



تقرير حول  
السياسة النقدية  
عدد 61 / 2021

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في  
21 دجنبر 2021

الإيداع القانوني : 2021/0033

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
15	1. التطورات الدولية
15	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
16	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
18	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
21	2. الحسابات الخارجية
21	1.2 الميزان التجاري
23	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
23	3.2 الحساب المالي
25	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
25	1.3 الأوضاع النقدية
29	2.3 أسعار الأصول
32	4. توجهات السياسة المالية
32	1.4 المداخل العادية
33	2.4 النفقات
34	3.4 العجز وتمويل الخزينة
37	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
37	1.5 الطلب الداخلي
38	2.5 الطلب الخارجي
38	3.5 العرض الإجمالي
39	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 21 دجنبر 2021

1. عقد مجلس بنك المغرب، يوم الثلاثاء 21 دجنبر، اجتماعه الفصلي الأخير برسم سنة 2021.

2. وخلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس تطور الظرفية الاقتصادية على الصعيدين الوطني والدولي بالإضافة لتوقعات البنك الماكرو اقتصادية على المدى المتوسط. وسجل في هذا الصدد أن النشاط الاقتصادي قد عرف إجمالاً انتعاشاً ملحوظاً هذه السنة، بفضل التقدم المحرز في حملة التلقيح والإبقاء على التحفيزات المالية والنقدية. إلا أن الموجات الجديدة من الجائحة التي تعرفها العديد من البلدان الشريكة والإجراءات التقييدية التي اتخذتها السلطات تزيد من حالة عدم اليقين التي تحيط بالآفاق الاقتصادية. وأخذ المجلس علماً كذلك بمقتضيات قانون المالية 2022.

3. بناء على مجموع هذه التحليلات، اعتبر المجلس أن توجهات السياسة النقدية تظل تيسيرية بشكل كبير، مما يضمن ظروف تمويل مناسبة، وارتأى على الخصوص أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي يبقى ملائماً وقرر بالتالي الحفاظ عليه بدون تغيير في نسبة 1,50%.

4. وتشير المعطيات المتاحة حول أسعار الاستهلاك ارتفاعات مهمة خلال الأشهر الأخيرة بالنسبة لبعض المواد الغذائية والمحروقات ومواد التشحيم. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى الضغوط الخارجية المرتبطة بارتفاع الأسعار في الأسواق الدولية. وقد أدى ذلك إلى تسارع ملحوظ في المكون الأساسي للتضخم الذي ارتفع من 0,7% في المتوسط خلال النصف الأول من السنة إلى 2% في الفصل الثالث ثم إلى 3,3% في شهر نونبر. ويرتقب أن يصل هذا الارتفاع حسب توقعات بنك المغرب إلى 1,7% في مجمل السنة وإلى 2,7% في 2022 قبل أن يتراجع إلى 1,8% في سنة 2023 مع التلاشي المرتقب للضغوطات الخارجية. ورغم هذا الارتفاع الملحوظ لمكوناتها الأساسية، يرتقب أن يظل التضخم في مستويات متحكم فيها. ليرتفع معدله من 0,7% المسجل في سنة 2020 إلى 1,4% في سنة 2021. وإلى 2,1% في 2022، ثم ليتراجع إلى 1,4% في سنة 2023.

5. على الصعيد الدولي، بعد الانتعاش المسجل هذه السنة، سترتبط وتيرة النشاط الاقتصادي بشكل كبير بتطور الوضعية الوبائية، المطبوعة خلال الأسابيع الأخيرة بارتفاع جديد في عدد الإصابات. وعليه، بعد التقلص بنسبة 3,5% المسجل في سنة 2020 والنمو بنسبة 5,9% المرتقب في 2021، ينتظر أن تتراجع وتيرة الاقتصاد العالمي إلى 4% في سنة 2022 ثم إلى 3,1% في سنة 2023. وفي الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، يتوقع أن يسجل الناتج الداخلي الإجمالي في الولايات المتحدة ارتفاعات بنسب 5,5% في سنة 2021 و3,3% في 2022 و2% في 2023. ويرتقب أن يسجل توجهها مائل في منطقة الأورو، حيث سيتباطأ نمو الناتج الداخلي الإجمالي من 5,2% إلى 4% ثم إلى 1,6%. وفي أسواق الشغل، ينتظر أن تعرف الوضعية تحسناً ملحوظاً في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث ستنراجع نسبة البطالة إلى 5,4% في سنة 2021، و4,1% في سنة 2022 ثم إلى 3,8% في سنة 2023. أي مستوى قريب من المعدلات المسجلة قبل الأزمة. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن تتراجع هذه النسبة إلى 7,7% في سنة 2021 وأن تبلغ أقل من 7% خلال السنتين القادمتين، وذلك للمرة الأولى منذ اعتماد العملة الموحدة. وفي أهم البلدان الصاعدة، سيبليغ النمو في الصين 8,1% هذه السنة، ثم سيتراجع إلى 5% في سنة 2022 وإلى 5,9% في سنة 2023. وفي الهند، يرتقب أن يبلغ 7,6% قبل أن يتسارع إلى 10,8% ويعود إلى 6,4%.

6. في أسواق السلع الأساسية، تسارع التوجه التصاعدي في أسعار المنتجات الطاقية الناجم عن انتعاش الطلب العالمي بشكل كبير لا سيما الغاز الطبيعي والفحم، اللذين سجلا أرقاماً قياسية. وبالنسبة للنفط، وصل سعر خام برنت إلى 85,8 دولاراً للبرميل في شهر أكتوبر، وهو أعلى مستوى له منذ نهاية سنة 2014. ومن المتوقع أن يرتفع إلى 71,8

دولار للبرميل في المتوسط في سنة 2021، ثم إلى 75,1 دولار للبرميل في سنة 2022، قبل أن ينخفض إلى 70,4 دولار للبرميل في سنة 2023، فيما يتعلق بالمواد الغذائية، ارتفعت أسعارها بشكل كبير في سنة 2021، مما يعكس بالأساس الارتفاعات التي شهدتها أسعار السكر والزيوت النباتية، والتي وصلت شهر نونبر إلى 38% و 51,4% على التوالي على أساس سنوي. ومن المتوقع أن تظل في مستويات أعلى بكثير من تلك المسجلة قبل الأزمة خلال السنتين المقبلتين. فيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، شهدت الأسعار زيادة كبيرة خلال هذه السنة ومن المفترض أن تظل مرتفعة في سنة 2022، قبل أن تنخفض في سنة 2023، وبالخصوص، سيختم سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك السنة بارتفاع بنسبة 89% إلى 590 دولار للطن في المتوسط وسيصل إلى 600 دولار للطن في سنة 2022 قبل أن ينخفض إلى 450 دولار للطن في سنة 2023. وبالنسبة للفوسفات الخام، يرتقب أن ترتفع أسعاره بنسبة 58% إلى 120 دولار للطن في سنة 2021 وسيظل قريباً من هذا المستوى خلال السنتين المقبلتين.

7. يواصل ارتفاع أسعار السلع الأساسية إلى جانب تحسن الطلب، والاختناقات في إنتاج بعض السلع علاوة على ارتفاع تكاليف النقل البحري للسلع توليد ضغوطات شديدة على أسعار الاستهلاك. فمن المتوقع أن يتجاوز التضخم في منطقة الأورو الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي، حيث سيبلغ 2,5% في المتوسط هذه السنة ومن المرجح أن يبلغ 3% سنة 2022، قبل أن يتراجع إلى 2% سنة 2023. وفي الولايات المتحدة، ارتفع التضخم في نونبر ليصل إلى 6,8%، وهو أعلى مستوى على مر العقود الأربعة الماضية. ومن المتوقع أن يرتفع في المتوسط إلى 4,7% سنة 2021. وأن يتسارع ليصل إلى 6,1% في السنة القادمة قبل أن يتباطأ إلى 3,7% سنة 2023.

8. وأمام ضغوط التضخم هذه، شددت العديد من البنوك المركزية في كل من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة والنامية سياساتها النقدية من خلال رفع أسعار الفائدة و/أو تقليص برامجها المرتبطة بشراء الأصول. في هذا الإطار، قرر الاحتياطي الفيدرالي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 14 و 15 دجنبر، مضاعفة معدل تخفيض عمليات إعادة شراء الأصول ابتداء من يناير المقبل لتبلغ 20 مليار دولار أمريكي بالنسبة لسندات الخزينة و 10 مليار دولار للسندات المرتكزة على الديون الرهنية، مع الحفاظ على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [0-0,25%]. وبالمثل، قرر البنك المركزي الأوروبي في 16 دجنبر الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير، وإنهاء برنامج الشراء الطارئ للأصول لمواجهة الوباء في مارس 2022 وتعزيز برنامج شراء الأصول قبل خفضه تدريجياً.

9. على الصعيد الوطني، من شأن التقدم المحرز في حملة التلقيح ضد فيروس كورونا والإبقاء على التحفيزات المالية والنقدية، إضافة إلى الموسم الفلاحي الجيد أن يجعل الاقتصاد يحقق انتعاشاً بنسبة 6,7% هذه السنة، مع ارتفاع بنسبة 18,8% في القيمة المضافة الفلاحية وبواقع 5,3% بالنسبة لغير الفلاحية، وعلى مدى السنتين المقبلتين، ستبقى وتيرة النشاط رهينة إلى حد كبير بتطور الوضع الصحي الوطني والدولي والقيود التي يمكن أن تضعها السلطات. وتشير توقعات بنك المغرب، في إطار السيناريو المركزي، إلى تحقيق نمو يصل إلى 2,9% سنة 2022 و 3,4% سنة 2023. وستواصل القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية تحسنها بواقع 3,2% سنة 2022 ثم 3,4% سنة 2023. وبناء على فرضية تحقيق محصول زراعي متوسط يناهز 75 مليون قنطار سنوياً، ينتظر أن تتراجع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 2,8% في سنة 2022 قبل أن ترتفع بنسبة 2% سنة 2023. وعلى مستوى سوق الشغل، تشير البيانات الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2021 إلى انتعاش ملحوظ حيث تم إحداث 642 ألف منصب شغل صاف ودخول 607 ألف باحث عن العمل لسوق الشغل. وبالتالي، ارتفعت نسبة النشاط بواقع 1,6 نقطة مئوية لتبلغ 45,1% وتراجعت نسبة البطالة بواقع 0,9 نقطة مئوية إلى 11,8%.

10. على مستوى الحسابات الخارجية، وبعد انخفاض ملموس سنة 2020، تشهد مبادلات السلع انتعاشاً ملحوظاً هذه السنة. ومن المتوقع أن ترتفع الصادرات بنسبة 21,7% مدعومة بارتفاع أسعار الفوسفات ومشتقاته والمبيعات في قطاع السيارات، وذلك على الرغم من صعوبات توريد الرقائق التي تواجهها الصناعة على المستوى العالمي. في المقابل، يرتقب تنامي الواردات بنسبة 22,9%. ويعزى ذلك بالأساس إلى ارتفاع فاتورة الطاقة، وارتفاع أسعار المنتجات الخام ومشتريات المنتجات النهائية للاستهلاك. أما بالنسبة لمداهل الأسفار، فستستمر في تكبد العناء الناتج عن القيود الصحية بانخفاض جديد بواقع 9,2% لتبلغ 33,1 مليار درهم، في حين ستسجل تحويلات المغاربة المقيمين في

الخارج انتعاشًا بنسبة 38,9% لتبلغ مبلغًا قياسيًا يناهز 95 مليار درهم. في ظل هذه الظروف، ينتظر تفاقم عجز الحساب الجاري من 1,5% إلى 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي هذه السنة. وفي أفق التوقع، ينتظر أن تتواصل دينامية التصدير سنة 2022، مدفوعة بالأساس بالزيادة المتوقعة في مبيعات السيارات. قبل أن تتلاشى سنة 2023، مع انخفاض أسعار الأسمدة الفوسفاتية، بموازاة ذلك، يتوقع أن يتباطأ نمو الواردات تدريجيا ارتباطا بتراجع أسعار المنتجات الطاقية، وفيما يتعلق بمداخيل الأسفار، من المنتظر أن يظل تطورها رهينا بالوضعية الصحية وأن تصل. وفق السيناريو المركزي لتوقعات بنك المغرب، إلى 43,4 مليار في 2022 و 70,9 مليار في 2023. بالمقابل، يرتقب أن تعود تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج تدريجيا إلى مستويات تنسجم مع منحائها المسجل ما قبل الأزمة. لتتراجع بنسبة 23,2% إلى 72,8 مليار درهم في 2022 وبنسبة 1,9% إلى 71,4 مليار في سنة 2023. في ظل هذه الظروف، يتوقع أن يتزايد تفاقم عجز الحساب الجاري إلى 5,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2022 قبل أن يتقلص إلى 4,9% في 2023. وفيما يتعلق بالعمليات المالية، من المتوقع أن تصل تدفقات الاستثمارات الخارجية المباشرة إلى ما يعادل 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي هذه السنة، و3% من هذا الناتج سنة 2022 و3,5% منه سنة 2023. إجمالاً، وأخذاً بالاعتبار على الخصوص توقعات التمويل الخارجي للخرزينة، من المنتظر أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 330,4 مليار بنهاية 2021، و341,6 مليار في 2022 و345,7 مليار في 2023، لتتيح بذلك تغطية ما يزيد عن 6 أشهر و20 يوماً من واردات السلع والخدمات.

11. فيما يتعلق بالأوضاع النقدية، يرتقب أن ينهي سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 2021 بارتفاع طفيف يصل إلى 0,6%، وهو ما يعكس ارتفاع القيمة الإسمية للدرهم أمام الأورو على وجه الخصوص. ومن المنتظر أن ينخفض هذا السعر خلال أفق التوقع نتيجة على الخصوص لمستوى التضخم الوطني الذي يقل عما هو مسجل لدى البلدان الشريكة والمنافسة. وفيما يتعلق بمتوسط سعر الفائدة الإجمالي على القروض، فقد عرف شبه استقرار في 4,35% خلال الفصل الثالث، مع تسجيل ارتفاع فصلي بواقع 13 نقطة بالنسبة للقروض الموجهة للمقاولات واستقرار لتلك الممنوحة للأفراد. من جهة أخرى، ارتفعت حاجيات البنوك من السيولة إلى 83,2 مليار درهم في الفصل الثالث، نتيجة التزايد المسجل في العملة الائتمانية. ويتوقع أن تعرف انخفاضاً بفعل تعزيز احتياطات الصرف لتصل إلى 64,4 مليار درهم مع متم 2021، قبل أن تتزايد إلى 70 مليار مع متم 2022 وإلى 83,6 مليار بنهاية 2023. وفيما يتعلق بالقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد حافظت على وتيرة نمو معتدلة بعد الانتهاء من مرحلة منح برامج القروض المضمونة من الدولة التي تم إقرارها سنة 2020. وأخذاً بالاعتبار الآفاق المستقبلية للنمو الاقتصادي وتوقعات المنظومة البنكية، يرتقب أن يرتفع مبلغها الجاري بنسبة 3,7% هذه السنة، وأن تحافظ على هذا النمو في 3,4% سنة 2022 قبل أن تتسارع إلى 4,4% في 2023.

12. على مستوى المالية العمومية، وعلى بعد شهر واحد من نهاية السنة المالية 2021، أفرزت وضعية حمّلات ونفقات الخزينة عجزاً إجمالياً، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، بلغ 68,8 مليار درهم، متفاقماً بواقع 9 مليار من سنة لأخرى. وتحسنت الموارد العادية بنسبة 11,1% نتيجة تزايد المداخيل الجبائية، بموازاة ذلك، تفاقمت النفقات الإجمالية بنسبة 9,3%. ارتباطاً على الخصوص بتزايد نفقات السلع والخدمات وتكاليف المقاصة والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية. وأخذاً بالاعتبار تقليص مخزون العمليات قيد الإنجاز بواقع 12,1 مليار، بلغت الحاجيات التمويلية 80,9 مليار. وتمت تغطيتها من خلال موارد داخلية بمبلغ صاف يصل إلى 69,4 مليار، تمت تعبئة 41,3 مليار منه في سوق الدين الداخلي، وعن طريق تدفقات صافية خارجية إيجابية تصل إلى 6,1 مليار وعائدات تفويت مساهمات الدولة بواقع 5,4 مليار. وفي ضوء هذه التطورات والمعطيات الواردة في قانون المالية لسنة 2022 وتوقعات النمو الاقتصادي، يرتقب أن يصل عجز الميزانية لمجموع السنة، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، 6,9% من الناتج الداخلي الإجمالي، قبل أن يتراجع إلى 6,3% في 2022 ثم إلى 5,8% في 2023.

13. وفي الأخير، قام المجلس باعتماد ميزانية البنك لسنة 2022، والموافقة على استراتيجية توظيف احتياطات الصرف وعلى برنامج الافتتاح الداخلي، وبتحديد مواعيد عقد اجتماعاته العادية برسم نفس السنة في 22 مارس، و21 يونيو، و27 شتنبر و20 دجنبر.



## نظرة عامة

في سياق يتسم بتدهور جديد للوضع الصحي، وتوزيع غير كاف وغير عادل للقاح. وباستمرار مشاكل الإمدادات وبمستويات مرتفعة لأسعار السلع الأساسية، تشير أحدث المعطيات المتعلقة بالظرفية الاقتصادية العالمية إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي. سواء في أهم البلدان المتقدمة أو الصاعدة.

وبذلك، وبعد ارتفاعه ارتباطا بالتأثير الأساس الذي تمت ملاحظته خلال الفصل الثاني، بلغ النمو في الولايات المتحدة 4,9% في الفصل الثالث، مقابل 12,2% في الفصل السابق. وانخفض النمو أيضا إلى 3,7% بعد 14,2% في منطقة الأورو. مما يعكس تباطؤه إلى 2,6% في ألمانيا، وإلى 3,3% في فرنسا، وإلى 4% في إيطاليا. وفي المملكة المتحدة، تراجعت وتيرة النشاط إلى 6,6% بعد 23,6%. نتيجة تقلص استثمار المقاولات، وبالنسبة لأهم البلدان الصاعدة، تظهر المعطيات المتاحة تباطؤ النمو إلى 4,9% بعد 7,9% في الصين، وإلى 8,5% بعد 18,8% في الهند، وإلى 4% عوض 12,3% في البرازيل.

وفي أسواق التشغيل، واصلت الأوضاع تحسنها في معظم البلدان المتقدمة، حيث سجلت نسبة البطالة في الولايات المتحدة انخفاضا إلى 4,2% في شهر نونبر بعد 4,6% في شهر أكتوبر. لكن مع تراجع ملموس لعدد مناصب التشغيل المحدثة من 531 ألف منصب إلى 210 آلاف منصب. وفي منطقة الأورو، تراجعت نسبة البطالة بقدر طفيف إلى 7,3% مقابل 7,4% شهرا من قبل. بينما بقيت مستقرة في 3,3% في ألمانيا وشهدت انخفاضا طفيفا من 7,7% إلى 7,6% في فرنسا ومن 14,6% إلى 14,5% في إسبانيا.

وعلى مستوى الأسواق المالية، أجهت أسعار البورصة إجمالا نحو الارتفاع في شهر نونبر. مع تسجيل ارتفاعات شهرية على الخصوص قدرها 4,2% بالنسبة لمؤشر EuroStoxx50، و2,3% بالنسبة لمؤشر الداوجونز، و1,4% بالنسبة لمؤشر FTSE 100. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI EM تراجعا بنسبة 0,5%. ما يعكس بالخصوص تقلصا بنسبة 1,5% في الصين وبواقع 5,3% في البرازيل.

وبالنسبة لعائدات السندات السيادية، وبعد المنحى التصاعدي الذي سجلته، شهدت أسعار الفائدة على سندات الخزينة لأجل 10 سنوات انخفاضا طفيفا ما بين أكتوبر ونونبر. إذ تراجعت إلى 1,56% في المتوسط في الولايات المتحدة، وإلى -0,25% في ألمانيا، و0,03% في فرنسا. وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة، اتسم تطور عائدات السندات على الخصوص بارتفاع قوي في تركيا حيث سجلت أسعار الفائدة نموا جديدا بواقع 49 نقطة أساس إلى 19,18%. وبخصوص باقي أبرز الاقتصادات الصاعدة، بقيت أسعار الفائدة شبه مستقرة في 6,34% بالنسبة للهند، وفي 2,91% بالنسبة للصين، وفي 12,24% بالنسبة للبرازيل.

وفي سوق الصرف، ونتيجة لآفاق عودة الأوضاع الاقتصادية إلى طبيعتها بنحو أسرع في الولايات المتحدة، انخفضت قيمة الأورو ما بين أكتوبر ونونبر بنسبة 1,7% مقابل الدولار الأمريكي. أما بالنسبة لعملة البلدان الصاعدة الرئيسية، فقد تراجعت قيمة كل من الرمينبي الصيني والروبية الهندية بنسبة 0,5% و0,6% على التوالي مقابل الدولار. وبالمقابل، مازالت الشكوك المحيطة بتوجه السياسة النقدية في تركيا وآفاق ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية تؤثر سلبا على الليرة التركية. فقد سجلت قيمة هذه الأخيرة مقابل الدولار في شهر نونبر انخفاضا بنسبة 17,1% من شهر إلى آخر وبنسبة 46% منذ بداية السنة. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد تسارعت وتيرته في شهر أكتوبر إلى 7,4% في الولايات المتحدة، وإلى 3,4% في منطقة الأورو.

وفيما يتعلق بالسلع الأساسية، تبقى أسعار النفط في مستويات مرتفعة، حيث وصل سعر البرنت في المتوسط إلى 83,65 دولار للبرميل في أكتوبر، متزايدا بنسبة 12,1% من شهر إلى آخر وبواقع 53,3% على أساس سنوي. وباستثناء الطاقة، اتجهت الأسعار نحو الارتفاع مع تسجيل تزايد نسبته 30% على أساس سنوي، مما يعكس ارتفاعا قدره 42% بالنسبة للمعادن والخامات، و20,8% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، اتجهت الأسعار إجمالا نحو الارتفاع، مع تسجيل زيادات سنوية بنسبة 84,4% إلى 147,5 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام، و88,4% إلى 672,9 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. بينما تزايدت أسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز بأكثر من الضعف لتصل إلى 618 دولار للطن.

ويواصل ارتفاع أسعار السلع الأساسية، إلى جانب الاختناقات في إنتاج بعض السلع، علاوة على ارتفاع تكاليف النقل البحري توليد ضغوطات قوية على الأسعار. فقد سجل التضخم في الولايات المتحدة ذروة جديدة بلغت 6,8% في شهر نونبر، بعد 6,2% شهرا من قبل، في حين واصل التضخم تسارعه في منطقة الأورو ليصل إلى 4,9% بعد 4,1%.

وأمام هذه الضغوط، شددت العديد من البنوك المركزية في كل من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة والنامية سياساتها النقدية برفع أسعار الفائدة و/أو تقليص برامجها المرتبطة بشراء الأصول. وفي هذا الإطار، قرر الاحتياطي الفيدرالي خلال اجتماعه المنعقد يومي 14 و15 دجنبر، مضاعفة وتيرة تخفيض عمليات إعادة شراء الأصول ابتداء من يناير المقبل لتبلغ 20 مليار دولار بالنسبة لسندات الخزانة و10 مليار دولار للسندات المرتكزة على الديون الرهنية، مع الحفاظ على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [0,25-0%]. وبالمثل، قرر البنك المركزي الأوروبي في 16 دجنبر الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير، وإنهاء برامج الشراء الطارئ للأصول لمواجهة الجائحة في مارس 2022 وتعزيز برنامجه المتعلق بشراء الأصول قبل خفضه تدريجيا.

وعلى الصعيد الوطني، تشير آخر بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني إلى ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 15,2% على أساس سنوي، ما يعكس تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,6% والقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 14,8%. وبالنسبة للطلب، يشمل هذا التطور مساهمة إيجابية في النمو بمقدار 18,2 نقطة مئوية بالنسبة لمكوناته الداخلي، ومساهمة سلبية بما قدره 3 نقط بالنسبة لمكوناته الخارجي.

وفي سوق الشغل، عرفت الأوضاع تحسنا واضحا ما بين الفصل الثالث من سنة 2021 ونفس الفترة من سنة 2020، مع إحداث 642 ألف منصب شغل، النصف منها تقريبا في قطاع الخدمات، وذلك بعد فقدان 581 ألف منصب سنة من قبل. وأخذا في الاعتبار التحاق 607 آلاف شخص بسوق الشغل، فقد ارتفعت نسبة النشاط بواقع 1,6 نقطة إلى 45,1%. وتراجعت نسبة البطالة من 12,7% إلى 11,8%.

وفيما يتعلق بالمبادلات الخارجية، تشير المعطيات المحصورة في نهاية شهر أكتوبر إلى تفاقم العجز التجاري بمبلغ 34,5 مليار درهم، مقارنة بنفس الفترة من سنة 2020، ليصل إلى 164,2 مليار درهم، نتيجة لتزايد الصادرات بمبلغ 44,6 مليار والواردات بما قدره 79 مليار. وبذلك تراجعت نسبة تغطية الصادرات بالواردات من 62,4% إلى 61,3%. وهم تحسن الصادرات جميع القطاعات، مع تسجيل تسارع بالخصوص لتطور مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 12,4% ومبيعات الفوسفات ومشتقاته بواقع 47,2%. ومن جهة أخرى، يعزى ارتفاع الواردات إلى نمو مشتريات سلع الاستهلاك تامة الصنع بنسبة 32,1%، ومشتريات المنتجات الطاقية بنسبة 43,1% وواردات سلع التجهيز بنسبة 12,8%. وبموازاة ذلك، واصل انخفاض عائدات الأسفار تقلصه، إذ تراجعت هذه المداخل من 17,6% في نهاية غشت إلى 6,1% مع متم شتنبر، ثم إلى 0,7% بنهاية شهر أكتوبر، ومن جانبها، واصلت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ارتفاعها الاستثنائي، محققة نموا نسبته 43,3%. وفيما يتصل بأهم العمليات المالية، تزايدت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 12,6%، في حين تنامت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج إلى 14 مليار بعد 6,3 مليار خلال نفس الفترة من

سنة 2020. أما الأصول الاحتياطية الرسمية، فقد ارتفع مبلغها الجاري إلى 320,7 مليار درهم في نهاية شهر أكتوبر. أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و23 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفيما يتصل بالأوضاع النقدية، فقد تزايدت حاجة البنوك من السيولة لتصل إلى 83,2 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي خلال الفصل الثالث، مقابل 66,3 مليار في الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب الحجم الإجمالي لتدخلاته إلى 97 مليار درهم في المتوسط. وتميزت الأوضاع النقدية أيضا بشبه استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومتوسط سعر الفائدة الإجمالي على القروض في 4,35%. مع ارتفاع سعر الفائدة على القروض الممنوحة للمقاولات بمقدار 13 نقطة واستقرار تلك الخاصة بالقروض الممنوحة للأفراد. أما بالنسبة للقروض الموجهة إلى القطاع غير المالي، فقد انتقل نموها من 3,3% إلى 3,5%. ما يعكس بالخصوص تسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات غير المالية الخاصة.

وعلى مستوى المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الإحدى عشر الأولى من سنة 2021 وضعية تتماشى مع ما هو مبرمج في قانون المالية. وبلغ عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، 68,8 مليار. أي بتفاقم بما قدره 9 ملايين من سنة إلى أخرى. وتفاقم النفقات العادية بنسبة 9,5% إلى 253,8 مليار، نتيجة بالخصوص لتزايد نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,9%. وتكاليف المقاصة بواقع 44,5%. والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية بنسبة 20,9%. وبموازاة ذلك، تحسنت الموارد العادية بنسبة 11,1%. ارتباطا بتزايد المداخيل الجبائية بنسبة 11,6% والعائدات غير الجبائية بنسبة 5,4%. وبذلك، أفرز الرصيد العادي عجزا يبلغ 12,2 مليار عوض 14,4 مليار سنة من قبل. ومن جهة أخرى، تزايدت نفقات الاستثمار بنسبة 8,6%. مع نسبة إنجاز قدرها 89,2%. ما يرفع النفقات الإجمالية إلى 314,5 مليار أي بتفاقم نسبته 9,3%. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون جاري الدين العمومي قد ارتفع بنسبة 5,7% مقارنة بمستواه المسجل في نهاية شهر دجنبر 2020. وفيما يتعلق بشروط تمويل الخزينة، فتبقى مواتية، كما يشير إلى ذلك انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجح على السندات الصادرة بالمزايدة.

وعلى مستوى سوق الأصول، شهدت أسعار الأملاك العقارية ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,2% في الفصل الثالث، نتيجة لارتفاع أسعار الأراضي بنسبة 1,5% وانخفاض أسعار الأملاك السكنية وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بواقع 0,5% و0,9% على التوالي. وبخصوص عدد المعاملات، فبعد الارتفاع الهام بنسبة 23,7% الذي سجل في الفصل الثاني، تقلص بنسبة 40,9% على العموم. وبواقع 45,1% بالنسبة لمبيعات الأملاك السكنية، و41,5% بالنسبة للأراضي. بينما سجلت مشتريات الأملاك المخصصة للاستعمال المهني نموا طفيفا بنسبة 1%. وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 6,3% مع نهاية الفصل الثالث، ما يعكس بالخصوص نمو المؤشرات القطاعية في «البناء ومواد البناء» بنسبة 11,2%. والبنوك بنسبة 6,8% والاتصالات بنسبة 3,6%. أما حجم المبادلات، فقد تراجع إلى 16,1 مليار درهم بعد 17,5 مليار في الفصل السابق. وفي هذا السياق، سجلت رسملة البورصة ارتفاعا فصليا نسبته 6,2% لتصل إلى 677,3 مليار درهم.

وبالنسبة لتطور أسعار الاستهلاك، فقد سجل التضخم تسارعا إلى 1,7% في أكتوبر، بعد 1,4% في المتوسط خلال الفصل الثالث من سنة 2021. ويعكس هذا التطور بالخصوص ارتفاعا ملموسا لمكونه الأساسي إلى 3,1% عوض 2%. في سياق يتسم بارتفاع الأسعار العالمية للسلع الأساسية وباضطراب سلاسل التموين والإنتاج بالنسبة لبعض السلع على الصعيد الدولي. ومن جانبها، واصلت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم نموها بوتيرة سريعة، أي 21,2% في أكتوبر عوض 14,3% في المتوسط خلال الفصل الثالث، وبالمقابل، ساهم تقلص أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بنسبة 4,6% بعد 1,8% في المتوسط ما بين يوليو وشتنبر. وكذلك تباطؤ وتيرة نمو الأسعار المقننة إلى 0,2% بعد 1% في إبقاء التضخم في مستوى معتدل.

وتظل الآفاق الاقتصادية العالمية محاطة بشكوك قوية ارتباطا باستمرار الاختناقات على مستوى بعض سلاسل الإنتاج. وارتفاع أسعار السلع الأساسية. والضغط التضخمي القوية. ويتطور الجائحة. فبعد انكماشه بنسبة 3,5% في سنة 2020. من المرجح أن ينمو الاقتصاد العالمي بنسبة 5,9% سنة 2021. قبل أن يسجل تباطؤا إلى 4% في 2022 ثم إلى 3,1% في 2023. وفي الولايات المتحدة. يرتقب أن يصل إلى 5,5% خلال هذه السنة وأن يتراجع إلى 3,3% سنة 2022 ثم إلى 2% في سنة 2023. مع تلاشي تأثيرات سياسة تعزيز الميزانية. وفي منطقة الأورو. يرجح أن يبلغ النمو 5,2%. ثم يتباطأ إلى 4% سنة 2022 وإلى 1,6% سنة 2023. أما في المملكة المتحدة. فمازالت تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي ونهاية برنامج التقاعد الجزئي تؤثر سلبا على النشاط الاقتصادي. إذ يرتقب أن يبلغ النمو 6,8% سنة 2021. قبل أن يتراجع إلى 2,9% في 2022 وإلى 1,1% في 2023.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. يرجح أن يؤدي الخصائص المسجل في الطاقة الكهربائية وتداعيات أزمة القطاع العقاري إلى تباطؤ وتيرة الانتعاش في الصين خلال هذه السنة. وبالرغم من أن هذا الانتعاش يبقى الأعلى في العالم حيث يصل إلى 8,1%. إلا أنه يرجح أن يتراوح ما بين 5% و6% في سنتي 2022 و2023. وفي الهند. عانى الإنتاج الصناعي من الكلفة المرتفعة للمكونات ومن صعوبات التوريد خلال سنة 2021. وينتظر أن ينتعش تدريجيا في سنة 2022. حيث يرجح أن يبلغ النمو في الهند 7,6% في 2021. قبل أن يتسارع إلى 10,8% في سنة 2022 ثم يتراجع إلى 6,4% في سنة 2023.

وفي أسواق السلع الأساسية. تواصل ارتفاع الأسعار ارتباطا على الخصوص بانتعاش النشاط الاقتصادي. فقد سجل سعر النفط منحنى تصاعديا. إذ يرتقب أن يرتفع سعر البرنت من 42,3 دولار للبرميل في سنة 2020 إلى 71,8 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2021. ثم إلى 75,1 دولار للبرميل سنة 2022. قبل أن يتراجع إلى 70,4 دولار للبرميل في سنة 2023. وبالنسبة للمنتجات الغذائية. فقد ارتفعت أسعارها سنة 2021 ارتباطا على الخصوص بارتفاع سعر السكر والزيوت النباتية. إلا أنه يرتقب أن تنخفض في سنة 2022. تدريجيا مع تلاشي الصدمات. وبخصوص الفوسفات ومشتقاته. فقد تطورت الأسعار في مستويات مرتفعة سنة 2021. وهي الوضعية التي يرجح أن تتواصل خلال سنة 2022 قبل أن تتراجع الأسعار سنة 2023. وبشكل خاص. من المرجح أن يرتفع سعر الفوسفات الخام مع نهاية سنة 2021 بنسبة 58% ليصل إلى 120 دولار للطن في المتوسط. ثم يتزايد بواقع 8,3% إلى 130 دولار للطن في سنة 2022. قبل أن ينخفض إلى 110 دولار للطن في سنة 2023. أما سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم. فيتوقع أن يختم السنة بارتفاع بنسبة 89% إلى 590 دولار للطن. وأن يصل إلى 600 دولار للطن سنة 2022 قبل أن يتراجع إلى 450 دولار للطن.

وقد أدى ارتفاع أسعار السلع الأساسية. خاصة إلى جانب اضطراب سلاسل الإمداد وارتفاع تكاليف النقل البحري وانتعاش النشاط الاقتصادي. إلى تزايد الضغوط التضخمية سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة. وبذلك. يرتقب أن يبلغ التضخم 4,7% سنة 2021 في الولايات المتحدة. وأن يواصل ارتفاعه ليصل إلى 6,1% سنة 2022 قبل أن يتباطأ إلى 3,7% في سنة 2023.

وفي منطقة الأورو. يتوقع أن ينهي التضخم السنة عند 2,5% في المتوسط. وأن يتسارع إلى 3% في 2022 ويتراجع إلى 2% في سنة 2023.

وعلى الصعيد الوطني. يرجح أن يتواصل انتعاش المبادلات الخارجية. مع توقع ارتفاع الصادرات بنسبة 21,7% في سنة 2021. مدعومة أساسا بصادرات الفوسفات ومشتقاته. بفعل ارتفاع الأسعار العالمية. ويرتقب أن يتواصل هذا التحسن في سنة 2022 مع زيادة بنسبة 9,2%. مدفوعا على الخصوص بالتنامي المنتظر لمبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 15,5%. وفي سنة 2023. ومع الانخفاض المرتقب لمبيعات الفوسفات ومشتقاته. من المرجح أن تنخفض الصادرات بقدر طفيف نسبته 0,8%. وبموازاة ذلك. من المرتقب أن ترتفع الواردات بنسبة 22,9% سنة 2021. نتيجة لتفاقم الفاتورة

الطاقية بنسبة 48,5%. ونمو مشتريات سلع التجهيز ومشتريات سلع الاستهلاك. ويتوقع أن يعرف هذا النمو تباطؤًا ليتراجع إلى 8,3% سنة 2022 وإلى 3,1% سنة 2023. وبالنسبة لمداخيل الأسفار، من المرجح أن تواصل تطورات الوضع الصحي على الصعيد الدولي والقيود الصحية الجديدة التي فرضها المغرب تأثيرها على انتعاش هذه المداخيل. وبالفعل، ويرتقب أن تنخفض هذه العائدات بنسبة 9,2% في سنة 2021، قبل أن ترتفع بواقع 31% في سنة 2022. و63,5% إلى 70,9 مليار سنة 2023. وخلافاً لذلك، يرجح أن تواصل تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج منحها التصاعدي في سنة 2021، بتحقيقها زيادة بنسبة 38,9% إلى 94,7 مليار درهم، لكن يتوقع أن تقلص بنسبة 23,2% سنة 2022 و1,9% سنة 2023. وفي ظل هذه التطورات، ومع فرضية تحصيل هبات بمبلغ 1,7 مليار سنة 2021، و2,2 مليار سنة 2022 و1,5 مليار سنة 2023، من المتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2021، وأن يتفاقم إلى 5,3% سنة 2022، قبل أن يتحسن إلى 4,9% في 2023. أما عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرتقب أن تتأرجح حوالي 2,5% في سنة 2021 و3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022، قبل أن ترتفع إلى 3,5% في سنة 2023.

وفيما يتعلق بالأصول الاحتياطية الرسمية، وأخذاً في الاعتبار توقعات التمويلات الخارجية للخزينة، يرتقب أن تصل إلى 330,4 مليار مع نهاية سنة 2021 وإلى 341,6 مليار في 2022 و345,7 مليار سنة 2023. لتضمن بذلك تغطية أكثر من 6 أشهر و20 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وبالنظر إلى التطورات المرتقبة لاحتياطيات الصرف والعملية الائتمانية، من المرجح أن يصل عجز السيولة البنكية إلى 64,4 مليار درهم مع متم 2021، وإلى 70 مليار في نهاية سنة 2022، وإلى 83,6 مليار بنهاية سنة 2023. وبخصوص القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، وأخذاً في الاعتبار التطور المرتقب للنشاط الاقتصادي وتوقعات المنظومة البنكية، ينتظر أن ترتفع بنسبة 3,7% سنة 2021، ثم تتزايد بنسبة 3,4% سنة 2022 و4,4% سنة 2023. ومن جانب آخر، يرجح أن يسجل سعر الصرف الفعلي الحقيقي مع نهاية سنة 2021 ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0,6%. ما يعكس ارتفاع قيمة الدرهم بالقيمة الإسمية لاسيما مقابل الأورو. وبالنسبة لما تبقى من أفق التوقع، يرتقب أن تنخفض قيمته بفعل تأثير مستوى التضخم الداخلي الذي يبقى أدنى من التضخم لدى البلدان الشريكة والمنافسة.

وعلى مستوى المالية العمومية، بعد تفاقمه بشكل محسوس في سنة 2020، من المرجح أن ينخفض عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، تدريجياً ليصل إلى 6,9% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال السنة الجارية. وبالنسبة لما تبقى من أفق التوقع، يرتقب أن يبلغ 6,3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022، أخذاً بالاعتبار معطيات مشروع قانون المالية لسنة 2022، ثم 5,8% سنة 2023.

وبعد انكماش الاقتصاد الوطني بنسبة 6,3% سنة 2020، من المرجح أن ينمو بنسبة 6,7% خلال هذه السنة، ويعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8% والقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 5,3%. وبذلك، يرتقب أن يتعزز النمو إلى 2,9% سنة 2022 وإلى 3,4% سنة 2023، ما يعكس تواصل تحسن الأنشطة غير الفلاحية بوتيرة قدرها 3,2% في 2022 و3,4% في 2023. في حين ينتظر أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,8% سنة 2022 ثم ترتفع بواقع 2% سنة 2023، مع فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار سنوياً.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار الضغوط التضخمية خارجية المصدر، من المرجح أن يتسارع التضخم من 0,7% في 2020 إلى 1,4% في 2021، مدعوماً بالارتفاع للموسم لكونه الأساسي وبارتفاع أسعار الوقود وزيوت التشحيم. ويرتقب أن يبلغ بعد ذلك 2,1% سنة 2022، قبل أن يتراجع إلى 1,4% سنة 2023.

أدى ارتفاع حالات الإصابة بالجائحة وظهور السلالة المتحورة الأخيرة لكوفيد-19 إلى ارتفاع درجة عدم اليقين الذي يحيط بالآفاق الاقتصادية. وتبقى المخاطر قوية. ويمكن، في حال تحققها، أن تؤثر على توقعات السيناريو المركزي. وبذلك، يبقى ميزان المخاطر معتدلاً بالنسبة للنمو ومتجهها نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وفيما يتعلق بالنمو، فإن التقدم المحرز في حملة التلقيح، والإبقاء على التوجه التيسيري للسياسة النقدية، وكذا التأثيرات الإيجابية المنتظرة لتفعيل صندوق محمد السادس للاستثمار، كلها عوامل تعزز التفاؤل بشأن انتعاش أكبر للنشاط الاقتصادي. إلا أن عدة مخاطر نحو الانخفاض تظل قائمة سواء على الصعيد الوطني أو الدولي. ويتعلق الأمر على الخصوص بتداعيات تزايد حالات الإصابة، من حيث تشديد القيود المفروضة وتباين وتيرة حملة التلقيح على الصعيد العالمي. وبموازاة ذلك، ورغم البداية العادية للموسم الفلاحي، يبقى محصول الحبوب رهينا إلى حد بعيد بالظروف المناخية التي ستطبع الشهور المقبلة. وفيما يرتبط بالتضخم، تبقى المخاطر نحو الارتفاع مهيمنة. وبالفعل، فإن تواصل تزايد أسعار السلع الأساسية وارتفاع تكاليف النقل، واضطراب بعض سلاسل الإمداد وتزايد الطلب، قد تؤدي إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك بنحو أسرع وأقوى مما كان متوقعا.



# 1. التطورات الدولية

في سياق يتسم بتدهور جديد للوضع الصحي، وبالتنفيذ غير الكافي وغير العادل لحملة التلقيح، واستمرار مشاكل التوريد، والمستويات المرتفعة لأسعار السلع الأساسية، تباطأ النشاط الاقتصادي بشكل ملموس في أبرز البلدان سواء المتقدمة أو الصاعدة خلال الفصل الثالث، وفي سوق الشغل، واصلت الأوضاع تحسناً مع انخفاض نسبة البطالة في معظم البلدان المتقدمة، وعلى مستوى أبرز أسواق البورصة، ظلت مستويات التقييم مرتفعة جداً، مدعومة على الخصوص بالنتائج الإيجابية للمقاولات، ومن جهة أخرى، وباستثناء تركيا، شهدت عائدات السندات السيادية لأجل طويل انخفاضاً طفيفاً ما بين أكتوبر ونونبر، وبالموازاة مع ذلك، ساهمت المستويات المرتفعة لأسعار السلع الأساسية والاختناقات على مستوى إنتاج بعض السلع في بقاء التضخم في مستويات مرتفعة سواء في الاقتصادات المتقدمة أو الصاعدة.

جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

	2021		2021		2019					
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف
البلدان المتقدمة										
الولايات المتحدة	2,1	2,3	2,6	0,6	-9,1	-2,9	-2,3	0,5	12,2	4,9
منطقة الأورو	1,6	1,8	1,2	-3,0	-14,5	-4,1	-4,4	-1,2	14,2	3,7
فرنسا	2,3	2,0	0,9	-5,4	-18,6	-3,6	-4,3	1,5	18,8	3,3
ألمانيا	0,5	1,4	0,9	-1,9	-11,3	-3,7	-2,9	-3,0	10,0	2,6
إيطاليا	0,6	0,7	-0,1	-5,9	-18,1	-5,4	-6,6	-0,6	17,1	4,0
إسبانيا	2,2	2,0	1,7	-4,3	-21,5	-8,7	-8,8	-4,2	17,5	2,7
المملكة المتحدة	1,8	1,6	1,2	-2,2	-21,4	-8,1	-7,1	-5,8	23,6	6,6
اليابان	0,3	1,1	-1,3	-2,2	-10,2	-5,4	-0,8	-1,3	7,7	1,3
البلدان الصاعدة										
الصين	6,0	5,9	5,8	-6,8	3,2	4,9	6,5	18,3	7,9	4,9
الهند	5,0	4,6	3,4	3,7	-22,4	-7,3	1,0	3,7	18,8	8,5
البرازيل	1,3	1,1	1,4	-0,1	-10,7	-3,7	-0,9	1,3	12,3	4,0
تركيا	-1,6	1,0	6,0	4,4	-10,4	6,3	6,2	7,4	22,0	4,0
روسيا	1,2	2,6	2,9	1,4	-7,8	-3,5	-1,8	-0,7	10,5	4,3

المصدر: Thomson Reuters.

وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، تشير المعطيات المتاحة إلى تباطؤ النمو إلى 4,9% في الصين بعد 7,9% نتيجة بالخصوص للقيود المفروضة خشية تزايد عدد الإصابات بكوفيد-19، ولشاكل الخصائص في الكهرباء، وبموازاة ذلك، تباطأ النمو بقدر محسوس في الهند ليصل إلى 8,5% مقابل 18,8% فصلاً من قبل، وبالمثل، تباطأ النمو بشكل ملحوظ من 12,3% إلى 4% في البرازيل ومن 10,5% إلى 4,3% في روسيا.

## 1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

### 1.1.1 النشاط الاقتصادي

في الولايات المتحدة، بعد الارتفاع المرتبط بالتأثير الأساسي الذي سجل في الفصل الثاني، تباطأ النمو إلى 4,9% على أساس سنوي في الفصل الثالث، مقابل 12,2% في الفصل السابق، مما يعكس بالخصوص تباطؤ نفقات الاستهلاك وانخفاض المساعدات الممنوحة للمقاولات والأسر. وفي منطقة الأورو، سجل الاقتصاد تباطؤاً إلى 3,7% على أساس سنوي مقابل 14,2% في الفصل السابق، ما يعكس تباطؤاً إلى 2,6% بعد 10% في ألمانيا، وإلى 3,3% عوض 18,8% في فرنسا، وإلى 2,7% بعد 17,5% في إسبانيا، وإلى 4% مقابل 17,1% في إيطاليا.

وفي المملكة المتحدة، تباطأت وتيرة النشاط أيضاً، إذ انتقلت إلى 6,6% بعد 23,6% في الفصل السابق، نتيجة لانخفاض استثمار المقاولات، وعلى نفس المنوال، تراجع النمو إلى 1,3% مقابل 7,7% في اليابان، ارتباطاً على الخصوص بالتراجع الملحوظ لاستهلاك الأسر وضعف الاستثمار الخاص غير السكني.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة

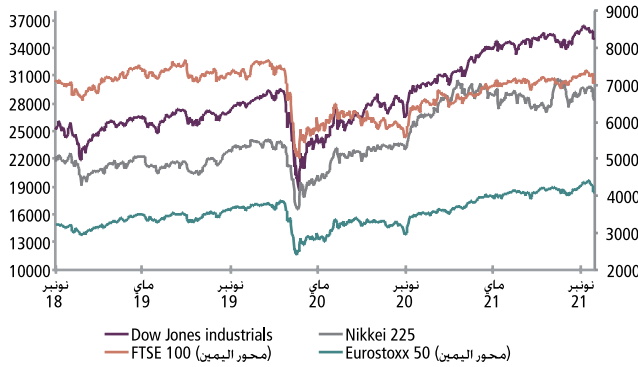
	2021			2020	2019	(%)
	نونبر	أكتوبر	شنتبر			
الولايات المتحدة	4,6	4,2	4,6	8,1	3,7	
منطقة الأورو	غير متوفر	7,3	7,4	7,9	7,6	
فرنسا	غير متوفر	7,6	7,7	8	8,4	
ألمانيا	غير متوفر	3,3	3,3	3,8	3,1	
إيطاليا	غير متوفر	9,4	9,2	9,2	10	
إسبانيا	غير متوفر	14,5	14,6	15,5	14,1	
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	4,2	4,5	3,8	

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

## 2.1 الأوضاع النقدية والمالية

بعد انخفاضها في شهر شنتبر نتيجة للشكوك المرتبطة بالضغوط التضخمية وبآفاق التشديد النقدي، انتعشت أسعار الأسهم في شهر نونبر. مدعومة بالنتائج الإيجابية للمقاولات. وبذلك، ما بين أكتوبر ونونبر، ارتفع مؤشر EuroStoxx 50 الداوجونز بنسبة 2,3%. ومؤشر FTS 100 بنسبة 1,4%. ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 2,8%. ومن جانبها، ارتفعت نسبة التقلب بقدر محسوس سواء في الأسواق الأمريكية أو الأوروبية. حيث بلغ مؤشر VSTOXX 19,42 ومؤشر VIX 18,50. وبالنسبة للبلدان الصاعدة، انخفض مؤشر MSCI EM بواقع 0,5% في شهر نونبر. مع تسجيل تراجع نسبته 1,5% في الصين، و5,3% في البرازيل، و0,3% في الهند.

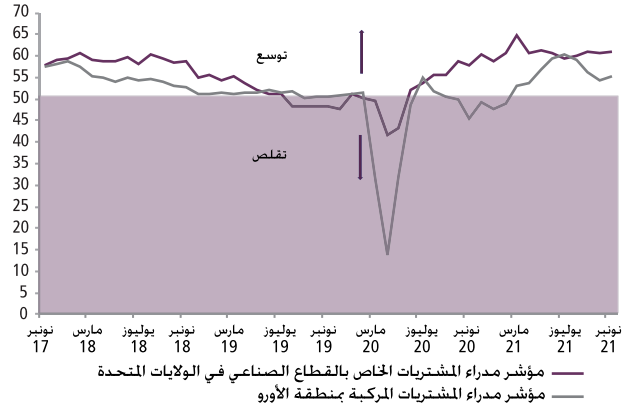
رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة



المصدر: Thomson Reuters

وبالنسبة للمؤشرات المرتفعة الوتيرة، فقد تزايد مؤشر مديري المشتريات المختلط في منطقة الأورو إلى 55,4 نقطة في شهر نونبر مقابل 54,2 نقطة في الشهر السابق. أما مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة، فقد سجل بدوره ارتفاعا إلى 61,1 نقطة في نونبر مقابل 60,8 نقطة شهرا من قبل.

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



المصدر: Thomson Reuters

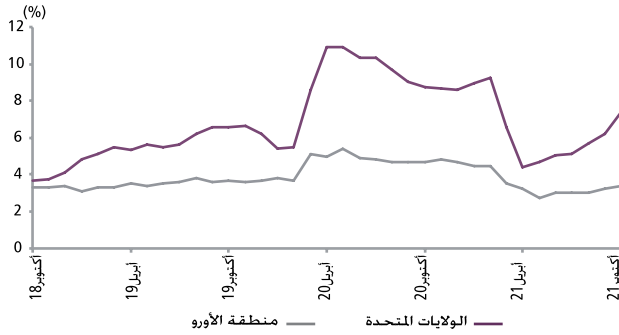
### 2.1.1 سوق الشغل

في الولايات المتحدة، سجلت نسبة البطالة انخفاضا إلى 4,2% في شهر نونبر بعد 4,6% في أكتوبر. مع تراجع ملموس لعدد مناصب الشغل المحدث إلى 210.000 منصب بعد 546.000 في أكتوبر. وفي منطقة الأورو، سجل تراجع طفيف لنسبة البطالة إلى 7,3% في أكتوبر مقابل 7,4% في الشهر السابق. وفي أبرز بلدان المنطقة، بقيت هذه النسبة مستقرة عند 3,3% في ألمانيا، وانخفضت بقدر طفيف من 7,7% إلى 7,6% في فرنسا، ومن 14,6% إلى 14,5% في إسبانيا، بينما ارتفعت من 9,2% إلى 9,4% في إيطاليا. وفي المملكة المتحدة، تظهر البيانات المتاحة والخاصة بشهر شنتبر انخفاض نسبة البطالة إلى 4,2% مقابل 4,3% في الشهر السابق.



وفي الأسواق النقدية، تراجع سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لمدة ثلاثة أشهر (Euribor) بواقع 1,7 نقطة أساس إلى -0,57% في حين ارتفع سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن لنفس الأجل (Libor) بمقدار 3,2 نقطة أساس إلى 0,16% ما بين أكتوبر ونونبر. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد تسارعت وتيرة نموه في شهر أكتوبر في الولايات المتحدة إلى 7,4%. وتسارعت بقدر طفيف في منطقة الأورو إلى 3,4%.

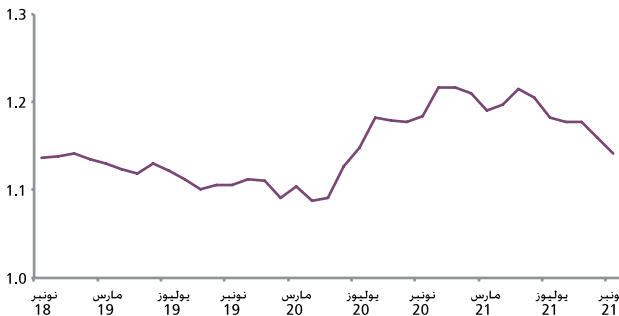
رسم بياني 5.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



المصدر: Thomson Reuters.

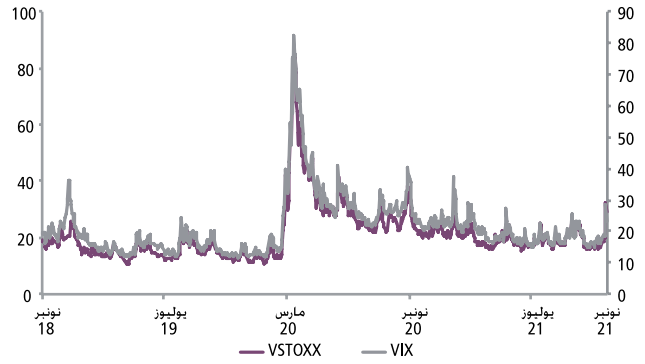
وعلى مستوى أسواق الصرف، انخفضت قيمة الأورو ما بين أكتوبر ونونبر ونسبة 1,7% مقابل الدولار ونسبة 0,9% مقابل الين الياباني. وارتفعت قيمته بنسبة 0,1% إزاء الجنيه الإسترليني. وبخصوص عملات البلدان الصاعدة الرئيسية، سجلت قيمة الرنمينبي الصيني والروبية الهندية مقابل الدولار ارتفاعات بنسبة 0,5% و 0,6% على التوالي. في حين سجلت قيمة كل من الريال البرازيلي والليرة التركية انخفاضات بنسبة 0,3% و 17,1% على التوالي مقابل الدولار.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



المصدر: Thomson Reuters.

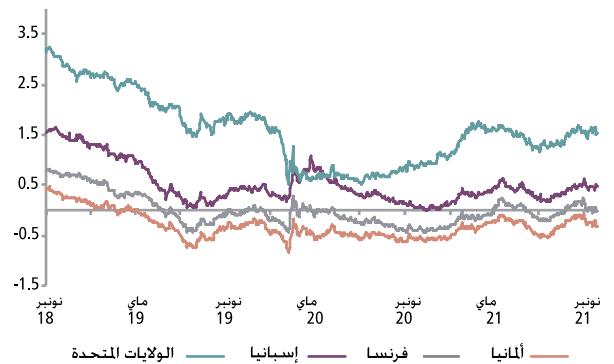
رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



المصدر: Thomson Reuters.

وفي أسواق السندات، انخفض عائد السندات السيادية لأجل 10 سنوات في أهم الاقتصادات المتقدمة ما بين شهري أكتوبر ونونبر. هكذا، تراجع سعر الفائدة المطبق على السندات لأجل 10 سنوات بمقدار 2 نقط أساس إلى 1,56% في الولايات المتحدة، و 11 نقطة أساس إلى -0,25% في ألمانيا، و 9 نقطة أساس إلى 0,03% في فرنسا، وعلى العكس من ذلك، بقي مستقرا في 0,48% في إسبانيا، وسجل ارتفاعا طفيفا بمقدار 2 نقط أساس إلى 0,93% في إيطاليا، وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة، سجل سعر الفائدة المطبق على السندات السيادية لأجل 10 سنوات ارتفاعا بمقدار 49 نقطة أساس إلى 19,18% في تركيا، و 2 نقط أساس إلى 6,34% في الهند. وخلافا لذلك، انخفض بمقدار 4 نقط أساس إلى 2,91% في الصين، وبقي مستقرا في البرازيل عند 12,24%. أما بالنسبة لتركيا، فارتفع سعر الفائدة المطبق على السندات السيادية لأجل 10 سنوات بمقدار 49 نقطة أساس إلى 19,18%. وذلك في سياق ضغوط تضخمية قوية.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



المصدر: Thomson Reuters.

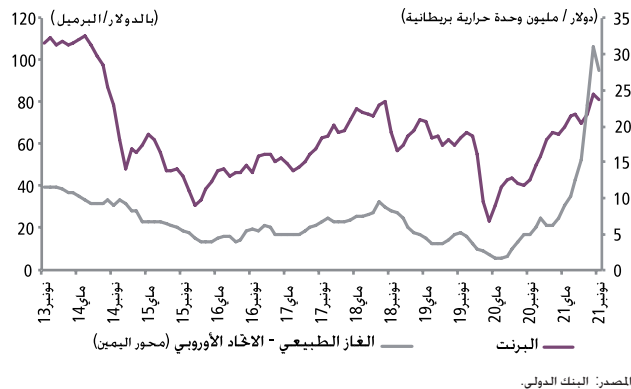
الفائدة الرئيسي بنفس القدر خلال اجتماعه المقبل. وفي نفس الاتجاه، رفع بنك روسيا المركزي، بتاريخ 17 دجنبر، سعر الفائدة الرئيسي الخاص به إلى 8,5% أي بزيادة قدرها 100 نقطة أساس. بينما يحاول هذا البلد جاهدا التحكم في ارتفاع التضخم الذي تجاوز ضعف النسبة المستهدفة رسميا، وبالمقابل، قرر بنك الهند الاحتياطي، بتاريخ 8 دجنبر، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير عند 4%. خاصة من أجل إنعاش النمو ودعمه. أما بنك تركيا المركزي، فقرر بتاريخ 16 دجنبر خفض سعر فائدته الرئيسي بمقدار 100 نقطة أساس إلى 14%. بينما يواجه البلد نسبة تضخم قريبة من 21% وتسجل الليرة التركية انخفاضا قويا مقابل الدولار بلغ حوالي 46% منذ بداية السنة.

### 3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

#### 1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سوق النفط الخام، بلغ سعر البرنت 80,77 دولار للبرميل في المتوسط خلال شهر نونبر، أي بانخفاض نسبته 3,4% مقارنة مع شهر أكتوبر، وبارتفاع بواقع 48,1% منذ بداية السنة. ويعكس هذا المنحى توقع الأسواق انخفاض الطلب بعد الإعلان عن اكتشافات المتحور الجديد «أوميكرون» في جنوب إفريقيا، وبالمثل، وبعد أن بلغ مستويات استثنائية منذ بداية السنة، سجل سعر الغاز الطبيعي تراجعاً بنسبة 11% في السوق الأوروبية في شهر نونبر على أساس شهري ليصل إلى 27,6 دولار للمليون وحدة حرارية. وعلى أساس سنوي، تزايد سعر البرنت بنسبة 86,8% في حين تضاعف سعر الغاز الطبيعي حوالي ست مرات.

رسم بياني 7.1: السعر الدولي للبرنت (بالدولار للبرميل)



المصدر: البنك الدولي.

وفيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 14 و15 دجنبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في  $[-0,25\%]$ . وذلك إلى أن تصل أوضاع سوق الشغل إلى المستويات المطابقة لتقديرات الحد الأقصى للتشغيل. إلا أنه أعلن أنه سيضعف وتيرة تخفيض عمليات شراء الأصول ابتداء من يناير 2022. وتحديدا، سيخفض موجوداته من سندات الخزينة بمبلغ 20 مليار دولار ومن السندات المرتكزة على الديون الرهنية بمبلغ 10 ملايين دولار. وأشار أيضا إلى احتمال أن تكون تخفيضات ماثلة لتوتيرة شراء الأصول الصافية ملائمة كل شهر، إلا أنه يبقى مستعدا لتعديل هذه التوتيرة إذا اقتضى تطور الأفاق الاقتصادية ذلك.

وعلى نفس المنوال، قرر البنك المركزي الأوروبي، في 16 دجنبر، الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير. وأعلن في الفصل الأول من سنة 2022 أنه سيقوم بعمليات شراء الأصول في إطار برنامجه الطارئ لمواجهة الجائحة بوتيرة أدنى من تلك الخاصة بالفصل السابق. وأعلن أيضا أنه سينتهي هذا البرنامج مع متم مارس 2022. وبخصوص برنامجه المتعلق بشراء الأصول، أشار إلى أنه سيرفع التوتيرة الشهرية لعمليات الشراء إلى 40 مليار أورو في الفصل الثاني وإلى 30 مليار أورو في الفصل الثالث من السنة المقبلة. وابتداء من أكتوبر 2022، سيحافظ على عمليات شراء الأصول بوتيرة شهرية قدرها 20 مليار أورو. وذلك طوال المدة الضرورية، وستنتهي هذه العمليات قبل أن يبدأ في الزيادة في أسعار فائدته.

أما بنك إنجلترا، فقد قررت لجنته، بتاريخ 16 دجنبر، رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 15 نقطة أساس إلى 0,25% والإبقاء على عمليات شراء الأصول في حدود 895 مليار جنيه إسترليني، 875 مليار منها لسندات الحكومة، و20 مليار لسندات المقاولات غير المالية البريطانية الحاصلة على تصنيف «الدرجة الاستثمارية».

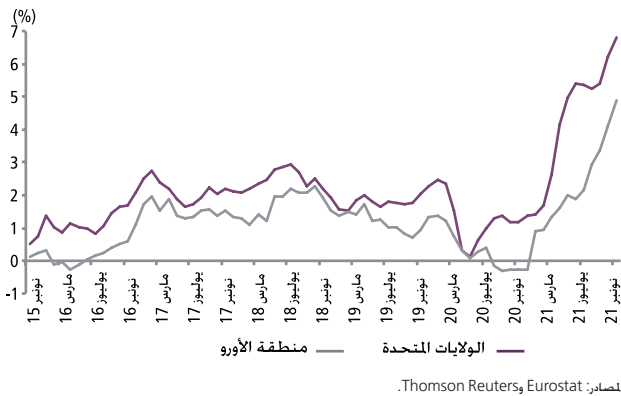
وبالنسبة للبلدان الصاعدة، قرر بنك البرازيل المركزي، بتاريخ 08 دجنبر، رفع سعر فائدته الرئيسية من 7,75% إلى 9,25%. وأشار إلى أن هذا التعديل أضحى ضروريا لاحتواء الضغوط التضخمية. وأعلن أيضا أنه يعتزم رفع سعر

### 3.3.1 التضخم

يواصل ارتفاع أسعار السلع الأساسية. وانتعاش الطلب والاختناقات في إنتاج بعض السلع. إلى جانب ارتفاع تكاليف اللوجستيك. توليد ضغوطات على الأسعار سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة. وفي هذا السياق. بلغ التضخم في الولايات المتحدة ذروة جديدة في شهر نونبر. إذ وصل إلى 6,8% بعد 6,2%. ما يعكس بالأساس تسارع وتيرة نمو أسعار الطاقة. والسكن والتغذية. وفي منطقة الأورو. واصل التضخم منحاه التصاعدي. حيث بلغ 4,9% في شهر نونبر. وهو مستوى قياسي لم يسجل من قبل. بعد 4,1% في أكتوبر. ما يعكس بالخصوص تزايدا من 4,6% إلى 6% في ألمانيا. ومن 3,2% إلى 3,4% في فرنسا. ومن 5,4% إلى 5,6% في إسبانيا. ومن 3,2% إلى 4% في إيطاليا. وبالنسبة لباقي الاقتصادات المتقدمة. ارتفع التضخم من 4,2% إلى 5,1% في شهر نونبر في المملكة المتحدة. بينما في اليابان. تشير المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر إلى تراجع طفيف للتضخم إلى 0,1% مقابل 0,2% في ستمبر.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية. تسارع التضخم من 8,1% إلى 8,4% في نونبر في روسيا. ومن 4,5% إلى 4,9% في الهند. ومن 1,5% إلى 2,3% في الصين. فيما بقي شبه مستقر عند 10,7% في البرازيل.

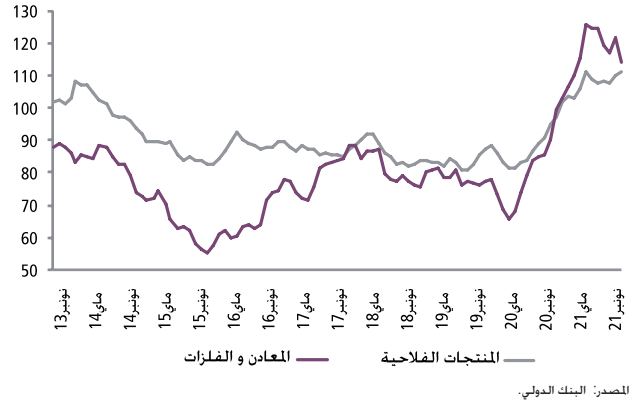
رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



### 2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقة

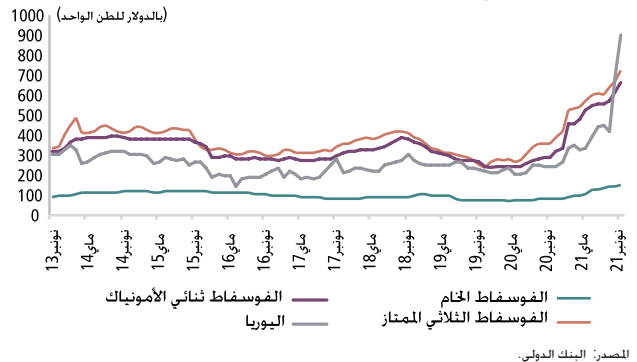
بالنسبة للسلع الأساسية غير الطاقة. ارتفعت أسعارها بنسبة 24,6% على أساس سنوي في شهر نونبر. ما يعكس ارتفاع أسعار المعادن والخامات بواقع 26,3% وأسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 17,5%.

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



وفي سوق الفوسفات ومشتقاته. واصلت الأسعار منحاه التصاعدي في شهر نونبر. مع تسجيل زيادات بلغت 8% إلى 726,7 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيك. و6,7% إلى 665 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. و29,6% إلى 900,5 دولار للطن بالنسبة لليوريا. و3,8% إلى 153,1 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام. بينما بقي سعر كلورور البوتاسيوم مستقرا في 221 دولار للطن. وعلى أساس سنوي. سجلت الأسعار ارتفاعا قويا. بزيادات نسبتها 85,6% للفوسفات الخام. وأكثر من الضعف للفوسفات ثنائي الأمونيك. و127,4% للفوسفات الثلاثي الممتاز. و267,6% لليوريا. و9,1% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والأسمدة



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

	2021			2020	2019	
	نونبر	أكتوبر	سنتمبر			
<b>6,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>		الولايات المتحدة
<b>4,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>		منطقة الأورو
6,0	4,6	4,1	0,4	1,4		ألمانيا
3,4	3,2	2,7	0,5	1,3		فرنسا
5,6	5,4	4,0	-0,3	0,8		إسبانيا
4,0	3,2	2,9	-0,1	0,6		إيطاليا
<b>5,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>		المملكة المتحدة
غير متوفر	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>		اليابان

المصدر: Eurostat, Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

## 2. الحسابات الخارجية

تشير بيانات المبادلات الخارجية حتى متم شهر أكتوبر 2021 إلى تفاقم العجز التجاري بمبلغ 34,5 مليار. مقارنة بنفس الفترة من سنة 2020. ليصل العجز إلى 164,2 مليار درهم. فقد سجلت الواردات نمواً بنسبة 22,9% أو 79 مليار مقابل ارتفاع الصادرات بواقع 20,7% أو 44,6 مليار. وبذلك تراجعت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 62,4% إلى 61,3%. وبالنسبة لعائدات الأسفار. فقد تراجعت حدة انخفاضها إلى 0,7%. وواصلت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ديناميتها. محققة نمواً بنسبة 43,3%. وفيما يتعلق بأهم العمليات المالية. فقد ارتفعت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 12,6% وتزايدت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج لتصل إلى 14 مليار بعد 6,3 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2020.

ومع متم أكتوبر 2021. بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب 320,7 مليار درهم. أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و23 يوماً من واردات السلع والخدمات.

### 1.2 الميزان التجاري

#### 1.1.2 الصادرات

وبالمثل. سجلت صادرات قطاعي «الإلكترونيك والكهرباء» و«استخراج المعادن» نمواً بنسبة 32,9% و53,7% لتصل إلى 11,1 مليار و4 ملايين على التوالي.

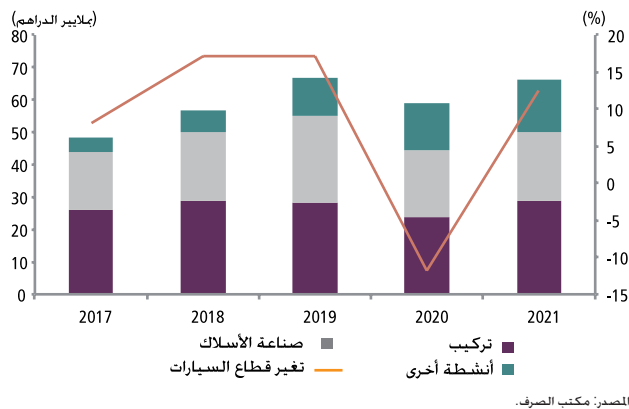
وفي نفس الاتجاه. واصلت صادرات قطاع «صناعة الطيران» انتعاشها. حيث بلغت 12 مليار أي بارتفاع نسبته 16,4%. وهذا التطور ناتج عن تحسن قسم التركيب بنسبة 24% وقسم الأسلاك (EWIS) بنسبة 4%.

في سياق انتعاشها بعد سنة اتسمت بتداعيات الأزمة. ارتفعت الصادرات بالنسبة لجميع القطاعات. فقد واصلت مبيعات مبيعات الفوسفات ومشتقاته ديناميتها التصاعدية. محققة ارتفاعاً بنسبة 47,2% إلى 61,2 مليار. مدفوعة أساساً بتزايد مبيعات الأسمدة الطبيعية والكيماوية بنسبة 46,2%. نتيجة لارتفاع أسعارها بواقع 59,8%.

وتنامت صادرات قطاع صناعة السيارات بنسبة 12,4% إلى 66,2 مليار درهم. ما يعكس بالأساس نمو قسم التصنيع بواقع 21,6%. بفعل ارتفاع عدد السيارات المصدرة بنسبة 11,5%. ومن جهة أخرى. شهدت مبيعات قطاع «النسيج والجلد» ارتفاعاً بنسبة 19,6% إلى 30,3 مليار. ما يعكس نمو صادرات الملابس الجاهزة بنسبة 22,4% والملابس الداخلية بواقع 29,7%.

أما صادرات قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية». فقد تحسنت بنسبة 9,1% لتصل إلى 56,3 مليار. مع ارتفاع مبيعات المنتجات الفلاحية بنسبة 7% ومبيعات الصناعة الغذائية بنسبة 10,7%.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات مابين يناير وأكتوبر



جدول 1.2: تطور الصادرات (بملايين الدراهم)

القطاعات / الأنشطة	يناير-أكتوبر		التغيرات
	2020	2021	
الصادرات (النسليم على ظهر السفينة)	215 595	260 150	20,7
السيارات	58 909	66 227	12,4
التركيب	23 735	28 855	21,6
الأسلاك	20 958	21 311	1,7
الأجزاء الداخلية للسيارات ومقاعد	6 172	6 169	-
الفوسفات ومشتقاته	41 549	61 165	47,2
النسيج والجلد	25 312	30 266	19,6
ملابس مصنعة	15 412	18 868	22,4
ملابس داخلية	4 880	6 331	29,7
أحذية	2 056	2 185	6,3
الزراعة و الصناعة الغذائية	51 581	56 253	9,1
صناعة الغذائية	27 474	30 409	10,7
الزراعة والغابات والصيد	22 588	24 172	7,0
صناعة إلكترونية	8 334	11 073	32,9
الأسلاك والكابلات والموصلات الأخرى للكهرباء	3 195	4 408	38,0
مكونات إلكترونية (ترانزستور)	2 305	3 272	42,0
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	1 296	1 455	12,3
صناعات استخراجية أخرى	2 618	4 024	53,7
خام النحاس	822	1 367	66,3
كبريتات الباريوم	312	774	-
صناعة الطائرات	10 332	12 031	16,4
التجميع	6 384	7 917	24,0
الربط البيني EWIS	3 893	4 050	4,0
صناعات أخرى	16 960	19 111	12,7
الصناعات المعدنية وجهاز المعادن	4 609	6 949	50,8
صناعة الأدوية	896	1 103	23,1
صناعة بلاستيكية ومطاطية	1 665	1 697	1,9

المصدر: مكتب الصرف

2.1.2 الواردات

ارتفعت الواردات أساساً بفضل تزايد مشتريات منتجات الاستهلاك المنتهية التصنيع بنسبة 32,1% إلى 100,6 مليار. ويعكس هذا التطور بالخصوص ارتفاع واردات السيارات السياحية بنسبة 53,2%. وواردات أجزائها وقطع الغيار

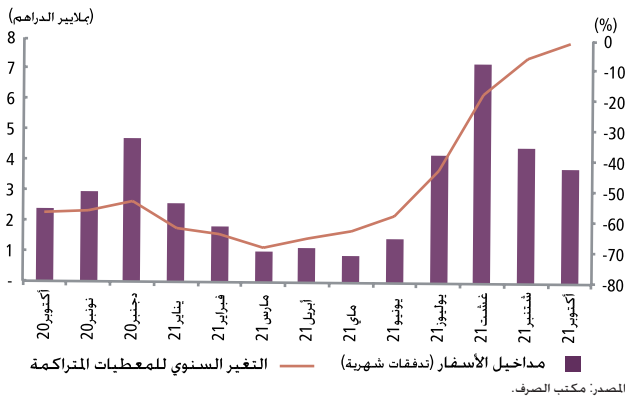
الخاصة بها بواقع 24,8%. وكذلك ارتفاع مشتريات الأدوية والمستحضرات الصيدلانية الأخرى بنسبة 73,9%. نتيجة بالأساس لمشتريات اللقاح المضاد لكوفيد-19. وبالمثل. تزايدت واردات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 23,1% إلى 93,2 مليار وتنامت واردات سلع التجهيز بنسبة 12,8% إلى 100,7 مليار. وفيما يتعلق بالفاتورة الطاقية. فقد تفاقمت بنسبة 43,1% لتصل إلى 58,9 مليار. ويشمل هذا التطور ارتفاع مشتريات «الغاز والوقود» بنسبة 48,3% وواردات «غاز النفط والمحروقات الأخرى» بواقع 45,3% ومشتريات «بنزين النفط» بنسبة 77,4%.

أما واردات المنتجات الخام. فسجلت ارتفاعاً نسبته 43,8% إلى 23,2 مليار مدفوعة بنمو مشتريات «الكبريت الخام وغير المكرر» بواقع 85% وواردات «زيت الصوجا الخام أو المكرر» بنسبة 46%. ومن جانب آخر. تزايدت مشتريات المنتجات الغذائية بنسبة 1,6% إلى 47,6 مليار. ارتباطاً على الخصوص بارتفاع عمليات الترميم «بالسكر الخام أو المكرر» و«بالذرة» بنسبة 29,3% و22,5% على التوالي.

جدول 2.2: تطور الواردات (بملايين الدراهم)

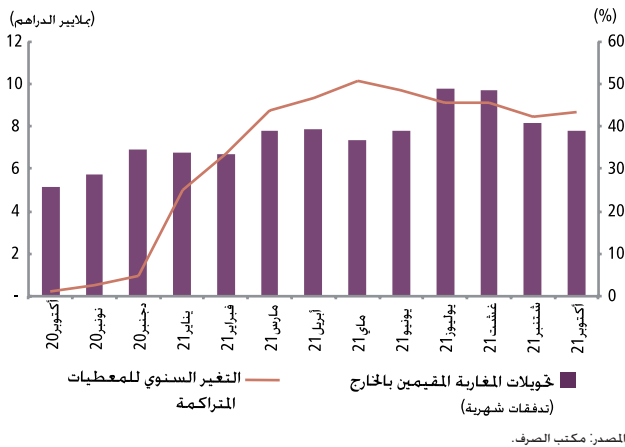
مجموعات الاستعمال	يناير-أكتوبر		التغيرات
	2020	2021	
الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)	345 278	424 320	22,9
منتجات استهلاكية مصنعة	76 170	100 600	32,1
السيارات الخاصة	9 518	14 580	53,2
الأدوية والمستحضرات الصيدلانية الأخرى	6 333	11 015	73,9
أجزاء وقطع غيار السيارات الخاصة	12 757	15 922	24,8
منتجات طاقية	41 139	58 881	43,1
زيوت الغاز وزيوت الفيول	19 051	28 255	48,3
الغازات البترولية والمواد الهيدروكربونية الأخرى	9 706	14 105	45,3
البنزين	2 033	3 606	77,4
منتجات نصف مصنعة	75 741	93 206	23,1
مواد بلاستيكية وأغراض بلاستيكية متنوعة	10 598	13 401	26,4
الأمونيا	3 321	5 254	58,2
المواد الكيميائية	7 957	9 786	23,0

رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار



وتواصل الأداء الجيد لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، حيث ارتفعت بنسبة 51,6% في أكتوبر بالمقارنة مع نفس الشهر من السنة الماضية. وبذلك، وصلت إلى 79,7 مليار خلال الشهور العشرة الأولى من السنة، متزايدة بنسبة 43,3% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2020.

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



## 3.2 الحساب المالي

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، تزايد التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 14,8% ليصل إلى 15,5 مليار، نتيجة لارتفاع العائدات بمبلغ 2,8 مليار، أي بقدر أكبر من ارتفاع المبيعات البالغ 784 مليون. أما التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فقد انخفض بنسبة 9,6% إلى 3,2 مليار، ما يعكس نمو النفقات بمبلغ 7,7 مليار، والمداخيل بمبلغ 8 ملايين.

سلع التجهيز	12,8	11 430	89 258	100 688
أجزاء من الطائرات والمركبات الجوية الأخرى	22,1	1 269	5 748	7 017
الأسلاك والقضبان والقطاعات النحاسية	22,7	1 255	5 533	6 788
الضمامات والإطارات	55,6	1 148	2 066	3 214
<b>المنتجات الخام</b>	<b>43,8</b>	<b>7 051</b>	<b>16 112</b>	<b>23 163</b>
الكبريت الخام وغير المكرر	85,0	3 463	4 076	7 539
زيت الصويا الخام أو المكرر	46,0	1 478	3 216	4 694
<b>منتجات غذائية</b>	<b>1,6</b>	<b>772</b>	<b>46 858</b>	<b>47 630</b>
السكر الخام أو المكرر	29,3	1 110	3 790	4 900
الذرة	22,5	1 020	4 530	5 550
<b>الذهب الصناعي</b>	-	152	0	152

المصدر: مكتب الصرف.

## 2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

وصل الرصيد الفائض لميزان الخدمات إلى 53,8 مليار، أي بزيادة نسبتها 7,1%. نتيجة لارتفاع الصادرات بمبلغ 9,6 مليار، أي بقدر أكبر من ارتفاع الواردات الذي بلغ 6 ملايين.

جدول 3.2: تطور ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير-أكتوبر			
	%	القيمة	2020	2021
الواردات	10,9	6 009	55 119	61 128
الصادرات	9,1	9 568	105 384	114 952
الرصيد	7,1	3 559	50 265	53 824

المصدر: مكتب الصرف.

وفيما يتعلق بعائدات الأسفار، تواصل تراجع انخفاضها، إذ انتقل من 17,6% في نهاية غشت إلى 6,1% مع متم شتنبر ثم إلى 0,7% في نهاية أكتوبر. وفي نفس الاتجاه، سجلت نفقات الأسفار انخفاضا بنسبة 1% إلى 8,7 مليار درهم.

ومع نهاية شهر أكتوبر 2021، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 320,7 مليار درهم، وهو ما يعادل تغطية 6 أشهر و23 يوماً من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير-أكتوبر		2021	2020	القيمة	%
	2021	2020				
الاستثمارات الأجنبية المباشرة	15 471	13 475	14,8	1 996		
المدخيل	24 887	22 107	12,6	2 780		
النفقات	9 416	8 632	9,1	784		
استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج	3 233	3 575	-9,6	-342		
النفقات	13 957	6 297	-	7 660		
المدخيل	10 724	2 722	-	8 002		

المصدر: مكتب الصرف.



## 3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثالث من سنة 2021، تميزت الأوضاع النقدية بشبه استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي وأسعار الفائدة على القروض بشكل إجمالي. وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي، فقد تسارع نموها السنوي من 3,3% إلى 3,5%، مدفوعة بالقروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، وفيما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، تزايدت الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 4,1%، والديون الصافية على الإدارة المركزية بواقع 10%. وفي الجمل، ظل نمو الكتلة النقدية شبه مستقر في 7,3%.

وفي سوق العقار، عرفت أسعار الأصول ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,2% في الفصل الثالث، نتيجة لارتفاع أسعار الأراضي بنسبة 1,5% وانخفاض أسعار الأملاك السكنية وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 0,5% و 0,9% على التوالي. أما عدد المعاملات، فيعد الارتفاع الكبير البالغ 23,7% الذي سجل في الفصل الثاني، فقد شهد تقلصا بنسبة 40,9% إجمالا، وبواقع 45,1% بالنسبة لمبيعات الأملاك السكنية، و41,5% بالنسبة لمبيعات الأراضي، فيما عرفت مشتريات الأملاك المخصصة للاستعمال المهني نموا طفيفا بنسبة 1%.

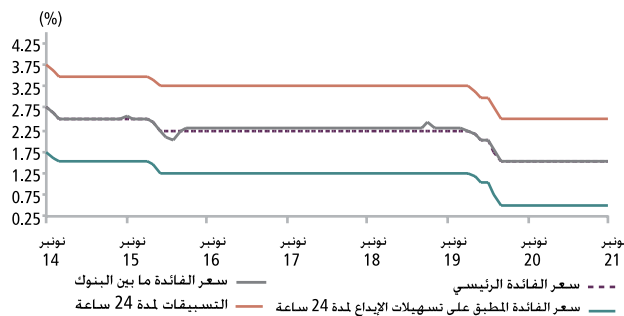
وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي خلال الفصل الثالث بنسبة 6,3%. وبلغ حجم المبادلات 16,1 مليار مقابل 17,5 مليار في الفصل السابق. وبخصوص رسملة البورصة، فقد سجلت ارتفاعا فصليا بنسبة 6,2% لتصل إلى 677,3 مليار درهم.

### 1.3 الأوضاع النقدية

#### 1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

وفي السوق الأولية لسندات الخزينة، بقيت أسعار الفائدة شبه مستقرة خلال الفصل الثالث بالنسبة للأجل القصيرة، واتجهت نحو الارتفاع بالنسبة للأجل المتوسطة والطويلة. وفي السوق الثانوية، بقيت أسعار الفائدة شبه مستقرة بالنسبة للأجل الطويلة، واتجهت نحو الارتفاع بالنسبة للأجل القصيرة والمتوسطة، وخلال شهري أكتوبر ونونبر، لم تعرف الأسعار أي تغييرات هامة سواء في السوق الأولية أو الثانوية.

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



نتيجة لارتفاع التداول النقدي، تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة خلال الفصل الثالث من سنة 2021 إلى 83,2 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي مقابل 66,3 مليار في الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 97 مليار، منها 41,2 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و28,3 مليار على شكل عمليات إعادة الشراء، و27,1 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة، و384,6 مليون على شكل عمليات مبادلة العملات. وفي هذا السياق، تراجع متوسط المدة المتبقية لتدخلات بنك المغرب من 63 إلى 44,4 يوما، فيما ظل سعر الفائدة ما بين البنوك منسجما مع سعر الفائدة الرئيسي البالغ 1,50%.

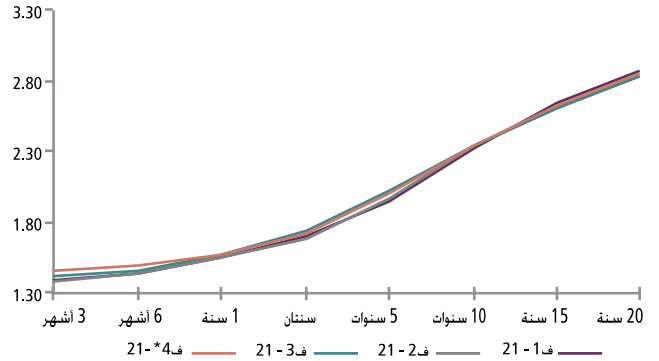
وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى انخفاض عجز السيولة البنكية إلى 72,8 مليار في المتوسط خلال شهري أكتوبر ونونبر 2021.

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

	2021				2020			
	ف4*	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	
1,39	1,41	1,42	1,43	1,79	1,68	2,16	52 أسبوعا	
1,72	1,77	1,69	1,70	2,01	1,83	2,22	سنتان	
2,01	2,04	1,96	1,96	2,20	2,10	2,42	5 سنوات	
2,35	2,36	2,32	2,34	2,62	2,39	2,40	10 سنوات	
2,64	2,64	2,63	2,64	2,80	-	2,90	15 سنة	

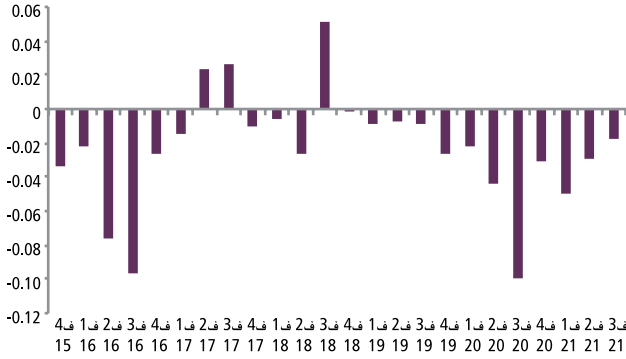
\* المتوسط المسجل في شهري أبريل وماي

### رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية



\* المتوسط المسجل في شهري أبريل وماي

### 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 الثالث من سنة 2021 إلى شبه استقرار متوسط سعر الفائدة الإجمالي في 4,35%. وحسب القطاعات المؤسساتية، بقيت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد شبه مستقرة في 5,20%. ما يعكس نمو أسعار الفائدة المطبقة على القروض وتسبيقات الخزينة بما قدره 66 نقطة. وانخفاض تلك المطبقة على قروض الاستهلاك بواقع 13 نقطة، واستقرار تلك المطبقة على قروض السكن. أما أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للمقاولات، فقد ارتفعت بمقدار 13 نقطة. ويعكس هذا التطور بالخصوص ارتفاعا بواقع 12 نقطة بالنسبة للقروض الممنوحة للمقاولات الكبرى، وبمقدار 15 نقطة بالنسبة للقروض الموجهة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة.

### جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

	2021				2020		
	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	
4,35	4,32	4,45	4,42	4,34	4,55	سعر الفائدة الإجمالي	
5,20	5,19	5,19	4,98	5,15	5,14	الأفراد	
4,24	4,26	4,33	4,33	4,31	4,66	القروض العقارية	
6,51	6,64	6,50	6,40	6,46	6,56	قروض الاستهلاك	
4,17	4,04	4,23	4,28	4,16	4,46	المقاولات	
3,95	3,96	4,04	4,09	3,96	4,43	قروض الخزينة	
4,84	4,13	4,49	4,23	4,51	4,18	قروض التجهيز	
5,71	5,59	5,81	5,84	5,85	6,12	القروض العقارية	

### جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

	2021			2020			2019	
	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	
2,34	2,23	2,42	2,36	2,50	2,64	2,73	2,68	6 أشهر
2,57	2,63	2,77	2,68	2,71	3,02	3,06	2,98	12 شهرا

وفي باقي الأسواق، اتجهت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع إجمالا نحو الانخفاض خلال الفصل الثالث. وبالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، سجلت ارتفاعا فصليا بمقدار 11 نقطة أساس إلى 2,34% في المتوسط بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، وتقلصا بمقدار 6 نقط إلى 2,57% بالنسبة للودائع لأجل عام واحد. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن تكون كلفة تمويل<sup>1</sup> البنوك قد سجلت تراجعا طفيفا بالمقارنة مع الفصل السابق.

وتشير أحدث البيانات المتوفرة والخاصة بشهر أكتوبر إلى انخفاضات شهرية لأسعار الفائدة على الودائع بما قدره 22 نقطة أساس إلى 2,13% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، و39 نقطة إلى 2,21% بالنسبة للودائع لأجل عام واحد.

1 تحسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

## 2.1.3 سعر الصرف

بالنسبة للمبيعات، و30,4% إلى 26,6 مليار بالنسبة للمشتريات. وفي نفس الوقت، ارتفعت المشتريات لأجل المبيعات 32,5% لتصل إلى 13,6 مليار، وانخفضت المبيعات لأجل بواقع 29,4% إلى 1,9 مليار. وفي إطار عمليات شراء العملات عن طريق المزايدة، اقتنى بنك المغرب خلال الفصل الثالث، مبلغاً إجمالياً قدره 671 مليون دولار، أي ما يعادل 6 ملايين درهم. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك 3,5 مليار في نهاية شهر شتنبر، مقابل -1,9 مليار في متم يونيو 2021.

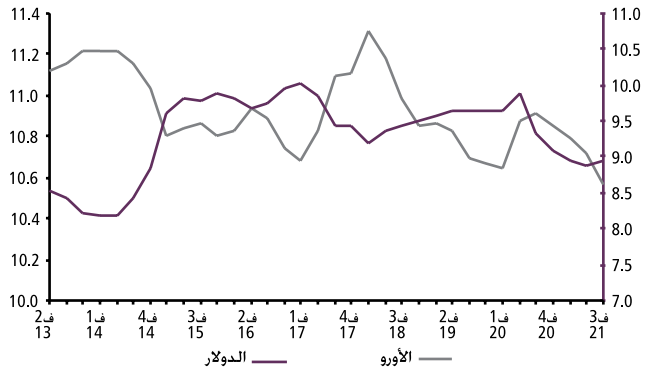
## 3.1.3 الأوضاع النقدية

بقيت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 شبه مستقرة في 7,3% خلال الفصل الثالث. وحسب أهم المكونات، ارتفعت الودائع لأجل بنسبة 2% بعد تقلصها بواقع 2,5%. نتيجة بالخصوص لتسارع وتيرة نمو وودائع الفاعلين الماليين من 59,4% إلى 69,3% وارتفاع وودائع القطاع العمومي بنسبة 73,2% بعد تدنيها بنسبة 9,1% في الفصل السابق. ومن جهتها، سجلت الودائع بالعملات الأجنبية وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية ارتفاعاً بنسبة 20,1% و30,3% بعد 2,6% و25,2% في الفصل الثاني على التوالي. أما الودائع تحت الطلب، فتراجع نموها من 9,2% إلى 8,4%. ما يعكس تباطؤ نمو وودائع الأسر من 8,6% إلى 7,2% وودائع القطاع العمومي من 41,6% إلى 24,4%. وفي نفس الوقت، سجلت العملة الائتمانية ارتفاعاً بنسبة 4,7% بعد 6,4% في الفصل الثاني.

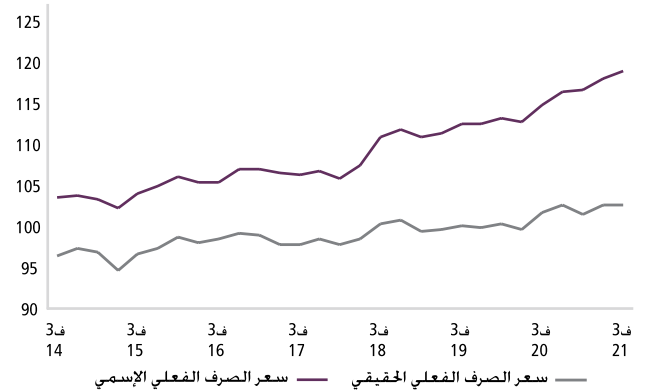
وحسب أهم المقابلات، يعكس تطور الكتلة النقدية تباطؤ نمو الأصول الاحتياطية الرسمية من 4,8% إلى 4,1%. والديون الصافية على الإدارة المركزية من 11% إلى 10%. والائتمان البنكي من 3% إلى 2,8%.

خلال الفصل الثالث من سنة 2021، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 2,22% مقابل الدولار الأمريكي. وفي هذا السياق، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 1,42% مقابل الأورو، فيما انخفضت بواقع 0,78% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة بعمليات أبرز البلدان الصاعدة، تزايدت قيمة الدرهم بنسبة 1,11% مقابل الليرة التركية، وبواقع 0,66% مقابل الجنيه الإسترليني، وتراجعت بنسبة 0,60% مقابل اليوان الصيني. وفي ظل هذه الظروف، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,73% بالقيمة الاسمية وبقي شبه مستقر بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



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



المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

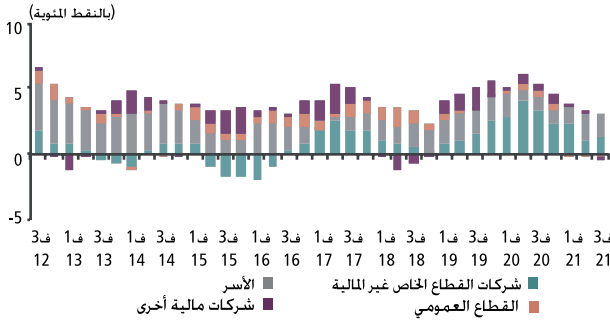
وفيما يتعلق بالعمليات المنجزة بالعملات الأجنبية، فقد عرف متوسط حجم العمليات بالناجز التي تنجزها البنوك مع الزبناء ارتفاعات بنسبة 35,7% إلى 29,7 مليار درهم

وبالنسبة للقروض الممنوحة للمقاولين الأفراد. فقد انخفضت بنسبة 1,4% بعد ارتفاعها بواقع 5%. مع تباطؤ نمو تسهيلات الخزينة من 20,2% إلى 2,9% وتزايد تراجع القروض الموجهة للإنعاش العقاري من 17% إلى 18,2%.

وفيما يتعلق بالقروض الموجهة للأفراد. فقد بقيت وتيرة نموها شبه مستقرة في 6,4%. نتيجة لنمو قروض الاستهلاك بنسبة 1,8% بعد استقرارها في الفصل الثاني. وتباطؤ تزايد قروض السكن من 7,7% إلى 6,5%.

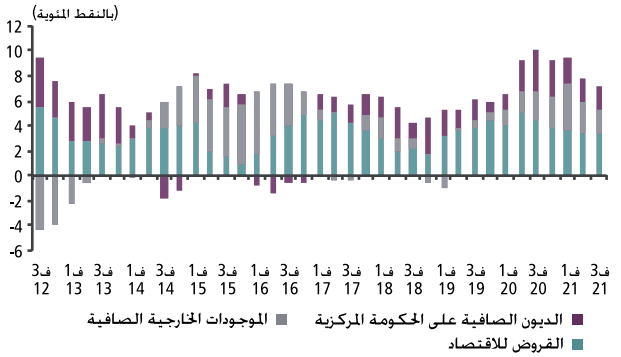
وحسب قطاع النشاط. تشير المعطيات الفصلية الخاصة بشهر سبتمبر 2021 إلى تسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة لقطاع «التجارة. وإصلاح السيارات والأدوات المنزلية» من 1,1% إلى 1,5%. وتحسن تلك المخصصة لمقاولات «النقل والتواصل» بنسبة 4,9% مقابل انخفاضها بواقع 0,3%. وبالمقابل. تباطأت وتيرة نمو القروض الممنوحة لقطاعي «الصناعات الغذائية والتبغ». و«صناعات النسيج والملابس والجلد» من 9% إلى 7,7% ومن 13,9% إلى 9,9% على التوالي. أما القروض الممنوحة لقطاع «البناء والأشغال العمومية» فسجلت تقلصا بنسبة 4,5% بعد تزايدها بواقع 4,6%.

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

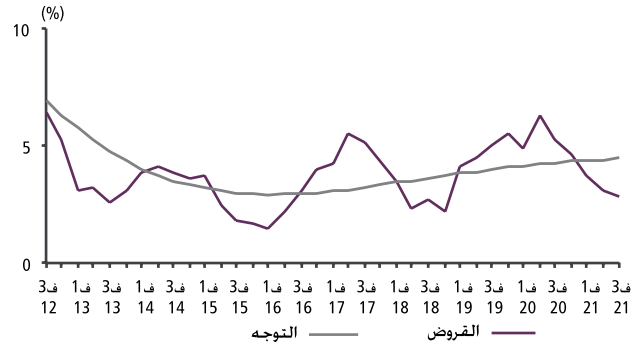


وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد تزايدت بنسبة 7,9%. وبلغت نسبتها إلى جاري الديون البنكية 8,7% مقابل 8,6% في الفصل الثاني. وارتفعت الديون المعلقة الأداء على الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 7,3% وتلك على الأسر بواقع 8,9%. مع بلوغ نسبتها إلى جاري القروض البنكية 11,7% و9,9% على التوالي.

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 انتقلت وتيرة نموها السنوي من 3,3% في الفصل الثاني إلى 3,5% في الفصل الثالث. ويعكس هذا التطور تسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة للشركات الخاصة. وتراجع انخفاض القروض الممنوحة للمقاولات العمومية. وتباطؤ نمو القروض الموجهة للأسر.

وبذلك. ارتفع المبلغ الجاري للقروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 2,9% مقابل 2,7% في الفصل السابق. نتيجة بالخصوص لتسارع نمو تسهيلات الخزينة من 7,1% إلى 8,6%. وتراجع حدة انخفاض قروض التجهيز من 4,1% إلى 2,6%.

وبخصوص القروض الممنوحة للمقاولات العمومية. فقد سجلت تنديا بنسبة 6,3% بعد 9,1%. مع تزايد انخفاض قروض التجهيز من 14,2% إلى 15,1% وتقلص تسهيلات الخزينة بنسبة 1,4% بعد ارتفاعها بواقع 12,2% في الفصل الثاني.

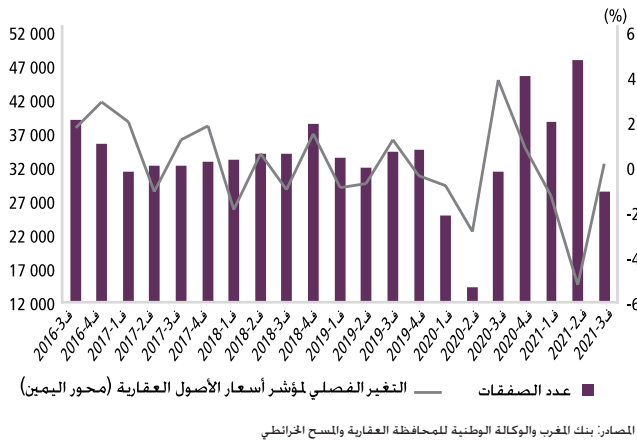
## 2.3 أسعار الأصول

### 1.2.3 الأصول العقارية

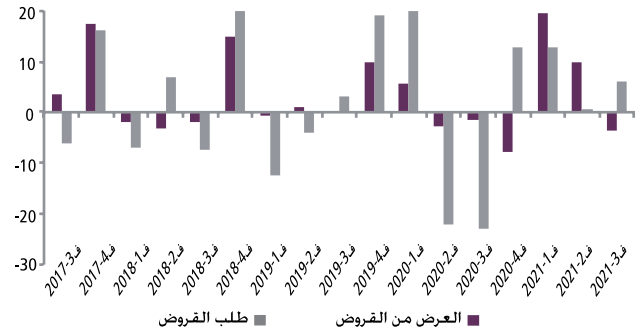
بعد انخفاضه بنسبة 5,2% في الفصل الثاني من سنة 2021. سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,2% في الفصل الثالث. ويعكس هذا التطور ارتفاع أسعار الأراضي بنسبة 1,5%. وانخفاض أسعار العقارات السكنية وأسعار العقارات المخصصة للاستعمال المهني بواقع 0,5% و 0,9% على التوالي. وبالنسبة لعدد المعاملات. وبعد الارتفاع الكبير البالغ 23,7% الذي سجل في الفصل الثاني. انخفض بنسبة 40,9%. وهذا التقلص ناتج عن انخفاض المعاملات الخاصة بالعقارات السكنية بنسبة 45,1% وتلك المتعلقة بالأراضي بنسبة 41,5%. بينما شهدت مبيعات العقارات المخصصة للاستعمال المهني ارتفاعا طفيفا بنسبة 1%.

على مستوى أهم المدن. وباستثناء مراكش وأكادير ووجدة حيث ارتفعت الأسعار بنسبة 3,3% و 0,9% و 0,8% على التوالي. شهدت جميع المدن الرئيسية الأخرى انخفاض الأسعار بنسب تراوحت بين 0,2% في القنيطرة و 1,8% في الرباط. وبخصوص عدد المعاملات. فسجلت جميع المدن انخفاضا بنسب بلغت على الخصوص 54,2% في مراكش. و 46% في الدارالبيضاء و 45,7% في مكناس.

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



رسم بياني 9.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)

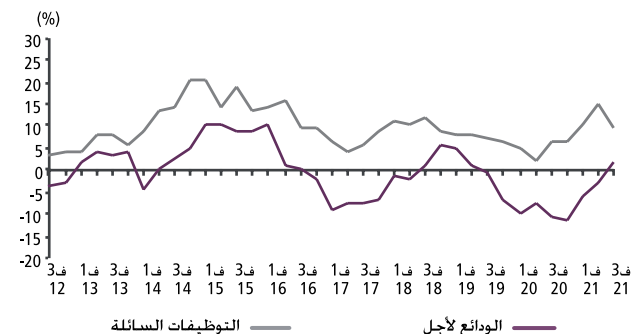


وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية غير البنوك لفائدة القطاع غير المالي. فقد ارتفعت بنسبة 1,8% في الفصل الثالث بعد 0,6% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور على الخصوص تراجع انخفاض القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة من 26,7% إلى 11,1%. وتباطؤ نمو القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل من 3,7% إلى 2,6%.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تباطؤ نمو الائتمان البنكي إلى 3,1% في شهر أكتوبر. ما يعكس تزايد انخفاض القروض الممنوحة لباقي الشركات المالية إلى 3,4%. بينما تسارع ارتفاع القروض المخصصة للقطاع غير المالي إلى 4,1%.

وفيما يتعلق بمجمعات التوظيفات السائلة. فقد تراجعت وتيرة نموها السنوي من 15% في الفصل الثاني إلى 9,4% في الفصل الثالث من سنة 2021. ويعكس هذا التطور تباطؤ نمو سندات الخزينة من 11,3% إلى 4,7%. وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 12,2% إلى 6,5%. وتسارع نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المختلفة من 57,4% إلى 60%.

رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



## 2.2.3 الأصول المالية

### 1.2.2.3 الأسهم

سجلت رسملة البورصة ارتفاعا فصليا بنسبة 6,2%. لتصل إلى 677,3 مليار درهم.

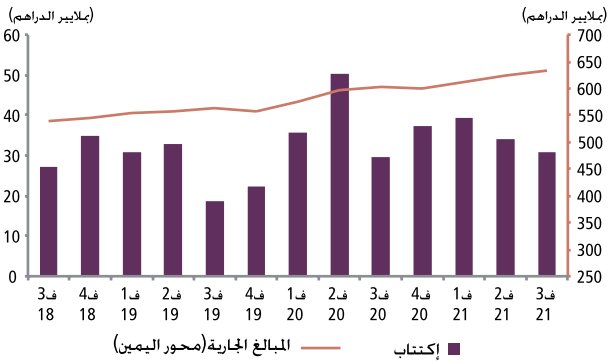
وتشير أحدث المعطيات إلى انخفاض مؤشر مازي بنسبة 3,5% في شهر نونبر بعد ارتفاعه بواقع 2,8% في أكتوبر. ليتنقل أدأؤه منذ بداية السنة إلى 15,9%. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى انخفاض المؤشرات القطاعية في «البناء ومواد البناء» بنسبة 7,7%، و«البنوك» بنسبة 3,3% و«الاتصالات» بواقع 2,3%. وبالمقابل. ارتفعت مؤشرات قطاعات «شركات التمويل وباقي الأنشطة المالية» و«النفط والغاز» بنسبة 4,7% و0,5% على التوالي. وبخصوص حجم المبادلات الإجمالي. فقد بلغ 2,9 مليار في نونبر بعد 3,7 مليار في أكتوبر. ووصلت رسملة البورصة إلى 674,7 مليار مع نهاية نونبر. أي بزيادة نسبتها 15,3% منذ بداية السنة.

### 2.2.2.3 سوق الدين السيادي

خلال الفصل الثالث من سنة 2021. بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 30,8 مليار درهم. أي بانخفاض فصلي نسبته 9,6%. وهمت هذه الإصدارات الاستحقاقات المتوسطة الأجل في حدود 62% والاستحقاقات القصيرة الأجل بنسبة 24% والاستحقاقات الطويلة الأجل بنسبة 14%.

وفي شهر أكتوبر 2021. بلغت إصدارات الخزينة 14,2 مليار درهم. وهمت نسبة 73% منها السندات المتوسطة الأجل. و25% السندات الطويلة الأجل. وأخذوا بالاعتبار مبلغ التسديدات وقدره 15,4 مليار درهم. وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 633,2 مليار. أي بزيادة نسبتها 5,4% مقارنة مع نهاية دجنبر 2020.

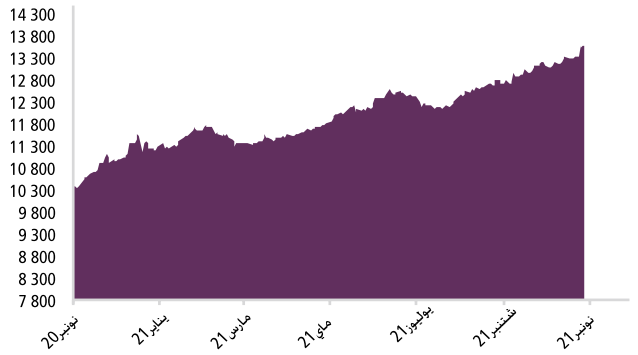
رسم بياني 14.3: تطور سندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب

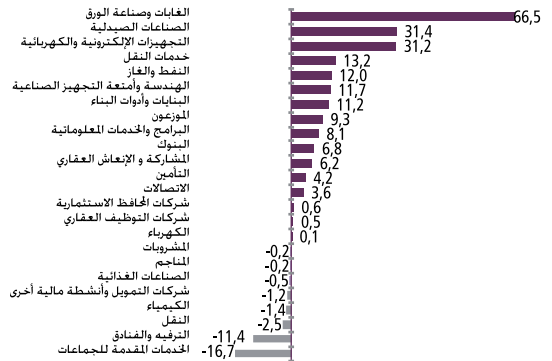
مع نهاية الفصل الثالث من سنة 2021. سجل مؤشر مازي ارتفاعا فصليا بنسبة 6,3%. ليرتفع بذلك أدأؤه منذ بداية السنة إلى 16,8%. ويعكس هذا التطور بالخصوص تنامي المؤشرات القطاعية في «البناء ومواد البناء» بنسبة 11,2%. و«البنوك» بنسبة 6,8%. و«الاتصالات» بواقع 3,6%. وخلافا لذلك. سجلت مؤشرات الصناعة الغذائية والخدمات المقدمة للجماعات انخفاضاً بنسبة 0,5% و16,7% على التوالي.

رسم بياني 12.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

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



المصدر: بورصة الدار البيضاء

وبالنسبة لحجم المعاملات. فقد بلغ 16,1 مليار مقابل 17,5 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2021. وحسب الأقسام. وصل رقم المعاملات إلى 7,8 مليار بعد 13,4 مليار في السوق المركزية للأسهم. وانتقل من 1,7 مليار إلى 6,4 مليار في سوق الكتل. وفي هذا السياق.

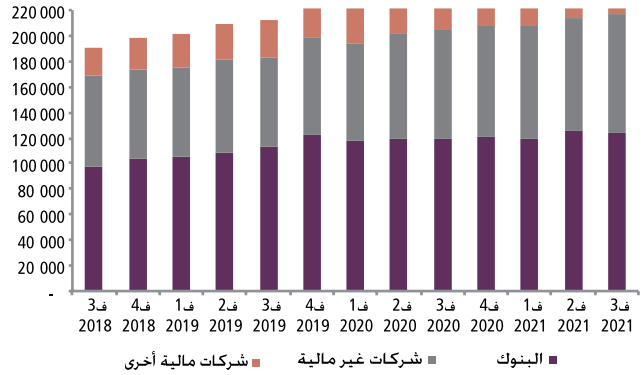
### 3.2.2.3 سوق الدين الخاص

هذا التطور نوا بالنسبة لجميع الصناديق تقريبا. بنسب تتراوح 5,1% بالنسبة لسندات الافتراض المتوسطة والطويلة الأجل. إلى 100,3% بالنسبة لصناديق السندات المختلفة.

في سوق الدين الخاص. بلغت الإصدارات 14,5 مليار درهم خلال الفصل الثالث. أي بانخفاض فصلي بنسبة 31,3%. وبلغت إصدارات البنوك 4,2 مليار مقابل 15,5 مليار في الفصل السابق. وإصدارات المقاولات غير المالية 6,2 مليار بعد 2,9 مليار.

وخلال شهر أكتوبر. بلغت إصدارات الدين الخاص 3,7 مليار. ما يرفع مبلغها الجاري إلى 251,8 مليار. أي بزيادة بنسبة 4,3% منذ بداية السنة.

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



المصدر: ماروكبير وحسابات بنك المغرب

### 4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الثالث من السنة. بلغت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 259,8 مليار درهم. متزايدة بنسبة 19,7%. ووصلت عمليات إعادة الشراء إلى 254,4 مليار. مرتفعة بواقع 20%. أي بتحصيل صاف قدره 5,4 مليار. وواصلت مؤشرات الأداء منحها التصاعدي بالنسبة لجميع الصناديق. مع تسجيل نسب نمو تتراوح بين 0,3% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية و7,1% بالنسبة لصناديق الأسهم.

وتظهر المعطيات الخاصة بشهر نونبر ارتفاع الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة منذ بداية السنة بنسبة 16,3% إلى 608,7 مليار درهم. ويعكس



## 4. توجهات السياسة المالية

تظهر معطيات المالية العمومية الخاصة بالأشهر الإحدى عشر الأولى من السنة إنجازا ماليا يتماشى إجمالا مع ما هو مبرمج في قانون المالية. فقد بلغ عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، 68,8 مليار متفاقما بواقع 9 ملايين من سنة إلى أخرى. نتيجة انخفاض الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 6,4 مليار، يشمل الرصيد السلبي للصندوق الخاص بتدبير جائحة كوفيد-19 البالغ 5,3 مليار، وتزايدت النفقات العادية بنسبة 9,5% لتصل إلى 253,8 مليار، ما يعكس بالأساس ارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,9%. وتكاليف المقاصة بنسبة 44,5%. والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية بواقع 20% 9، وبالموازاة مع ذلك، تنامت الموارد العادية بنسبة 11,1% نتيجة لنمو المداخل الجبائية بنسبة 11,6% وتحسن المداخل غير الجبائية بواقع 5,4%. وبذلك، أفرز الرصيد العادي عجزا بمبلغ 12,2 مليار، عوض 14,4 مليار سنة من قبل. ومن جانبها، ارتفعت نفقات الاستثمار بنسبة 8,6%. مع نسبة إنجاز قدرها 89,2%. ما يرفع النفقات الإجمالية إلى 314,5 مليار، أي بزيادة نسبتها 9,3%.

وأخذا في الاعتبار تقليص مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 12,1 مليار، بلغ عجز صندوق الخزينة، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، 80,9 مليار، مقابل 61,1 مليار في نفس الفترة من سنة 2020. وتمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 69,4 مليار، وبافتراض خارجي صاف إيجابي قدره 6,1 مليار، وبعائدات تفويت مساهمات الدولة بمبلغ 5,4 مليار. وبذلك، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 5,7% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2020. وبخصوص ظروف تمويل الخزينة، فتبقى مواتية، كما يشير إلى ذلك انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة على السندات الصادرة بالمزايدة.

### 1.4 المداخل العادية

بنسبة 11,3% إلى 40,7 مليار، مع نسبة إنجاز بلغت 102,3%. ما يعكس بالخصوص تزايد الضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بنسبة 76,1% إلى 3,9 مليار، والضريبة على الدخل المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بواقع 9,2% إلى 8,9 مليار، ويعزى تحسن الضريبة على الدخل أيضا إلى عمليتي التسوية التلقائية للوضع الجبائية لدافعي الضرائب اللتين حققنا مبلغ 836 مليون درهم.

وبالنسبة لمداخل الضرائب غير المباشرة، فقد ارتفعت بنسبة 19,3% إلى 114,6 مليار، ما يعكس بالأساس نمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 20% 9، إلى 86,8 مليار، وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 14,7% إلى 27,8 مليار، ويشمل هذا النمو بالخصوص تزايد الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 15,4% إلى 14,7 مليار، وتلك المفروضة على التبغ بواقع 11,7% إلى 10,9 مليار، ويعكس تحسن الضريبة على القيمة المضافة ارتفاع مداخل الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الاستيراد بنسبة

في نهاية الشهور الإحدى عشر الأولى من سنة 2021 . ارتفعت المداخل العادية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، بنسبة 11,1% إلى 241,6 مليار، بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2020. ويعكس هذا التطور تزايد المداخل الجبائية المنجزة في حدود 98,1% بالمقارنة مع قانون المالية لسنة 2021، بنسبة 11,6% إلى 217,4 مليار، وارتفاع العائدات غير الجبائية بنسبة 5,4% إلى 20,7 مليار، وهم التطور الإيجابي للعائد الضريبي الفئات الضريبية الرئيسية باستثناء الضريبة على الشركات.

وفيما يتعلق بعائدات الضرائب المباشرة المنجزة في حدود 97,5% مقارنة بقانون المالية، فقد سجلت انخفاضا بنسبة 0,9% إلى 78,1 مليار، نتيجة بالأساس لتراجع مداخل الضريبة على الشركات بنسبة 7,6% إلى 35,9 مليار، ارتباطا على الخصوص بانكماش النشاط الاقتصادي في سنة 2020 وعدم تخصيص المداخل برسم المساهمة الاجتماعية للتضامن المترتبة على الأرباح والمداخل بالميزانية العامة لسنة 2021. وبالمقابل، سجلت عائدات الضريبة على الدخل ارتفاعا



أما العائدات غير الجبائية، فتزايدت بنسبة % 5,4 إلى 20,7 مليار درهم، نتيجة بالأساس لتحصيل مبلغ 3,3 مليار برسم عائدات آليات التمويل الخاصة، مقابل 150 مليون سنة من قبل، و9,8 مليار برسم عائدات الاحتكار والمساهمات، عوض 8,5 مليار في نهاية نونبر 2020، وهي صادرة أساسا عن المكتب الشريف للفوسفات بمبلغ 4,1 مليار، والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية بمبلغ 3 ملايين، وبنك المغرب في حدود 954 مليون، واتصالات المغرب بمبلغ 659 مليون درهم.

## 2.4 النفقات

وصلت النفقات الإجمالية في نهاية شهر نونبر 2021 إلى 314,5 مليار أي بزيادة نسبتها 9,3%. ويعكس هذا التطور تنامي النفقات العادية بنسبة 9,5% إلى 253,8 مليار، ونفقات الاستثمارات بواقع 8,6% إلى 60,8 مليار، وارتفعت نفقات السلع والخدمات إلى 183,1 مليار متزايدة بنسبة 6,9% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2020. نتيجة لارتفاع كتلة الأجور بنسبة 6,1% إلى 128,9 مليار، ونفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 9% إلى 54,2 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة بالخصوص ارتفاع التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 14,6% إلى 27,5 مليار، وانخفاض التسديدات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بواقع 30,3% إلى 5,3 مليار. ويشمل تطور كتلة الأجور الذي يأخذ في الاعتبار تأثير إجراءات الشطر الثالث من الزيادة المقررة في إطار الحوار الاجتماعي، ارتفاع مكوناتها الهيكلية بنسبة 2,8% ومتأخرات الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 103,6%.

24,6% إلى 54,7 مليار، وعائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 15,1% إلى 32,1 مليار، نتيجة بالأساس لانتعاش استهلاك الأسر.

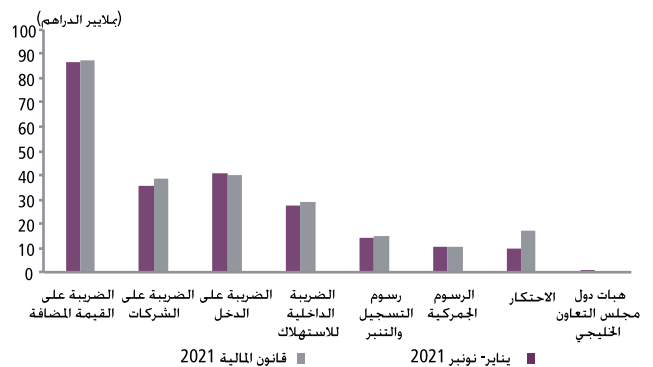
جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)\*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون 2021	قانون المالية 2021	التغيير بالنسبة للتقوية	يناير-نونبر/يناير-نونبر 2021		نسبة المداخيل العادية (%)
			2021	2020	
93,3	259,0	11,1	241,6	217,4	المداخيل العادية
98,1	221,7	11,6	217,4	194,9	المداخيل الجبائية
97,5	80,1	-0,9	78,1	78,8	الضرائب المباشرة بما فيها:
93,9	38,2	-7,6	35,9	38,8	الضريبة على الشركات
102,3	39,8	11,3	40,7	36,6	الضريبة على الدخل
98,7	116,1	19,3	114,6	96,0	الضرائب غير المباشرة
99,7	87,0	20,9	86,8	71,8	الضريبة على القيمة المضافة*
95,6	29,1	14,7	27,8	24,2	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
98,8	10,8	26,1	10,6	8,4	الرسوم الجمركية
96,2	14,7	21,3	14,2	11,7	رسوم التسجيل والتبني
60,9	34,0	5,4	20,7	19,7	المداخيل غير الجبائية*
57,2	17,1	15,3	9,8	8,5	الاحتكار
64,6	16,9	-2,1	10,9	11,2	مداخيل أخرى بما فيها:
	0,0	83,5	0,2	0,1	هبات مجلس التعاون الخليجي
102,8	3,3	20,6	3,4	2,8	مداخيل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة

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

ومن جانبها، تزايدت عائدات الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتبني بنسبة 26,1% إلى 10,6 مليار و21,3% إلى 14,2 مليار، على التوالي.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية

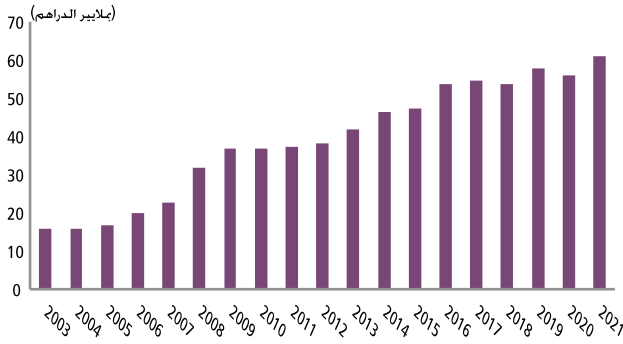


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، وحسابات بنك المغرب.

ومن جهة أخرى. ارتفعت تكاليف المقاصة بنسبة 44,5% إلى 18,6 مليار. ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 137,2%. أساسا بسبب ارتفاع متوسط سعر غاز البوتان بنسبة 70,5% إلى 626,9 دولارا للطن.

وبالنسبة لنفقات الاستثمار. فقد تزايدت بنسبة 8,6% إلى 60,8 مليار. ما يمثل 89,2% مما هو متوقع برسم قانون المالية. وارتفع تدفقها الشهري الخاص بشهر نونبر بنسبة 54,6% بالمقارنة مع التدفق الخاص بنفس الشهر من سنة 2020.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم نونبر



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

### 3.4 العجز وتمويل الخزينة

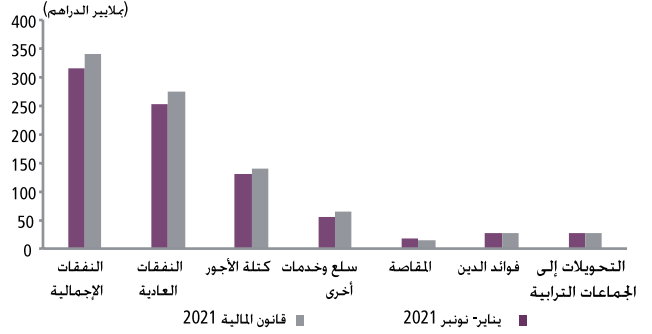
أخذا في الاعتبار تطور المداخيل والنفقات وانخفاض الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة من 6,4 مليار إلى 4,2 مليار. نتيجة بالخصوص للرصيد السلبي للصندوق الخاص بتدبير جائزة كوفيد19- والبالغ 5,3 مليار. أفرز تنفيذ الميزانية عجزا. دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة. بمبلغ 68,8 مليار. مقابل 59,7 مليار سنة من قبل. ومن جانب آخر. قلصت الخزينة مخزونها من العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 12,1 مليار. لينتقل بذلك عجز الصندوق إلى 80,9 مليار عوض 61,1 مليار في نفس الفترة من سنة 2020.

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

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2021	التغير بالنسبة للتوية	يناير-نونبر 2021	يناير-نونبر 2020	
92,2	341,1	9,3	314,5	287,7	نفقات إجمالية
92,9	273,0	9,5	253,8	231,8	نفقات عادية
89,0	205,7	6,9	183,1	171,2	سلع وخدمات
92,1	139,9	6,1	128,9	121,5	المستخدمون
82,4	65,9	9,0	54,2	49,8	سلع وخدمات أخرى
94,1	27,7	-0,5	26,0	26,2	فوائد الدين
137,2	13,6	44,5	18,6	12,9	المقاصة
99,7	26,1	20,9	26,0	21,5	التحويلات إلى الجماعات الترابية
89,2	68,1	8,6	60,7	55,9	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

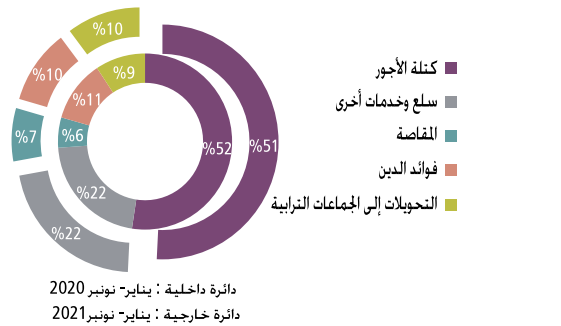
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



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

وفيما يتعلق بالتكاليف برسم فوائد الدين. فقد بلغت 26 مليار. أي بانخفاض نسبته 0,5% مقارنة مع نهاية نونبر 2020. ما يعكس ارتفاع تلك المتعلقة بالدين الخارجي بنسبة 4% إلى 3,8 مليار. وانخفاض تكاليف الدين الداخلي بواقع 1,2% إلى 22,3 مليار.

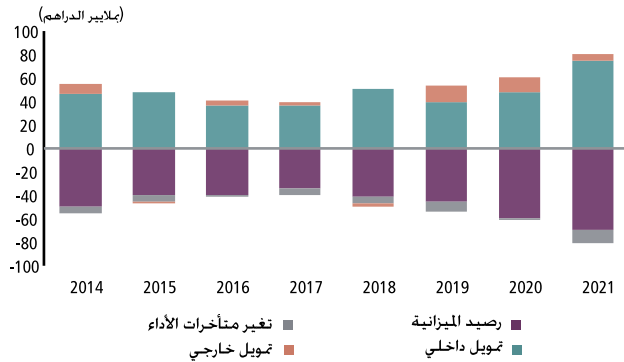
رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



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

سنة والسندات لأجل 13 أسبوعا، بمبالغ قدرها 5,8 مليار و3,2 مليار و2,1 مليار على التوالي.

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



\*تم إدراج مناخل الخصوصية التي تتسم بمحدويتها وإنقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي. المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

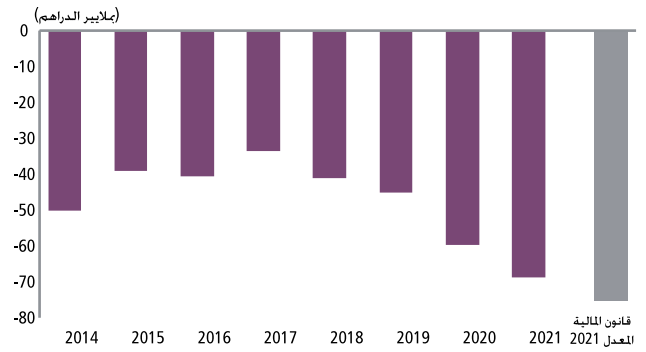
وبخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق المزادات، فقد ظلت مواتية خلال الشهور الإحدى عشر الأولى من السنة. كما يشير إلى ذلك انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2020. فقد تراجعت أسعار الفائدة بمقدار 53 نقطة أساس إلى 1,54% بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعا، و46 نقطة أساس إلى 3,29% بالنسبة للسندات لأجل 30 سنة، و39 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 13 أسبوعا والسندات لأجل سنتين، لتصل إلى 1,36% و1,72% على التوالي. وسجلت أسعار الفائدة تراجعاً أيضاً بالنسبة للسندات لأجل 26 أسبوعاً بمقدار 31 نقطة أساس إلى 1,42%. والسندات لأجل 15 سنة بواقع 28 نقطة أساس إلى 2,64%. والسندات لأجل 5 سنوات بما قدره 27 نقطة أساس إلى 1,99%.

جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية نونبر	2020	2019	2018	2017	2016	*2021
الدين الخارجي للخزينة	205,8	199,7	161,6	148,0	153,2	142,8
التغير بالنسبة المئوية	3,0	23,6	9,2	-3,4	7,3	1,4
الدين الداخلي للخزينة	674,2	632,9	585,7	574,6	539,1	514,7
التغير بالنسبة المئوية	6,5	8,1	1,9	6,6	4,8	5,4
المبلغ الجاري للدين المباشر	880,0	832,6	747,2	722,6	692,3	657,5
التغير بالنسبة المئوية	5,7	11,4	3,4	4,4	5,3	4,5

\* بالنسبة للدين إلى متم نونبر 2021، يتم تقديره على أساس تدفقات التمويلات الصافية التي تنشأ عنها ديون. المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم نونبر



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

وتمت تغطية الحاجيات التمويلية للخزينة بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 69,4 مليار، ومن بينها ارتفاع ودائع الخزينة بمبلغ 12,3 مليار، وبواسطة عائدات تفويت مساهمات الدولة بمبلغ 5,4 مليار، وبتمويلات خارجية صافية بمبلغ 6,1 مليار، وبمجموع الاقتراضات الخارجية الصافية 15,6 مليار، و7,6 مليار منها صادرة عن البنك الدولي.

جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

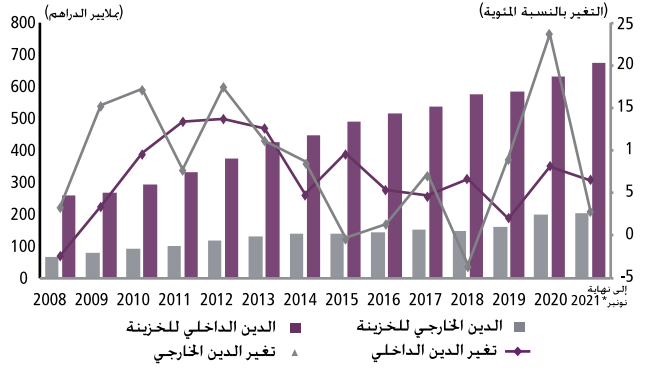
قانون المالية	يناير-نونبر 2021	يناير-نونبر 2020	
-14,0	-12,2	-14,4	الرصيد العادي
7,0	4,2	10,6	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة بما فيها الصندوق الخاص بمكافحة كوفيد-19
-47,5	-42,7	-33,6	الرصيد الأولي
-75,1	-68,8	-59,7	رصيد الميزانية
	-12,1	-1,4	تغير متأخرات الأداء
-75,1	-80,9	-61,1	الحاجة إلى التمويل
36,8	69,4	47,7	التمويل الداخلي
34,4	6,1	13,4	التمويل الخارجي
4,0	5,4	0,0	الخصوصية

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

وعلى مستوى التمويل الداخلي، وصل اللجوء إلى سوق المزادات إلى مبلغ صاف قدره 40,9 مليار، مقابل 58,4 مليار سنة من قبل. وهمت أبرز الاكتتابات الصافية بالخصوص السندات لأجل سنتين في حدود 17,8 مليار، والسندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 11,4 مليار، والسندات لأجل 5 سنوات بمبلغ 10,3 مليار، والسندات لأجل 20 سنة بمبلغ 6 ملايين. أما التسديدات الصافية، فهمت بالأساس السندات لأجل 26 أسبوعاً والسندات لأجل 15

وفي ظل هذه الظروف، تشير توقعات الدين المباشر المبنية على تدفقات التمويل إلى نمو مبلغه الجاري بنسبة 5,7%. مع تزايد مكونه الداخلي بنسبة 6,5% ومكونه الخارجي بواقع 3%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة، وتقديرات بنك المغرب.

## 5. الطلب والعرض وسوق الشغل

خلال الفصل الثاني من سنة 2021، سجل النشاط الاقتصادي انتعاشا بفضل نمو القطاعات غير الفلاحية والموسم الفلاحي الجيد جدا بعد سنتين من الجفاف. وبالفعل، سجل الناتج الداخلي الإجمالي ارتفاعا بنسبة 15,2% على العموم. وبواقع 14,8% بالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، و18,6% بالنسبة للفلاحة. وفيما يتعلق بالطلب، فإن هذا التطور يشمل مساهمة إيجابية لمكونه الداخلي بمقدار 18,2 نقطة مئوية، ومساهمة سلبية لمكونه الخارجي بما قدره 3 نقط أساس.

وفي النصف الثاني من السنة، يرجح أن يكون انتعاش الأنشطة غير الفلاحية قد تواصل لكن بوتيرة أبطأ. أي 3,9%. خاصة بفضل التقدم المحرز في حملة التلقيح وتخفيف القيود الصحية. في حين يتوقع أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد واصلت ارتفاعها، بنسبة 18,1%. وفي الجمل، يرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد تزايد في المتوسط بنسبة 5,4%. بعد انخفاضه بواقع 5,9%.

وبالنسبة لمجموع السنة، يتوقع أن يناهز نمو الاقتصاد الوطني 6,7% بعد انكماشه بنسبة 6,3%. ليعود بذلك الناتج الداخلي الإجمالي إلى مستواه المسجل قبل الأزمة.

وانعكس تحسن النشاط هذا أيضا على مستوى سوق الشغل. فقد تحسنت الأوضاع بشكل واضح ما بين الفصل الثالث من سنة 2021 ونفس الفترة من سنة 2020. مع إحداث 642 ألف منصب شغل، حوالي النصف منها في قطاع الخدمات. وأخذا في الاعتبار التحاق 607 ألف باحث عن العمل بسوق الشغل، فقد شهدت نسبة النشاط ارتفاعا جديدا لتتنقل من 43,5% إلى 45,1%. فيما تراجعت نسبة البطالة من 12,7% إلى 11,8% على الصعيد الوطني. ومن 16,5% إلى 16% في الوسط الحضري. ومن 6,8% إلى 5,2% في المناطق القروية.

### 1.5 الطلب الداخلي

#### 1.1.5 الاستهلاك

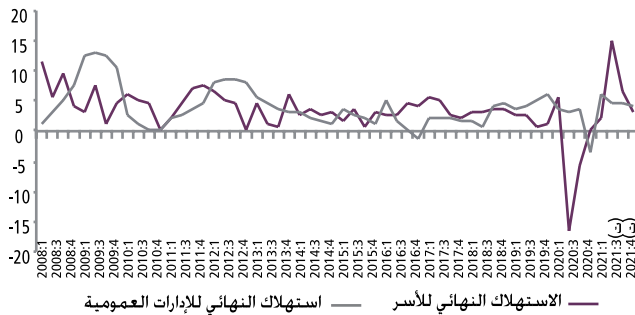
بعد 6,2% في الفصل السابق، ليساهم بذلك في النمو بمقدار 1,1 نقطة مئوية بعد 1,3 نقطة. وبالنسبة للنصف الثاني من السنة، يرجح أن تكون وتيرة تطوره قد بلغت حوالي 4,3%. كما يشير إلى ذلك ارتفاع النفقات برسم السلع والخدمات المسجل على مستوى وضعية تكاليف الخزينة ومواردها مع متم شهر أكتوبر.

تشير البيانات المتعلقة بالحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2021 إلى تحسن ملموس للاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 15,2% عوض 2,4% في الفصل السابق. وبذلك بلغت مساهمته الإيجابية في النمو 8,5 نقطة مئوية بدلا من 1,5 نقطة فصلا من قبل.

وبالنسبة للآفاق، تظهر المؤشرات المتاحة نمو استهلاك الأسر بنسبة 5% في النصف الثاني من السنة، بفضل تحسن كل من المداخل الفلاحية وغير الفلاحية. وتؤكد عدة مؤشرات هذا التطور. ويتعلق الأمر على الخصوص بالارتفاع الاستثنائي لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. وتزايد قروض الاستهلاك، وتواصل انتعاش عائدات الضريبة على القيمة المضافة وتحسن مؤشر ثقة الأسر إلى 65,5 نقطة.

وفيما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، فإن الإنجازات برسم الفصل الثاني تظهر ارتفاعا بنسبة 4,8%

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصدر: التدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

## 2.1.5 الاستثمار

وفي النصف الثاني من السنة، من المرجح أن يكون انتعاش النشاط الاقتصادي قد تواصل. لكن بوتيرات أبطأ من تلك المسجلة في الفصل الثاني. ويرتقب أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد تزايد في المتوسط بنسبة 5,4% بعد تراجعها بواقع 5,9% سنة من قبل. وحسب مكونات الناتج الإجمالي الداخلي، يتوقع أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد تحسنت بنسبة 18,1%. بينما ارتفعت القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,9%. مستفيدة بالخصوص من التقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح ومن تخفيف القيود الصحية.

خلال الفصل الثاني من سنة 2021، سجل الاستثمار ارتفاعا بنسبة 28,9% بعد تزايد بواقع 4,1% في الفصل الأول. لتبلغ بذلك مساهمته في النمو 8,6 نقطة مئوية. بعد نقطة مئوية واحدة.

وتشير التوقعات برسم النصف الثاني من السنة إلى نمو الاستثمار بنسبة 13,4%. كما يشير إلى ذلك الارتفاع للموسم لواردات سلع التجهيز واستثمار الخزينة في نهاية شهر أكتوبر.

## 2.5 الطلب الخارجي

انتعشت صادرات السلع والخدمات خلال الفصل الثاني من سنة 2021 بنسبة 25,6% على أساس سنوي. بعد تسجيلها انخفاضات متتالية منذ الفصل الأول من سنة 2020. أما الواردات، فتزايدت من حيث الحجم بنسبة 27,2% بعد تقلصها بواقع 2,5% في الفصل الأول من السنة. وبذلك أفرزت الصادرات الصافية مساهمة سلبية في النمو بواقع 3 نقط مئوية عوض 2,8- نقطة في الفصل السابق.

وتتوقع التقديرات الخاصة بالنصف الثاني من سنة 2021 استمرار تحسن المبادلات الخارجية. وبالفعل، يرجح أن تكون الصادرات قد سجلت من حيث الحجم نموا نسبته حوالي 24%. كما تؤكد ذلك الارتفاعات القوية لمبيعات الفوسفات ومشتقاته مع نهاية شهر أكتوبر واستمرار الدينامية التي سجلت في باقي القطاعات. وفيما يتعلق بالواردات، من المرجح أن تكون قد تحسنت بواقع 25%. ارتباطا بالنمو الملحوظ لواردات المنتجات الطاقية وبيع التجهيز.

## 3.5 العرض الإجمالي

بفضل التأثير الأساس الهام والموسم الفلاحي جيد جدا، سجل الناتج الداخلي الإجمالي ارتفاعا بنسبة 15,2% خلال الفصل الثاني من سنة 2021، بعد انخفاضه بنسبة 14,2% في نفس الفترة من السنة السابقة. ما يعكس نمو القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 14,8% والقيمة المضافة الفلاحية بواقع 18,6%.

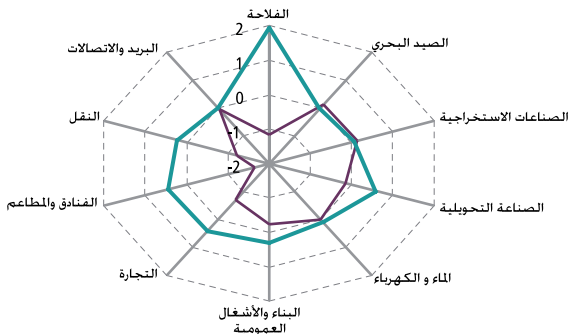
رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات (بأسعار السنة الماضية، التغير بالنسبة المئوية على أساس سنوي)



المصدر: النجوية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وعلى مستوى القطاع الثانوي، يتوقع أن تكون القيمة المضافة قد سجلت ارتفاعا نسبته 4% في المتوسط خلال النصف الثاني من السنة بدل انخفاضها بواقع 0,9% سنة من قبل. وحسب الفروع، يرجح أن تكون قد تزايدت بواقع 3,7% بالنسبة للصناعات التحويلية، وبنسبة 5,5% بالنسبة لقطاع البناء والأشغال العمومية، و3,7% بالنسبة لقطاع «الكهرباء والماء»، وأن تكون قد تباطأت إلى 3,2% بالنسبة للصناعات الاستخراجية.

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



المصدر: النجوية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

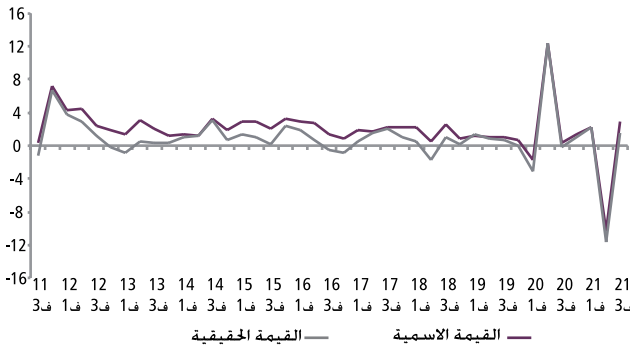
11,8% على الصعيد الوطني. ومن 16,5% إلى 16% في المدن. ومن 6,8% إلى 5,2% في البوادي. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص. تقلصت هذه النسبة بما قدره 1,3 نقطة إلى 31% بشكل إجمالي. وبمقدار 1,5% إلى 45,2% في المدن. وبموازاة ذلك، انتقلت نسبة التشغيل الناقص من 11,6% إلى 9,5%. وتشمل تراجعاً من 10,5% إلى 8,6% في المدن ومن 13,3% إلى 10,8% في البوادي.

### 3.4.5 الإنتاجية والأجور

في الأنشطة غير الفلاحية، عرفت الإنتاجية الظاهرة للعمل، التي تقاس بنسبة القيمة المضافة إلى عدد الأشخاص المشغلين، انخفاضاً جديداً بواقع 1,2% في الفصل الثالث من سنة 2021 بعد 1,7% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. ويعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 5,1% وأعداد الأشخاص المشغلين بواقع 6,3%.

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، تحسناً بنسبة 2,8% بالقيمة الإسمية خلال الفصل الثالث. بعد ارتفاعه بواقع 0,4% في نفس الفترة من السنة السابقة، وبنسبة 1,5% بالقيمة الحقيقية عوض تقلصه بنسبة 0,3%.

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



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب

1 يقصد بالسكينة التي توجد في وضعية التشغيل الناقص الأشخاص الذين سبق لهم العمل (1) خلال الأسبوع المرجعي أقل من 48 ساعة لكنهم مستعدون للعمل لساعات تكميلية وينتظرون ذلك؛ أو (2) أكثر من السقف المحدد ويبحثون عن عمل آخر أو مستعدون لتغيير العمل لأنه لا يتلاءم مع تكوينهم أو مؤهلاتهم أو لضعف مستوى الأجر المقترح.

وفيما يتعلق بأنشطة القطاع الثالث، يُرجح أن تكون قيمتها المضافة قد ارتفعت بنسبة 3,9% في المتوسط خلال النصف الثاني من السنة بعد انخفاضها بنسبة 7,5% في الفترة نفسها من السنة الماضية. ويرجح أن يكون هذا التحسن قد هم جميع القطاعات، لاسيما تلك التي تضررت من الجائحة خلال سنة 2020 مثل خدمات النقل، والتجارة، والفنادق والمطاعم التي استفادت من إعادة فتح الحدود ومن عملية مرحبا 2021.

## 4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

### 1.4.5 النشاط والشغل

سجل سوق الشغل ما بين الفصل الثالث من سنة 2020 ونفس الفترة من سنة 2021، ارتفاع عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 5,2% ليصل إلى حوالي 12,3 مليون شخص إجمالاً. مع تسجيل نمو قدره 5,5% في الوسط الحضري و4,8% في البوادي.

وأخذاً في الاعتبار تطور عدد الأشخاص البالغين سن النشاط، ارتفعت نسبة النشاط لنتقل من 43,5% إلى 45,1%. ويعكس هذا التطور تزايداً بما قدره 1,4 نقطة إلى 42,4% في المدن، و2,3 نقطة إلى 50,3% في المناطق القروية.

وبموازاة ذلك، سجل الاقتصاد الوطني إحداث 642 ألف منصب شغل، مقابل فقدان 581 ألف منصب سنة من قبل. ليرتفع بذلك عدد السكان النشيطين المشغلين إلى حوالي 10,8 مليون شخص، أي بزيادة نسبتها 6,3%. وهم هذا الارتفاع جميع القطاعات، مع تسجيل زيادة قدرها 306 آلاف منصب في الخدمات، و190 ألف منصب في قطاع الفلاحة، و92 ألف منصب في قطاع البناء والأشغال العمومية، و54 ألف منصب في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية.

### 2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

سجل عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل انخفاضاً بنسبة 2,4% ليصل إلى 1,4 مليون شخص، وتراجعت نسبة البطالة، حيث انتقلت من 12,7% إلى



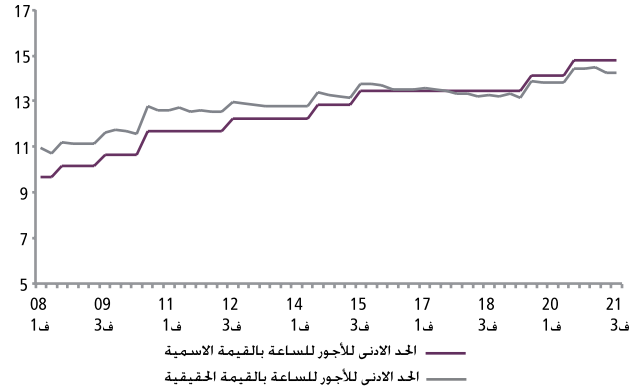
جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف3 2021	ف3 2020	
45,1	43,5	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42,4	41	الوسط الحضري
50,3	48	الوسط القروي
11,8	12,7	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
31	32,3	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
16	16,5	الوسط الحضري
45,2	46,7	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
5,2	6,8	الوسط القروي
642	-581	مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)
368	-238	الوسط الحضري
274	-344	الوسط القروي
		القطاعات
190	-258	- الفلاحة
54	-61	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
92	1	- البناء والأشغال
306	-260	- الخدمات
-1,2	-1,7	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
2,8	0,4	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
1,5	-0,3	التغير بالنسبة المئوية الحقيقي

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

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور، فقد ظل مستقرا بالقيمة الإسمية في 14,81 درهم للساعة خلال الفصل الثالث من سنة 2021. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 1,4%، يرجح أن يكون الحد الأدنى للأجور قد انخفض بنسبة 1,3% من حيث القيمة الحقيقية على أساس سنوي.

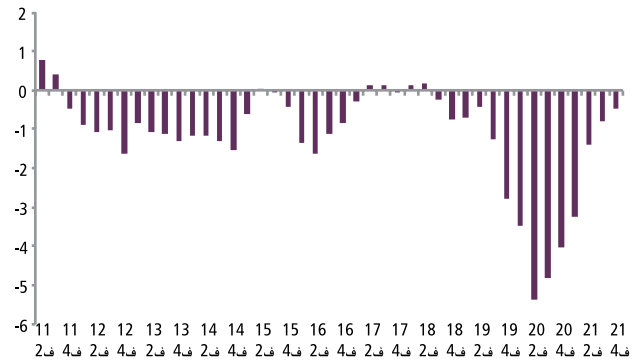
رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصدر: وزارة الشغل والإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تكون فجوة الناتج قد انخفضت خلال النصف الثاني من سنة 2021، مع بقائها في مستوى سلبي.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.



## 6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تمشيا مع التوقعات المعلن عنها في التقرير حول السياسة النقدية الصادر في شهر أكتوبر الماضي. بلغ التضخم 1,4% خلال الفصل الثالث من سنة 2021. ثم تسارع بعد ذلك إلى 1,7% في شهر أكتوبر. ليصل بذلك متوسطه برسم الشهور العشرة الأولى من السنة إلى 1,1%. ويعكس هذا التطور بدرجة كبيرة الارتفاع الملموس لمكوناته الأساسي. في سياق يتسم بتزايد الضغوط التضخمية خارجية المصدر. والناجمة أساسا عن ارتفاع الأسعار العالمية للسلع الأساسية. خاصة الغذائية منها. واضطراب سلاسل توريد بعض السلع وإنتاجها على الصعيد الدولي. ومن جانبها. واصلت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم نموها بوتيرة مرتفعة. أي 21,2% في أكتوبر بدلا من 14,3% في المتوسط خلال الفصل الثالث من السنة. لتساهم بدرجة أقل في تسارع التضخم. وفي المقابل. ساهم تواصل تقلص أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. على أساس سنوي. وتباطؤ وتيرة نمو الأسعار المقننة. في إبقاء التضخم في مستوى معتدل.

وخلال الشهور المقبلة. من المرجح أن تتواصل الضغوط الخارجية المصدر على الأسعار. وأن يبلغ التضخم 2,4% في الفصل الرابع من سنة 2021. مدفوعا بمكوناته الأساسي الذي يرتقب أن يناهز 3,2%.

### 1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري		على أساس سنوي	
	غشت 2021	شتنبر 2021	أكتوبر 2021	نوفمبر 2021
التضخم	0,0	0,7	0,7	1,7
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	-2,4	0,3	3,9	-4,6
المواد المقننة	0,6	0	-0,4	0,2
المحروقات وزيوت التشحيم	0,5	0,8	3,2	15,7
التضخم الأساسي	0,3	0,8	0,5	2,6
المنتجات الغذائية	0,5	1,7	0,4	3,9
الألبسة والأحذية	0,1	0,5	0,8	2,5
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى <sup>1</sup>	0,2	0,0	0,2	1,9
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,1	0,3	0,2	1,4
الصحة <sup>1</sup>	0,0	0,4	0,6	2,2
النقل <sup>2</sup>	0,2	0,1	0,0	1,9
الإتصالات	0,0	0,0	0,0	-0,4
الترفيه والثقافة <sup>1</sup>	0,1	0,2	0,6	1,5
التعليم	0,0	1	0,4	1,3
مطاعم وفنادق	0,1	0,0	0,0	1,2
مواد وخدمات أخرى <sup>1</sup>	0,0	0,2	1,4	3

1 باستثناء المنتجات المقننة

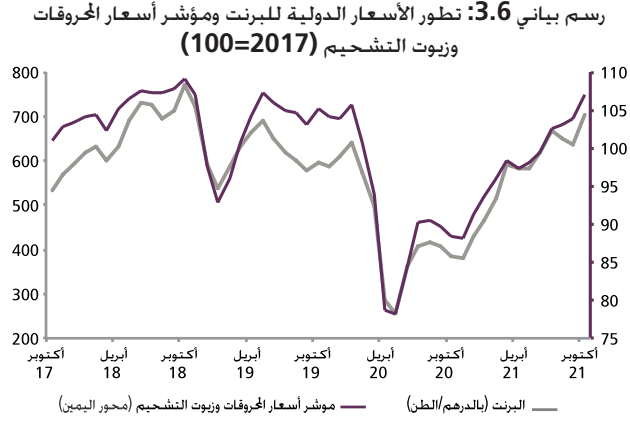
2 باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة  
المصدر: النجديبة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ارتفع التضخم إلى 1,7% في شهر أكتوبر. بعد أن بلغ 1,4% في المتوسط في الفصل الثالث. ليصل بذلك متوسطه خلال الشهور العشرة الأولى من السنة إلى 1,1%. ويعزى هذا التسارع في معظمه إلى مكونه الأساسي الذي بلغ 3,1% بعد 2%. في سياق يتسم بتزايد الضغوط التضخمية الخارجية المصدر. ومن جانبها. واصلت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم نموها بوتيرة مرتفعة. بفعل التأثير الأساسي وارتفاع أسعار المنتجات النفطية في الأسواق العالمية. وفي المقابل. تزايدت حدة انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. في حين تباطأت وتيرة نمو المنتجات ذات الأسعار المقننة. ما يعكس بالخصوص انخفاض أسعار «النقل الطرقي للمسافرين» في شهر أكتوبر.

#### 1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

سجلت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة ارتفاعا شهريا بنسبة 3,9% في شهر أكتوبر. مدفوعة بتنامي أسعار «الدواجن والأرانب» بنسبة 7,1% و«الخضر الطرية» بواقع 5,9% و«البيض» بنسبة 4,3%. إلا أنها تبقى أقل بنسبة 4,6% من مستواها المسجل في السنة السابقة. وبذلك واصلت مساهمتها السلبية في التضخم. في حدود -0,6 نقطة مئوية في شهر أكتوبر. مقابل -0,2 نقطة مئوية خلال الفصل السابق.

ومن حيث المساهمة في التضخم، ساهمت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم في التضخم بما قدره 0,5 نقطة مئوية في أكتوبر عوض 0,4 نقطة فصلا من قبل.



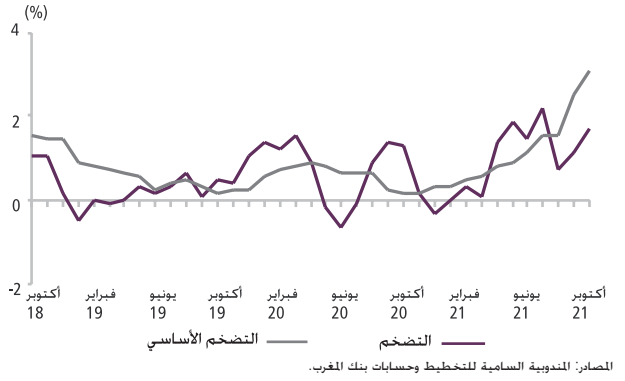
## 2.1.6 التضخم الأساسي

في سياق المنحى التصاعدي الذي بدأ منذ الفصل الرابع من سنة 2020، تسارع التضخم الأساسي بقدر ملموس في أكتوبر، ليصل إلى 3,1%. وهي أعلى نسبة تسجل منذ شهر فبراير 2009.

ويرجع هذا التوجه التصاعدي أساسا إلى تطور أسعار مكونه الغذائي. فقد ارتفعت هذه الأخيرة بنسبة 4,6% في أكتوبر عوض 2,2% في الفصل الثالث، مما يعكس ارتفاع أسعار «المنتجات المصنوعة من الحبوب» بنسبة 6% وأسعار «الزيوت» بواقع 15,5%. نتيجة للارتفاع الكبير في الأسعار العالية لهذه المنتجات، من جهة، ويعزى أيضا إلى تزايد أسعار «اللحوم الطرية» بواقع 2,7% بعد 0,8%.

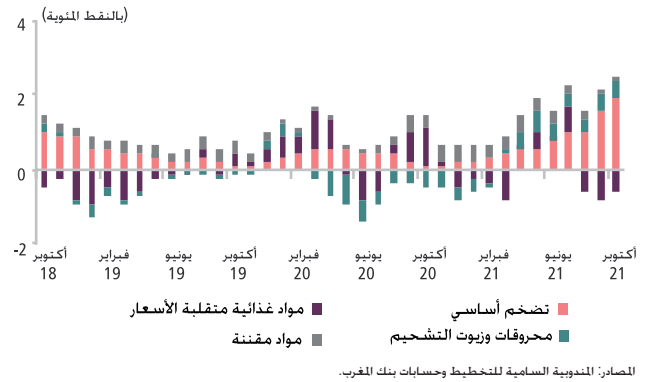
وهم التسارع أيضا، لكن بقدر أقل، أسعار المنتجات غير الغذائية المدرجة في التضخم الأساسي والتي تزايدت بنسبة 2,2% في أكتوبر بدلا من 1,7% في المتوسط ما بين يوليوز وشتنبر.

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



وبخصوص الأسعار المقننة، تباطأت وتيرة نموها إلى 0,2% في أكتوبر بعد 1% في المتوسط ما بين يوليوز وشتنبر، ارتباطا بتراجع أسعار «النقل الطرقي للمسافرين» بنسبة 3% في أكتوبر، وتلاشي التأثير الناجم عن الزيادات المسجلة خلال سنة 2020. وعلى العموم، ساهمت الأسعار المقننة في التضخم في حدود 0,1 نقطة مئوية، مقارنة مع 0,2 نقطة في الفصل السابق.

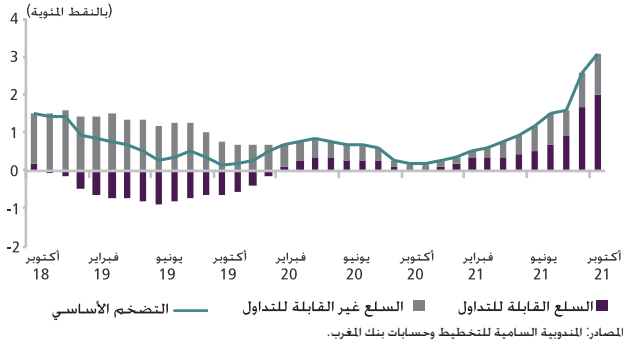
## رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم (على أساس سنوي)



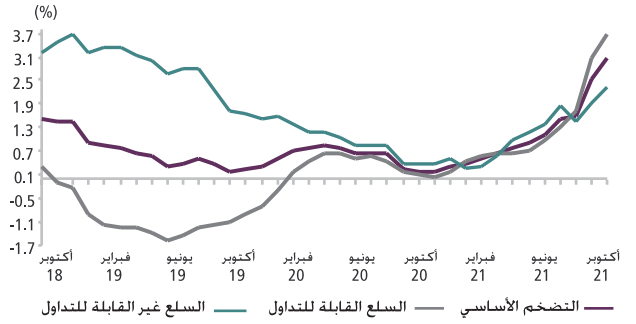
وخلافا لذلك، ارتفعت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 21,2% عوض 14,3% في المتوسط خلال الفصل الثالث، ارتباطا بتزايد أسعار المنتجات النفطية، حيث انتقل سعر البرنت على الخصوص من 73 دولار للبرميل في المتوسط ما بين يوليوز وشتنبر إلى 83,7 دولار للبرميل في أكتوبر. ويعكس تطور هذه الأسعار أيضا تأثير انخفاض قيمة العملة الوطنية بنسبة 1,1% مقابل الدولار خلال نفس الفترة.

1 شهدت أسعار النقل الطرقي للمسافرين عدة ارتفاعات ما بين يونيو ونونبر 2020.

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



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



المصدر: التدوينية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

## 2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المرجح أن يتسارع التضخم من جديد في الفصل الرابع من سنة 2021 ليصل إلى 2,4% عوض 1,4% في الفصل السابق. ويرتقب أن يكون تطوره هذا ناجما في معظمه عن التواصل المرتقب لارتفاع مكونه الأساسي، والذي يرجح أن يتسارع من 2% إلى 3,2% ارتباطا بتواصل الضغوط الخارجية المصدر.

وبالمثل، ينتظر أن يؤدي الارتفاع المتواصل لأسعار المنتجات النفطية إلى نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم التي يرتقب أن تتزايد بنسبة 21,8% في الفصل الرابع مقابل 14,3% في الفصل السابق.

وبدرجة أقل، تشير المعطيات العالية التردد في أسواق البيع بالجملة إلى أن تقلص أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمانية، بالمقارنة السنوية، سيتراجع بشكل طفيف لينتقل إلى -1,4% في الفصل الرابع مقابل -1,8% في الفصل السابق.

وعلى العكس من ذلك، يرجح أن يؤدي تلاشي تأثير الارتفاعات السابقة لأسعار «النقل الطرقي للمسافرين» في غياب قرارات حكومية جديدة تتعلق بأسعار المنتجات المقننة، إلى تباطؤ وتيرة نمو هذه الأسعار إلى 0,2% بدلا من 1% المسجل في الفصل الثالث.

ومن جهة أخرى، يشير تقسيم السلع إلى سلع تجارية وأخرى غير تجارية إلى أن حوالي 84% من تسارع التضخم الأساسي راجع إلى تسارع أسعار المنتجات التجارية. فقد تزايدت هذه الأخيرة بواقع 3,7% في أكتوبر بعد 2% خلال الفصل الثالث من سنة 2021، نتيجة لارتفاع التضخم المستورد. خاصة التضخم الناجم عن أسعار المنتجات الغذائية.

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

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	غشت 2021	شتنبر 2021	أكتوبر 2021	غشت 2021	شتنبر 2021	أكتوبر 2021
السلع القابلة للتداول	0,4	1,3	0,5	1,7	3,1	3,7
السلع غير القابلة للتداول	0,1	0,2	0,4	1,5	1,9	2,4
التضخم الأساسي	0,3	0,8	0,5	1,6	2,6	3,1

المصدر: التدوينية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

أما أسعار السلع غير التجارية، فقد ارتفعت بنسبة 2,4% في أكتوبر مقابل 1,7%. نتيجة للارتفاعات المتتالية لأسعار فرع «صالونات الحلاقة ومعاهد التجميل» التي فاقت مستواها المسجل سنة من قبل بنسبة 10,3%.

## إطار 1.6 : تسارع التضخم في الفترة الأخيرة

منذ بضعة أشهر، شهد التضخم تسارعا ملموسا على الصعيد العالمي نتيجة لتضافر عدة عوامل. فبالإضافة إلى التأثير الأساس المرتبط بالمستويات المتدنية للأسعار خلال السنة السابقة، فإن هذا المنحى التصاعدي ناجم عن : (1) انتعاش الطلب على إثر تخفيف القيود؛ (2) اضطراب سلاسل الإمداد الخاصة ببعض السلع؛ (3) ارتفاع أسعار السلع الأساسية، لاسيما الطاقية والغذائية.

وفي ظل هذه الظروف، بقي التضخم معتدلا على الصعيد الوطني، حيث بلغ 1,1% في المتوسط خلال الشهور العشرة الأولى من سنة 2021 عوض 0,8% في الفترة نفسها من السنة السابقة. ويعكس هذا التطور تسارع وتيرة أسعار المحروقات وزيت التشحيم (9,10%) وبدرجة أقل، ارتفاع التضخم الأساسي (1,4%). إلا أن تقلص أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 1,7% خلال نفس الفترة قد خفف من حدة تأثير هذه الارتفاعات.

وبشكل خاص، اتخذ التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار، منحى تصاعديا ابتداء من شهر نونبر 2022. إذ انتقل من 0,2% إلى 3,1% في أكتوبر 2021. ويعزى تسارعه إلى مكونه التجاري في حدود 70% وإلى مكونه غير التجاري بنسبة 30% (انظر الرسم البياني 5.6).

• بالنسبة للمنتجات التجارية، فإن هذا الارتفاع هم في حدود 75% «الزيوت» التي ارتفعت أسعارها بنسبة 14,6% ما بين نونبر 2020 وأكتوبر 2021. وكذلك «المنتجات المصنوعة من الحبوب» (5,9%). وبخصوص نسبة 25% المتبقية، فهتمت بالأساس ثلاثة منتجات غير غذائية، وهي : «السيارات» (3,2%)، و«ملابس السيدات» (3%)، و«معدات التقاط الصوت والصورة وتسجيلهما وإنتاجهما» (3,2%).

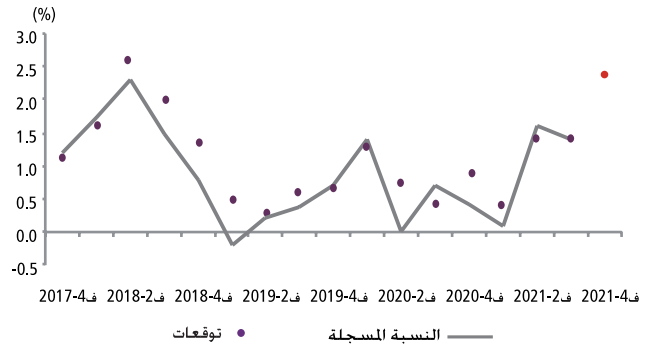
• بالنسبة للمنتجات غير التجارية، فإن ارتفاع الأسعار يعكس أساسا تزايد أسعار «اللحوم الطرية» (2,7%)، وخدمات «صالونات الحلاقة ومعاهد التجميل» (10%)، و«الإيجارات المؤداة بشكل فعلي من طرف المكترين» (2,1%).

وبناء على ذلك، تشير توقعات بنك المغرب إلى بقاء التضخم في مستوى معتدل على المدى المتوسط. وبالإضافة إلى ذلك، تشير نتائج الاستقصاء حول توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الرابع من سنة 2021 إلى أن خبراء القطاع المالي مازالوا يتوقعون بقاء التضخم في مستوى معتدل (في حدود 1,9% في أفق الفصول الثمانية المقبلة).

## 3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب، الخاصة بشهر أكتوبر 2021، إلى أن 49% من أرباب المصانع المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، فيما يتوقع 46% منهم ارتفاع التضخم و5% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 42% مقابل 35% في شهر ستمبر.

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



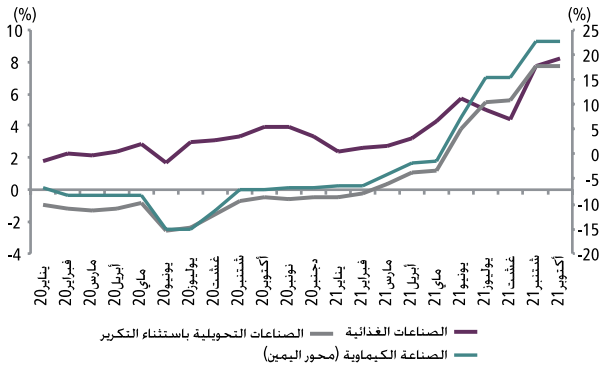
ترتبط فوارق التوقع التي لوحظت بلان الفصل الأول عام 2018 والفصل الأول من عام 2020 جزئيا بالإصلاح الذي أدخلته methodology السامية للنحيط. في مايو 2020، على مؤشر أسعار المستهلك، وبالتالي، يتم الآن استبدال قاعدة CPI100=2006 بقاعدة CPI 100=2017. انظر الإطار 1.6: «إصدار مؤشر جديد لأسعار المستهلك (2017 = 100)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

المصدر: بنك المغرب.

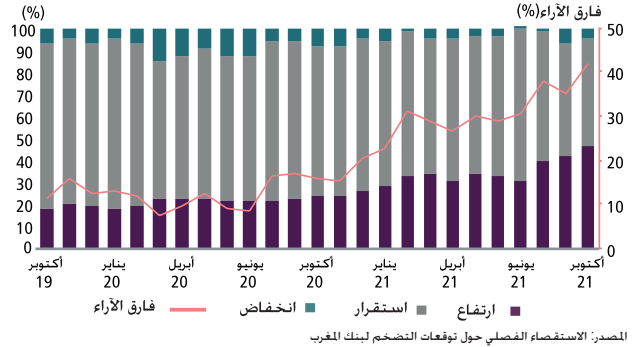
## 4.6 أسعار الإنتاج<sup>2</sup>

واصلت أسعار الإنتاج الخاصة بالصناعات التحويلية باستثناء التكرير ارتفاعها بوتيرة سريعة. أي 7,8% في أكتوبر. بعد 6,3% في المتوسط خلال الفصل الثالث من سنة 2021. ليصل متوسط نموها خلال الشهور العشرة الأولى من سنة 2021 إلى 3,2%. ويعزى هذا التسارع بالأساس إلى ارتفاع أسعار الإنتاج في «الصناعات الغذائية» بنسبة 8,3% بعد 5,6%. وأسعار إنتاج «الصناعة الكيماوية» بنسبة 22,6% بعد 17,9%. كما أنه راجع أيضا. لكن بدرجة أقل. إلى ارتفاع أسعار الإنتاج في فرع «الصناعة المعدنية» التي تزايدت بنسبة 29,2% بدلا من 26,3% في الفصل السابق. وخلافا ذلك. تراجع أسعار الإنتاج في «صناعة المنتجات المطاطية والبلاستيكية» بنسبة 2,9% في أكتوبر عوض 0,9% في الفصل الثالث.

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



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



ومن جهة أخرى. تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجراه بنك المغرب برسم الفصل الرابع من سنة 2021. إلى أن الخبراء الماليين يتوقعون تسارع التضخم إلى 1,9% في المتوسط خلال الفصول الثمانية المقبلة. مقابل 1,4% التي كانت متوقعة في الفصل الثالث.

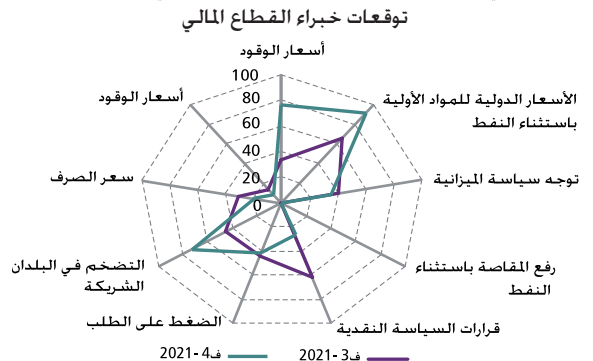
رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم \*



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي \* ابتداء من الفصل الثاني 2016 تم رفع أفق التوقع إلى 8 فصول عوض 6 فصول من قبل

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

رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

2 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

فضلا عن تواصل الاختناقات على مستوى بعض سلاسل الإنتاج، وارتفاع أسعار السلع الأساسية والضغوط التضخمية القوية، تبقى الآفاق الاقتصادية العالمية محاطة بشكوك قوية ارتباطا بتطور الجائحة وظهور متحور جديد للفيروس. مما اضطر العديد من البلدان إلى تشديد القيود الصحية. فبعد تقلص النمو العالمي بنسبة 3,5% في 2020، من المرجح أن يرتفع بنسبة 5,9% خلال هذه السنة، قبل أن يتباطأ إلى 4% في 2022، ثم إلى 3,1% في سنة 2023. وفي الولايات المتحدة، تمت مراجعة النمو نحو الانخفاض إلى 5,5% بالنسبة لسنة 2021، مع توقع تدنيه إلى 3,3% في 2022، ثم إلى 2% في 2023. مع تلاشي التأثيرات الناجمة عن سياسة التحفيز المالي، أما في منطقة الأورو، فيرتقب أن يبلغ النمو 5,2% خلال هذه السنة، ثم 4% سنة 2022 و1,6% في سنة 2023. وفي المملكة المتحدة، مازالت تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وانتهاء برنامج البطالة الجزئية تؤثر سلبا على النشاط. إذ ينتظر أن يبلغ النمو 6,8% سنة 2021، قبل أن يتراجع إلى 2,9% سنة 2022 وإلى 1,1% في 2023.

وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة الرئيسية، يرحب أن يؤدي الخصاص في الطاقة الكهربائية والعواقب المترتبة عن الأزمة في قطاع العقار إلى تباطؤ وتيرة الانتعاش في الصين خلال هذه السنة. وستبقى هذه الوتيرة من بين الأعلى في العالم، إلا أنه ينتظر أن تتأرجح حوالي 5,5% على المدى المتوسط. وفي الهند، تأثر الإنتاج الصناعي بالتكلفة المرتفعة للمكونات ومن مشاكل التموين خلال سنة 2021، ويحتمل أن ينتعش تدريجيا في سنة 2022. أما في البرازيل، فبعد الطفرة المحققة في سنة 2021، يتوقع أن يسجل الاقتصاد تباطؤا واضحا في سنتي 2022 و2023، خاصة بفعل تأثير المشاكل البنيوية، وبطء حملة التلقيح، وارتفاع التضخم والشكوك السياسية.

وأمام الضغوط التضخمية، شددت العديد من البنوك المركزية سواء في الاقتصادات المتقدمة أو الصاعدة أو النامية سياساتها النقدية من خلال رفع أسعار الفائدة وأو تقليص برامجها الخاصة بشراء الأصول. فخلال اجتماعه المنعقد يومي 14 و15 دجنبر، قرر الاحتياطي الفيدرالي مضاعفة وتيرة تخفيض عمليات إعادة شراء الأصول ابتداء من يناير المقبل، مع الحفاظ على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [0,25-0%]. وبالمثل، قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 16 دجنبر الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير، وإنهاء برنامج الشراء الطارئ للأصول لمواجهة الوباء في مارس 2022 وتعزيز برنامج شراء الأصول قبل خفضه تدريجيا.

وبالموازاة مع ذلك، تواصل ارتفاع أسعار السلع الأساسية، ارتباطا على الخصوص بانتعاش النشاط الاقتصادي وارتفاع تكلفة النقل البحري، أما بالنسبة للنفط، فقد أدى تزايد الطلب الإجمالي ومراقبة مستوى الإنتاج من قبل دول الأعضاء في منظمة (OPEC+) إلى ارتفاع هام في الأسعار في شهر أكتوبر، قبل أن تسجل تراجع طفيفة في نونبر 2021، بسبب مخاطر ارتفاع عدد الإصابات بالفيروس التي تؤثر على الطلب العالمي، وبذلك يرحب أن يبلغ سعر البرنت 71,8 دولار للبرميل في المتوسط في سنة 2021، وأن يصل إلى 75,1 دولار للبرميل في 2022، قبل أن يتدنّى إلى 70,4 دولار سنة 2023. وعلى نفس المنوال، تزايد سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية بقدر كبير ويحتمل أن يسجل مع نهاية سنة 2021 ارتفاعا بنسبة 356,3%، تليه انخفاضات بواقع 13,7% في 2022 و27% في سنة 2023. وفيما يتعلق بالفحم، وبعد أن بلغ مستويات غير مسبوق، يرتقب أن يرتفع سعره بنسبة 138,5% خلال السنة الجارية، ثم بنسبة 8,9% سنة 2022 قبل أن ينخفض بواقع 25,8% سنة 2023، ارتباطا أساسا بتباطؤ الطلب وتراجع حدة إكراهات العرض، وبخصوص الفوسفات ومشتقاته، فقد ارتفعت الأسعار مدعومة بالطلب القوي، وارتفاع أسعار المكونات، وخفض الإنتاج والمنع المفروض على صادرات الصين، وبذلك، من المرجح أن تبقى الأسعار في مستويات مرتفعة في سنة 2022، قبل أن تتراجع في 2023. أما بالنسبة للمواد الغذائية، فيعكس ارتفاع الأسعار بشكل خاص تسارع أسعار السكر، والزيوت النباتية، وبدرجة أقل، تسارع



أسعار اللحوم، ويرتقب أن تتخذ الأسعار منحى تنازليا سنة 2022، مع التلاشي التدريجي للصدمات، قبل أن تستقر في سنة 2023.

وفي ظل هذه الظروف، تواصل ارتفاع أسعار الاستهلاك سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة، وتمت مراجعة توقعات التضخم بقدر كبير نحو الارتفاع بالنسبة لجميع البلدان، باستثناء الصين، ففي الولايات المتحدة، يرجح أن يبلغ التضخم 4,7% في المتوسط خلال هذه السنة، ويتوقع أن يواصل ارتفاعه ليصل إلى 6,1% في 2022 ثم أن يتباطأ إلى 3,7% في 2023. وفي منطقة الأورو، من المنتظر أن يصل التضخم مع ممت سنة 2021 إلى 2,5% في المتوسط، وأن يتسارع إلى 3% في 2022، ثم يتراجع إلى 2% في سنة 2023.

وعلى الصعيد الوطني، من المرجح أن تتميز هذه السنة بانتعاش المبادلات الخارجية للسلع بعد الانخفاض الناجم عن تداعيات الأزمة الصحية، وبمستوى ضعيف لمداخيل الأسفار، وكذلك بتواصل الدينامية التصاعدية لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، ويرتقب أن يصل عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة إلى 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 1,5% سنة 2020. ومع فرضية تحصيل هبات بمبلغ 1,7 مليار درهم، وإجاز الخزينة لاقتراضات مرتقبة في السوق الخارجية، يرجح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 330,4 مليار في ممت سنة 2021، أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و22 يوما من واردات السلع والخدمات، وفي أفق التوقع، من المرجح أن يتعزز انتعاش المبادلات بالنسبة للسلع، لاسيما مع فرضية تقلص تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بعد الارتفاعات الاستثنائية التي سجلتها في سنة 2020 وسنة 2021 وانتعاش مداخيل الأسفار سنة 2023. وبذلك، يرتقب أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى 5,3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022 وإلى 4,9% سنة 2023. أما عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فمن المتوقع أن تناهز 3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022 قبل أن ترتفع إلى 3,5% سنة 2023، وأخذا في الاعتبار بشكل خاص فرضية تحصيل هبات بمبلغ 2,2 مليار درهم سنة 2022 و1,5 مليار سنة 2023، والاقتراضات الخارجية المرتقبة للخزينة، يرجح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 341,6 مليار درهم في 2022 و345,7 مليار في 2023، أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و23 يوما، و6 أشهر و25 يوما من واردات السلع والخدمات، على التوالي.

وعلى مستوى الميزانية، وبعد التفاقم للموسم للعجز، دون احتساب عائدات الخوصصة، في سنة 2020، من المرجح أن ينخفض هذا العجز تدريجيا ليصل إلى 6,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2021، وبالنسبة لما تبقى من أفق التوقع، يرتقب أن يبلغ 6,3% سنة 2022، أخذا في الاعتبار ما هو مبرمج في قانون المالية لسنة 2022، ثم 5,8% سنة 2023 على أساس المعطيات الخاصة بالإطار متعدد السنوات لوزارة الاقتصاد والمالية.

ومن المرجح أن تبقى الأوضاع النقدية تيسيرية، وأن تتزايد القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,7% خلال السنة الجارية، ثم أن تنمو بواقع 3,4% سنة 2022 قبل أن ترتفع إلى 4,4% مع نهاية سنة 2023، أما سعر الصرف الفعلي الحقيقي، فيرتقب أن ينهي سنة 2021 بارتفاع طفيف وأن ينخفض خلال بقية أفق التوقع.

وبفضل التقدم المحرز في حملة التلقيح وتحسن الوضع الصحي من جهة، والتحفيز المالي والظروف النقدية التيسيرية من جهة ثانية، من المرجح أن ينمو الاقتصاد الوطني بنسبة 6,7% سنة 2021، بعد انكماشه بنسبة 6,3% سنة 2020، وهو ما يشمل نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8% والقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 5,3%. وعلى المدى المتوسط، يتوقع أن يتعزز النمو إلى 2,9% في 2022 وإلى 3,4% في 2023، ما يعكس استمرار تحسن الأنشطة غير الفلاحية والعودة إلى تحقيق محاصيل حبوب متوسطة، وبالنسبة للطلب، يُرَجَّح أن يكون هذا التطور مدعوما أساسا بكونه الداخلي، فيما يُنتظر أن تتراجع المساهمة السلبية للصادرات الصافية في النمو.

وفي هذا السياق الذي يتميز بتزايد الضغوط التضخمية الخارجية المصدر، يُرَجَّح أن يتسارع التضخم من 0,7% في 2020 إلى 1,4% سنة 2021، مدفوعا بالارتفاع للموسم لكونه الأساسي وارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، ومنتظر أن يبلغ بعد ذلك 2,1% سنة 2022، قبل أن يتراجع إلى 1,4% في سنة 2023.



## 1.7 الفرضيات الأساسية

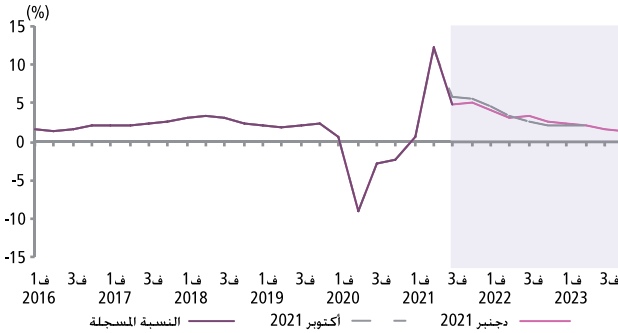
بعد نموه سنة 2021، يواجه الاقتصاد العالمي «رياحاً معاكسة»

تبقى الآفاق الاقتصادية العالمية محاطة بشكوك قوية ترتبط بظهور السلالة المتحورة الجديدة «أوميكرون» مما اضطر عدة بلدان إلى تشديد القيود الصحية. فضلاً عن تواصل الاختناقات على مستوى بعض سلاسل الإنتاج. وارتفاع أسعار السلع الأساسية والضغوط التضخمية القوية. فبعد انكماش الاقتصاد العالمي بنسبة 3,5% سنة 2020. من المرجح أن يرتفع النمو العالمي إلى 5,9% خلال السنة الجارية. أي بمراجعة نحو الانخفاض بمقدار 0,3 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر أكتوبر. ويرتقب أن يتباطأ إلى 4% في 2022. ثم إلى 3% في 2023.

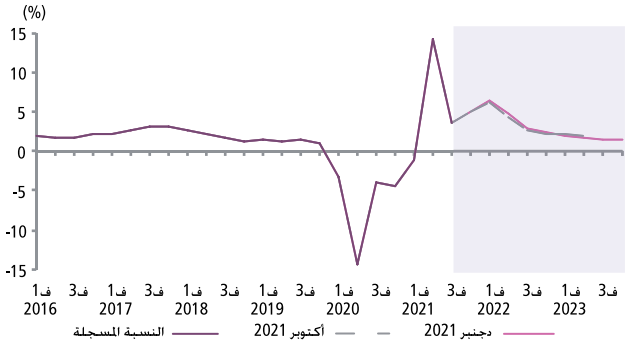
وفي الولايات المتحدة، تمت مراجعة النمو نحو الانخفاض إلى 5,5% بالنسبة لسنة 2021. ويتوقع أن يتراجع إلى 3,3% سنة 2022 ثم إلى 2% سنة 2023. مع تلاشي تأثيرات سياسة تعزيز الميزانية. وفي منطقة الأورو، يُرتقب أن يتباطأ وتيرة الانتعاش ارتباطاً بتوقف تخفيف القيود. ويتوقع أن يبلغ النمو 5,2% في مجموع سنة 2021. ثم 4% سنة 2022 و1,6% في 2023. وفي المملكة المتحدة، تواصل تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وانتهاء برنامج البطالة الجزئية تأثيرها السلبي على النشاط. إذ يرتقب أن يصل النمو إلى 6,8% في 2021. قبل أن يتراجع إلى 2,9% سنة 2022 وإلى 1,1% في سنة 2023.

وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، عرف النمو تباطؤاً واضحاً في الصين خلال الفصل الثالث، إلا أنه يرتقب أن يصل إلى 8,1% في مجموع سنة 2021. أي بمراجعة نحو الانخفاض بمقدار 0,5 نقطة مئوية. ما يعكس بالأساس الخصائص المسجل في الطاقة الكهربائية وتداعيات أزمة قطاع العقار. بعد ذلك. يتوقع أن يبلغ النمو 5% في 2022 و5,9% في 2023. وفي الهند، تأثر الإنتاج الصناعي بالتكلفة المرتفعة للمكونات ومن صعوبات التوريد خلال سنة 2021. ويرتقب أن ينتعش تدريجياً في سنة 2022. وتمت مراجعة النمو في الهند أيضاً نحو الانخفاض إلى 7,6% سنة 2021 قبل أن يتسارع إلى 10,8% في 2022. ويتراجع إلى 6,4% في سنة 2023. أما في البرازيل، فمن المرجح أن ينمو الاقتصاد بنسبة 5,2% في 2021. ليبقى بعد ذلك النمو محدوداً في حوالي 1,4% في المتوسط في سنتي 2022 و2023. أساساً بفعل المشاكل البنوية، وبطء عملية التلقيح، وارتفاع التضخم، والشكوك السياسية.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



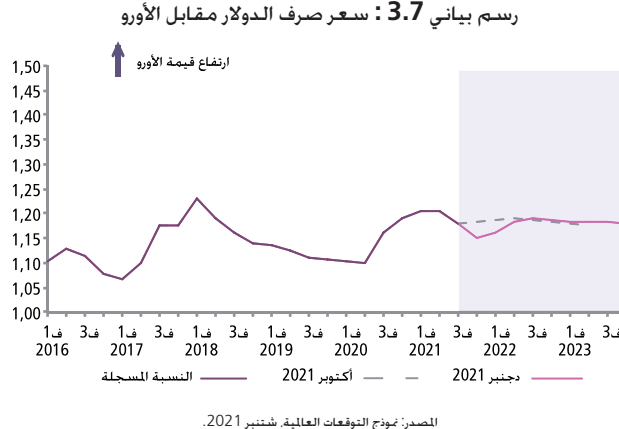
المصدر: نموذج التوقعات العالمية، شنتبر 2021.

نتجه البنوك المركزية بصورة متزايدة نحو إعادة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي

أمام الضغوط التضخمية، شددت العديد من البنوك المركزية سواء في الاقتصادات المتقدمة أو الصاعدة أو النامية سياساتها النقدية من خلال رفع أسعار الفائدة و/أو تقليص برامجها المرتبطة بشراء الأصول. في هذا الإطار، قرر الاحتياطي الفيدرالي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 14 و15 دجنبر، مضاعفة وتيرة تخفيض عمليات شراء الأصول ابتداء من يناير المقبل لتبلغ 20 مليار دولار بالنسبة لسندات الخزينة و10 ملايين دولار بالنسبة للسندات المرتكزة على الديون الرهنية. مع الحفاظ على

النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [0 - 0,25%]. وعلى نفس المنوال، قرر البنك المركزي الأوروبي في 16 دجنبر الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير. وإنهاء برنامج الشراء الطارئ للأصول لمواجهة الجائحة في مارس 2022 وتعزيز برنامج شراء الأصول قبل خفضه تدريجيا.

وفي أسواق الصرف، وبفضل الأفاق الاقتصادية المواتية أكثر في الولايات المتحدة، وتوقعات تشديد أسرع للسياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي، بلغت قيمة الدولار الأمريكي مقابل الأورو أعلى مستوى لها خلال 17 شهرا. إلا أنه، بالنسبة لمجموع السنة، يرجح أن قيمته بلغت 0,84 أورو في المتوسط، متراجعا بنسبة 3,8%. وفي سنة 2022، يرتقب أن ترتفع قيمته بواقع 0,4% إلى 0,85 أورو، قبل أن يستقر في هذا المستوى في سنة 2023.



### تواصل ارتفاع أسعار السلع الأساسية وتسارع التضخم

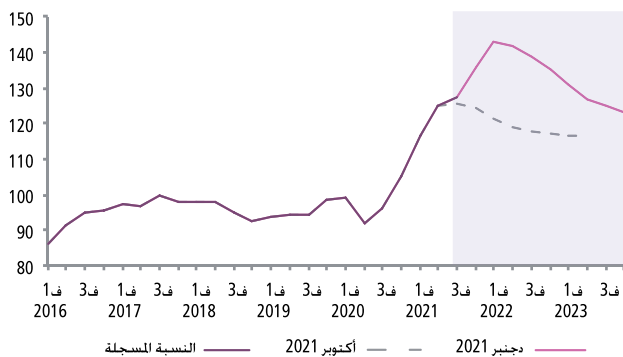
أدى تحسن الطلب الإجمالي والحد من الزيادات في الإنتاج من قبل البلدان المنتمة لمنظمة (OPEP+) إلى ارتفاع كبير لأسعار النفط. وبشكل خاص، تزايد سعر البرنت بنسبة 12% ما بين شنتبر وأكتوبر. قبل أن ينخفض بنسبة 3,4% في نونبر ارتباطا بمخاطر ارتفاع عدد الإصابات بالفيروس التي أثرت على الطلب العالمي. ويرتقب أن يصل إلى 71,8 دولار للبرميل في المتوسط بالنسبة لمجموع السنة الجارية. وأن يبلغ 75,1 دولار للبرميل سنة 2022. قبل أن يتراجع إلى 70,4 دولار للبرميل في سنة 2023. وبالنسبة للفحم، وبعد أن بلغ سعره مستويات غير مسبوقة، من المرجح أن يرتفع بنسبة 138,5% خلال السنة الجارية. ثم بواقع 8,9% في سنة 2022 قبل أن ينخفض بنسبة 25,8% في 2023. نتيجة بالأساس لتباطؤ الطلب وتراجع حدة إكراهات العرض. وبخصوص سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، فقد تزايد بنسبة 36% ما بين شنتبر وأكتوبر قبل أن يتقلص بواقع 11% في شهر نونبر. ويرتقب البنك الدولي في توقعاته لشهر أكتوبر ارتفاعه بنسبة 356,3% خلال السنة الجارية. تليه انخفاضات بنسبة 13,7% في 2022 و 27% في 2023. وتعزى العودة المرتقبة للأسعار إلى طبيعتها أيضا إلى الانتقال التدريجي نحو الطاقات المتجددة.

وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، فإن ارتفاع الأسعار يعزى إلى الطلب الكبير الصادر أساسا عن البرازيل والولايات المتحدة، وارتفاع تكاليف المكونات، وخفض الإنتاج والمنع المفروض على صادرات الصين. بالإضافة إلى ذلك، فإن الواجبات التعويضية التي فرضتها الولايات المتحدة على واردات الفوسفات ثنائي الأمونياك من المغرب وروسيا، والتي دخلت حيز التنفيذ في أبريل الماضي، زادت من حدة الضغوط على الأسعار. وحسب توقعات البنك الدولي لشهر أكتوبر، من المرجح أن تظل هذه الأسعار في مستويات مرتفعة خلال سنة 2022، قبل أن تتراجع سنة 2023. وبالنسبة للفوسفات الخام، يرتقب أن ينهي سنة 2021 بارتفاع بنسبة 58% إلى 120 دولارا للطن في المتوسط، ثم أن يتزايد إلى 130 دولارا للطن سنة 2022، قبل أن ينخفض إلى 110 دولار للطن في سنة 2023. أما أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك، فيتوقع أن تسجل مع نهاية السنة ارتفاعا نسبته 89% إلى 590 دولارا للطن وينتظر أن تصل إلى 600 دولار للطن في 2022 قبل أن تتدنى إلى 450 دولارا للطن في 2023.

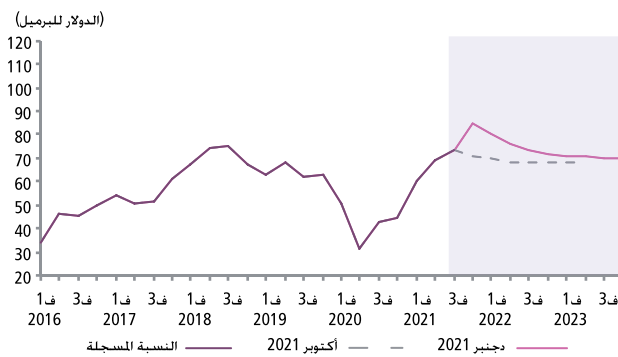
وفيما يتعلق بالمواد الغذائية، بلغ مؤشر المنتجات الغذائية الخاص بالمنظمة العالمية للتغذية 134,4 نقطة في نونبر الماضي، وهو أعلى مستوى له منذ شهر يونيو 2011، ما يعكس بالخصوص الارتفاع القوي لأسعار السكر والزيوت النباتية، وبدرجة أقل، أسعار اللحوم. ويرجح أن يرتفع هذا المؤشر بنسبة 28,6% في سنة 2021. وأن يتخذ منحى تنازليا ابتداء من النصف الثاني من سنة 2022 ليسجل ارتفاعا بواقع 10,7% في المتوسط بالنسبة لمجموع السنة، ثم انخفاضا بنسبة 9,6% سنة 2023. وبالنسبة للحبوب بشكل خاص، بلغ سعر القمح الطري الأمريكي المصدر 334,5 دولار للطن في شهر نونبر، متزايدا بنسبة 21% مقارنة ببداية السنة، ومنتظر أن ينهي السنة بمتوسط قدره 255 دولارا للطن. ويرجح أن يواصل هذا السعر ارتفاعه إلى غاية النصف الأول من سنة 2022، لاسيما بسبب موجات الجفاف المسجلة في روسيا وأمريكا الشمالية والأرجنتين والبرازيل. وأن يبلغ 250 دولارا للطن في المتوسط سنة 2022، ثم 245 دولارا للطن في سنة 2023.

وفي ظل هذه الظروف، تواصل ارتفاع أسعار الاستهلاك سواء في أبرز البلدان المتقدمة أو الصاعدة. وبالإضافة إلى ارتفاع أسعار السلع الأساسية، تعزى هذه الضغوط التضخمية أيضا إلى انتعاش النشاط الاقتصادي، واضطراب بعض سلاسل الإنتاج، وارتفاع تكاليف الشحن. وبناء على ذلك، تمت مراجعة توقعات التضخم نحو الارتفاع بالنسبة لجميع الاقتصادات الرئيسية، باستثناء الصين. ففي الولايات المتحدة، بعد أن بلغ التضخم 6,8% في شهر نونبر، يرجح أن يصل إلى 4,7% في المتوسط خلال السنة الجارية وأن يواصل ارتفاعه إلى 6,1% سنة 2022 قبل أن يتباطأ إلى 3,7% في سنة 2023. وفي منطقة الأورو، بلغ التضخم 4,9% في شهر نونبر ويتوقع أن يصل مع نهاية سنة 2021 إلى 2,5%. ومنتظر أن يتسارع إلى 3% سنة 2022 قبل أن يتراجع إلى 2% سنة 2023.

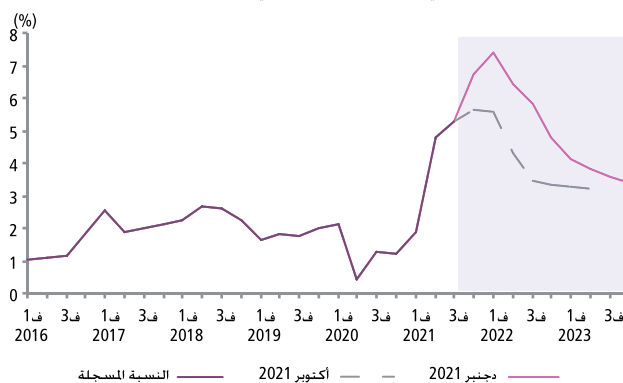
رسم بياني 5.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2014-2016 = 100)



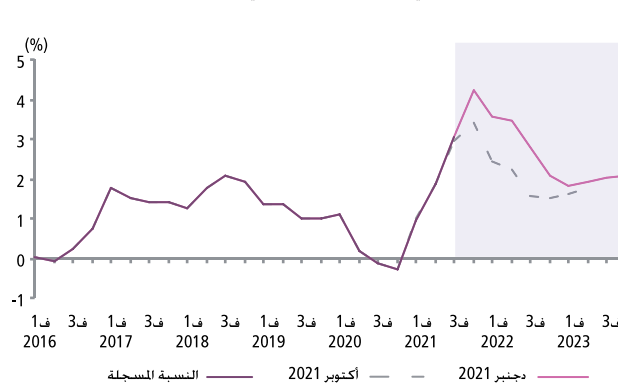
رسم بياني 4.7: سعر البرنت



رسم بياني 7.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 6.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية، شتبر 2021.

## إنتاج حبوب يقدر بكمية 103,2 مليون قنطار في 2021-2020، وتوقع محصول متوسط في 2021-2022 و2022-2023

وصل محصول الحبوب النهائي برسم موسم 2021-2020 إلى 103,2 مليون قنطار، أي بزيادة نسبتها 221% مقارنة بالموسم السابق و63,5% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وبخصوص موسم 2021-2022، وأخذاً في الاعتبار ارتفاع الإنتاج، حسب مديرية الفلاحة، بواقع 14% بالنسبة للحوامض و21% بالنسبة للزيتون، ومع فرضية تحقيق إنتاج حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار، وتواصل الأداء التوجهي لباقي للزراعات، من المرجح أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية سنة 2022 بنسبة 2,8% عوض 3,3% التي كانت متوقعة في شهر أكتوبر.

وبالنسبة للموسم الفلاحي 2022-2023، تعتمد التوقعات على تحقيق محصول حبوب متوسط يبلغ 75 مليون قنطار، وتواصل التطور التوجهي لباقي الزراعات، لتصل القيمة المضافة الفلاحية إلى 2%.

## 2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

انتعاش المبادلات الخارجية وبقاء احتياطات الصرف في مستوى مريح

بعد أن تراجع عجز الحساب الجاري إلى 1,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020، من المرجح أن يبلغ 2,5% في سنة 2021، قبل أن يتفاقم إلى 5,3% سنة 2022 وإلى 4,9% سنة 2023.

وفي سنة 2021، وأخذاً في الاعتبار بالخصوص البيانات المحصورة بنهاية شهر أكتوبر، يرتقب أن تتحسن صادرات السلع بنسبة 21,7%، مدعومة أساساً بصادرات الفوسفات ومشتقاته، نتيجة لارتفاع الأسعار العالمية، وبموازاة ذلك، يُرتقب أن تسجل الواردات تزايداً بنسبة 22,9%، يعزى إلى تفاقم الفاتورة الطاقية وارتفاع مقننات سلع التجهيز والاستهلاك، مع الأخذ بعين الاعتبار مشتريات اللقاح المضاد لكوفيد-19. وفيما يتصل بمدخيل الأسفار، وبسبب تأثرها بالقيود الصحية، تمت مراجعة توقعاتها نحو الانخفاض، مع توقع تراجعها بنسبة 9,2%. أما تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، وانسجاماً مع الارتفاع الاستثنائي المسجل، يرتقب أن تتزايد بنسبة 38,9% في مجموع السنة، ومن جانب آخر، يتوقع أن تبلغ عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وأخذاً في الاعتبار تحصيل هبات بمبلغ 1,7 مليار درهم، والتمويلات الخارجية المرتقبة للخزينة، يُنتظر أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 330,4 مليار درهم مع نهاية سنة 2021، أي ما يعادل 6 أشهر و22 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وفي أفق التوقع، من المرجح أن تتزايد الصادرات بنسبة 9,2% سنة 2022، مدعومة على الخصوص بارتفاع مبيعات قطاع صناعة السيارات، وفي سنة 2023، يرتقب أن تسجل انخفاضاً طفيفاً بواقع 0,8%، مدفوعة بالنقل المرتقب لمبيعات الفوسفات ومشتقاته بفعل التراجع المنتظر لأسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم، وبالموازاة مع ذلك، يتوقع أن تتزايد الواردات بنسبة 8,3% في 2022 و3,1% في 2023، خاصة مع تفاقم الفاتورة الطاقية في 2022 وانخفاضها في سنة 2023. أما مدخيل الأسفار، فمن المتوقع أن تبقى ضعيفة وتنتقل من 33,1 مليار سنة 2021 إلى 43,4 مليار درهم في 2022. قبل أن ترتفع إلى 70,9 مليار في سنة 2023. ومن المنتظر أن يتوقف ارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، لتتراجع بنسبة 23,2% إلى 72,8 مليار في 2022 و1,9% إلى 71,4 مليار في 2023، وذلك بعد بلوغها مستوى قياسياً قدره 94,7 مليار في سنة 2021. ومن جانب آخر، يرتقب أن تناهز عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022 قبل أن ترتفع إلى 3,5% في سنة 2023.

وأخذاً في الاعتبار فرضية تحصيل هبات بمبلغ 2,2 مليار درهم في 2022 و1,5 مليار في 2023، والتمويلات الخارجية المرتقبة للخزينة، يُرجَّح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 341,6 مليار درهم و345,7 مليار على التوالي، أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و23 يوماً، و6 أشهر و25 يوماً من واردات السلع والخدمات على التوالي.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

الفارق (أكتوبر/ دجنبر)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة					التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	
2022	2021	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
3,3	-0,9	-0,8	9,2	21,7	-7,6	3,3	10,7	10,3	3,5	8,6	صادرات السلع (التسليم على ظهر السفينة)
4,3	3,2	3,1	8,3	22,9	-14,0	2,0	9,9	6,7	10,3	-4,9	واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)
-51,0	-0,7	63,5	31,0	-9,2	-53,7	7,8	1,2	12,3	5,0	-1,4	عائدات الأسفار
-18,2	11,3	-1,9	-23,2	38,9	4,9	0,1	-1,5	5,3	4,0	4,8	حويولات المغاربة المقيمين بالخارج
<b>-3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,1</b>	رصيد الحساب الجاري (%) من الناتج الداخلي الإجمالي
<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

\* أرقام محبنة.  
المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

### أوضاع نقدية مواتية وتعزز نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي

من المرجح أن يسجل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعاً طفيفاً مع نهاية سنة 2021، ما يعكس ارتفاع قيمة الدرهم بالقيمة الإسمية خاصة مقابل الأورو. وخلال بقية أفق التوقع، يرتقب أن تنخفض قيمة الدرهم، نتيجة لتراجعها بالقيمة الإسمية ومستوى تضخم داخلي أدنى في المتوسط من التضخم المسجل لدى الشركاء والمنافسين التجاريين.

واستناداً إلى التطورات المرتقبة لاحتياطيات الصرف والعملة الائتمانية، يُرجَّح أن يصل عجز السيولة البنكية إلى 64,4 مليار درهم في نهاية سنة 2021، وإلى 70 مليار مع متم سنة 2022، و83,6 مليار مع نهاية سنة 2023. أما بالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد تسارع نموها من 3,5% في الفصل الثالث إلى 4,1% في أكتوبر 2021. مدعومة بالأساس بتحسين القروض الممنوحة للمقاومات غير المالية الخاصة. وبالنسبة للأفاق، وأخذاً في الاعتبار توقعات النمو الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي، يُرجَّح أن ترتفع القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,7% في 2021، و3,4% سنة 2022 قبل أن تصل إلى 4,4% مع نهاية 2023. وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار تطور باقي مقابلات الكتلة النقدية، يُرتقب أن يبلغ نمو الكتلة م3 إلى 6,4% في نهاية دجنبر 2021 وحوالي 5% في نهاية 2022 و2023.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (أكتوبر/ دجنبر)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة				التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2022	2021	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	
-0,4	0,0	4,4	3,4	3,7	3,9	5,5	3,1	3,8	القروض البنكية للقطاع غير المالي
0,4	0,9	5,2	5,0	6,4	8,5	3,8	4,1	5,5	المجموع م3
-5,1	-6,2	-83,6	-70	-64,4	-67,0	-62,3	-69,0	-40,9	الحاجة إلى السيولة، بملابير الدراهم

### تراجع عجز الميزانية تدريجياً في أفق التوقع

تماشياً مع توقعات قانون المالية لسنة 2021 بشكل عام، من المرجح أن يصل عجز الميزانية في 2021 إلى 6,9% من الناتج الداخلي الإجمالي، ما يعني تحسنه بالمقارنة مع 7,3% التي كانت متوقعة في شهر أكتوبر. وهذا التطور راجع بالأساس إلى تعديل العائدات الجبائية ومداد خيل التمويل الخاصة نحو الارتفاع، وتعديل نفقات الاستثمار نحو الانخفاض.

وفي سنة 2022، أخذنا في الاعتبار ما هو مبرمج في قانون المالية لسنة 2022 وتوقعات بنك المغرب بخصوص النمو الاقتصادي. يُرتقب أن يصل عجز الميزانية إلى 6,3% من الناتج الداخلي الإجمالي، أي بتحسّن قدره 0,5 نقطة مقارنة بتوقعات شهر أكتوبر. وتأخذ هذه النتائج بالاعتبار على الخصوص مراجعة نحو الارتفاع للعائدات الجبائية التي ينتظر أن تتزايد بنسبة 9,7% مقارنة بسنة 2021. وبالنسبة للنفقات، يرحب أن ترتفع نفقات السلع والخدمات بنسبة 4,5% وأن تتفاقم تكاليف المقاصة بواقع 2,1%. ما يعني تعديلا نحو الارتفاع بالمقارنة مع التوقعات الصادرة في شهر أكتوبر. وعلى نفس المنوال، من المرتقب أن ترتفع نفقات الاستثمار بنسبة 8,6% لتصل إلى 6,3% من الناتج الداخلي الإجمالي، وهي نفس النسبة التي كانت متوقعة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر أكتوبر 2021.

وفي سنة 2023، يرحب أن ينخفض عجز الميزانية إلى 5,8% من الناتج الداخلي الإجمالي مع فرضية الإبقاء على النفقات، لاسيما نفقات السلع والخدمات والاستثمار، وتعبئة العائدات الجبائية مع أخذ الانتعاش التدريجي للنشاط الاقتصادي بعين الاعتبار.

### نمو الاقتصاد الوطني سنة 2021 بقدر أكبر مما كان متوقعا

من المتوقع أن ينمو الاقتصاد الوطني بنسبة 6,7% سنة 2021، بعد انكماشه بواقع 6,3% في سنة 2020، ما يعني مراجعة نحو الارتفاع بمقدار 0,5 نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر أكتوبر. ارتباطا بالتقدم الملحوظ المسجل على مستوى حملة التلقيح وتحسن الوضع الصحي خلال الفصل الرابع، ويرجح أن يكون هذا التطور ناجما عن ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8%. أخذنا في الاعتبار محصول الحبوب البالغ 103,2 مليون قنطار الذي أعلنت عنه مديرية الفلاحة بالنسبة للموسم الفلاحي 2020-2021، أما الأنشطة غير الفلاحية، فيرتقب أن ترتفع قيمتها المضافة بنسبة 5,3% في 2021 بعد تقلصها بواقع 5,8% في 2020. أي بمراجعة نحو الارتفاع بمقدار 0,7 نقطة مئوية مقارنة مع التوقعات الصادرة في شهر أكتوبر. ويرجح أن تكون الأنشطة غير الفلاحية مدفوعة على الخصوص بتحسّن الأنشطة الصناعية بقدر أكبر. وبخصوص الطلب، يُنتظر أن يكون النمو مدعوما بانتعاش مكونه الداخلي، بفضل انتعاش المدخيل الفلاحية وغير الفلاحية، والارتفاع الاستثنائي لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، وتواصل التوجه التيسيري للسياسة النقدية. وخلافا لذلك، يُتوقع أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية، ارتباطا بارتفاع واردات السلع والخدمات، من حيث الحجم، بقدر أكبر من ارتفاع الصادرات.

وبالنسبة لسنة 2022، أثرت الموجة الجديدة للإصابات وظهور السلالة المتحورة الجديدة من الفيروس على التوقع الخاص بنمو الاقتصاد الوطني. فقد تمت مراجعة هذا التوقع نحو الانخفاض بمقدار 0,1 نقطة مئوية إلى 2,9% مقارنة بالتوقع الصادر في أكتوبر، ويرجح أن يتعزز إلى 3,4% سنة 2023. ويرتقب أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسّنها بوتيرة قدرها 3,2% في 2022 و3,4% في 2023، وأن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بواقع 2,8% سنة 2022 ثم ترتفع بنسبة 2% سنة 2023، خاصة مع فرضية تحقيق محاصيل حبوب متوسطة قدرها 75 مليون قنطار سنويا، وبالنسبة للطلب، يرتقب أن يكون هذا التطور مدفوعا بالأساس بتواصل تحسّن مكونه الداخلي، فيما يُرتقب أن تتقلص المساهمة السلبية للصادرات الصافية.

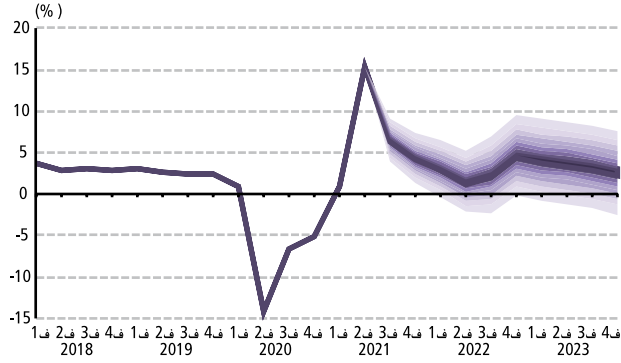
جدول 3.7: النمو الإقتصادي

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

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.



رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع  
(ف3-2021/ف4-2023) على أساس سنوي\*



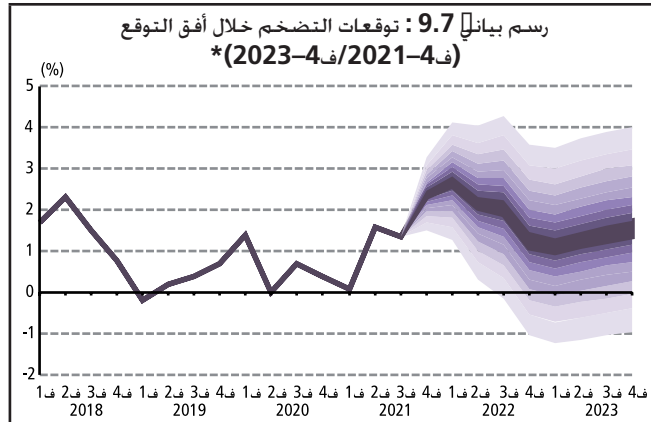
\*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

### تسارع التضخم مع بقائه في مستويات متحكم فيها

في سياق يتميز بضغط تضخمية قوية خارجية المصدر، وبعد أن سجل التضخم نسبة ضعيفة قدرها 0,7% سنة 2020، من المرجح أن يتسارع إلى 1,4% سنة 2021. أي بمراجعة نحو الارتفاع بمقدار 0,2 نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر أكتوبر. وحسب المكونات، يرتقب أن يعكس هذا الارتفاع التزايد الملموس للتضخم الأساسي الذي ينتظر أن ينتقل من 0,5% إلى 1,7% سنة 2021. ارتباطا أساسا بارتفاع الأسعار العالمية للسلع الأساسية خاصة منها الغذائية. ويتوقع أن تنمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بوتير مرتفعة. انسجاما مع ارتفاع أسعار النفط. وخلافا لذلك، من المرجح أن تبلغ أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة مستوى أدنى بكثير من المستوى المسجل في السنة السابقة، وأن يبقى ارتفاع أسعار المنتجات المقننة مستقرا في المتوسط من سنة إلى أخرى.

وعلى المدى المتوسط، يرجح أن يبلغ التضخم 2,1% في سنة 2022، ثم يتراجع إلى 1,4% في سنة 2023. ويعكس هذا التطور بالأساس تطور مكونه الأساسي. وبالفعل، يتوقع أن تتواصل الضغوط التضخمية التي سجلت سنة 2021 خلال النصف الأول من سنة 2022. وأخذا في الاعتبار أيضا التحسن المرتقب لدورة الطلب الداخلي والانخفاض المنتظر لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، من المرجح أن يتسارع التضخم الأساسي إلى 2,7% في 2022. ثم أن يتراجع إلى 1,8% في 2023. وفيما يتعلق بباقي المكونات، ينتظر أن تستعيد أسعار المنتجات المقننة وتيرة نموها التوجيهية على المدى المتوسط. وأن ترتفع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم في سنة 2022 قبل أن تنخفض في سنة 2023. تماشيا مع توقعات تطور الأسعار العالمية للبرنت وسعر صرف الدرهم مقابل الدولار. وبالنسبة لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة، يرتقب أن تبقى شبه مستقرة في أفق التوقع، مع فرضية التلاشي التدريجي لصدمات العرض.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع  
(ف4-2021/ف4-2023)\*



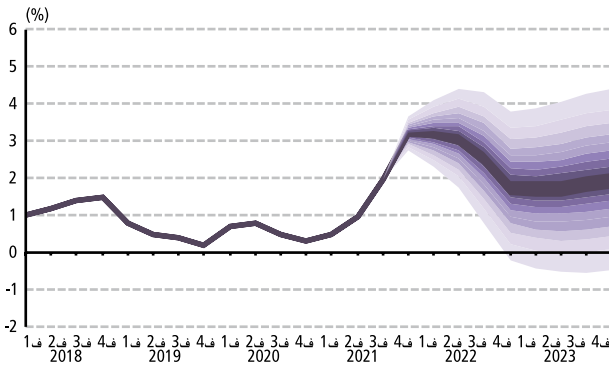
\* الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي بفوارق ثقة تتراوح بين 10% و90%.



## جدول 4.7: التضخم و التضخم الأساسي

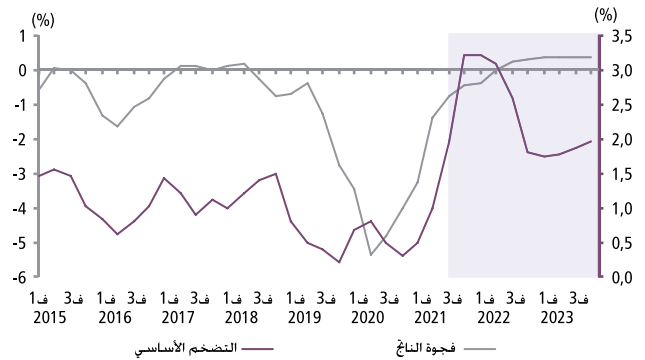
الفارق (يونيو/ أكتوبر)		النسب المتوقعة				النسب المسجلة			
2022	2021	أفق 8 فصول (ف4-2021/ف3-2023)				2020	2019	2018	2017
0,5	0,2	1,8	1,4	2,1	1,4	0,7	0,2	1,6	0,7
0,6	0,3	2,4	1,8	2,7	1,7	0,5	0,5	1,3	1,3

المصدر: بيانات المدوية 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 نفة تتراوح بين 10% و90%.

رسم بياني 10.7: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



المصدر: بيانات المدوية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

## 3.7 ميزان المخاطر

أدى ارتفاع عدد الإصابات بالجائحة وظهور السلالة المتحورة الجديدة «أوميكرون» إلى تزايد مستوى الشكوك المحيطة بالأفاق الاقتصادية. وتبقى المخاطر مهمة. ويمكنها، في حال تحققها، أن تؤثر على توقعات السيناريو المركزي. وهكذا، يبدو ميزان المخاطر متوازنا بالنسبة للنمو ومنتجها نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

وفيما يتعلق بالنمو، فإن التقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح، والإبقاء على التوجه التيسيري للسياسة النقدية وكذا التأثيرات الإيجابية المنتظرة لتفعيل صندوق محمد السادس للاستثمار، كلها عوامل تعزز التفاؤل بشأن انتعاش أكبر للنشاط الاقتصادي، إلا أن العديد من المخاطر نحو الانخفاض تبقى قائمة سواء على الصعيد الوطني أو الدولي. ويتعلق الأمر على الخصوص بتداعيات ارتفاع حالات الإصابة المتمثلة في تشديد القيود الصحية، وبالتباين المسجل في وتيرة تنفيذ حملة التلقيح على الصعيد الدولي. وبالموازاة مع ذلك، وبالرغم من الانطلاقة الطبيعية للموسم الفلاحي، يبقى إنتاج الحبوب رهينا إلى حد كبير بالظروف المناخية التي ستطبع الشهور المقبلة. وفيما يتعلق بالتضخم، تبقى الضغوط نحو الارتفاع مهيمنة، وبالفعل، قد يؤدي تزايد أسعار السلع الأساسية، وارتفاع تكاليف النقل، واضطراب بعض سلاسل الترمين، وتزايد الطلب، إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك بقدر أكبر وأكثر استدامة مما كان متوقعا.

## لائحة الرسوم البيانية

16	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 1.1
16	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
17	: تطور مؤشري	رسم بياني 3.1
17	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	رسم بياني 4.1
17	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 5.1
17	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 6.1
18	: السعر الدولي للبرنت	رسم بياني 7.1
19	: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة	رسم بياني 8.1
19	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والأسمدة	رسم بياني 9.1
19	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 10.1
21	: تطور صادرات قطاع السيارات مابين يناير وغيشت	رسم بياني 1.2
23	: تطور مداخل الأسفار	رسم بياني 2.2
23	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 3.2
25	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.3
26	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية	رسم بياني 2.3
26	: تغير تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
27	: تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
27	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية	رسم بياني 5.3
28	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	رسم بياني 6.3
28	: تغير الائتمان	رسم بياني 7.3
28	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	رسم بياني 8.3
29	: تطور العرض والطلب	رسم بياني 9.3
29	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 10.3
29	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية	رسم بياني 11.3
30	: التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 12.3
30	: تطور المؤشرات القطاعية	رسم بياني 13.3
30	: تطور سندات الخزينة	رسم بياني 14.3
31	: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار	رسم بياني 15.3
33	: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية	رسم بياني 1.4
34	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية	رسم بياني 2.4
34	: بنية النفقات العادية	رسم بياني 3.4
34	: نفقات الاستثمار	رسم بياني 4.4
35	: رصيد الميزانية	رسم بياني 5.4
35	: رصيد الميزانية والتمويل	رسم بياني 6.4

36.....	: مديونية الخزينة.....	رسم بياني 7.4
37.....	: تطور نفقات الاستهلاك.....	رسم بياني 1.5
38.....	: 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
40.....	: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية.....	رسم بياني 5.5
40.....	: 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
43.....	: 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
45.....	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم.....	رسم بياني 7.6
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 صرف الدولار مقابل الأورو.....	رسم بياني 3.7
50.....	: سعر البرنت.....	رسم بياني 4.7
50.....	: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية.....	رسم بياني 5.7
50.....	: التضخم في منطقة الأورو.....	رسم بياني 6.7
50.....	: التضخم في الولايات المتحدة.....	رسم بياني 7.7
54.....	: توقعات النمو في أفق التوقع.....	رسم بياني 8.7
54.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع.....	رسم بياني 9.7
55.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	رسم بياني 10.7
55.....	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع.....	رسم بياني 11.7

## لائحة الجداول

15.....	: التطور الفصلي للنمو.....	جدول 1.1
16.....	: تطور نسبة البطالة.....	جدول 2.1
20.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة.....	جدول 3.1

22.....	: تطور الصادرات.....	جدول 1.2
22.....	: تطور الواردات .....	جدول 2.2
23.....	:تطور ميزان الخدمات.....	جدول 3.2
24.....	: تطور الاستثمارات المباشرة.....	جدول 4.2
26.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.3
26.....	: تطور أسعار الفائدة على القروض .....	جدول 2.3
26.....	: أسعار الفائدة على الودائع.....	جدول 3.3
33.....	: تطور المداخل العادية.....	جدول 1.4
34.....	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية .....	جدول 2.4
35.....	: تمويل العجز.....	جدول 3.4
35.....	: تطور مديونية الخزينة.....	جدول 4.4
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 الأداءات .....	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

44.....	: تسارع التضخم في الفترة الأخيرة.....	إطار 1.6
---------	---------------------------------------	----------