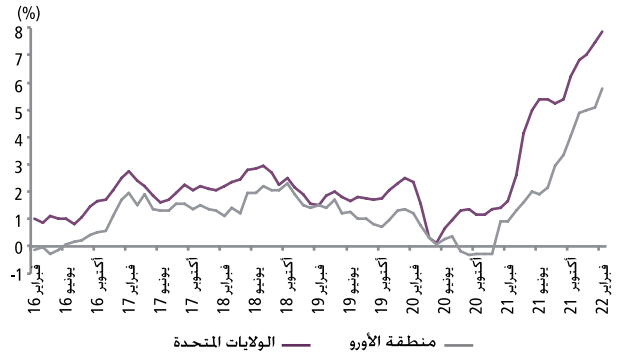
رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقية (2010=100)



ليصل إلى 0,9% في شهر فبراير. بعد 0,5% شهرا من قبل. وهو أعلى مستوى له منذ شهر أبريل 2019. أما في المملكة المتحدة، فتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تسارع طفيف للتضخم من 5,4% إلى 5,5%.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية، تسارع التضخم مجدداً، حيث انتقل من 8,7% إلى 9,2% في روسيا. ومن 10,4% إلى 10,5% في البرازيل. ومن 6,1% إلى 6,1% في الهند. فيما بقي مستقرا في 0,9% في الصين خلال نفس الشهر.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: Eurostat و Thomson Reuters.

جدول 3.1: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة، على أساس سنوي (%)

2022			2021	2020	
فبراير	يناير	ديسمبر			
7,9	7,5	7,0	4,7	1,2	الولايات المتحدة
5,8	5,1	5,0	2,6	0,3	منطقة الأورو
5,5	5,1	5,7	3,2	0,4	ألمانيا
4,2	3,3	3,4	2,1	0,5	فرنسا
7,6	6,2	6,6	3,0	-0,3	إسبانيا
6,2	5,1	4,2	1,9	-0,1	إيطاليا
غير متوفر	5,5	5,4	2,6	0,9	المملكة المتحدة
0,9	0,5	0,8	-0,2	0,0	اليابان

المصدر: Eurostat, Thomson Reuters، وصندوق النقد الدولي.

## 2. الحسابات الخارجية

بعد الانكماش المرتبط بأزمة كوفيد-19، شهدت المبادلات الخارجية انتعاشاً قوياً سنة 2021. ويعزى هذا التحسن في نفس الوقت إلى تزايد الطلب وإلى ارتفاع الأسعار العالمية للسلع الأساسية. وبذلك تنامت الصادرات بنسبة 24,3% بعد انخفاضها بواقع 7,5% سنة 2020 وتزايدت الواردات بنسبة 24,5% مقابل تقلصها بواقع 13,9%. وتفاقم العجز التجاري بمبلغ 40 مليار ليصل إلى 199,7 مليار درهم. بعد انخفاضه بما قدره 46,7 مليار سنة من قبل. وظلت نسبة تغطية الصادرات للواردات شبه مستقرة في 62,1%. وبالموازاة مع ذلك، سجلت عائدات الأسفار انخفاضا بنسبة 6% بعد 53,7% في 2020. فيما تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 36,8% إلى 93,3 مليار. وفيما يتعلق بأهم العمليات المالية، فقد ارتفع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بواقع 20,5% فيما تراجع تدفق الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بنسبة 6,8% إلى 4,4 مليار. وفي المجمل، وصل جاري الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب إلى 330,8 مليار درهم، مما يضمن تغطية 6 أشهر و10 أيام من واردات السلع والخدمات.

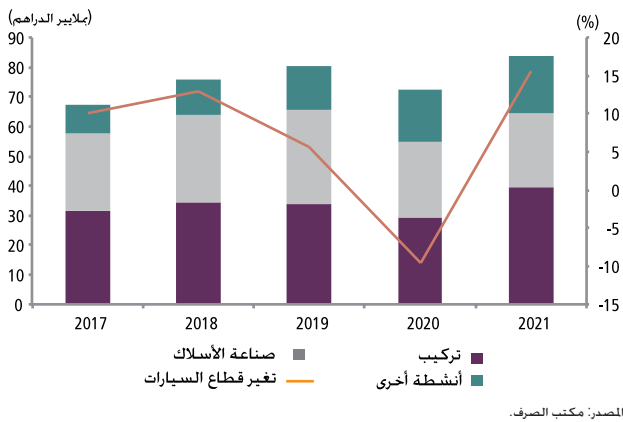
وفي يناير 2022، عرفت وتيرة نمو الواردات تسارعا قويا إلى 39,5% ارتباطا بارتفاع أسعار عدة منتجات، خاصة المنتجات الغذائية والطاقيلاً. وموازاة مع ذلك، سجلت الصادرات نمواً إلى 23% وتفاقم العجز التجاري إلى 20,3 مليار مقابل 11,6 مليار في يناير 2021. ومن جهة أخرى، وبسبب إغلاق الحدود، انخفضت عائدات الأسفار بنسبة 58,6%. وسجلت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج تقلصاً بواقع 9,7%. وهو أول انخفاض لها منذ شهر مارس 2020. وعلى نفس المنوال، تدنت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 4,5%. وتراجعت نفقات الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج من 2,2 مليار إلى 1,5 مليار. أما الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب، فقد بلغت في ممت يناير 331,1 مليار درهم، أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و11 يوم من واردات السلع والخدمات.

### 1.2 الميزان التجاري

#### 1.1.2 الصادرات

الغذائية و17% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. وفي نفس الاتجاه، بلغت صادرات قطاع صناعة الطيران 15,4 مليار، متزايدة بواقع 21,9%. مما يعكس ارتفاعات بنسبة 31,6% في قسم «التجميع» و5,7% في قسم نظام الربط البيني للأسلاك الكهربائية.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات ما بين يناير وأكتوبر



خلال سنة 2021، عم ارتفاع الصادرات جميع القطاعات. فقد سجلت مبيعات الفوسفات ومشتقاته نمواً بنسبة 57,1% إلى 79,9 مليار. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع صادرات الأسمدة الطبيعية والكيماوية بنسبة 59,3% ومبيعات حامض الفوسفور بواقع 73,2%. نتيجة بالخصوص لارتفاع أسعارها عند الاستيراد بنسبة 71,6% و59,1% على التوالي. وتنامت صادرات قطاع صناعة السيارات بنسبة 15,9% إلى 83,8 مليار أساساً بفعل نمو مبيعات قسم التصنيع بواقع 35,2%. وبخصوص صادرات قطاع «النسيج والجلد»، سجلت ارتفاعاً بنسبة 21,6% إلى 36,4 مليار، مما يعكس نمواً قدره 24,8% بالنسبة لقطاع «الملابس الجاهزة» و29,5% بالنسبة لـ «الملابس الداخلية». وفيما يتعلق بمبيعات قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية»، فقد تحسنت بنسبة 9,2% إلى 68,4 مليار، مع تسجيل ارتفاعات قدرها 11% بالنسبة للصناعة

جدول 1.2: تطور الصادرات (بملايين الدراهم)

القطاعات / الأنشطة	سنة		التغيرات
	2020	2021	
الصادرات (التسليم على ظهر السفينة)	263 089	326 902	24,3
الفوسفات ومشتقاته	50 869	79 893	57,1
السيارات	72 283	83 783	15,9
التركيب	29 216	39 491	35,2
الأسلاك	25 695	25 206	-1,9
الأجزاء الداخلية للسيارات ومقاعدھا	7 400	7 174	-3,1
النسيج والجلد	29 921	36 383	21,6
ملابس مصنعة	18 132	22 623	24,8
ملابس داخلية	5 804	7 519	29,5
أحذية	2 410	2 680	11,2
الزراعة و الصناعة الغذائية	62 600	68 375	9,2
صناعة الغذائية	32 795	36 392	11,0
صناعة الغذائية	28 055	30 032	7,0
الزراعة والغابات والصيد	10 315	13 252	28,5
صناعة إلكترونية	4 006	5 345	33,4
الأسلاك والكابلات والموصلات الأخرى للكهرباء	2 808	3 880	38,2
مكونات إلكترونية (ترانزستور)	1 641	1 738	5,9
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	12 660	15 435	21,9
صناعة الطائرات	7 891	10 385	31,6
التجميع	4 701	4 971	5,7
الربط البيني EWIS	3 446	5 004	45,2
صناعات استخراجية أخرى	1 111	1 674	50,7
خام النحاس	369	889	-
كبريتات الباريوم	20 995	24 777	18,0
صناعات أخرى	6 077	8 697	43,1
الصناعات المعدنية و تجهيز المعادن	2 042	2 053	0,5
صناعة الأدوية	1 151	1 365	18,6
صناعة بلاستيكية ومطاطية			

المصدر: مكتب الصرف

2.1.2 الواردات

ارتفعت الواردات أساسا بفضل نمو مشتريات منتجات الاستهلاك تامة الصنع بنسبة 29,7% إلى 123,2 مليار. ويعكس هذا التطور بالخصوص ارتفاع مشتريات السيارات السياحية و واردات أجزائها وقطع الغيار الخاصة بها بواقع 46,5% و 24,9% على التوالي. وكذلك ارتفاع واردات الأدوية والمستحضرات الصيدلانية الأخرى بنسبة 68,4%. نتيجة بالأساس لمشتريات اللقاح المضاد لكوفيد-19. وبالمثل، تفاقمت الفاتورة الطاقية بنسبة 51,6% لتصل إلى 75,6

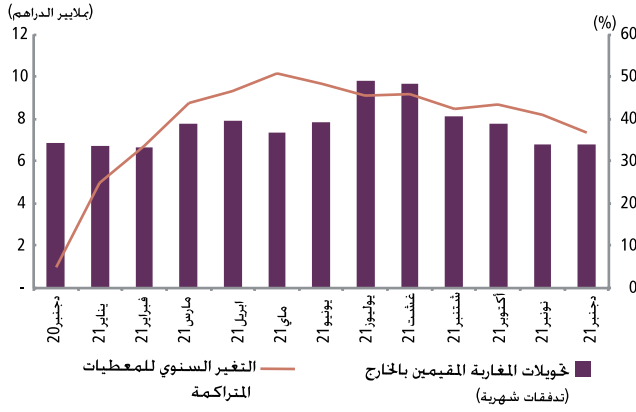
مليار. مع تسجيل نمو مشتريات "الغاز والوقود" بنسبة 54,3%. و"غاز النفط والمحروقات الأخرى" بواقع 45,9% و"الفحم، والكوك والمحروقات الصلبة المشابهة" بنسبة 47,4%. أساسا بفعل ارتفاع الأسعار. وتزايدت واردات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 23,7% إلى 115,3 مليار ومشتريات سلع التجهيز بنسبة 12,5% إلى 123,8 مليار. وفيما يتعلق بباقي المجموعات الأخرى، فقد سجلت مشتريات المنتجات الخام ارتفاعا نسبته 47,2% إلى 28,6 مليار. مدعومة بنمو مشتريات "الكبريت الخام وغير المكرر" بأكثر من الضعف. بينما ارتفعت واردات المنتجات الغذائية بنسبة 8,4% إلى 59,9 مليار. مع تزايد مشتريات "السكر الخام غير المكرر" بواقع 33,2%.

جدول 2.2: تطور الواردات (بملايين الدراهم)

التغيرات	سنة		مجموعات الاستعمال
	2020	2021	
%	القيمة		
24,5	103 786	422 861	526 647
29,7	28 191	95 015	123 206
46,5	5 862	12 601	18 463
68,4	5 235	7 656	12 891
24,9	3 932	15 801	19 733
51,6	25 761	49 878	75 639
54,3	12 653	23 316	35 969
45,9	5 486	11 944	17 430
47,4	3 412	7 195	10 607
23,7	22 108	93 225	115 333
24,6	3 179	12 947	16 126
72,3	2 885	3 991	6 876
25,5	2 466	9 670	12 136
12,5	13 752	110 069	123 821
29,0	2 138	7 360	9 498
20,1	1 689	8 389	10 078
-	1 183	547	1 730
47,2	9 176	19 454	28 630
-	4 960	4 886	9 846
47,9	1 870	3 905	5 775
8,4	4 646	55 220	59 866
33,2	1 478	4 448	5 926
5,8	789	13 505	14 294
-	152	0	152

المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

### 3.2 الحساب المالي

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، تزايد التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 20,5% ليبلغ 20,2 مليار، نتيجة لارتفاع العائدات بنسبة 17% إلى 32,2 مليار. أما التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فقد تراجع بنسبة 6,8% إلى 4,4 مليار، مما يعكس نمو التفويتات بـ 10,5 مليار، والاستثمارات بـ 10,2 مليار.

ومع متم سنة 2021، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 330,8 مليار درهم، وهو ما يعادل تغطية 6 أشهر و10 أيام من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2: تطور الاستثمارات المباشرة (بمليارات الدراهم)

التغيرات	سنة		القيمة	%	التغيرات
	2020	2021			
الاستثمارات الأجنبية المباشرة	16 744	20 176	3 432	20,5	
المدخيل	27 525	32 194	4 669	17,0	
النفقات	10 781	12 018	1 237	11,5	
استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج	4 670	4 353	-317	-6,8	
النفقات	7 773	17 949	10 176	-	
المدخيل	3 103	13 596	10 493	-	

المصدر: مكتب الصرف.

وتشير المعطيات الخاصة بشهر يناير 2022 إلى تفاقم العجز التجاري بـ 8,7 مليار، ما يعكس ارتفاعا ملحوظا للواردات

## 2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

فيما يتعلق بميزان الخدمات، بقي رصيدها الفائض شبه مستقر في 64,2 مليار درهم، نتيجة لنمو الصادرات بـ 7,8 مليار، والواردات بـ 7,6 مليار.

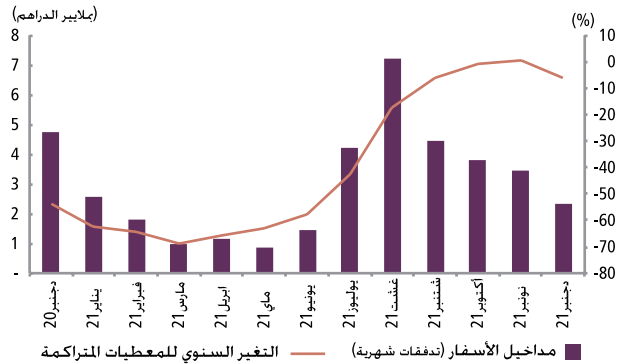
جدول 3.2: تطور ميزان الخدمات (بمليارات الدراهم)

التغيرات	سنة		القيمة	%	التغيرات
	2020	2021			
الواردات	67 210	74 855	7 645	11,4	
الصادرات	131 196	139 018	7 822	6,0	
الرصيد	63 986	64 163	177	0,3	

المصدر: مكتب الصرف.

وبالنسبة لعائدات الأسفار، فبعد انخفاضها بواقع 53,7% في 2020، عرفت تقلصا جديدا بنسبة 6% إلى 34,3 مليار درهم سنة 2021. وعلى العكس من ذلك، سجلت نفقات الأسفار تزايدا بنسبة 1,1% إلى 10,7 مليار درهم.

رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

وتواصل الأداء الجيد لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، حيث ارتفعت بنسبة 36,8% لتصل إلى 93,3 مليار.

بنسبة 39,5% وهو ارتفاع يفوق تزايد الصادرات الذي بلغ 23%. وبذلك تراجعت نسبة تغطية الصادرات بالواردات من 68,3% إلى 60,2%.

ويعزى النمو القوي للواردات بالخصوص إلى ارتفاع أسعار عدة منتجات، خاصة المنتجات الغذائية والطاقية. وارتفعت مشتريات المنتجات الغذائية بنسبة 56,3%. وهو تطور يشمل تزايد كميات القمح والشعير بنسبة 138,6% و144,9% وارتفاع الأسعار بواقع 21,3% و40,3% على التوالي. وفي نفس السياق، تفاقمت القانورة الطاقية بنسبة 67%. مما يعكس زيادة بمقدار 85% بالنسبة لـ "الغازوال وزيت الوقود". و49,6% بالنسبة لـ "غاز النفط والمجروفات الأخرى". نتيجة ارتفاع أسعارها عند الاستيراد بنسبة 60,4% و83,3% على التوالي.

ويعزى ارتفاع الصادرات بالأساس إلى تزايد مبيعات الفوسفات ومشتقاته بمبلغ 4,3 مليار. وهو ما يعكس ارتفاعات ملحوظة لأسعار التصدير. وبالمثل، سجلت صادرات قطاع الفلاحة والصناعة الغذائية ارتفاعا بنسبة 8,4% بفعل نمو مبيعات الصناعة الغذائية بواقع 36,2%. وخلافا لذلك، عرفت صادرات قطاع السيارات تقلصا بنسبة 11,5% نتيجة للأداءات السلبية لأقسام "الأسلاك" و"التجهيزات الداخلية للسيارات والمقاعد". غير أن مبيعات صناعة السيارات تزايدت بنسبة 13%.

ومن جهة أخرى، وبفعل إغلاق الحدود، انخفضت عائدات الأسفار بنسبة 58,6%. أما تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، وبعد بلوغها مستويات مرتفعة جدا، سجلت تراجعا بواقع 9,7%. وهو أول انخفاض لها منذ شهر مارس 2020. وبالنسبة لباقي بنود ميزان الأداءات، بلغ التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة 710 مليون درهم، أي بزيادة نسبتها 14,9% ووصل التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة في الخارج إلى 332 مليون، أي بتقلص قدره 77,6%.

وفي نهاية شهر يناير 2022، وصل جاري الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 331,1 مليار درهم، ليمثل بذلك ما يعادل تغطية 6 أشهر و11 يوما من واردات السلع والخدمات.

## 3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الرابع من سنة 2021. تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع طفيف لسعر الصرف الفعلي الحقيقي ولأسعار الفائدة على القروض. وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي. فقد ظل نموها شبه مستقر في 3,8%. لاسيما مع تسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة وتباطؤ القروض المحولة للأسر. وفيما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية. تعززت الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 7,6%. وتزايدت الديون الصافية على الإدارة المركزية بواقع 10,3%. وفي المجمل. تراجع نمو الكتلة النقدية. من فصل إلى آخر. من 7,3% إلى 6,5%.

وفي سوق العقار. عرفت أسعار الأصول ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,2% في الفصل الرابع. نتيجة لارتفاع أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,4% والأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 2,3%. وعلى العكس من ذلك. سجلت أسعار الأراضي انخفاضا بواقع 0,2%. وبالموازاة مع ذلك. ارتفع عدد المعاملات بنسبة 35,1% إجمالا. مع تسجيل نمو بواقع 43,2% بالنسبة للأملاك السكنية. و20,9% بالنسبة للأراضي و20,6% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء ارتفع مؤشر مازي خلال الفصل الرابع بنسبة 1,3%. وتزايد حجم المبادلات إلى 26,9 مليار مقابل 16,1 مليار في الفصل السابق. وبخصوص رسملة البورصة. فقد سجلت ارتفاعا فصليا بنسبة 2% لتصل إلى 690,7 مليار درهم.

### 1.3 الأوضاع النقدية

#### 1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

وبالنسبة لمجموع سنة 2021. انخفض عجز خزانة البنوك إلى 70,8 مليار درهم في المتوسط مقابل 90,2 مليار سنة 2020. ويعزى هذا التراجع بالأساس إلى ارتفاع احتياطات الصرف لدى بنك المغرب بما قدره 24,7 مليار. وعودة وتيرة نمو التداول النقدي إلى مستوى قريب من المستوى المسجل قبل الأزمة.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى انخفاض احتياجات البنوك من السيولة إلى 63,5 مليار في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير 2022.

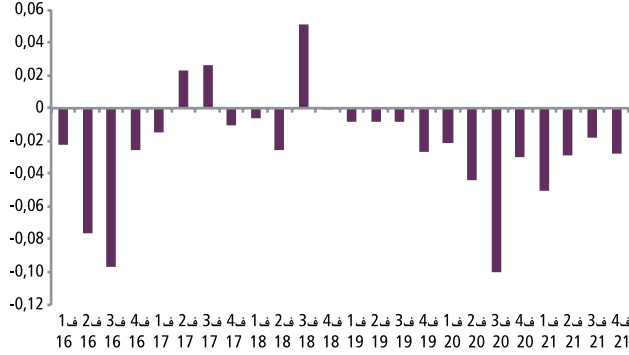
وعلى مستوى سوق سندات الخزينة. لم تعرف الأسعار أي تغييرات هامة خلال الفصل الرابع سواء في السوق الأولية أو السوق الثانوية. وخلال شهر يناير. سجلت الأسعار ارتفاعات طفيفة إجمالا. خاصة بالنسبة للأجال القصيرة.

خلال الفصل الرابع من سنة 2021. تراجعت احتياجات البنوك من السيولة إلى 69,9 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي. مقابل 83,2 مليار في الفصل السابق. مما يعكس بالخصوص ارتفاع احتياطات الصرف لدى بنك المغرب. وبالنسبة لاستثمارات الخزينة في السوق النقدية. فقد بلغت 7 ملايين درهم في المتوسط عوض 5,8 مليار في الفصل الثالث. وأجرت في معظمها في سوق إعادة الشراء بمتوسط سعر فائدة قدره 1,38%. وفي ظل هذه الظروف. قلص بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 83,4 مليار بدلا من 97 مليار. منها 34,5 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام. و24,3 مليار من خلال عمليات إعادة الشراء. و24,7 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. و28,6 مليون على شكل عمليات مبادلة العملات. وفي هذا السياق. تراجع متوسط المدة المتبقية لتدخلات بنك المغرب من 44,4 يوما إلى 41,1 يوما. فيما ظل سعر الفائدة ما بين البنوك منسجما مع سعر الفائدة الرئيسي أي 1,50%.



وتشير أحدث البيانات المتوفرة والخاصة بشهر يناير إلى انخفاض شهري لأسعار الفائدة على الودائع بما قدره 17 نقطة أساس إلى 2,02% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر. وارتفاع بمقدار 9 نقط إلى 2,62% بالنسبة للودائع لأجل عام واحد.

رسم بياني 3.3: تغير تكلفة تمويل البنوك (بالنقط المئوية)

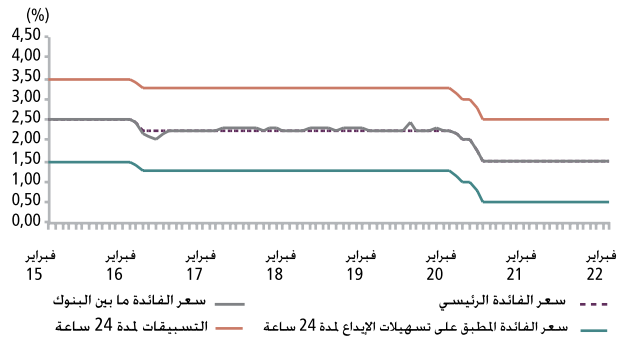


وفيما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض. تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الرابع من سنة 2021 إلى ارتفاع شهري لمتوسط سعر الفائدة الإجمالي إلى 4,44%. وحسب القطاعات المؤسساتية. ارتفعت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للمقاولات بمقدار 9 نقط. يعكس نمو قدره 18 نقطة بالنسبة للقروض الممنوحة للمقاولات الكبرى وانخفاضا بمقدار 10 نقط بالنسبة للقروض المحولة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. أما أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للأفراد. فتراجعت بمقدار 4 نقط. وهو تطور يشمل بالأساس انخفاضا بالنسبة للأسعار المطبقة على قروض الاستهلاك واستقرارا بالنسبة لتلك المطبقة على قروض السكن.

جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

	2021			2020		
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
سعر الفائدة الإجمالي	4,44	4,35	4,32	4,45	4,42	4,34
الأفراد	5,16	5,20	5,19	5,19	4,98	5,15
القروض العقارية	4,24	4,24	4,26	4,33	4,33	4,31
قروض الاستهلاك	6,47	6,51	6,64	6,50	6,40	6,46
المقاولات	4,26	4,17	4,04	4,23	4,28	4,16
قروض الخزينة	4,06	3,95	3,96	4,04	4,09	3,96
قروض التجهيز	4,58	4,84	4,13	4,49	4,23	4,51
القروض العقارية	5,78	5,71	5,59	5,81	5,84	5,85

رسم بياني 1.3: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك (معطيات يومية)

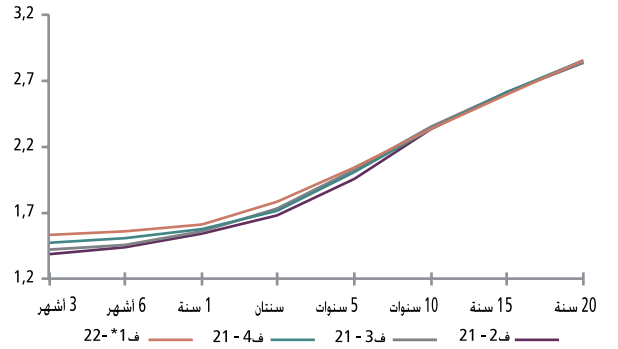


جدول 1.3: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية

	2021			2020		
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
52 أسبوعا	1,40	1,41	1,42	1,43	1,79	1,68
سنتان	1,82	1,72	1,69	1,70	2,01	1,83
5 سنوات	2,09	2,01	1,96	1,96	2,20	2,10
10 سنوات	2,43	2,34	2,32	2,34	2,62	2,39
15 سنة	2,71	2,64	2,63	2,64	2,80	-

\* المتوسط المسجل في شهري أبريل وماي

رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية



\* المتوسط المسجل في شهري أبريل وماي

وفي باقي الأسواق. اتجهت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع إجمالا نحو الانخفاض خلال الفصل الرابع. وبالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع. فقد سجلت انخفاضا فاصلا بمقدار 18 نقطة أساس إلى 2,16% في المتوسط بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر. وبقوة 15 نقطة إلى 2,42% بالنسبة للودائع لأجل عام واحد. وفي ظل هذه الظروف. عرفت تكلفة تمويل<sup>1</sup> البنوك انخفاضا طفيفا بالمقارنة مع الفصل السابق.

<sup>1</sup> حَسَبَ كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.



وفيما يتعلق بالمعاملات المنجزة بالعملات الأجنبية، فقد تزايد متوسط حجم العمليات بالناجز التي تنجزها البنوك مع الزبناء بنسبة 36% إلى 35,7 مليار درهم بالنسبة للمبيعات، وبنسبة 22,5% إلى 31,8 مليار بالنسبة للمشتريات. وبالمثل، ارتفعت المشتريات لأجل بنسبة 34% لتصل إلى 16,8 مليار، والمبيعات لأجل بنسبة 55,9% إلى 6,6 مليار. وفي إطار عمليات شراء العملات بالمزايدة، اقتطع بنك المغرب، خلال الفصل الرابع، مبلغاً إجمالياً قدره 979 مليون دولار، أي ما يعادل 9 ملايين درهم. وفي ظل هذه الظروف، سجلت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك عجزاً بمبلغ 3,7 مليار في نهاية شهر دجنبر مقابل فائض قدره 3,5 مليار في متم شتنبر 2021.

### 3.1.3 الأوضاع النقدية

تراجعت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 إلى 6,5% في الفصل الرابع، بعد 7,3% في الفصل الثالث، وحسب أهم المكونات، تباطأ نمو الودائع لأجل من 8,4% إلى 7,6%. مما يعكس تباطؤ وتيرة نمو ودائع الأسر من 7,2% إلى 6,6% وودائع باقي الشركات غير المالية من 12,6% إلى 8,7%. وبالموازاة مع ذلك، تراجعت وتيرة نمو الودائع بالعملات الأجنبية وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية إلى 18,9% و23,9% على التوالي، بعد 20% و30,3% في الفصل السابق. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت العملة الائتمانية بنسبة 5,9% بعد 4,7% في الفصل الثالث، وتزايدت الودائع لأجل بنسبة 2,8% عوض 2%. نتيجة بالخصوص لتراجع حدة انخفاض ودائع الشركات غير المالية الخاصة من 15% إلى 4,3%.

وبالنسبة لمجموع السنة، يعكس تباطؤ وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 إلى 5,1% بعد 8,4% في دجنبر 2020 بالخصوص تباطؤاً واضحاً لكل من تزايد التداول النقدي، الذي تراجع من 20,1% سنة 2020 إلى 6,5% سنة 2021، والودائع تحت الطلب لدى البنوك إلى 7,6% بعد 10,6%.

وحسب أهم المقابلات، يعكس تطور الكتلة النقدية تسارع نمو الأصول الاحتياطية الرسمية من 4,1% إلى 7,6%. والديون الصافية على الإدارة المركزية من 9,4% إلى 10,3%. وكذلك شبه استقرار وتيرة نمو الائتمان البنكي في 3%.

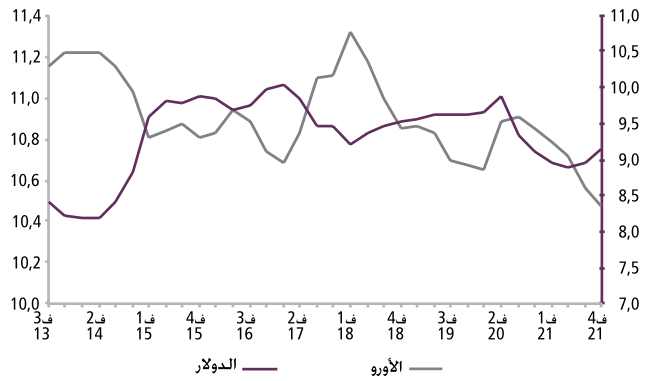
جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

	2021				2020			
	4ف	3ف	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف
6 أشهر	2,16	2,34	2,23	2,42	2,36	2,50	2,64	2,73
12 شهراً	2,42	2,57	2,63	2,77	2,68	2,71	3,02	3,06

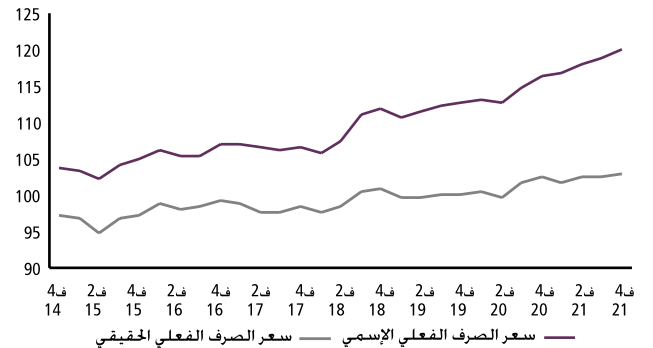
### 2.1.3 سعر الصرف

خلال الفصل الرابع من سنة 2021، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 2,98% مقابل الدولار الأمريكي. وفي هذا السياق، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,88% مقابل الأورو، فيما انخفضت قيمتها بواقع 2,14% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة بعملات أبرز البلدان الصاعدة، تزايدت قيمة الدرهم بنسبة 23,93% مقابل الليرة التركية، وانخفضت بواقع 3,28% مقابل اليوان الصيني. وفي ظل هذه الظروف، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 1,03% بالقيمة الإسمية و0,2% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



رسم بياني 5.3: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية (أساس 100 = 2010)



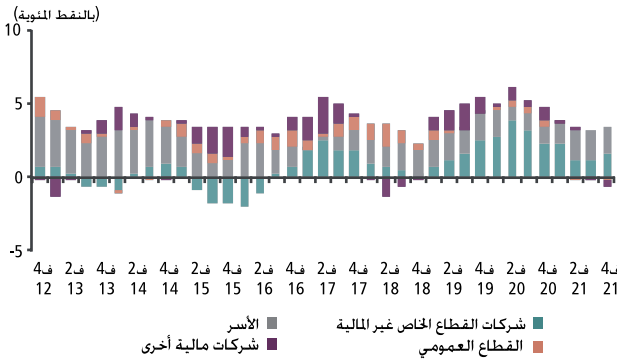
المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

وبالنسبة للقروض الممنوحة للمقاولين الأفراد. فقد تزايدت بنسبة 0,6% بعد تدنيها بنسبة 1,4%. مع تسارع نمو تسهيلات الخزينة من 2,9% إلى 7,8% وانخفاض حدة تراجع القروض الموجهة للإنعاش العقاري من 18,2% إلى 8,5%.

وفيما يتصل بالقروض الموجهة للأفراد. فتراجعت وتيرة نموها من 6,4% إلى 5,3%. مما يعكس تباطؤ قروض السكن من 6,5% إلى 5% وتسارع قروض الاستهلاك من 1,8% إلى 2,5%.

وحسب قطاع النشاط. تشير المعطيات الفصلية الخاصة بشهر دجنبر 2021 إلى تسارع نمو القروض الممنوحة لقطاع "التجارة. وإصلاح السيارات والأدوات المنزلية" من 1,8% إلى 8%. والقروض الموجهة لقطاع "الكهرباء والغاز والماء" من 0,1% إلى 9,7%. وعلى نفس المنوال. ارتفعت القروض الممنوحة لقطاع "الفلاحة والصيد" بنسبة 7,8% بعد تدنيها بواقع 2,3%. وبالعكس. تباطأت وتيرة نمو القروض الممنوحة لـ "الصناعات التحويلية المختلفة" و"النقل والاتصالات" من 35,6% إلى 18,9% ومن 5% إلى 2,7% على التوالي. أما القروض الموجهة لقطاع "البناء والأشغال العمومية" فتراجعت حدة انخفاضها من 4,4% إلى 1,7%.

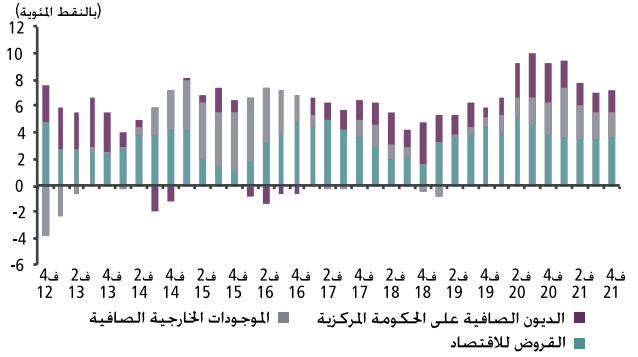
رسم بياني 8.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي



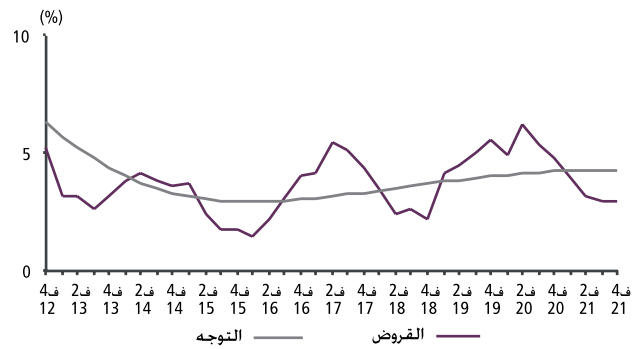
المصدر: بنك المغرب

وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد تزايدت بنسبة 5,6%. وبقيت نسبتها إلى جاري الديون البنكية شبه مستقرة في 8,7%. وارتفعت الديون المعلقة الأداء على الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 4,9% وتلك على الأسر بواقع

رسم بياني 6.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية. على أساس سنوي



رسم بياني 7.3: تغير الائتمان على أساس سنوي

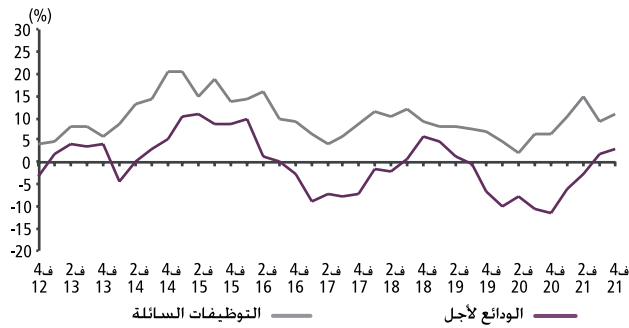


وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي بشكل خاص. فقد ظلت وتيرة نموها السنوي شبه مستقرة في 3,8% خلال الفصل الرابع. نتيجة لتسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة للشركات الخاصة. وتزايد انخفاض القروض الموجهة للمقاولات العمومية. وتباطؤ نمو القروض الممنوحة للأسر.

وبذلك. ارتفع المبلغ الجاري للقروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 4,1% بعد 2,9% في الفصل السابق. مما يعكس بالخصوص ارتفاع قروض التجهيز بنسبة 1,7%. بعد تراجعها بواقع 2,6%. وتسارع نمو تسهيلات الخزينة من 8,6% إلى 9,4%.

وبخصوص القروض الممنوحة للمقاولات العمومية. فقد سجلت دنيا بنسبة 5,4% بعد 3,4%. مع تزايد انخفاض قروض التجهيز من 11,4% إلى 19% وارتفاع تسهيلات الخزينة بنسبة 0,7% بعد انخفاضها بواقع 1,4% في الفصل الثالث.

رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



## 2.3 أسعار الأصول

### 1.2.3 الأصول العقارية

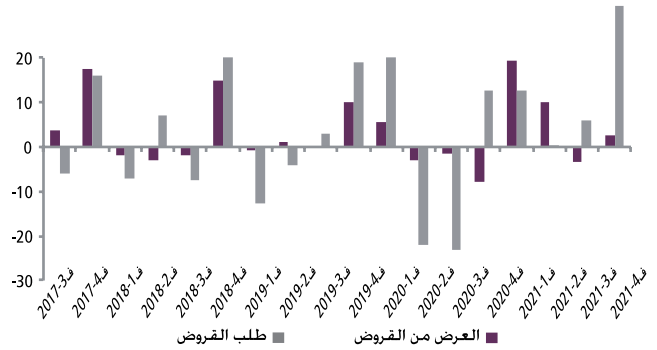
في الفصل الرابع من سنة 2021، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0,2%، مما يعكس ارتفاعات قدرها 0,4% بالنسبة للأموال السكنية و2,3% بالنسبة للأموال المخصصة للاستعمال المهني. وعلى العكس من ذلك، عرفت أسعار الأراضي انخفاضاً بنسبة 0,2%. وموازية مع ذلك، سجل عدد المعاملات تزايداً بنسبة 35,1% مع ارتفاع قدره 43,2% بالنسبة للأموال السكنية، و20,9% بالنسبة للأراضي، و20,6% بالنسبة للأموال المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى أهم المدن، وباستثناء مراكش والجديدة ووجدة حيث انخفضت الأسعار بنسبة 2,5% و1% و0,1% على التوالي، شهدت جميع المدن الرئيسية ارتفاع الأسعار بنسب تراوحت بين 0,3% في فاس و3,9% في الرباط. وبخصوص عدد المعاملات، فقد سجلت نمواً تراوح بين 5,6% في الجديدة و65% في الدار البيضاء.

وخلال مجموع السنة، عرف مؤشر الأسعار انخفاضاً بواقع 3,2% في المتوسط، وهو تطور يعكس تراجع أسعار الأملاك السكنية بنسبة 4%، وأسعار الأراضي بنسبة 1,7%، وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بواقع 4,3%. أما عدد المعاملات، فتزايد بنسبة 32,8% نتيجة لنموه بما قدره 26,1% بالنسبة للأموال السكنية، و50,1% بالنسبة للأراضي، و45,9% بالنسبة للأموال المخصصة للاستعمال المهني.

7,6%، مع بلوغ نسبتها إلى جاري القروض البنكية 11,1% و10,1% على التوالي.

رسم بياني 9.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)



المصدر: بنك المغرب

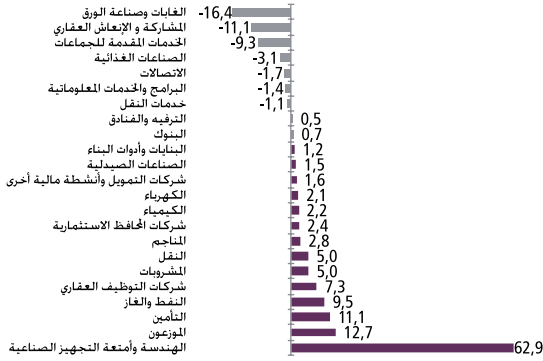
وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية غير البنوك لفائدة القطاع غير المالي، فقد ارتفعت بنسبة 3,8% في الفصل الرابع بعد 0,4% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور بالخصوص تسارع نمو القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل من 2,6% إلى 3,7% وتزايد القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة بنسبة 9,9% بعد تقلصها بنسبة 11,1%.

وعلى أساس سنوي، تباطأ نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي إلى 3,4% بعد 4% سنة 2020، مما يعكس تباطؤ القروض المحولة للمقاولات الخاصة من 4,7% إلى 4,4%. وانخفاض القروض المحولة للمقاولات العمومية بنسبة 13% بعد ارتفاعها بواقع 0,7%. ونمو تلك الممنوحة للأسر من 3,6% إلى 4,6%.

وتشير أحدث البيانات المتاحة إلى نمو الائتمان البنكي بنسبة 3,4% في يناير، مما يعكس تسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة لباقي الشركات المالية إلى 4% وتباطؤ القروض المخصصة للقطاع غير المالي إلى 3,3%.

وفيما يتعلق بمجمعات التوظيفات السائلة، فقد انتقلت وتيرة نموها السنوي من 9,4% في الفصل الثالث إلى 10,9% في الفصل الرابع. ويعكس هذا التطور تسارع نمو سندات الخزينة من 4,7% إلى 6,9%. وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المختلفة من 60% إلى 69,5%. وتباطؤ نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 6,5% إلى 5,1%.

## رسم بياني 13.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الرابع من سنة 2021 (%)



المصدر: بورصة الدار البيضاء

وبالنسبة لحجم المعاملات، فقد بلغ 26,9 مليار مقابل 16,1 مليار درهم في الفصل السابق. وحسب الأقسام، وصل رقم المعاملات إلى 13,5 مليار بعد 7,8 مليار في السوق المركزية للأسهم. وانتقل من 6,4 مليار إلى 12,6 مليار في سوق الكتل.

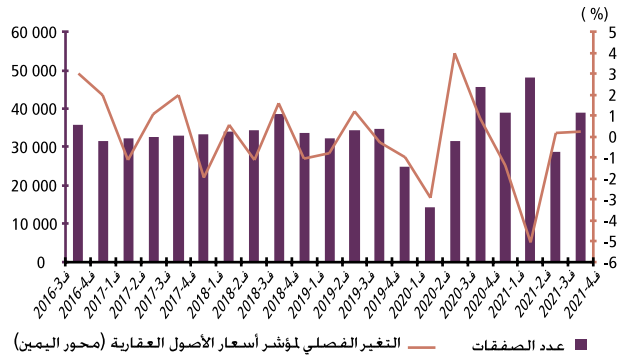
وفي هذا السياق، سجلت رسملة البورصة ارتفاعا فصليا بنسبة 2%، لتصل إلى 690,7 مليار درهم.

وتشير أحدث المعطيات المتوفرة إلى انخفاض مؤشر مازي بنسبة 5,9% في شهر فبراير بعد ارتفاعه بواقع 3,9% في يناير. ليسجل بذلك أداء سلبيا سنويا نسبته 2,2%. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى انخفاض المؤشرات القطاعية في "البناء ومواد البناء" بنسبة 11,8%، و"الصناعة الغذائية" بنسبة 8%، و"البنوك" بنسبة 4,8%. وبالمقابل، ارتفعت مؤشرات قطاعات "العقار" و"المشروبات" بواقع 5,5% و2% على التوالي. وبخصوص رقم المعاملات، فقد بلغ 4,2 مليار في فبراير بعد 3,8 مليار في يناير. ووصلت رسملة البورصة إلى 681,9 مليار، أي بانخفاض نسبته 1,3% منذ بداية السنة.

### 2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 40,2 مليار درهم خلال الفصل الرابع، أي بنمو فصلي نسبته 30,5%. وهمت هذه الإصدارات الاستحقاقات المتوسطة الأجل في حدود 55% والاستحقاقات الطويلة الأجل بنسبة 31%. ومع نهاية سنة 2021، أبقى الخزينة على إصداراتها في السوق الداخلية في مستوى مرتفع، أي 144,5 مليار درهم، بعد 152,6 مليار سنة 2020.

## رسم بياني 11.3: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية



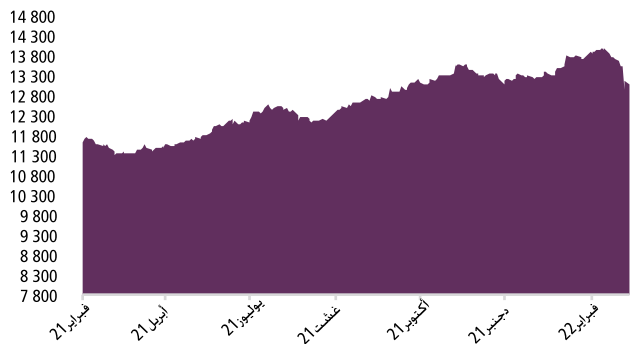
المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري

## 2.2.3 الأصول المالية

### 1.2.2.3 الأسهم

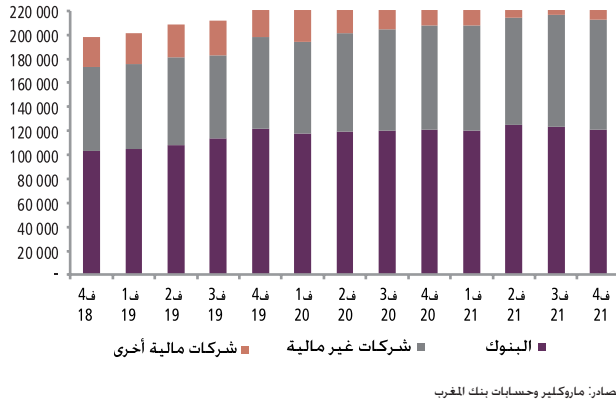
خلال الفصل الرابع من سنة 2021، سجل مؤشر مازي ارتفاعا بنسبة 1,3%، ليرتفع بذلك نموه خلال مجموع السنة إلى 18,3%. ويعكس هذا التطور الفصلي بالخصوص تنامي المؤشرات القطاعية للموزعين بنسبة 12,7%، والتأمين بنسبة 11,1%، و"النفط والغاز" بنسبة 9,5%. وخلافا لذلك، سجلت مؤشرات قطاع العقار وقطاع الصناعة الغذائية انخفاضا بنسبة 11,1% و3,1% على التوالي.

### رسم بياني 12.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار (بلايين الدراهم)



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب

### 4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

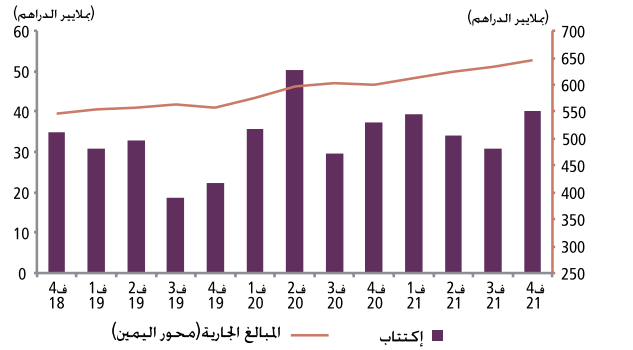
خلال الفصل الرابع من السنة، تزايدت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 16% إلى 301,5 مليار درهم، وعمليات إعادة الشراء بنسبة 18,9% إلى 302,5 مليار، أي بسحب صاف قدره 998,6 مليون درهم. وفيما يتعلق بالأداء، فقد أجهت نحو الارتفاع بالنسبة لجميع الصناديق. مع نسب تتراوح بين 0,37% بالنسبة للصناديق النقدية و11,12% بالنسبة لصناديق الأسهم.

وبذلك، ارتفع حجم الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة إلى 1085,6 مليار درهم في سنة 2021، أي بزيادة نسبتها 15,5%. وأخذاً بالاعتبار عمليات إعادة الشراء التي بلغت 1037,5 مليار درهم، ارتفع التحصيل الصافي إلى 48,1 مليار مقابل 40,2 مليار سنة 2020.

وتظهر المعطيات الخاصة بشهر فبراير ارتفاع الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة منذ بداية السنة بنسبة 1,2% إلى 600,2 مليار درهم. ويعكس هذا النمو ارتفاعاً بواقع 19,8% بالنسبة لصناديق سندات الاقتراض القصيرة الأجل، و2,4% بالنسبة للصناديق النقدية، و0,9% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة المختلفة.

وفي شهر يناير 2022، ارتفعت إصدارات الخزينة إلى 30,2 مليار درهم، مقابل 6,5 مليار في دجنبر 2021، وهمت السندات المتوسطة الأجل بنسبة 75% والسندات الطويلة الأجل بنسبة 25%. وأخذاً بالاعتبار مبلغ التسديدات وقدره 10,1 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 666,7 مليار، أي بزيادة نسبتها 3,1% من شهر إلى آخر.

رسم بياني 14.3: تطور سندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب

### 3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، انخفضت الإصدارات بنسبة 13,1% إلى 12,6 مليار درهم خلال الفصل الرابع من سنة 2021، وبلغت إصدارات البنوك 7,2 مليار مقابل 4,2 مليار في الفصل السابق، وإصدارات المقاولات غير المالية 1,8 مليار بعد 6,2 مليار.

وبالنسبة لمجموع السنة، سجلت إصدارات السندات الخاصة انخفاضاً بنسبة 21,3% إلى 59,1 مليار. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تقلص إصدارات المقاولات غير المالية بنسبة 45,9% وإصدارات البنوك بواقع 15,9%.

وفي شهر يناير 2022، بلغت الإصدارات 2,9 مليار ووصل مبلغها الجاري إلى 249,3 مليار مقابل 250,6 مليار في نهاية دجنبر 2021.

## 4. توجهات السياسة المالية

تظهر وضعية حمّلات الخزينة ومواردها برسم سنة 2021 عجزا في الميزانية. دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة. قدره 76,3 مليار أو 6,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. مقابل 75,1 مليار الذي كان متوقعا في قانون المالية و82,3 مليار أو 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي الذي تم تسجيله سنة 2020. فقد تحسنت الموارد العادية بنسبة 10%. وهو تطور يعكس نمو المداخل الجبائية بنسبة 8,8% والمداخل غير الجبائية بواقع 18,7%. وفي المقابل. تزايدت النفقات العادية بنسبة 9,5%. نتيجة بالأساس لارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,4%. وتكاليف المقاصة بنسبة 61,4% والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية بواقع 16,5%. ويأخذ تطور العجز بالاعتبار أيضا انخفاض الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 3 ملايين ليصل إلى 3,4 مليار. يشمل الرصيد السلبي البالغ 4,1 مليار للصندوق الخاص لتدبير جائحة كوفيد19 -. أما نفقات الاستثمار. فقد تقلصت بنسبة 9,5% إلى 77,7 مليار.

ويظهر تنفيذ الميزانية إلى متم فبراير 2022 عجزا بمبلغ 10,5 مليار مقابل 12,6 مليار سنة من قبل. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع الموارد العادية بنسبة 9,6% وتفاقم النفقات العادية بنسبة 11,2%. ما يعكس بالأساس ارتفاع النفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 17,8% وتكاليف المقاصة بنسبة 81,5% وكذلك تراجع نفقات المستخدمين بواقع 0,4%. وبذلك أفرز الرصيد العادي عجزا بمبلغ 8,4 مليار. مقابل 6,9 مليار في السنة السابقة. بينما تحسن رصيد الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 32,2% إلى 12,8 مليار.

وأخذا في الاعتبار تقليص مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 8,5 مليار. بلغ عجز الصندوق 19 مليار في نهاية فبراير 2022. عوض 13,5 مليار في نفس الفترة من سنة 2021. وتمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 18,1 مليار. وباقتراض خارجي صاف إيجابي قدره 947 مليون. وبذلك. يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 2,6% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2021. وبخصوص ظروف تمويل الخزينة. فتبقى مواتية إجمالا. لكن مع ارتفاع طفيف لمتوسط أسعار الفائدة المرجحة على السندات الصادرة بالمزايدة.

### 1.4 المداخل العادية

أما مداخل الضرائب غير المباشرة. فتحسنت بنسبة 14,1% إلى 22,7 مليار. ما يعكس أساسا تزايد عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 13% إلى 18 مليار. وارتفاع مداخل الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 18,5% إلى 4,7 مليار. ويشمل بالخصوص ارتفاع الضريبة الداخلية على استهلاك التبغ بنسبة 22,9% إلى 1,9 مليار والضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 10% إلى 2,4 مليار. ويشمل ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة تزايد مداخل الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الاستيراد بنسبة 26,5% إلى 10,6 مليار. نتيجة بالخصوص لنمو الواردات. وانخفاض مداخل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 2% إلى 7,4 مليار. أساسا بفعل ارتفاع تسديد تسبيقات الضريبة على القيمة المضافة إلى 1,6 مليار عوض 1,1 مليار سنة من قبل.

ارتفعت المداخل العادية في نهاية فبراير 2022 بنسبة 9,6% إلى 44,3 مليار. مما يعكس نمو العائدات الجبائية بنسبة 10,1% إلى 41,5 مليار وارتفاع العائدات غير الجبائية بواقع 7% إلى 2,2 مليار. وهم التطور الإيجابي للعائد الجبائي جميع فئات الضرائب والرسوم باستثناء الضريبة على القيمة المضافة الداخلية.

وبالتفصيل. جلبت عائدات الضرائب المباشرة 12,2 مليار درهم. أي بزيادة بنسبة 3,2%. ارتباطا بالأساس بنمو مداخل الضريبة على الشركات بنسبة 6,9% إلى 2,4 مليار. أما مداخل الضريبة على الدخل. فتزايدت بنسبة 1,4% إلى 9,5 مليار. مدعومة بارتفاع مداخل الضريبة على الأجور والضريبة على الدخل المهنية. ويرجع سبب هذا الارتفاع المحدود أيضا إلى التأثير الأساس بعد عمليات التسوية التلقائية للوضعية الجبائية لدافعي الضرائب خلال سنة 2021.



## 2.4 النفقات

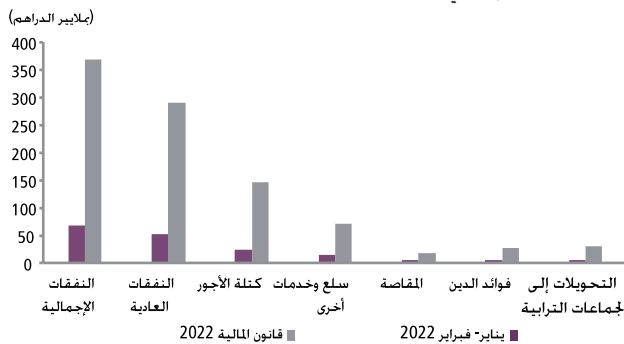
تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 7,9% إلى 67,6 مليار درهم. نتيجة لتنامي النفقات العادية بنسبة 11,2% إلى 52,7 مليار وتراجع نفقات الاستثمار بواقع 2,4% إلى 14,9 مليار. وبلغت نفقات السلع والخدمات 37,8 مليار، متزايدة بنسبة 5,5% بالمقارنة مع نهاية فبراير من سنة 2021. ويشمل هذا التطور ارتفاع نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 17,8% إلى 13,8 مليار وانخفاض كتلة الأجور بنسبة 0,4% إلى 24 مليار. ويشمل تطور كتلة الأجور ارتفاع مكوناتها الهيكلية بنسبة 1,3% ومتأخرات الأجور بنسبة 28,1%. فيما يشمل تطور النفقات برسم باقي السلع والخدمات على الخصوص ارتفاع التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 16,9% إلى 6,9 مليار. واستقرار التحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخرزينة في 445 مليون درهم.

جدول 2.4: تطور وتنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)\*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2022	التغيير بالنسبة للثوية	يناير-فبراير-يناير-فبراير		نفقات إجمالية
			2022	2021	
18,3	369,0	7,9	67,6	62,7	نفقات إجمالية
18,1	291,0	11,2	52,7	47,4	نفقات عادية
17,4	217,0	5,5	37,8	35,8	سلع وخدمات
16,3	147,5	-0,4	24,0	24,1	المستخدمون
19,8	69,4	17,8	13,8	11,7	سلع وخدمات أخرى
15,0	28,1	9,0	4,2	3,9	فوائد الدين
31,0	17,0	81,5	5,3	2,9	المقاصة
18,7	28,9	13,0	5,4	4,8	التحويلات إلى الجماعات الترابية
19,2	78,0	-2,4	14,9	15,3	الاستثمار

\* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية. المصادر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة. وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

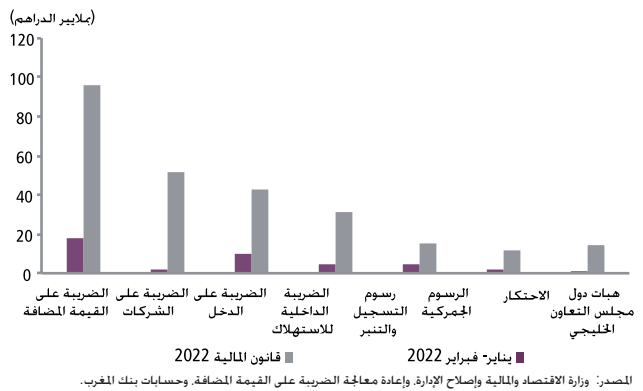
جدول 1.4: تطور المدخيل العادية (بملايير الدراهم)\*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2022	التغيير بالنسبة للثوية	يناير-فبراير-يناير-فبراير		المدخيل العادية
			2022	2021	
15,5	286,8	9,6	44,3	40,4	المدخيل العادية
16,5	251,8	10,1	41,5	37,8	المدخيل الجبائية
12,5	97,7	3,2	12,2	11,8	الضرائب المباشرة بما فيها:
4,6	51,4	6,9	2,4	2,2	الضريبة على الشركات
22,1	43,0	1,4	9,5	9,4	الضريبة على الدخل
17,8	127,1	14,1	22,7	19,8	الضرائب غير المباشرة
18,7	96,4	13,0	18,0	15,9	الضريبة على القيمة المضافة*
15,1	30,8	18,5	4,7	3,9	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
16,1	12,0	12,7	1,9	1,7	الرسوم الجمركية
32,1	14,9	9,0%	4,8	4,4	رسوم التسجيل والتبني
7,1%	30,9	7,0%	2,2	2,1	المدخيل غير الجبائية
5,8	14,0	32,6	0,8	0,6	الاحتكار
8,2	17,0	-3,9	1,4	1,5	مدخيل أخرى
13,7	4,1	-10,2	0,6	0,6	مدخيل بعض الحسابات المخصصة للخرزينة

\* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية. المصادر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). إعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

ومن جانبها، تزايدت عائدات الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتبني بنسبة 12,7% إلى 1,9 مليار و9% إلى 4,8 مليار على التوالي.

رسم بياني 1.4: إنجازات المدخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية

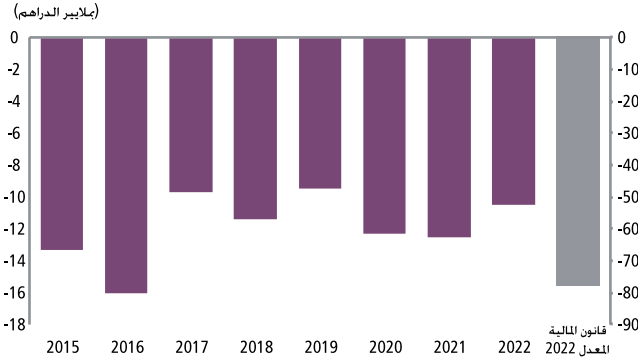


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة. وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

أما العائدات غير الجبائية، فتزايدت بنسبة 7% إلى 2,2 مليار في نهاية فبراير 2022، فيما بلغت "باقي المدخيل" 1,4 مليار، 881 مليون منها برسم عائدات الوزارات و 247 مليون صادرة عن الهبات المحصلة من دول مجلس التعاون الخليجي.

الحسابات الخاصة للخرزينة. أفرزت وضعية الخزينة عجزا بمبلغ 10,5 مليار مقابل 12,6 مليار سنة من قبل. ومن جانب آخر. قلصت الخزينة مخزونها من العمليات قيد الإيجاز بمبلغ 8,5 مليار. لينتقل بذلك عجز الصندوق إلى 19 مليار عوض 13,5 مليار في نفس الفترة من سنة 2021.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم فبراير



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية.

وتمت تغطية الحاجيات التمويلية للخرزينة بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 18,1 مليار. وبتدفق صاف خارجي إيجابي بمبلغ 947 مليون درهم. وبلغ مجموع السحوبات الخارجية الإجمالية 2,2 مليار. 1,3 مليار منها صادرة عن البنك الإفريقي للتنمية و474 مليون عن البنك الدولي.

جدول 3.4: تمويل العجز (بمليارات الدراهم)

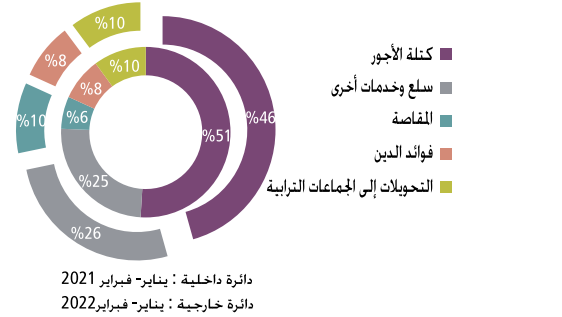
قانون المالية 2022	يناير-فبراير 2022	يناير-فبراير 2021	
-14,0	-12,2	-14,4	الرصيد العادي
-4,2	-8,4	-6,9	رصيد الحسابات الخصوصية للخرزينة
4,5	12,8	9,7	بما فيها الصندوق الخاص بمكافحة كوفيد-19
-49,6	-6,3	-8,7	الرصيد الأولي
-77,6	-10,5	-12,6	رصيد الميزانية
	-8,5	-0,9	تغير متأخرات الأداء
-77,6	-19,0	-13,5	الحاجة إلى التمويل
52,0	18,1	9,6	التمويل الداخلي
20,7	0,9	3,8	التمويل الخارجي
5,0	0,0	0,0	عائدات تقيوت مساهمة الدولة

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

وفيما يتعلق بالتمويل الداخلي. وصل اللجوء إلى سوق المزايدات إلى مبلغ صاف قدره 21,3 مليار. مقابل 6,7 مليار سنة من قبل. وهمت الاكتتابات الصافية السندات لأجل سنتين في حدود 13,1 مليار. والسندات لأجل 5 سنوات

ومن جانب آخر. ارتفعت التكاليف برسم فوائد الدين بنسبة 9% إلى 4,2 مليار. ما يعكس ارتفاع تكاليف فوائد الدين الداخلي بنسبة 20,2% إلى 3,7 مليار. وانخفاض تلك الخاصة بالدين الخارجي بواقع 36,7% إلى 479 مليون.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية

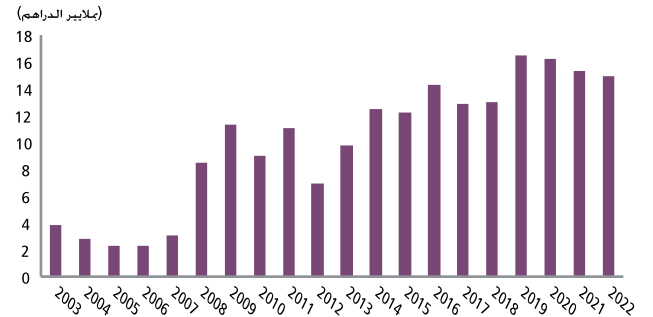


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية. وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. من طرف بنك المغرب.

وبالنسبة لتكاليف المقاصة. فقد تزايدت بنسبة 81,5% إلى 5,3 مليار درهم. ما يمثل نسبة إيجاز قدرها 31% مقارنة بما هو مبرمج في قانون المالية. أساسا بفعل ارتفاع متوسط سعر غاز البوتان بنسبة 58,8% إلى 856 دولارا للطن.

وبخصوص نفقات الاستثمار. فقد بلغت 14,9 مليار. أي بتراجع نسبته 2,4% مقارنة بنهاية فبراير 2021. ويعكس هذا التطور بالأساس انخفاض التكاليف الجماعية بنسبة 4,5% وارتفاع نفقات الوزارات بواقع 3,9%. وبالمقارنة مع التوقعات الواردة في قانون المالية. بلغت نسبة إيجاز الاستثمارات من حيث الإصدارات 19,2%.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم فبراير



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية.

## 3.4 العجز وتمويل الخزينة

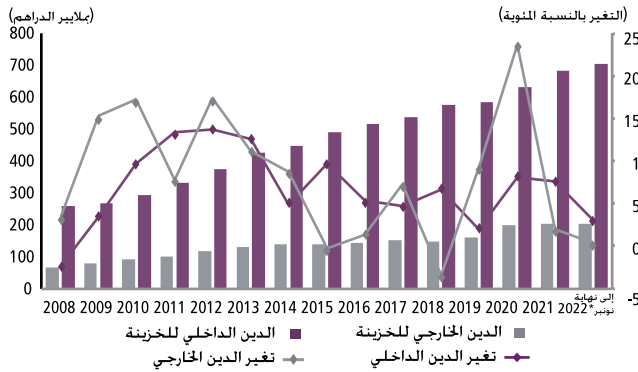
أخذنا في الاعتبار تطور المداخل والنفقات وتحسن رصيد



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية.

وفي ظل هذه الظروف، تشير التقديرات المستندة إلى تدفق التمويل إلى نمو الدين المباشر بنسبة 2,6% مع تزايد مكونه الداخلي بنسبة 3,2% ومكونه الخارجي بواقع 0,5%.

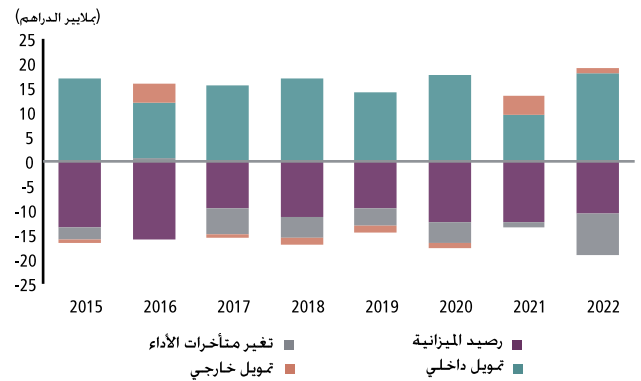
رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وتقديرات بنك المغرب.

بمبلغ 12,8 مليار. وبالنسبة للأجل الطويلة، فقد همت السندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 6,9 مليار. والسندات لأجل 30 سنة بمبلغ 622 مليون. أما التسديدات الصافية، فهتمت بالأساس السندات لأجل 52 أسبوعاً بمبلغ 11 مليار. والسندات لأجل 13 أسبوعاً، بمبلغ 400 مليون. والسندات لأجل 15 سنة بمبلغ 357 مليون.

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم فبراير\*



\*تم إدراج مداخل الخوصصة التي تتسم بمحدويتها وانقطاعها ضمن مصادر التمويل الداخلي. المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية.

وتظل ظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات مواتية على العموم. بالرغم من الارتفاع الطفيف لمتوسط أسعار الفائدة المرجحة في نهاية فبراير 2022 مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2021، فقد ارتفعت أسعار الفائدة المرجحة بمقدار 12 نقطة أساس إلى 2,08% بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات، و11 نقطة أساس إلى 1,82% بالنسبة للسندات لأجل سنتين، و7 نقط أساس إلى 2,43% بالنسبة للسندات للسندات لأجل 10 سنوات و5 نقط أساس إلى 2,70% بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة. وعلى العكس من ذلك، سُجل انخفاض بمقدار 6 نقط أساس إلى 3,28% بالنسبة للسندات لأجل 30 سنة.

جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية	2021	2020	2019	2018	2017	
فبراير						
*2022						
الدين الخارجي للخزينة	204,7	203,7	199,7	161,6	148,0	153,2
التغير بالنسبة المئوية	0,5	2,0	23,6	9,2	-3,4	7,3
الدين الداخلي للخزينة	703,2	681,5	632,9	585,7	574,6	539,1
التغير بالنسبة المئوية	3,2	7,7	8,1	1,9	6,6	4,8
المبلغ الجاري للدين المباشر	907,9	885,3	832,6	747,2	722,6	692,3
التغير بالنسبة المئوية	2,6	6,3	11,4	3,4	4,4	5,3

\* بالنسبة للدين إلى متم فبراير 2022، يتم تقديره على أساس تدفقات التمويل الصافية التي تنشأ عنها ديون.

## إطار 1.4 : تنفيذ الميزانية برسم سنة 2021

أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2021 عجزا. دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة. بمبلغ 76,3 مليار. أي ما يعادل 6,4% من الناتج الداخلي الإجمالي\*. عوض 82,3 مليار سنة 2020. ويشمل هذا التطور انخفاض رصيد الحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 3 ملايين ليصل إلى 3,4 مليار. فقد ارتفعت الموارد العادية بنسبة 10% إلى 278,3 مليار. مما يعكس نمو المداخيل الجبائية بنسبة 8,8% والمداخيل غير الجبائية بواقع 18,7%. وفي المقابل. تزايدت النفقات العادية بنسبة 9,5% إلى 280,3 مليار. نتيجة بالأساس لارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,4% وتكاليف المقاصة بنسبة 61,4% والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية بواقع 16,5%. وبذلك أسفر الرصيد العادي عن عجز بمبلغ 2 مليار مقابل 2,9 مليار في السنة السابقة. ومن جانب آخر. تقلصت نفقات الاستثمار بنسبة 9,5% إلى 77,7 مليار. مما يرفع النفقات الإجمالية إلى 358 مليار درهم. أي بزيادة بنسبة 4,7%.

جدول 1.1.4 : تنفيذ الميزانية برسم سنتي 2020 و2021. بملايير الدراهم

تنفيذ/ قانون المالية المعدلة 2021	الفوارق		2021	2020	
	بالقيمة	بالنسبة المئوية			
<b>107,4</b>	<b>25,2</b>	<b>10,0</b>	<b>278,3</b>	<b>253,1</b>	المداخيل العادية
109,3	19,5	8,8	242,3	222,8	المداخيل الجبائية*
112,9	-2,2	-2,4	90,4	92,7	الضرائب المباشرة
116,4	-4,3	-8,8	44,5	48,8	منها الضريبة على الشركات
111,0	4,0	10,0	44,2	40,2	الضريبة على الدخل
107,0	16,8	15,6	124,2	107,4	الضرائب غير المباشرة
107,2	13,2	16,5	93,3	80,0	الضريبة على القيمة المضافة
106,5	3,6	13,0	31,0	27,4	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
110,4	2,4	25,3	11,9	9,5	الرسوم الجمركية
107,4	2,6	19,3	15,8	13,3	رسوم التسجيل والتنبر
94,7	5,1	18,7	32,2	27,2	الموارد غير الجبائية
62,5	1,1	11,5	10,7	9,6	الاحتكار
127,3	4,0	22,6	21,5	17,6	مداخيل أخرى
85,0	9,4	366,7	11,9	2,6	مداخيل آليات التمويل الابتكارية
94,7	5,1	18,7	32,2	27,2	مداخيل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة
<b>104,9</b>	<b>16,1</b>	<b>4,7</b>	<b>358,0</b>	<b>341,9</b>	النفقات الإجمالية
<b>102,7</b>	<b>24,3</b>	<b>9,5</b>	<b>280,3</b>	<b>256,0</b>	النفقات العادية
98,9	12,2	6,4	203,3	191,2	سلع وخدمات
100,4	6,9	5,2	140,5	133,5	كتلة الأجور
95,5	5,2	9,1	62,9	57,6	سلع وخدمات أخرى
98,0	-0,1	-0,5	27,1	27,3	فوائد الدين العمومي
161,2	8,3	61,4	21,8	13,5	المقاصة
107,2	4,0	16,5	28,0	24,0	تحويلات للجماعات الترابية
			-2,0	-2,9	رصيد عادي
114,1	-8,2	-9,5	77,7	85,9	استثمار
			3,4	6,4	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
			<b>-76,3</b>	<b>-82,3</b>	رصيد الميزانية
			-6,4	-7,6	بالنقط المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
			-49,2	-55,1	رصيد أولي
			-4,7	14,7	تغير متأخرات الأداء
			<b>-81,0</b>	<b>-67,6</b>	رصيد التمويل
			67,5	24,5	تمويل داخلي
			8,1	43,1	تمويل خارجي
			5,4	0	عائدات تفويت مساهمة الدولة

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية.

- إعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة الخاصة بالجماعات الترابية من طرف بنك المغرب.

\* على أساس توقع بنك المغرب للناتج الداخلي الإجمالي لسنة 2021.

بالنسبة للعائدات الجبائية. تدنت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 2,4% إلى 90,4 مليار. ارتباطا أساسا بانخفاض مداخيل الضريبة على الشركات بنسبة 8,8% إلى 44,5 مليار وبعدم إدراج عائد المساهمة الاجتماعية للتضامن برسم الأرباح والمداخيل ضمن الميزانية العامة سنة 2021. وخلافا لذلك. سجلت مداخيل الضريبة على الدخل نموا بنسبة 10% إلى 44,2 مليار خاصة مع ارتفاع الضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بنسبة 66,3% إلى 4,4 مليار. والضريبة على الدخل المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 8,7% إلى 9,7 مليار. علما أن عمليتي التسوية التلقائية للوضعية الجبائية لدافعي الضرائب أفرزنا مبلغ 836 مليون درهم. وبلغت عائدات الضرائب غير المباشرة 124,2 مليار. محققة ارتفاعا بنسبة 15,6%. بفضل ارتفاع مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 16,5% إلى 93,3 مليار وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بنسبة 13% إلى 31 مليار. ويعزى تطور هذه الأخيرة بالأساس إلى تزايد عائدات الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية بنسبة 13,5% إلى 16,4 مليار وعائدات الضريبة الداخلية على استهلاك التبغ بواقع 10,9% إلى 12,2 مليار. ويعكس تحسن مداخيل الضريبة على القيمة المضافة ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 24,6% إلى 61,1 مليار ومداخيل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 3,8% إلى 32,2 مليار. أما الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتبني. فتنامت مداخيلها بنسبة 25,3% إلى 11,9 مليار و19,3% إلى 15,8 مليار على التوالي.

وبخصوص العائدات غير الجبائية. اتسم تطورها أساسا بتحصيل مبلغ 11,9 مليار برسم موارد آليات التمويل الخاصة. مقابل 2,6 مليار سنة من قبل. ومبلغ 10,7 مليار برسم عائدات الاحتكار والمساهمات. بدلا من 9,6 مليار في نهاية دجنبر 2020. وهذه العائدات الأخيرة صادرة بالأساس عن المكتب الشريف للفوسفات بمبلغ 4,1 مليار. والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية بمبلغ 3,8 مليار. وبنك المغرب في حدود 994 مليون. واتصالات المغرب بمبلغ 659 مليون درهم.

وبالموازاة مع ذلك. تفاقمت النفقات برسم الخدمات والسلع بنسبة 6,4% إلى 203,3 مليار. مما يعكس نمو نفقات المستخدمين بنسبة 5,2% إلى 104,5 مليار ونفقات باقي السلع والخدمات بما قدره 9,1% إلى 62,9 مليار. وتأخذ هذه النفقات بالاعتبار على الخصوص ارتفاع التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 15,4% إلى 30 مليار. وانخفاض التحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 22% إلى 6,4 مليار. ويشمل تطور كتلة الأجور ارتفاع مكوناتها الهيكلية بنسبة 2,9% ومتأخرات الأداء عن الجزء المسدد من طرف مديرية النفقات والمستخدمين بنسبة 92,7%. وتراجعت التكاليف برسم فوائد الدين بنسبة 0,5% إلى 27,1 مليار. مما يعكس انخفاض فوائد الدين الداخلي بنسبة 3,1% إلى 22,4 مليار. وتزايدت فوائد الدين الخارجي بواقع 14,2% إلى 4,7 مليار. ومن جانب آخر. تفاقمت تكاليف المقاصة بنسبة 61,4% إلى 21,8 مليار درهم. ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 161,2%. نتيجة بالأساس لارتفاع متوسط سعر غاز البوتان بنسبة 62,1% إلى 616 دولارا للطن.

وأخذا في الاعتبار تقليص مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 4,7 مليار. بلغ عجز الصندوق. دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة. 81 مليارا. عوض 67,6 مليار سنة من قبل. وتمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 67,5 مليار. وبتدفق صاف خارجي إيجابي قدره 8,1 مليار وبعائد تفويت مساهمات الدولة البالغ 5,4 مليار.

## 5. الطلب والعرض وسوق الشغل

بعد التوسع الاقتصادي بنسبة 15,2% الذي سجل في الفصل الثاني. تعزز الانتعاش الاقتصادي في الفصل الثالث مع تسجيل ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 7,8%. على أساس سنوي. عوض تقلصه بنسبة 6,7% خلال نفس الفصل من السنة الماضية. ويعكس هذا التطور تزايد القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 6,4% والقيمة المضافة الفلاحية بواقع 17,7%. وبالنسبة للطلب. يشمل هذا التطور مساهمة إيجابية لمكونه الداخلي بمقدار 8,8 نقطة مئوية ومساهمة سلبية لمكونه الخارجي بما قدره 1,1 نقطة.

وفي الفصل الرابع. يرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد واصل تحسنه ليسجل مع نهاية سنة 2021 ارتفاعا بنسبة 7,3% في المتوسط. بعد انخفاضه بواقع 6,3% سنة 2020. ويرجح أن هذا الأداء يعكس نمو القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 6% بعد انخفاضها بنسبة 5,8%. والقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8% عوض تراجعها بنسبة 8,6%. وفي الفصل الأول من سنة 2022. يرجح أن يكون النمو قد سجل تباطؤا واضحا إلى 1,5% على أساس سنوي. يعكس تقلصا كبيرا للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 20% تقريبا مع خقيق محصول حبوب لا يتجاوز 25 مليون قنطار. وارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 4,4%. لكن مع تسجيل تباينات قطاعية. حيث عانت بعض القطاعات من القيود التي تم فرضها بسبب موجة المتحور أومكرون.

وعلى مستوى سوق الشغل. انتعشت الأوضاع نسبيا في سنة 2021 بالمقارنة مع سنة 2020. مع إحداث عدد من مناصب الشغل لم يتجاوز 230 ألف منصب. نصفها في قطاع الخدمات. وبالمثل. تزايد عدد ساعات العمل الأسبوعي بنسبة 19% إلى 470 مليون ساعة. بالرغم من بقاءه أقل بنسبة 5% من مستواه المسجل قبل الأزمة. وأخذا في الاعتبار التحاق 309 ألف باحث عن العمل بسوق الشغل. فقد شهدت نسبة النشاط ارتفاعا بمقدار 0,5 نقطة إلى 45,3% وارتفعت نسبة البطالة من 11,9% إلى 12,3% على الصعيد الوطني. ومن 15,8% إلى 16,9% في الوسط الحضري.

### 1.5 الطلب الداخلي

#### 1.1.5 الاستهلاك

وبالنسبة لمجموع سنة 2021. يحتمل أن يكون استهلاك الأسر قد ارتفع بنسبة 6,4% عوض انخفاضه بنسبة 4,1% سنة 2020. وفي الفصل الأول من سنة 2022. يتوقع أن ينمو بنسبة 1,7%. أي بوتيرة قريبة من تلك المسجلة قبل الأزمة.

وفيما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية. فإن الإجازات برسم الفصل الثالث تظهر ارتفاعا بنسبة 5,2% بعد 3,7% خلال نفس الفصل من سنة 2020. ليساهم بذلك في النمو في حدود 1,1 نقطة مئوية مقابل 0,7 نقطة.

ويرجح أن تكون وتيرته قد عرفت خلال الفصل الرابع تحسنا بنسبة 6,9%. وبالنسبة لمجموع سنة 2021. من المحتمل أنه تزايد بنسبة 5,8% عوض 1,7% سنة 2020. ويرتقب أن يبلغ حوالي 4% في الفصل الأول من سنة 2022.

تشير البيانات المتعلقة بالحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2021 إلى تحسن الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 5,8% على أساس سنوي عوض انخفاضه بواقع 5,7% في نفس الفصل من السنة السابقة. وبذلك بلغت مساهمته الإيجابية في النمو 3,2 نقطة مئوية بدلا من مساهمة سلبية قدرها 3,1%.

وفي الفصل الرابع. من المرجح أن تكون وتيرة استهلاك الأسر قد سجلت تحسنا بنسبة 2% مقابل تزايد لم يتجاوز 0,4% سنة من قبل. وتؤكد هذا التوقع البيانات المتاحة في الفصل الرابع من سنة 2021. والتي تشير بالخصوص إلى تواصل ارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. وإلى تحسن نسبي للأوضاع في سوق الشغل مع إحداث 152 ألف منصب شغل. ونمو قروض الاستهلاك بواقع 2,2%. ومن جانب آخر. بلغ مؤشر ثقة الأسر 61,2 نقطة. ليبقى مستقرا بالمقارنة مع نفس الفصل من السنة السابقة.

وفي الفصل الرابع. من المحتمل أن تكون الصادرات قد ارتفعت بنسبة 19,7% عوض انخفاضها بنسبة 7,7%. مدعومة بصادرات قطاع صناعة السيارات والفوسفات ومشتقاته. وعلى نفس المنوال، يرجح أن تكون الواردات قد تزايدت بنسبة 17% بعد تراجعها بواقع 6,7% نتيجة لتفاقم مشتريات المنتجات الطاقية وبيع التجهيز.

وبالنسبة لمجموع سنة 2021، يرجح أن كلا من صادرات سلع التجهيز و وارداتها قد تزايدت بنسبة 11,9% و 13,8% مقابل تراجعها بواقع 14,3% و 12,2% على التوالي.

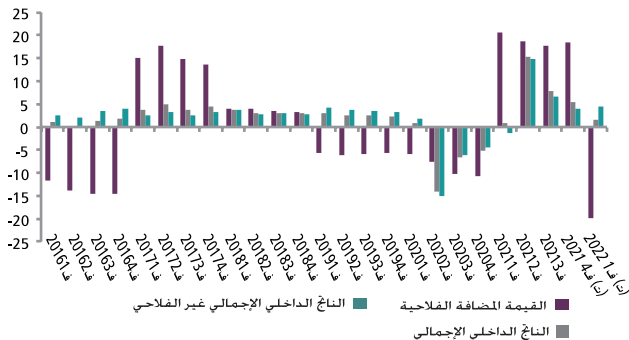
وفي الفصل الأول من سنة 2022، يرجح تسجيل ارتفاع كل من الصادرات والواردات بنسبة 5,9% و 8,7% على التوالي.

### 3.5 العرض الإجمالي

خلال الفصل الثالث، تعزز الانتعاش الاقتصادي مع ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 7,8%. بعد انكماشه بنسبة 6,7% سنة من قبل. ويعكس هذا التحسن نمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 6,4% والقيمة المضافة الفلاحية بواقع 17,7%. بعد تديهما بنسبة 5,9% و 10,3% على التوالي.

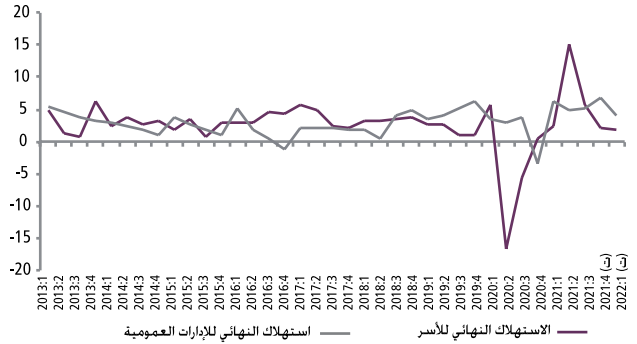
وفي الفصل الرابع، من المرجح أن يكون انتعاش النشاط الاقتصادي قد تواصل بوتيرة أقل. ويرتقب أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد تزايد بنسبة 5,4% بعد تراجع بواقع 5,1% سنة من قبل. نتيجة بالأساس لارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,4% بفضل الموسم الفلاحي الجيد 2020-2021. فيما يرجح أن تكون القيمة المضافة للقطاعات غير الفلاحية قد تزايدت بنسبة 4%.

رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات (بأسعار السنة الماضية، التغير بالنسبة المئوية على أساس سنوي)



المصدر: التدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصدر: التدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

### 2.1.5 الاستثمار

في الفصل الثالث من سنة 2021، سجل الاستثمار ارتفاعا بنسبة 15,1% بعد تراجع بواقع 13,9%. لتبلغ بذلك مساهمته في النمو 4,5 نقطة مئوية.

وتشير التوقعات برسم الفصل الرابع إلى تزايد الاستثمار بنسبة 11% بعد انخفاضه بنسبة 14,7%. ارتباطا بارتفاع تدفق واردات سلع التجهيز بنسبة 9,4% وقروض السكن بنسبة 5,1%. وفي المقابل، سجل استثمار الخزينة، من حيث التدفق، انخفاضا قويا. ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي ينجزه بنك المغرب في القطاع الصناعي، في ثقهه الفصلي، إلى أن 65% من أرباب المصانع المستجوبين يعتبرون مناخ الأعمال "عاديا"، فيما يعتبره 29% منهم "غير ملائم".

وبالنسبة لمجموع سنة 2021، من المرجح أن يكون الاستثمار قد سجل تحسنا بنسبة 14,8% مقابل تقلصه بواقع 14,2%. ويحتمل أن يتزايد بنسبة 4,8% خلال الفصل الأول من سنة 2022.

### 2.5 الطلب الخارجي

في الفصل الثالث من سنة 2021، سجلت صادرات السلع والخدمات، من حيث الحجم، ارتفاعا بنسبة 13% بعد تديتها بنسبة 13,3% سنة من قبل. وبالموازاة مع ذلك، تزايدت الواردات بنسبة 13,4% بعد تقلصها بواقع 11,7%. وفي ظل هذه الأوضاع، أفرزت الصادرات الصافية مساهمة سلبية في النمو بمقدار 1,1 نقطة مئوية عوض مساهمة إيجابية بما قدره 0,3 نقطة.

وفي الفصل الأول من سنة 2022، وبفعل تأثير الظروف المناخية غير المواتية، يرتقب أن تكون القيمة المضافة قد انخفضت بنسبة 20% تقريبا، مع تحقيق محصول حبوب لن يتجاوز 25 مليون قنطار. وعلى العكس من ذلك، يرحب أن تكون قد واصلت نموها في القطاعات غير الفلاحية مع تسجيل ارتفاع نسبته 4,4%. وفي الجمل، يتوقع أن يكون النمو قد بلغ 1,5% عوض 1% في السنة السابقة.

## 4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

### 1.4.5 النشاط والشغل

في سنة 2021، ارتفع عدد السكان النشيطين بنسبة 2,6% ليصل إلى 12,3 مليون شخص. أي بدخول عدد صاف قدره 309 ألف باحث عن العمل سوق الشغل. وقد كان هذا الارتفاع أكثر حدة في المدن حيث بلغ 3% مقابل 1,9% في البوادي. وأخذا في الاعتبار تطور عدد الأشخاص البالغين سن النشاط، ارتفعت نسبة النشاط لتنتقل من 44,8% إلى 45,3%. ويعكس هذا التطور تزايداً بما قدره 0,9 نقطة إلى 50,9% في المناطق القروية، و0,4 نقطة إلى 42,3% في الوسط الحضري.

وبموازاة ذلك، سجل الاقتصاد الوطني إحداث 230 ألف منصب شغل، مقابل فقدان 432 ألف منصب سنة من قبل. ليرتفع بذلك عدد السكان النشيطين المشغولين إلى حوالي 10,8 مليون شخص، أي بزيادة نسبتها 2,2%. وباستثناء قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية، الذي عرف فقدان 19 ألف منصب شغل، شهدت باقي القطاعات إحداث مناصب شغل، بلغ عددها 115 ألفاً في قطاع الخدمات، و71 ألفاً في قطاع البناء والأشغال العمومية، و68 ألفاً في قطاع الفلاحة.

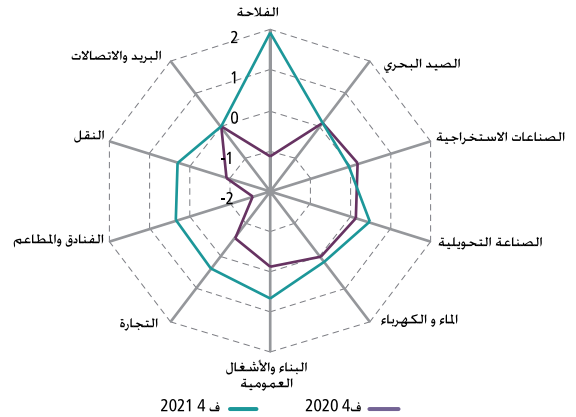
وفضلاً عن ذلك، تزايد عدد ساعات العمل الأسبوعي بنسبة 19% إلى 470 مليون ساعة، وبلغت نسبة الارتفاع 21% في الوسط الحضري و16% في المناطق القروية.

### 2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

سجل عدد السكان العاطلين عن العمل ارتفاعاً جديداً لكن بوتيرة أدنى من تلك المسجلة سنة من قبل، أي 5,5% عوض 29,1%. ليصل بذلك إلى 1,5 مليون شخص. وأخذاً

وعلى مستوى القطاع الثانوي، يُتوقع أن تكون القيمة المضافة قد سجلت ارتفاعاً نسبته 4,8% بعد 0,9%. ويرجح أن هذا التطور يعكس نمواً قدره 12% في قطاع البناء والأشغال العمومية، و6,3% في قطاع الكهرباء والماء، و3% في قطاع "الصناعات التحويلية". وعلى العكس من ذلك، يرحب أن يكون قطاع المعادن قد سجل انخفاضاً بنسبة 1,8%. مما يعكس بالخصوص تقلص إنتاج الفوسفات.

رسم بياني 3.5: مساهمات فروع النشاط في النمو (بالنقط المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

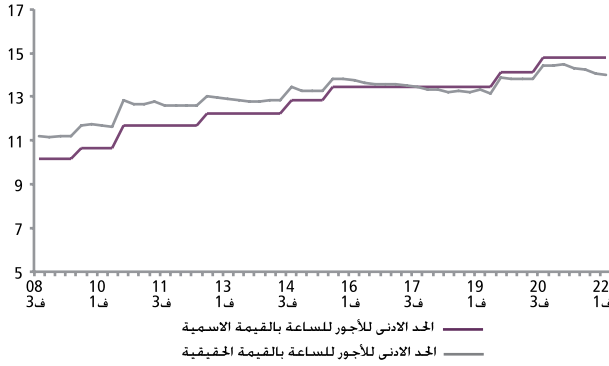
وفيما يتعلق بأنشطة القطاع الثالث، يُرحب أن تكون قد تزايدت بنسبة 3,4% مقابل تقلصها بنسبة 7,1% خلال الفترة نفسها من السنة السابقة. ويعكس هذا التطور بالخصوص انتعاشاً جزئياً للنشاط في قطاعي "الفنادق والمطاعم" و"خدمات النقل" مع ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 28% و8,6% على التوالي. بعد انخفاضها بواقع 57,7% و22,8% سنة من قبل. ويرجح أن تكون القيمة المضافة قد تحسنت أيضاً في قطاع "التجارة" بنسبة 5%. عوض تراجعها بنسبة 7,2%. وأن تكون، خلافاً لذلك، قد انخفضت مجدداً في قطاع "البريد والاتصالات" بنسبة 1,3% بعد 1%.

وبالنسبة لمجموع سنة 2021، يحتمل أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد تزايد بنسبة 7,3% في المتوسط. بعد تدنيه بواقع 6,3% سنة 2020، نتيجة لارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 6%. مقابل انخفاضها بنسبة 5,8%. والقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8% بعد تقلصها بنسبة 8,6%.



وبالنسبة للحد الأدنى للأجور، فقد ظل خلال الفصل الرابع من سنة 2021 مستقرا بالقيمة الإسمية في 14,81 درهم.

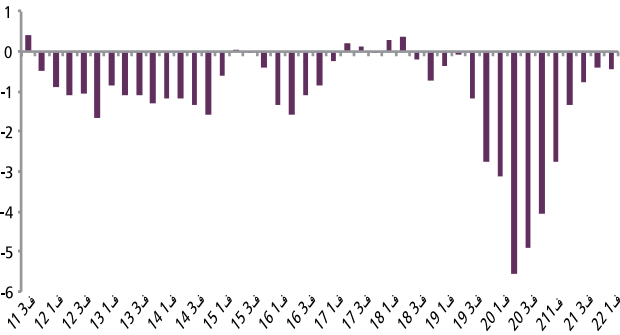
رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصدر: وزارة الشغل والإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وفي ظل هذه الظروف، يرحب أن تكون فجوة الناتج قد بقيت في مستوى سلبي خلال الفصل الرابع من سنة 2021 والفصل الأول من سنة 2022.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

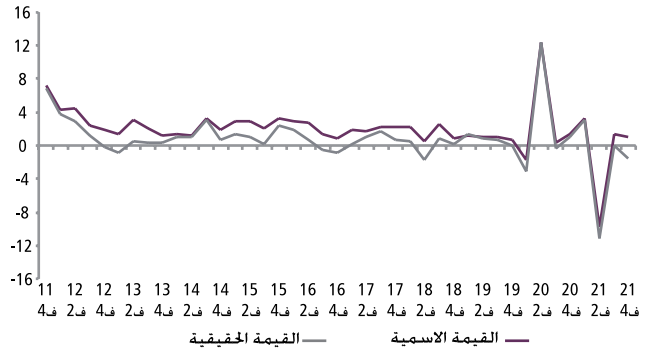
بالاعتبار تطور عدد السكان النشيطين، ارتفعت نسبة البطالة من 11,9% إلى 12,3% على الصعيد الوطني، ومن 15,8% إلى 16,9% في المدن، بينما تراجعت من 5,9% إلى 5% في البوادي. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص، تزايدت نسبة البطالة بما قدره 0,6 نقطة إلى 31,8% بشكل إجمالي، وبمقدار 1,4 نقطة إلى 46,7% في المدن. وبموازاة ذلك، تراجعت نسبة التشغيل الناقص<sup>1</sup> من 10,7% إلى 9,3%، ويشمل هذا التطور تراجعا من 10,1% إلى 8,8% في المدن ومن 11,6% إلى 10% في البوادي.

### 3.4.5 الإنتاجية والأجور

في الأنشطة غير الفلاحية، عرفت الإنتاجية الظاهرة للعمل، التي تقاس بنسبة القيمة المضافة إلى عدد الأشخاص المشغلين، ارتفاعا بنسبة 3,6% بعد انخفاضها بواقع 3,8% سنة من قبل. ويرجح أن هذا التطور يعكس ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 6% وأعداد الأشخاص المشغلين بواقع 2,3%. بعد تراجع نسبتهما 5,8% و2,1%.

وبالموازاة مع ذلك، سجل متوسط الأجور الذي يتم حسابه على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي من خلال حساب نسبة كتلة الأجور إلى عدد المستخدمين، ارتفاعا بنسبة 1% بالقيمة الإسمية في الفصل الرابع من سنة 2001، وانخفاضا بواقع 1,5% بعد ارتفاع بنسبة 0,9% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

<sup>1</sup> يقصد بالساكنة التي توجد في وضعية التشغيل الناقص الأشخاص الذين سبق لهم العمل (1) خلال الأسبوع المرجعي أقل من 48 ساعة لكنهم مستعدون للعمل لساعات تكملية ويتنظرون ذلك؛ أو (2) أكثر من السقف المحدد ويبحثون عن عمل آخر أو مستعدون لتغيير العمل لأنه لا يتلائم مع تكوينهم أو مؤهلاتهم أو لتضعف مستوى الأجر المقترح.

جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

2021	2020	
<b>45,3</b>	<b>44,8</b>	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42,3	41,9	الوسط الحضري
50,9	50,0	الوسط القروي
<b>12,3</b>	<b>11,9</b>	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
31,8	31,2	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
16,9	15,8	الوسط الحضري
46,7	45,3	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
5,0	5,9	الوسط القروي
<b>230</b>	<b>-432</b>	مناصب الشغل المجدثة (بالآلاف)
100	-137	الوسط الحضري
130	-295	الوسط القروي
		القطاعات
68	-273	- الفلاحة
-19	-37	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
71	-9	- البناء والأشغال
115	-107	- الخدمات
<b>3,6</b>	<b>-3,8</b>	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
ف 4 2021	ف 4 2020	
<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
<b>-1,5</b>	<b>0,9</b>	(التغير بالنسبة المئوية) الحقيقي

المصدر: التدويبة السامية للتخطيط، الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.



## 6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تماشيا مع التوقعات الصادرة في التقرير حول السياسة النقدية الخاص بشهر دجنبر 2021. بلغ التضخم 2,5% خلال الفصل الرابع من سنة 2021. ما يرفع متوسطه برسم سنة 2021 إلى 1,4%. وتواصل تزايد الضغوط التضخمية في شهر يناير 2022 حيث بلغ التضخم 3,1%. مدفوعا بدرجة كبيرة بتسارع مكونه الأساسي الذي وصل إلى 3,9% عوض 3,3% في المتوسط في الفصل الرابع من سنة 2021. ما يعكس تزايد الضغوط خارجية المصدر في سياق يتسم بتواصل ارتفاع الأسعار العالمية للسلع الأساسية واضطراب سلاسل التوريد والإنتاج على الصعيد الدولي. وبالنسبة للمنتجات المستثناة من التضخم الأساسي. ارتفعت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 1,3% بعد انخفاضها بنسبة 1% وتزايدت الأسعار المقننة بنسبة 0,3% بعد 0,2% نتيجة لارتفاع أسعار التبغ. وفي المقابل. تنامت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 18,3% بدلا من 22,1% في المتوسط المسجل خلال الفصل الرابع من سنة 2021. لتعكس بذلك التأثير الأساس.

ومن المرجح أن يؤدي الاستمرار المرتقب لتسارع التضخم لدى أبرز الشركاء التجاريين للمغرب. وتزايد ارتفاع الأسعار العالمية للمنتجات الغذائية والطاقية في الفصل الأول من سنة 2022. إلى بلوغ التضخم الأساسي نسبة 4,1% في المتوسط ما بين يناير ومارس 2022. وبالإضافة إلى ذلك. يتوقع أن تؤدي الضغوط نحو الارتفاع على أسعار المنتجات الغذائية الناجمة عن الظروف المناخية غير المواتية. إلى تعزيز المنحى التصاعدي للتضخم الذي يرتقب أن يبلغ 4,1% خلال هذه الفترة.

وإجمالا. بلغت مساهمة المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة 0,1 نقطة مئوية مقابل 0,1- نقطة في المتوسط ما بين أكتوبر ودجنبر 2021.

### 1.6 تطور التضخم

تسارع التضخم مجددا في يناير 2022. لينتقل إلى 3,1% عوض 2,5% في الفصل الرابع من سنة 2021. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع مكونه الأساسي إلى 3,9% بعد 3,3%. وتزايد أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بدل انخفاضها في الفصل السابق. وكذلك إلى ارتفاع الأسعار المقننة بشكل أسرع. غير أن تباطؤ أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتباطا بالتأثير الأساس قد خفف من حدة تأثير هذه الارتفاعات.

#### 1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

في شهر يناير 2022. سجلت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة تراجعا شهريا بنسبة 2,3%. مدفوعة أساسا بانخفاض أسعار "الخضر الطرية" بنسبة 5,7% وأسعار "الدواجن والأرانب" بنسبة 1,6% وأسعار "الحوامض" بواقع 9%. إلا أن هذه الأسعار تبقى مرتفعة بنسبة 1,3% بالمقارنة مع مستواها المسجل في السنة السابقة. مقابل تقلصها بنسبة 1%. على أساس سنوي. في الفصل الرابع من سنة 2021.

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

على أساس سنوي			على أساس شهري			بالنسبة المئوية
يناير 2021	دجنبر 2021	يناير 2022	يناير 2021	دجنبر 2021	يناير 2022	
3,1	3,2	2,6	0,0	0,1	0,2	التضخم
1,3	3,1	-0,9	-2,3	-0,9	-0,6	المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار
0,3	0,1	0,2	0,3	0,0	0,0	المواد المقننة
18,3	19,9	25,2	1,1	-0,8	3,1	المحروقات وزيوت التشحيم
3,9	3,6	3,3	0,4	0,4	0,3	التضخم الأساسي
6,0	5,5	5,0	0,8	0,8	0,4	المنتجات الغذائية
3,1	3,0	3,1	0,2	0,4	0,5	الألبسة والأحذية
2,3	2,1	1,9	0,2	0,2	0,0	السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى
2,7	2,4	2,0	0,3	0,3	0,6	الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل
1,9	2,1	3,2	0,0	0,0	0,3	الصحة <sup>1</sup>
3,2	3,1	2,6	0,2	0,3	0,3	النقل <sup>2</sup>
-0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,0	الإتصالات
2,8	3,4	2,2	0,0	0,8	0,3	الترفيه والثقافة <sup>1</sup>
1,3	1,3	1,3	0,0	0,0	-0,1	التعليم
1,5	1,0	1,0	0,5	0,0	0,2	مطاعم وفنادق
4,4	4,5	4,4	0,1	0,0	0,2	مواد وخدمات أخرى <sup>1</sup>

1. باستثناء المنتجات المقننة

2. باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة  
المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 3.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم (2017=100)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

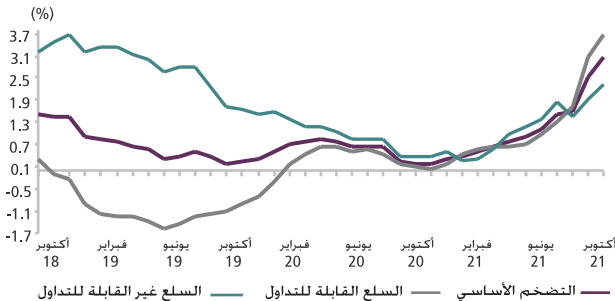
وبلغت مساهمة أسعار هذه المنتجات في التضخم 0,5 نقطة مئوية في يناير. وهو نفس مستوى المساهمة المسجل في الفصل الرابع من سنة 2021.

### 2.1.6 التضخم الأساسي

في سياق المنحى التصاعدي الذي بدأ منذ نهاية سنة 2020. انتقل التضخم الأساسي من 3,3% في الفصل الرابع من سنة 2021 إلى 3,9% في يناير 2022. وهي أعلى نسبة تسجل خلال السنوات الثلاثة عشر الأخيرة.

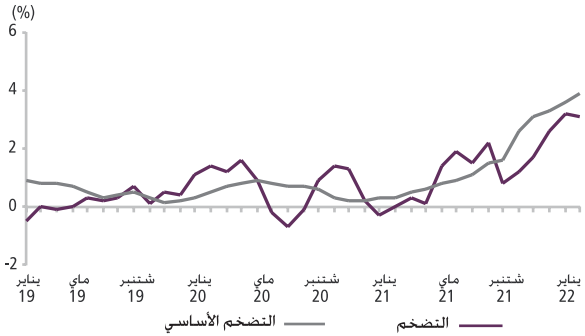
ويرجع سبب هذا التسارع بالأساس إلى تسارع مكونه الغذائي من 5% إلى 6%. المرتبط بدوره بارتفاع أسعار «المنتجات المصنوعة من الحبوب» بنسبة 9,5% عوض 6,6%. وأسعار «الحبوب غير الحولة» بنسبة 14,1% بدلا من 8,4%. وأسعار «الزيوت والدهون» بواقع 6,6% عوض 4,3%. في سياق يتسم بتواصل ارتفاع الأسعار العالمية لهذه المنتجات. وخلافا لذلك. تباطأت وتيرة تزايد أسعار «اللحوم الطرية» إلى 1,8% بعد 2,2% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2021.

رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 1.6: التضخم والتضخم الأساسي (على أساس سنوي)

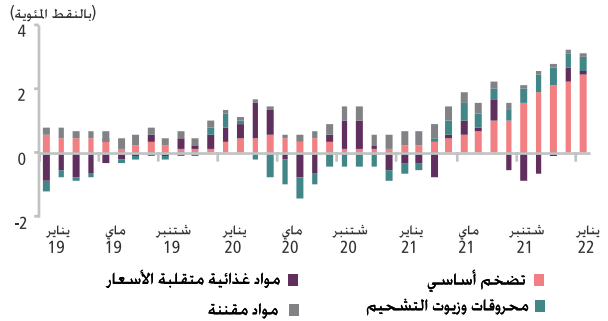


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبخصوص أسعار المنتجات المقننة. سجلت وتيرة نموها تسارعا جديدا. حيث انتقلت من 0,2% في الفصل الأخير من سنة 2021 إلى 0,3% في يناير. مما يعكس أساسا ارتفاع أسعار التبغ بنسبة 3,5% نتيجة لمراجعة النظام الضريبي المطبق على السجائر في قانون المالية لسنة 2022.

ومن حيث المساهمة في التضخم. ساهمت أسعار المنتجات المقننة الأثمانية في التضخم في حدود 0,1 نقطة مئوية في شهر يناير. عوض مساهمة منعدمة في الفصل الأخير من سنة 2021.

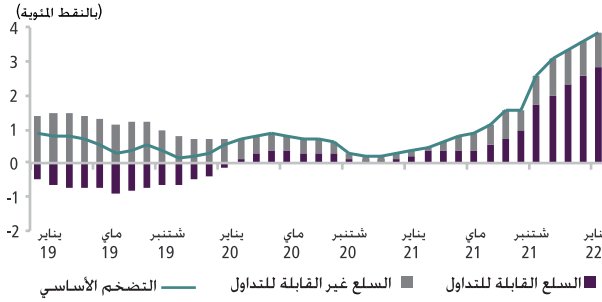
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ومن جانبها. سجلت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتفاعا شهريا بنسبة 1,1% في يناير. بفعل تأثير تزايد أسعار المنتجات النفطية على الصعيد العالمي. حيث ارتفع سعر البرنت على الخصوص بنسبة 15,1% خلال هذا الشهر ليصل إلى 85,5 دولارا للبرميل. وكذلك انخفاض قيمة الدرهم مقابل الدولار الأمريكي بواقع 0,4%. غير أنه على أساس سنوي. تباطأت نسبة ارتفاعها إلى 18,3% في شهر يناير بعد 22,1% في المتوسط ما بين أكتوبر وديجنبر 2021.

رسم بياني 5.6: مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي (بالنقاط المئوية)



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

## 2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المرجح أن يتطور التضخم في مستويات مرتفعة خلال الفصل الأول من سنة 2022 ليصل إلى 4,1% في المتوسط عوض 2,5% في الفصل السابق. نتيجة للضغوط التضخمية الخارجية المصدر بالأساس. ويرتقب أن يكون تطوره هذا ناجما في معظمه عن ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. التي يرتقب أن تسجل تزايدا بنسبة 6,7% مقابل انخفاضها بواقع 1% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور بالخصوص تأثير الظروف المناخية التي طبعت الموسم الفلاحي الحالي والارتفاع المرتقب للطلب مع قرب حلول شهر رمضان.

وبالمثل، ينتظر أن يسجل التضخم الأساسي تسارعا واضحا إلى 4,1% عوض 3,3%. مما يعكس التطور المرتقب لمكوناته الغذائي في سياق يتسم بالتواصل المرتقب لارتفاع الأسعار العالمية لهذه المنتجات. وبالفعل، يرجح أن يسجل مؤشر أسعار المنتجات الغذائية لمنظمة الأغذية والزراعة ارتفاعا شهريا نسبته 2,8% في الفصل الأول من سنة 2022.

وبدرجة أقل، ينتظر أن ترتفع وتيرة نمو الأسعار المقننة إلى 0,4% بعد 0,2% في الفصل الرابع من سنة 2021. ارتباطا على الخصوص بدخول الزيادة في أسعار التبغ حيز التنفيذ في شهر يناير 2022.

ومن جانبها، يتوقع أن تتزايد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 25,9% بعد 22,1% في الفصل السابق. ارتباطا بالتطور المرتقب للأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

وباستثناء المنتجات غير الغذائية، تزايدت الأسعار بواقع 2,7% بعد 2% بالنسبة لـ "الأثاث والمعدات المنزلية وأدوات الصيانة اليومية للمساكن". و2,3% عوض 2% بالنسبة لـ "السكن والماء والغاز والكهرباء والمحروقات الأخرى". و3,2% مقابل 2,8% بالنسبة لـ "النقل".<sup>1</sup>

جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	نونبر	دجنبر	يناير	نونبر	دجنبر	يناير
السلع القابلة للتداول	0,6	0,6	0,7	4,2	4,7	5,2
السلع غير القابلة للتداول	0,0	0,2	0,1	2,3	2,3	2,3
التضخم الأساسي	0,3	0,4	0,4	3,3	3,6	3,9

المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ويشير تقسيم سلة مؤشر التضخم الأساسي إلى سلع تجارية وأخرى غير تجارية إلى أن تسارع هذا المؤشر يعكس بشكل حصري تسارع مكونه التجاري. وبالفعل، تزايدت وتيرة نمو أسعار السلع التجارية من 4,2% في الفصل الأخير من سنة 2021 إلى 5,2% في شهر يناير. في سياق يتسم بتزايد الضغوط التضخمية خارجية المصدر. مع تسارع التضخم في منطقة الأورو. الشريك التجاري الرئيسي للمغرب. بشكل خاص من 4,7% إلى 5,1%.

أما أسعار السلع غير التجارية. فقد تطورت بنفس الوتيرة مقارنة بالفصل الرابع من سنة 2021. أي 2,3%. وقد أدى تباطؤ نمو أسعار "اللحوم الطرية" من 2,2% إلى 1,8% وأسعار "الأكرية المؤداة بشكل فعلي من طرف المكترين" من 2,1% إلى 2% إلى تعويض تأثير تسارع ارتفاع الأسعار من 1,9% إلى 2,9% بالنسبة لـ "الخدمات المتعلقة بصيانة المساكن وإصلاحها" ومن 0,8% إلى 1,4% بالنسبة لـ "المطاعم. والمقاهي والمؤسسات المشابهة لها".

1 باستثناء المنتجات المقننة  
2 باستثناء المنتجات المقننة وباستثناء المحروقات وزيوت التشحيم

## إطار 1.6 : تطور التضخم خلال سنة 2021

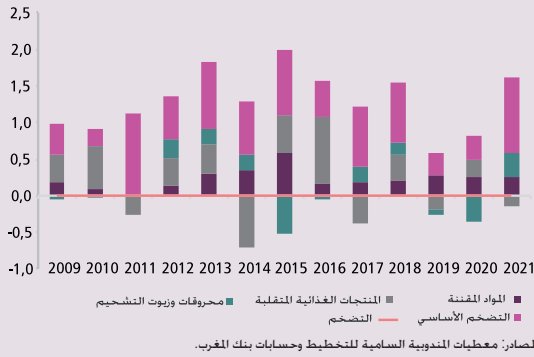
تسارع التضخم، الذي يقاس بالتغير السنوي لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك، بشكل تدريجي خلال سنة 2021 في خضم سياق يتسم بتزايد الضغوط خارجية المصدر وبانتعاش الطلب عقب تخفيف القيود الصحية. غير أن التضخم بلغ مستوى معتدلا قدره 1,4% في المتوسط خلال السنة عوض 0,7% سنة 2020.

كان هذا التسارع أكثر حدة على مستوى مكونه الأساسي الذي بلغ 1,7% في المتوسط بعد 0,5% سنة 2020، مما يعكس انتقال آثار ارتفاع أسعار السلع الأساسية لاسيما الغذائية، واختلال سلاسل الإنتاج والتوريد على الصعيد الدولي إلى الأسعار الوطنية.

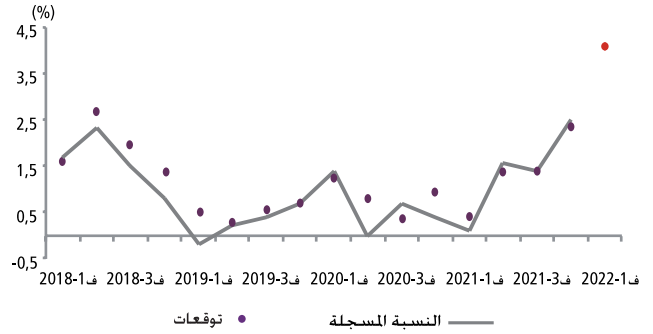
ومن جهتها، سجلت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم نموا بنسبة 12,9% في 2021 مقابل انخفاض بنسبة 12,4% يعكس، فضلا عن التأثير الأساس المتعلق بمستويات هذه الأسعار المنخفضة خلال سنة 2020، ارتفاع أسعار المنتجات النفطية التي بلغت مستويات أعلى بكثير من تلك المسجلة قبل جائحة كوفيد-19.

وعلى النقيض من ذلك، تراجعت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بنسبة 1,3% بعد ارتفاعها بواقع 2% سنة من قبل، مستفيدة من الظروف المناخية المواتية التي طبعت الموسم الفلاحي 2021/2020، وذلك بالرغم من ارتفاع أسعار بعض المكونات وتراجع الطلب على بعض المنتجات بسبب الأزمة الصحية. ومن جهة أخرى، تزايدت أسعار المنتجات المقننة الأثمان بنفس وتيرة السنة السابقة، أي 1,2%.

### رسم بياني 1.6.1: المساهمة في التضخم (بالنقط المئوية)



## رسم بياني 6.6: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة



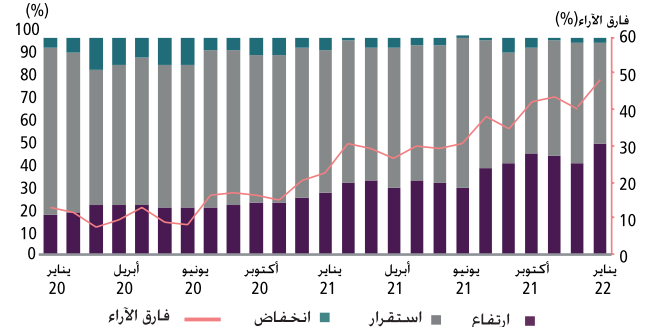
ترتبط فوارق التوقع التي لوحظت بل الفصل الأول عام 2018 والفصل الأول من عام 2020 جزئيا بالإصلاح الذي أدخلته التندوبية السامية للتخطيط، في مايو 2020، على مؤشر أسعار المستهلك، وبالتالي يتم الآن استبدال قاعدة CPI100=2006 بقاعدة CPI 100=2017. انظر الإطار 1.6: إصدار مؤشر جديد لأسعار الاستهلاك. (100 = 2017) في التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو 2020

المصدر: بنك المغرب.

## 3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب، الخاصة بشهر يناير 2022، إلى أن 51% من أرباب المصانع المستجوبين يتوقعون ارتفاع التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، فيما يتوقع 46% منهم بقاء التضخم مستقرا و3% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 48% مقابل 40% في شهر دجنبر.

### رسم بياني 7.6: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة

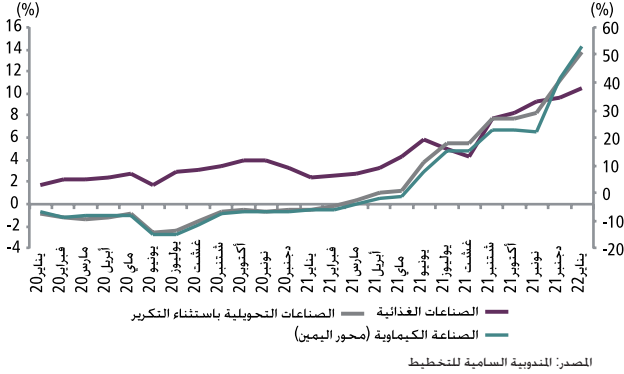


المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الأول من سنة 2022، إلى أن الخبراء الماليين يتوقعون تسارع التضخم إلى 2,3% في المتوسط خلال الفصول الثمانية المقبلة، مقابل نسبة 1,9% التي كانت متوقعة في الفصل السابق.

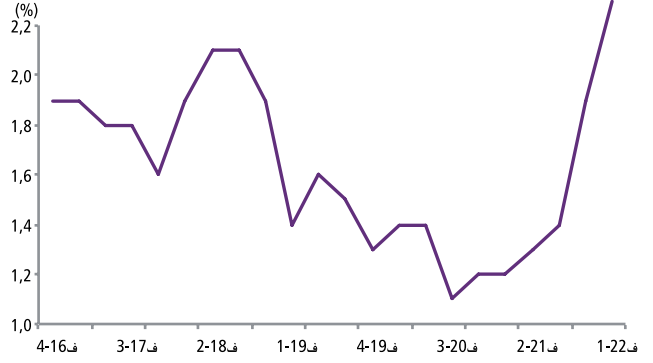
وبالمقابل. تزايدت أسعار الإنتاج في فرع "صناعة النسيج" بنسبة 3,7% بعد بلوغها 5,2% في المتوسط في الفصل السابق.

رسم بياني 10.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

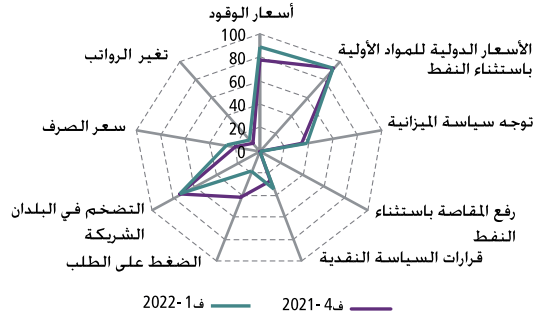
رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي

ويرى هؤلاء أن التطور المستقبلي للتضخم ستحدده بالأساس الأسعار العالية للسلع الأساسية باستثناء النفط. وأسعار الوقود في محطات البنزين. ونسبة التضخم لدى البلدان الشريكة.

رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

## 4.6 أسعار الإنتاج<sup>3</sup>

تسارع ارتفاع أسعار الإنتاج الخاصة بالصناعات التحويلية باستثناء التكرير بقدر ملموس إلى 13,8% في يناير عوض 9,1% في الفصل الرابع من سنة 2021. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع أسعار الإنتاج في "الصناعة الكيماوية" بنسبة 53,2% بعد 28,7%. وفي "الصناعات الغذائية" بنسبة 10,5% بدلا من 9%. وفي "صناعة منتجات أخرى غير معدنية" بنسبة 1% بعد 0,3%.

<sup>3</sup> قامت المندوبية السامية للتخطيط بتاريخ 26 فبراير 2021 بنشر مؤشر جديد لأسعار الإنتاج، مع اعتماد سنة 2018 كأساس، عوض سنة 2010 بالنسبة للمؤشر السابق.

## 7. الآفاق على المدى المتوسط

### ملخص

يواجه الانتعاش الاقتصادي مخاطر كبرى ترتبط بالتوترات الجيوسياسية وبالتوجه الجديد لأبرز البنوك المركزية. وبالفعل، فضلا عن التحديات التي يواجهها منذ عدة شهور مثل اختلال سلاسل التوريد والضغوط التضخمية الناجمة عن جائحة كوفيد-19، من المتوقع أن يتأثر الاقتصاد العالمي بتداعيات النزاع في أوكرانيا والآثار المترتبة عليه. وأخذاً بالاعتبار السياق الذي يتسم بشكوك قوية، فإن التوقعات الواردة في هذا التقرير تستند إلى عملية محاكاة تأثير هذا النزاع على الاقتصاد العالمي التي أجزتها شبكة نموذج التوقعات العالمية، وبالتالي، فإنها تبقى معرضة لتعديلات هامة حسب تغير الأوضاع.

ففي الولايات المتحدة، يتوقع أن يبلغ النمو 3,4% في 2022، ثم 2,1% في 2023، لكون البلد ليس معرضاً بشكل مباشر لما يحدث في روسيا وأوكرانيا، أما منطقة الأورو التي تعتبر أكثر عرضة لتداعيات الأزمة الأوكرانية، فيرتقب أن تشهد تباطؤاً لنمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 3,5% في 2022 ثم إلى 1,7% في 2023، بعد 5,2% في سنة 2021. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، من المتوقع أن تؤثر المشاكل التي يعرفها سوق العقار وتراجع الاستهلاك الخصوصي في الصين على النمو في 2022 الذي ينتظر أن يتراجع إلى 5,4% بعد 8,5% سنة 2021، وألا يتجاوز 6% في 2023، أما بالنسبة لروسيا، فبالرغم من الوضع الاقتصادي الجيد الذي كانت تنعم به قبل اندلاع النزاع مع أوكرانيا، من المرتقب أن تشهد انكماشاً اقتصادياً انطلاقاً من سنة 2022، وبذلك، يتوقع تقلص النمو بنسبة 1,1% في 2022، ثم بواقع 1,4% في 2023.

وفي سوق السلع الأساسية، تواصل ارتفاع أسعار المنتجات الأساسية في سياق يتسم بتوترات جيوسياسية قوية واختلالات في العرض، فبالرغم من اتفاق الدول الأعضاء في الوكالة الدولية للطاقة القضاية بتحرير 60 مليون برميل نفط من احتياطاتها للطوارئ، واستمرار الصادرات الروسية، وأخذاً بالاعتبار توقعات المؤسسات الدولية، من المرتقب أن يبلغ سعر البرنت 106,8 دولاراً للبرميل في المتوسط خلال سنة 2022، قبل أن يتراجع إلى 96,5 دولاراً للبرميل في 2023، وفيما يتعلق بالمواد الغذائية، سجلت أسعار القمح بشكل خاص، الذي تمثل روسيا وأوكرانيا حوالي ثلث الصادرات العالمية منه، ارتفاعاً بنسبة 35% على أساس سنوي في شهر فبراير، وفيما يخص أسعار المواد الغذائية، ارتفع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بنسبة 20,7% في فبراير، على أساس سنوي، مما يعكس بالأساس تزايد أسعار الزيوت النباتية ومشتقات الحليب، وبذلك، يترقب أن يرتفع هذا المؤشر بحوالي 30% في المتوسط سنة 2022 حسب توقعات شبكة نموذج التوقعات العالمية، قبل أن ينخفض بنسبة 9,5% سنة 2023.

وفي ظل هذه الظروف، يواصل التضخم ارتفاعه سواء في البلدان المتقدمة أو في معظم الاقتصادات الصاعدة، مسجلاً مستويات استثنائية، ففي منطقة الأورو، من المتوقع أن يبلغ، حسب نفس التوقعات لشبكة نموذج التوقعات العالمية، 5,4% في 2022 قبل أن يتباطأ إلى 2,8% في 2023، ارتباطاً بارتفاع أسعار المنتجات الطاقية وبالتبعية القوية لروسيا فيما يتعلق بالنفط والغاز، وعلى نفس المنوال، يتوقع أن يصل التضخم في الولايات المتحدة إلى 7,2% سنة 2022 ثم إلى 4,2% في 2023.

وفي هذا السياق الذي تطبعه ضغوط تضخمية قوية، شرعت البنوك المركزية في التخلي عن تدابير التحفيز النقدي التي تم اعتمادها لمواجهة الآثار المترتبة عن الأزمة الصحية، وبشكل خاص، رفع الاحتياطي الفدرالي النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفدرالية بمقدار ربع نقطة إلى [0,25%-0,5%] في سياق يتميز بنسبة تضخم مرتفعة وبسوق شغل قوي، ومن جانبه، أبقى البنك المركزي الأوروبي على سياسته التيسيرية، إلا أنه أكد وقف برنامجه للشراء الطارئ للأصول لمواجهة الوباء مع نهاية شهر مارس، وتقليص مشترياته من الأصول في إطار برنامج شراء الأصول، بشكل أسرع



ما كان مرتقبا.

وعلى الصعيد الوطني. تميزت سنة 2021 بانتعاش ملحوظ للمبادلات. مع ارتفاع واردات السلع والخدمات بقدر أكبر من تزايد الصادرات. وبذلك بلغ عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة 2,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. مقابل 1,5% سنة 2020. أما بالنسبة لعائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فقد بلغت 2,7% من الناتج الداخلي الإجمالي بعد 2,5% في 2020. وفي أفق التوقع. من المرجح أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022 ثم ينخفض إلى 3,7% في 2023. وينتظر أن تعود عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مستواها المتوسط الذي يناهز 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2022 وإلى 3,5% سنة 2023. وفي ظل هذه الظروف. وأخذا بالاعتبار فرضيتي تحصيل هبات بمبلغ 1,5 مليار درهم في سنة 2022 وسنة 2023. وتمويلات خارجية للخزينة في حدود 40 مليار سنة 2022 و21 مليار سنة 2023. يرتقب أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 342,8 مليار مع متم سنة 2022 و347,3 مليار في نهاية سنة 2023. أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و15 يوما. و6 أشهر و18 يوما من واردات السلع والخدمات. على التوالي.

وعلى صعيد المالية العمومية. وأخذا بالاعتبار التعبئة الاستثنائية لمبلغ 20 مليار درهم من موارد آليات التمويل الخاصة و18 مليار من عائدات الاحتكار والمساهمات. يرجح ألا يتجاوز العجز المالي 6,3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022. ما يعني انخفاضه بالمقارنة مع نسبة 6,4% من الناتج الداخلي التي سجلت سنة 2021. وتشمل هذه النتيجة ارتفاعا قويا لنفقات المقاصة أخذا في الاعتبار الفرضيات الجديدة المرتبطة بارتفاع أسعار غاز البوتان والصرف وتزايد دعم القمح المستورد. وفي سنة 2023. يتوقع أن ينخفض العجز إلى 5,9% من الناتج الداخلي الإجمالي. نتيجة بالأساس لتحسن المدخيل الضريبية.

ومن المرجح أن تبقى الأوضاع النقدية تيسيرية. وأن يبلغ نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي حوالي 4% في سنة 2022 وسنة 2023. ومن جانب آخر. واعتبارا لمستوى التضخم الداخلي الذي يبقى أدنى من ذلك المسجل لدى البلدان الشريكة والمنافسة. يرتقب أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي في أفق التوقع.

وبفضل التقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح. والتحفيز المالي والظروف النقدية التيسيرية. والموسم الفلاحي الجيد. من المرجح أن يكون الاقتصاد الوطني قد نما بنسبة 7,3% سنة 2021. بعد انكماشه بنسبة 6,3% سنة 2020. ويعكس هذا التطور نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8% والقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 6%. وفي سنة 2022. يرتقب أن يسجل النمو تباطؤا واضحا إلى 0,7%. بفعل تأثير الظروف المناخية غير المواتية والسياق الجيوسياسي الدولي الصعب. وأخذا في الاعتبار فرضية تحقيق محصول حبوب يبلغ حوالي 25 مليون قنطار حسب توقعات بنك المغرب. من المتوقع أن تسجل القيمة المضافة الفلاحية انخفاضا كبيرا بنسبة 19,8%. بينما ينتظر أن تزايد القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 3% لاسيما بفضل تخفيف القيود الصحية والإبقاء على التحفيز المالي وتدابير الدعم القطاعية. وفي سنة 2023. يتوقع أن يتسارع النمو الوطني إلى 4,6%. ما يعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 17%. مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط. وتزايد القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3%. وبالنسبة للطلب. وبعد تعززه خلال سنة 2021. يُرَجَّح أن يواصل مكونه الداخلي تحسنه على المدى المتوسط. بينما ينتظر أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية في سنة 2022. قبل أن تتحسن لتصبح إيجابية في سنة 2023.

وفي هذا السياق الذي يتميز بتزايد الضغوط التضخمية الخارجية والداخلية المصدر. يرتقب أن يتسارع التضخم من 1,4% في 2021 إلى 4,7% سنة 2022. مدفوعا بارتفاع مكونه الأساسي وارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. وينتظر أن يتراجع بعد ذلك إلى 1,9% سنة 2023.



## 1.7 الفرضيات الأساسية

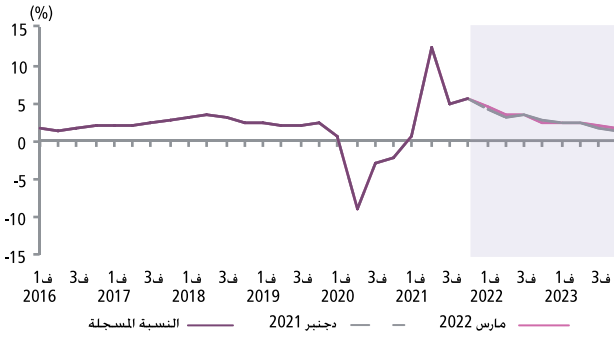
مخاطر قوية بالنسبة للانتعاش الاقتصادي ارتباطا بتزايد التوترات الجيوسياسية

بالإضافة إلى التحديات التي يواجهها منذ عدة شهور مثل اختلال سلاسل الإنتاج والتوريد والضغط التضخمية. من المتوقع أن يتأثر الاقتصاد العالمي بتداعيات النزاع في أوكرانيا الذي تظل الآثار والعواقب المترتبة عليه غير واضحة حتى الآن. وبذلك، حسب توقعات شبكة نموذج التوقعات العالمية، وبعد توسع يُقدر في 6,1% سنة 2021، يتوقع أن يتباطأ الاقتصاد العالمي إلى 4% سنة 2022 ثم إلى 3% سنة 2023.

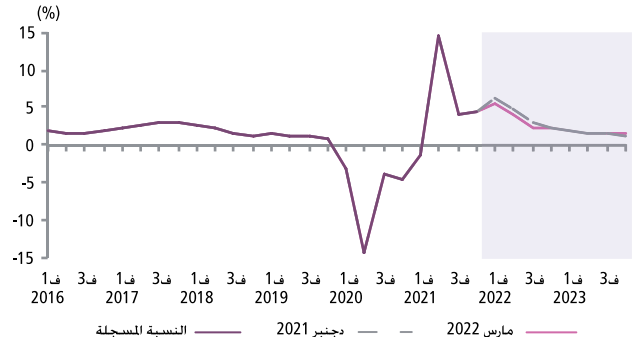
وفي الولايات المتحدة، ينتظر أن يتراجع النمو الذي بلغ 5,7% في 2021 إلى 3,4% سنة 2022، ثم إلى 2,1% سنة 2023. لكون هذا البلد معرض بشكل مباشر وضعيف لتأثير الأحداث الجارية في أوكرانيا وفي روسيا، إذ تمثل المبادلات التجارية مع روسيا أقل من 1% من مجموع المبادلات. ونظرا لكون منطقة الأورو أكثر عرضة لتداعيات الأزمة الأوكرانية، واعتبارا لاعتمادها بقدر كبير على النفط والغاز المستوردين من روسيا، يرجح أن يتباطأ النمو في هذه المنطقة إلى 3,5% في 2022 ثم إلى 1,7% في 2023. ومن جانب آخر، وبعد الطفرة الكبيرة المحققة سنة 2021 بتسجيل نمو قدره 7,5%، يرتقب أن يعرف النمو في المملكة المتحدة تباطؤا إلى 3,5% في 2022 ثم إلى 0,9%. بسبب ضعف الإنتاجية والشكوك المرتبطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي التي تؤثر على الاستثمار.

وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، من المتوقع أن تؤثر المشاكل التي يعرفها سوق العقار وتراجع الاستهلاك الخاص في الصين على النمو الذي ينتظر أن يتراجع إلى 5,4% بعد 8,5% سنة 2021، ثم يبلغ 6% في 2023. وفي الهند، يرتقب أن يتسارع النمو إلى 8,8% في 2022، بعد 7,9% في سنة 2021. وذلك بفضل تزايد النفقات العمومية من أجل الإقلاع الاقتصادي والإصلاحات الجارية. قبل أن يبلغ 6,4% سنة 2023، وفي البرازيل، ينتظر أن يتباطأ النمو بقدر كبير سنة 2022 ليتراجع إلى 1,3% بعد 4,8% سنة من قبل. أساسا بفعل تأثير موجة الجفاف، وأسعار الفائدة المرتفعة وتزايد التضخم، قبل أن يعود إلى 2,9% سنة 2023. أما بالنسبة لروسيا، فبالرغم من الوضع الاقتصادي الجيد الذي كانت تنعم به قبل اندلاع النزاع مع أوكرانيا، من المرتقب أن تشهد انكماشاً اقتصادياً انطلاقاً من سنة 2022. وبذلك، يتوقع تقلص النمو بنسبة 1,1% في 2022، ثم بواقع 1,4% في 2023، إلا أن هذه الأرقام تبقى معرضة لمراجعات جوهرية بالنظر إلى العقوبات المفروضة على هذا البلد.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: شبكة توقعات العالمية (سبتمبر 2021) في أوكرانيا المعد في 03 مارس 2022) والمؤسسات الدولية.

ارتفاع أسعار السلع الأساسية في سياق تطبعه التوترات الجيوسياسية، وتواصل الضغوط التضخمية

تواصل ارتفاع أسعار السلع الأساسية في سياق يتسم بتوترات جيوسياسية قوية واضطرابات العرض. ويتوقع أن تحافظ أسعار المنتجات الطاقية على منحها التصاعدي خاصة بسبب تأثير النزاع في أوكرانيا خاصة على عرض النفط الخام والغاز

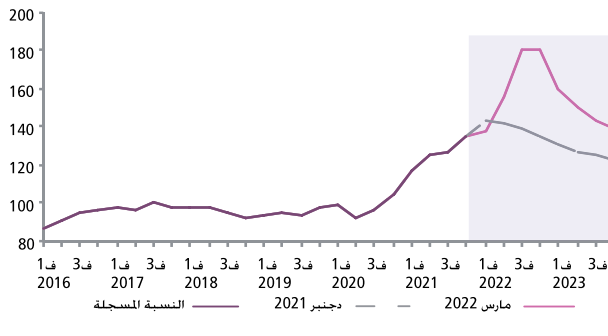
والحجوب. وبالرغم من اتفاق الدول الأعضاء في الوكالة الدولية للطاقة على تحرير 60 مليون برميل نفط من احتياطياتها بشكل عاجل ومن تواصل صادرات روسيا، وأخذاً بالاعتبار توقعات المؤسسات الدولية، يرجح أن يبلغ سعر البرنت 106,8 دولاراً للبرميل في المتوسط سنة 2022، قبل أن يتراجع إلى 96,5 دولاراً سنة 2023. أما بخصوص الفحم، وبعد الارتفاع الاستثنائي الذي سجله في 2021، يرتقب أن يواصل سعره توجهه التصاعدي ليصل في المتوسط إلى 225 دولاراً للطن في 2022 على خلفية التوترات الحالية والطلب المرتفع. وفي سنة 2023، من المتوقع أن يتراجع هذا السعر ليصل إلى 141 دولاراً للطن.

وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، تشير التوقعات المعتمدة إلى تطور يتناسب مع تطور أسعار المنتجات الفلاحية. وهكذا، يتوقع أن يصل سعر الفوسفات الخام وسعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم إلى 159,9 دولاراً للطن وإلى 780,1 دولاراً للطن على التوالي سنة 2022 قبل أن يتراجع إلى 144,8 دولاراً للطن وإلى 706,2 دولاراً للطن في سنة 2023.

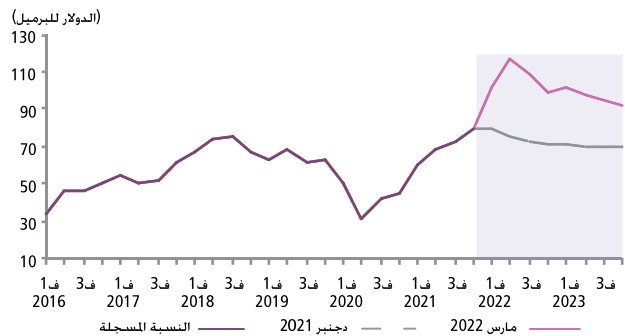
وفيما يتعلق بالمواد الغذائية، عرفت أسعار القمح بشكل خاص، الذي تمثل روسيا وأوكرانيا حوالي ثلث الصادرات العالمية منه، ارتفاعاً بنسبة 35% على أساس سنوي في شهر فبراير، ويرتقب أن ترتفع إلى مستويات استثنائية سنة 2022. وبالنسبة لأسعار المنتجات الغذائية، ارتفع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة إلى 20,7% في فبراير، على أساس سنوي، ما يعكس بالأساس تزايد أسعار الزيوت النباتية ومشتقات الحليب. وهكذا، يرجح أن يرتفع المؤشر المذكور بحوالي 30% في المتوسط سنة 2022، حسب توقعات شبكة نموذج التوقعات العالمية، قبل أن يتراجع إلى 9,5% سنة 2023.

وفي هذا السياق، يواصل التضخم منحاه التصاعدي مسجلاً مستويات استثنائية، سواء في البلدان المتقدمة أو البلدان الصاعدة. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يبلغ التضخم، حسب توقعات شبكة نموذج التوقعات العالمية، 5,4% في 2022، ثم يتباطأ إلى 2,8% سنة 2023، وذلك بسبب ارتفاع أسعار المنتجات الطاقية والتعبئة القوية لروسيا فيما يتعلق بالنفط والغاز. وعلى نفس المنوال، من المتوقع أن يبلغ التضخم 7,2% في 2022 ثم 4,2% في 2023.

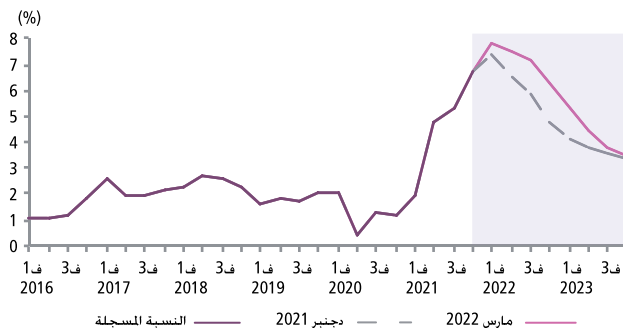
رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة لأسعار المواد الغذائية (2016-2014=100)



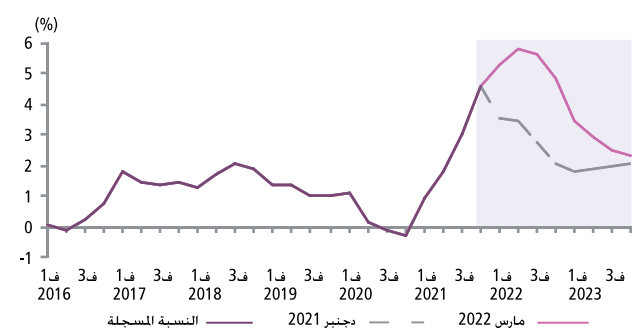
رسم بياني 3.7: سعر البرنت



رسم بياني 6.7: التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية



رسم بياني 5.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية (سبتمبر 2021) وأوكرانيا، المعد في 03 مارس 2022) والمؤسسات الدولية.

تتجه البنوك المركزية نحو إعادة سياساتها النقدية إلى مسارها الطبيعي من أجل التحكم في ارتفاع التضخم

أمام الضغوط التضخمية القوية. شرعت العديد من البنوك المركزية في إعادة سياساتها النقدية إلى مسارها الطبيعي. من خلال تقليص برامجها المرتبطة بشراء الأصول و/أو رفع أسعار الفائدة الرئيسية. بالرغم من هشاشة الانتعاش الذي حقق بعد الجائحة، فمن جانبه، قرر الاحتياطي الفيدرالي، عقب اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 مارس رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار ربع نقطة إلى [0,25%-0,5%] في سياق يتسم بارتفاع التضخم وبسوق شغل قوي. وقرر أيضا الشروع في تقليص حجم حصيلته خلال اجتماع مقبل. وتجدر الإشارة إلى أنه بالإضافة إلى هذه الزيادة، يتوقع أعضاء اللجنة ست زيادات في سعر الفائدة حتى نهاية السنة.

واعتبارا للتوترات الجيوسياسية الحالية في أوكرانيا، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماع مجلسه المنعقد في 10 مارس، الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير. وصرح أن أي تعديل على هذه الأسعار سيتم تدريجيا بعد مرور بعض الوقت على نهاية المشتريات الصافية برسم برنامج لشراء الأصول. كما أشار إلى أن مشتريات السندات برسم برنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة ستنتهي بحلول نهاية مارس 2022 وأعلن كذلك أنه سينهي عمليات شراء الأصول التي تدخل في إطار برنامج لشراء الأصول بشكل أسرع مما كان متوقعا. بالإضافة إلى ذلك، قرر المجلس تمديد عمليات اتفاقيات إعادة الشراء بالنسبة للبنوك المركزية إلى غاية 15 يناير 2023.

وفي أسواق الصرف، وصلت قيمة الأورو خلال الفصل الرابع من سنة 2021 إلى أدنى مستوى لها منذ الفصل الثاني من سنة 2020. وتعززت بنسبة 0,2% مقابل الدولار ما بين يناير وفبراير 2022. وبالنسبة لمجموع السنة، من المتوقع أن تنخفض بنسبة 2,4%. لتصل إلى 1,155 دولار. وفي سنة 2023، يتوقع أن ترتفع قيمة الأورو بقدر طفيف نسبته 0,4% إلى 1,16 دولار.

رسم بياني 7.7 : سعر صرف الدولار/الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية (سبتمبر 2022) في أوكرانيا، المعد في 03 مارس 2022) والمؤسسات الدولية.

إنتاج حبوب يقدر بحوالي 25 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2022/2021. وتوقع محصول متوسط في 2023-2022

على الصعيد الوطني، تشير المعطيات المناخية المحصورة في 10 مارس إلى عجز عام وكبير في التساقطات، حيث لم يتجاوز مجموع التساقطات 111,1 مم، وهو ثاني أضعف مستوى يسجل منذ سنة 1991. متراجعا بنسبة 57,2% مقارنة بالموسم السابق. وبقا 54,2% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. في ظل هذه الظروف، بلغت نسبة ملء السدود في نفس التاريخ 31,7% مقابل 49,3% سنة من قبل. وفيما يخص حالة الغطاء النباتي، تشير البيانات المتاحة والخاصة بالأيام العشرة الأولى من شهر مارس إلى أن وضعية الغطاء النباتي هي الأضعف منذ سنة 2008 وتبقى أقل بحوالي 34,7% من متوسط الغطاء النباتي للموسم الماضي وبنسبة 33,5% من متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وفي ظل هذه الظروف.

يرتقب أن يبلغ محصول الحبوب برسم الموسم 2020-2021 حوالي 25 مليون قنطار حسب توقعات بنك المغرب. وأخذاً بالاعتبار تطورات باقي الزراعات غير الحبوب، التي ستتأثر بدورها بموجة الجفاف وبالضغط على الموارد المائية، يرتقب أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 19,8% مقابل تقلص بواقع 2,8% في التوقع الصادر في شهر دجنبر.

وبالنسبة للموسم الفلاحي 2022-2023، ومع فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار، وتواصل وتيرة تطور باقي الزراعات، يرتقب أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 17%.

## 2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

ارتفاع عجز الحساب الجاري سنة 2022 ارتباطاً على الخصوص بتفاقم الفاتورة الطاقية

أخذاً بالاعتبار البيانات الخاصة بالتجارة الخارجية المحصورة بنهاية سنة 2021، تمت مراجعة عجز الحساب الجاري بشكل طفيف إلى 2,6% من الناتج الداخلي الإجمالي، مقابل 2,5% المتوقعة في دجنبر الماضي، ويتوقع أن يتفاقم العجز إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2022 ثم أن يتحسن إلى 3,7% في سنة 2023.

وتعزى المراجعة الخاصة بسنة 2021 بالأساس إلى ارتفاع الواردات بقدر أكبر مما كان متوقعاً، حيث تزايدت بنسبة 24,5%. نتيجة بالأساس لتفاقم الفاتورة الطاقية بواقع 51,6% وارتفاع مشتريات سلع الاستهلاك بنسبة 29,7%. ومن جانبها، تزايدت الصادرات بنسبة 24,3%. مدعومة بنمو مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 57,1% وصادرات قطاع صناعة السيارات بنسبة 15,9%. كما ارتفعت مبيعات قطاع النسيج بنسبة 21,6% وصادرات الصناعة الغذائية بنسبة 9,2%. وبالموازاة مع ذلك، تراجعت عائدات الأسفار بنسبة 6% إلى 34,3 مليار درهم، بينما ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 36,8% إلى 93,3 مليار، وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فقد بلغت 32,2 مليار، أي ما يعادل 2,7% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 2,5% سنة 2020.

وفي أفق التوقع، من المتوقع أن تتزايد الصادرات بنسبة 12,5% سنة 2022، ثم أن تتحسن بنسبة 3,4% سنة 2023، مدعومة على الخصوص بارتفاع مبيعات قطاع الفوسفات ومشتقاته سنة 2022 ارتباطاً بتزايد الأسعار العالمية، قبل أن تتقلص سنة 2023. أما صادرات قطاع صناعة السيارات، فيرتقب أن تتحسن في سنة 2022 وفي سنة 2023، نتيجة لتشغيل قدرات الإنتاج الجديدة لصناعة السيارات، وفيما يتعلق بصادرات قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية»، فيتوقع أن تبقى شبه مستقرة سنة 2022، متأثرة بموجة الجفاف، قبل أن ترتفع سنة 2023، وبخصوص الواردات، من المنتظر أن تسجل نمواً بنسبة 14,9% سنة 2022، خاصة بفضل تفاقم فاتورة الطاقة، وارتفاع واردات القمح وتزايد مشتريات سلع التجهيز، وفي سنة 2023، يرتقب ألا يتجاوز ارتفاع الواردات نسبة 1,1%. لاسيما بفعل تأثير انخفاض الفاتورة الطاقية، وبالنسبة لعائدات الأسفار، بالرغم من بقائها في مستويات أدنى من تلك المسجلة قبل الأزمة، يرتقب أن تعرف انتعاشاً تدريجياً عقب فتح الحدود، لتصل إلى 47 مليار سنة 2020 وإلى 70,9 مليار سنة 2023، وبعد المستوى غير المسبوق البالغ 93,3 مليار المسجل سنة 2021، من المرتقب أن تعود تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج على المدى المتوسط إلى مستواها لما قبل الأزمة، أي إلى 79,3 مليار سنة 2022 وإلى 70,8 مليار سنة 2023، وفيما يخص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يتوقع أن تعود مداخلها إلى مستواها المتوسط لتناهز 3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022 و3,5% سنة 2023.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً بالاعتبار تحصيل هبات بمبلغ 1,5 مليار درهم سنة 2022 وسنة 2023، وتحويلات خارجية للخرزينة في حدود 40 مليار سنة 2022 و21 مليار سنة 2023، يُنتظر أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 342,8 مليار مع نهاية سنة 2022، و347,3 مليار في متم سنة 2023، أي ما يعادل 6 أشهر و15 يوماً و6 أشهر و18 يوماً من واردات السلع والخدمات، على التوالي.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

الفارق (مارس/ دجنبر)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة					التغير(%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2023	2022	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	
4,2	3,3	3,4	12,5	24,3	-7,5	3,3	10,7	10,3	صادرات السلع (التسليم على ظهر السفينة)
-2,0	6,7	1,1	14,9	24,5	-13,9	2,0	9,9	6,7	واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)
-12,7	6,1	50,7	37,2	-6,0	-53,7	7,8	1,2	12,3	عائدات الأسفار
-8,8	8,2	-10,6	-15,0	36,8	4,9	0,1	-1,5	5,3	خويلات المغاربة المقيمين بالخارج
1,2	-0,3	-3,7	-5,5	-2,6*	-1,5	-3,7	-5,3	-3,4	رصيد الحساب الجاري (% من الناتج الداخلي الإجمالي)
-0,3	-0,3	6,6	6,5	6,3*	7,2**	6,9	5,4	5,6	الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

\* تقدير  
\*أرقام محينة  
المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

### أوضاع نقدية مواتية ونمو معتدل للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي في أفق التوقع

بعد ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,6% سنة 2021، من المرجح أن ينخفض بواقع 1,3% في المتوسط في أفق التوقع. ما يعكس مستوى تضخم داخلي أدنى من التضخم المسجل لدى الشركاء والمنافسين التجاريين.

واستنادا إلى التطور المرتقب لاحتياطيات الصرف لدى بنك المغرب والارتفاع المعتدل للعملة الائتمانية، يتوقع أن يصل عجز السيولة البنكية إلى 75,1 مليار درهم في نهاية سنة 2022، وإلى 88,3 مليار مع متم سنة 2023. أما بالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد تراجع نموها من 3,8% في الفصل الرابع من سنة 2021 إلى 3,3% في يناير 2022، ما يعكس تباطؤ نمو القروض الممنوحة للمقاولات غير المالية الخاصة وللأسر وكذلك تزايد انخفاض القروض الخولة للمقاولات العمومية. وبالنسبة للأفاق، وأخذا في الاعتبار التطور المرتقب للنشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي، يرتقب أن يبلغ نموها حوالي 4% سنة 2022 وسنة 2023. وفي ظل هذه الظروف، وأخذا بالاعتبار التطور المرتقب لباقي مقابلات الكتلة النقدية، يُرتقب أن يصل نمو الكتلة م3 إلى 5,9% في نهاية سنة 2022 وإلى 4% في متم سنة 2023.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (مارس/ دجنبر)		النسب المسجلة		النسب المسجلة				التغير(%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2023	2022	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
-0,3	0,7	4,1	4,1	3,4	4,0	5,5	3,1	القروض البنكية للقطاع غير المالي
-1,2	0,9	4,0	5,9	5,2	8,5	3,8	4,1	المجموع م3
-4,7	-5,1	88,3	-75,1	-64,4	-67,0	-62,3	-69,0	الحاجة إلى السيولة، بملليار الدراهم

### شبه استقرار وضعية الميزانية سنة 2022 وتراجع طفيف للعجز في سنة 2023

بعد أن بلغ عجز الميزانية 6,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2021، من المتوقع أن يظل مستقرا في 6,3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022، أي نفس النسبة التي كانت مرتقبة في التوقع الصادر في شهر دجنبر. وتأخذ هذه التوقعات بالاعتبار على الخصوص المراجعة القوية نحو الارتفاع للمداخيل غير الضريبية مع مبلغ إضافي قدره 8 مليارات درهم من موارد آليات التمويل الخاصة لتصل إلى 20 مليار، ومبلغ إضافي قدره 4 مليارات من عائدات الاحتكار والمساهمات لتصل إلى 18 مليار. وقد أمكن تعبئة هذه الموارد بفضل رغبة السلطات المالية في تغطية النفقات الإضافية، خاصة نفقات الدعم القطاعي، والحفاظ على عجز الميزانية في مستوى يتماشى مع ما هو مستهدف في قانون المالية. وبالفعل، على مستوى النفقات، تمت ملاحظة ارتفاع تكاليف المقاصة إلى 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي عوض 1,7% في دجنبر. أخذا في الاعتبار على الخصوص مراجعات الفرضيات الخاصة بسعر غاز البوتان نحو الارتفاع وتزايد دعم القمح المستورد.

وفي سنة 2023، يُرتقب أن يصل عجز الميزانية إلى 5,9%. مع فرضية تحسن المداخيل الضريبية بفضل انتعاش النشاط الاقتصادي، وتفاقم النفقات مع نمو تكاليف المقاصة بشكل خاص مقارنة بما كان متوقعا في شهر دجنبر.

## نمو الاقتصاد الوطني سنة 2021 وانخفاض قوي للقيمة المضافة الفلاحية سنة 2022

من المرجح أن يكون الاقتصاد الوطني قد سجل نمواً بنسبة 7,3% سنة 2021. بعد انكماشه بواقع 6,3% في سنة 2020، ما يعني مراجعة نحو الارتفاع بمقدار 0,6 نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر دجنبر. ويعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8%. أخذاً في الاعتبار محصول الحبوب البالغ 103,2 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2021-2020. وفيما يتعلق بالأنشطة غير الفلاحية، فبعد تقلصها بنسبة 5,8% في 2020، يرتقب أن تكون قيمتها المضافة قد سجلت ارتفاعاً بواقع 6% في 2021 عوض 5,3% التي كانت واردة في توقعات شهر دجنبر. مدعومة بالأساس بانتعاش أكثر قوة مما كان متوقعا للنشاط الصناعي. ولقطاع البناء والأشغال العمومية ولقطاع التجارة. وبخصوص الطلب، يرجح أن يكون النمو مدعوماً بانتعاش مكونه الداخلي بفضل التحفيز المالي والأوضاع النقدية التيسيرية، وانتعاش المداخيل الفلاحية وغير الفلاحية، والارتفاع الاستثنائي لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. وخلافاً لذلك، وبالرغم من تحسن الصادرات الصافية مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر دجنبر، يُتوقع أن تكون مساهمتها في النمو سلبية. ارتباطاً بارتفاع واردات السلع والخدمات، من حيث الحجم، بقدر أكبر من ارتفاع الصادرات.

وبالنسبة لسنة 2022، بسبب الظروف المناخية غير المواتية وتداعيات النزاع الروسي-الأوكراني على الاقتصاد العالمي، من المرتقب أن يسجل النمو تباطؤاً واضحاً إلى 0,7%. أي بمراجعة نحو الانخفاض بمقدار 2,2 نقطة مئوية، قبل أن يتسارع إلى 4,6% سنة 2023. ويرجح أن هذا التطور يعكس انخفاضاً قوياً للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 19,8% في سنة 2022. أخذاً بالاعتبار فرضية تحقيق محصول حبوب قدره حوالي 25 مليون قنطار، حسب توقعات بنك المغرب، يليه ارتفاع بنسبة 17% سنة 2023، مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار. ومن جانبها، يرتقب أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسنها، خاصة بفضل تخفيف القيود الصحية والإبقاء على التحفيز النقدي وعلى تدابير الدعم القطاعية. وفي المقابل، تمت مراجعة وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية نحو الانخفاض مقارنة مع التوقعات الصادرة في شهر دجنبر لتبلغ في المتوسط 3% سنة 2022 وسنة 2023. وبخصوص الطلب، يرتقب أن تعادل المساهمة الإيجابية لمكونه الداخلي على المدى المتوسط، وبشكل خاص، يتوقع أن يتقلص نمو الاستهلاك النهائي للأسر سنة 2022. أخذاً في الاعتبار الضعف المرتقب للمداخيل الفلاحية، قبل أن ينتعش سنة 2023، فيما يرتقب تباطؤ تدريجي لوتيرة نمو استهلاك الإدارات العمومية في سنة 2022 وسنة 2023. أما الصادرات الصافية، فيرتقب أن تظل مساهمتها في النمو سلبية سنة 2022. كما ينتظر أن يتعزز نمو صادرات السلع والخدمات، من حيث الحجم، بالرغم من تأثرها على الخصوص بالتباطؤ المرتقب للطلب الخارجي في سياق يتسم بالتوترات الجيوسياسية الروسية-الأوكرانية، بينما يرتقب ارتفاع الواردات، مما يعكس بالخصوص تزايد واردات القمح ارتباطاً بالموسم الفلاحي الصعب. ومن المرجح أن تتحسن هذه التوقعات تدريجياً لتساهم بشكل إيجابي في النمو سنة 2023 بالموازاة مع تلاشي الصدمة الفلاحية.

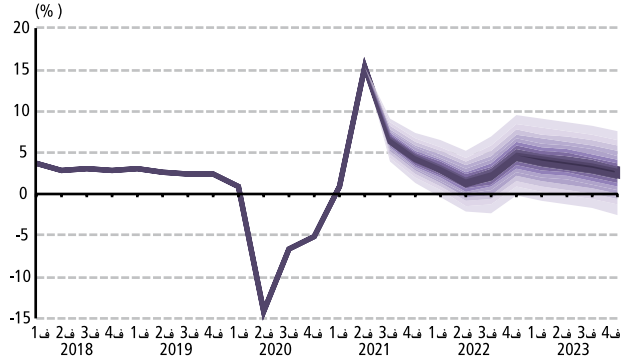
جدول 3.7: النمو الاقتصادي

التغير (%)	النسب المسجلة					النسب المتوقعة			الفارق (مارس/ دجنبر)		
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023
النمو الوطني	1,1	4,2	3,1	2,6	-6,3	7,3	0,7	4,6	0,6	-2,2	1,2
القيمة المضافة الفلاحية	-13,7	15,2	3,7	-5,8	-8,6	18,8	-19,8	17,0	0,0	-17,0	15,0
القيمة المضافة غير الفلاحية	2,1	2,9	2,9	3,9	-5,8	6,0	3,0	3,0	0,7	-0,2	-0,4
الضرائب على المنتوجات دون احتساب الدعم	8,8	3,1	4,6	1,9	-7,6	6,3	5,0	4,5	0,9	-0,6	0,0

المصدر: بيانات النموية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.



رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع  
(ف4-2021/ف4-2023) على أساس سنوي\*

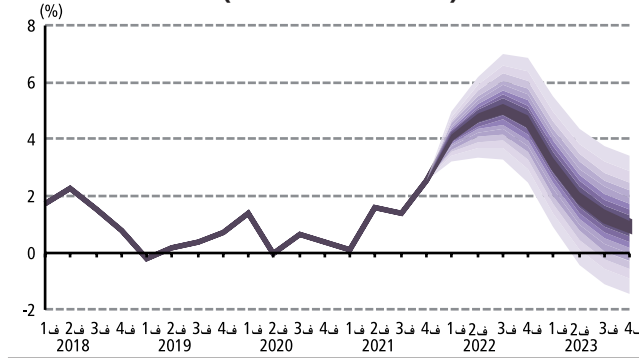


\*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

## تسارع قوي للتضخم سنة 2022

بعد تسارعه القوي من 0,7% سنة 2020 إلى 1,4 سنة 2021، يتوقع أن يواصل التضخم منحاه التصاعدي خلال سنة 2022، مدعوماً بالأساس بارتفاع مكونه الأساسي وتزايد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. وبفعل تأثير الضغوط التضخمية الداخلية والخارجية المصدر. والمتمثلة في ارتفاع أسعار السلع الأساسية الطاقية والغذائية على الصعيد العالمي، وتزايد التضخم المستورد بالإضافة إلى الموسم الفلاحي الصعب على المستوى الوطني. يرجح أن يرتفع التضخم الأساسي إلى 4,7% سنة 2022 عوض 1,7% سنة 2021. قبل أن يتراجع إلى 2,6% سنة 2023. مع التلاشي التدريجي للضغوط التضخمية. وبالنسبة لباقي المكونات، يرتقب أن تكون دينامية أسعار المحروقات وزيوت التشحيم رهينة بتطور أسعار النفط في الأسواق العالمية، والتي يتوقع أن ترتفع في سنة 2022 وسنة 2023. بالإضافة إلى ذلك، يتوقع أن ترتفع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان في سنة 2022، في سياق الظروف المناخية غير المواتية، وأن تتباطأ أسعار المنتجات المقننة، وذلك أخذاً في الاعتبار التدابير المبرمجة في قانون المالية لسنة 2022، قبل أن تعود إلى وتيرة نموها في سنة 2023. وفي هذا السياق، يرتقب أن يبلغ التضخم 4,7% سنة 2022 و1,9% سنة 2023.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع  
(ف1-2022/ف4-2023)\*



\*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي بفوارق ثقة تتراوح بين 10% و90%.

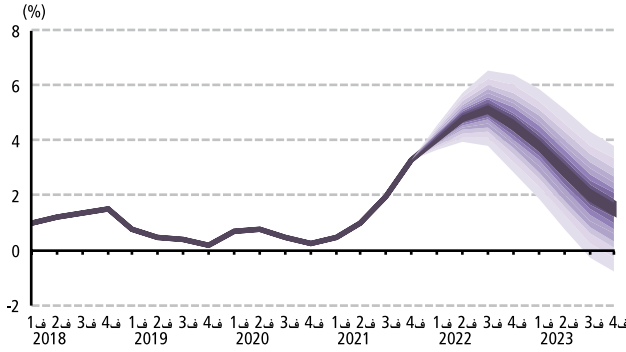


## جدول 4.7: التضخم و التضخم الأساسي

الفارق (مارس/ دجنبر)		النسب المسجلة							
2023	2022	أفق 8 فصول (2023-4ف/2022-1ف)		2023	2022	2021	2020	2019	2018
0,5	2,6	3,3	1,9	4,7	1,4	0,7	0,2	1,6	التضخم
0,8	2,0	3,6	2,6	4,7	1,7	0,5	0,5	1,3	التضخم الأساسي

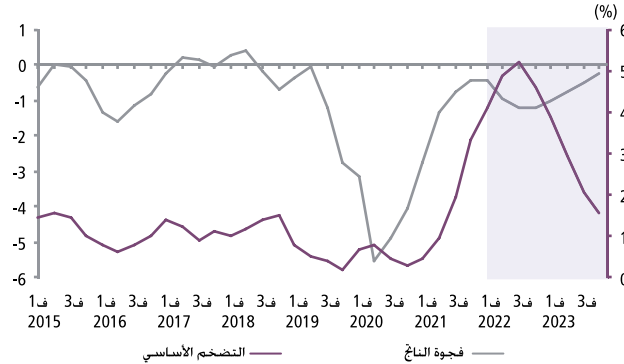
المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف4-2021/ف4-2023)\*



\*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي بفوارق نغمة تتراوح بين 10% و90%.

رسم بياني 10.7: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

## 3.7 ميزان المخاطر

تأتي هذه التوقعات في سياق يتسم بشكوك قوية ومخاطر كبرى ترتبط بالنزاع الروسي الأوكراني وتداعياته. وتزيد هذه التوترات من حدة ارتفاع أسعار السلع الأساسية بعد الجائحة، مما يحد بقدر أكبر من الانتعاش الاقتصادي ويقوي المخاطر التضخمية. ومن شأن تحقق هذه المخاطر أن يؤثر بشكل جوهري على السيناريو المركزي للتوقعات الاقتصادية الكلية. وهكذا، يبدو ميزان المخاطر متجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

وفيما يتعلق بالنمو، وبالرغم من التقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح، وانتهاء موجة "أوميكرون"، والإبقاء على التوجه التيسيري للسياسة النقدية وكذا التأثيرات الإيجابية المنتظرة لتفعيل صندوق محمد السادس للاستثمار، لاتزال هناك بعض المخاطر نحو الانخفاض حيط بالمسار المركزي لتوقعات النمو. وترتبط هذه المخاطر، على الصعيد الدولي، بتراجع الطلب الأجنبي الصادر عن منطقة الأورو، وبارتفاع أسعار السلع الأساسية.

وفيما يتعلق بتوقعات التضخم، تبقى الضغوط نحو الارتفاع مهيمنة. وبالفعل، قد يؤدي تزايد ارتفاع أسعار السلع الأساسية الطاقية والغذائية، في حالة استمرار الأزمة الروسية الأوكرانية، وفرض عقوبات على روسيا، وارتفاع تكاليف النقل، وتواصل اضطراب بعض سلاسل التموين العالمية، إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك بقدر أكبر ولمدة أطول مما كان متوقعا. وعلى نفس المنوال، يمكن أن تؤدي الظروف المناخية غير المواتية والضغط على الموارد المائية إلى التأثير على أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة.

## لائحة الرسوم البيانية

14.....	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 1.1
15.....	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
15.....	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX	رسم بياني 3.1
15.....	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	رسم بياني 4.1
15.....	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 5.1
16.....	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 6.1
17.....	: السعر الدولي للبرنت والغاز الطبيعي - الاتحاد الأوروبي	رسم بياني 7.1
17.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة	رسم بياني 8.1
17.....	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والأسمدة	رسم بياني 9.1
18.....	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 10.1
19.....	: تطور صادرات قطاع السيارات ما بين يناير وأكتوبر	رسم بياني 1.2
21.....	: تطور مداخل الأسفار	رسم بياني 2.2
21.....	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 3.2
24.....	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.3
24.....	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية	رسم بياني 2.3
24.....	: تغير تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
25.....	: تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
25.....	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية	رسم بياني 5.3
26.....	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	رسم بياني 6.3
26.....	: تغير الائتمان على أساس سنوي	رسم بياني 7.3
26.....	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	رسم بياني 8.3
27.....	: تطور العرض والطلب	رسم بياني 9.3
27.....	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 10.3
28.....	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية	رسم بياني 11.3
28.....	: التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 12.3
28.....	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الرابع من سنة 2021	رسم بياني 13.3
29.....	: تطور سندات الخزينة	رسم بياني 14.3
29.....	: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار	رسم بياني 15.3
31.....	: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية	رسم بياني 1.4
32.....	: بنية النفقات العادية	رسم بياني 3.4
32.....	: نفقات الاستثمار إلى متم فبراير	رسم بياني 4.4
32.....	: رصيد الميزانية إلى متم فبراير	رسم بياني 5.4
33.....	: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم فبراير	رسم بياني 6.4
33.....	: مديونية الخزينة	رسم بياني 7.4

37.....	: تطور نفقات الاستهلاك	رسم بياني 1.5
37.....	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات	رسم بياني 2.5
38.....	: مساهمات فروع النشاط في النمو	رسم بياني 3.5
39.....	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص	رسم بياني 4.5
39.....	: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 5.5
39.....	: فجوة الناتج الإجمالي	رسم بياني 6.5
42.....	: التضخم والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.6
42.....	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم	رسم بياني 2.6
42.....	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم	رسم بياني 3.6
42.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول	رسم بياني 4.6
43.....	: مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي	رسم بياني 5.6
44.....	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة	رسم بياني 6.6
44.....	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	رسم بياني 7.6
44.....	: المساهمة في التضخم	رسم بياني 1.6.1
45.....	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم	رسم بياني 8.6
45.....	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي	رسم بياني 9.6
45.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 10.6
48.....	: النمو في منطقة الأورو	رسم بياني 1.7
48.....	: النمو في الولايات المتحدة	رسم بياني 2.7
49.....	: سعر البرنت	رسم بياني 3.7
49.....	: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة لأسعار المواد الغذائية	رسم بياني 4.7
49.....	: التضخم في منطقة الأورو	رسم بياني 5.7
49.....	: التضخم في الولايات المتحدة	رسم بياني 6.7
50.....	: سعر صرف الدولار/الأورو	رسم بياني 7.7
54.....	: توقعات النمو في أفق التوقع (ف4-2021/ف4-2023)	رسم بياني 8.7
54.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف1-2022/ف4-2023)	رسم بياني 9.7
55.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	رسم بياني 10.7
55.....	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف4-2021/ف4-2023)	رسم بياني 11.7

## لائحة الجداول

13.....	: التطور الفصلي للنمو	جدول 1.1
14.....	: تطور نسبة البطالة	جدول 2.1
18.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
20.....	: تطور الصادرات	جدول 1.2

20.....	: تطور الواردات .....	جدول 2.2
21.....	: تطور ميزان الخدمات .....	جدول 3.2
21.....	: تطور الاستثمارات المباشرة .....	جدول 4.2
24.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.3
24.....	: تطور أسعار الفائدة على القروض.....	جدول 2.3
25.....	: أسعار الفائدة على الودائع.....	جدول 3.3
31.....	: تطور المداخل العادية .....	جدول 1.4
31.....	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية .....	جدول 2.4
32.....	: تمويل العجز .....	جدول 3.4
33.....	: تطور مديونية الخزينة .....	جدول 4.4
34.....	: تنفيذ الميزانية برسم سنتي 2020 و2021 .....	جدول 1.1.4
40.....	: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل .....	جدول 1.5
41.....	: تطور التضخم ومكوناته .....	جدول 1.6
43.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....	جدول 2.6
52.....	: المكونات الرئيسية لميزان الأدعاءات.....	جدول 1.7
52.....	: الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....	جدول 2.7
53.....	: النمو الإقتصادي .....	جدول 3.7
55.....	: التضخم و التضخم الأساسي.....	جدول 4.7

## لائحة الإطارات

34.....	: تنفيذ الميزانية برسم سنة 2021 .....	إطار 1.4
44.....	: تطور التضخم خلال سنة 2021 .....	إطار 1.6