



تقرير حول
السياسة النقدية
عدد 54 / 2020

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
17 مارس 2020

الإيداع القانوني : 2020/0033

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

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 |
| 30 | 2.3 أسعار الأصول |
| 33 | 4. توجهات السياسة المالية |
| 33 | 1.4 المداخيل العادية |
| 34 | 2.4 النفقات |
| 35 | 3.4 العجز وتمويل الخزانة |
| 39 | 5. الطلب والعرض وسوق الشغل |
| 39 | 1.5 الطلب الداخلي |
| 40 | 2.5 الطلب الخارجي |
| 40 | 3.5 العرض الإجمالي |
| 41 | 4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية |
| 43 | 6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة |
| 43 | 1.6 تطور التضخم |
| 46 | 2.6 آفاق التضخم على المدى القصير |
| 46 | 3.6 توقعات التضخم |
| 47 | 4.6 أسعار الإنتاج |
| 48 | 7. الآفاق على المدى المتوسط |
| 48 | ملخص |
| 50 | 1.7 الفرضيات الأساسية |
| 53 | 2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية |
| 57 | 3.7 ميزان المخاطر |
| 58 | لائحة الرسوم البيانية |
| 60 | لائحة الجداول |
| 60 | لائحة الإطارات |

بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

تهديد

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 التقييد 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 يبنى 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 دوفريتاس

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 17 مارس 2020

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 17 مارس اجتماعه الفصلي الأول برسم سنة 2020.
2. في بداية الاجتماع. استعلم المجلس عن سير تنفيذ البرنامج المندمج لدعم وتمويل المقاولات. الذي جاء وضعه تنفيذًا للتعليمات السامية لصاحب الجلالة في الخطاب الذي ألقاه يوم 11 أكتوبر 2019.
3. كما تطرق المجلس إلى التطورات التي شهدتها سوق الصرف على إثر قرار توسيع نطاق تقلب سعر صرف الدرهم. بالنسبة إلى سعر الصرف المرجعي. من 2,5% ± إلى 5% ±. ابتداء من 9 مارس 2020. في هذا الصدد. أشار المجلس إلى أن هذه المرحلة الجديدة من الانتقال قد انطلقت في وقت ملائم وأن السوق لا زال يسير في ظروف جيدة.
4. وتدارس المجلس التطورات الأخيرة التي ميزت الظرفية الاقتصادية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدها بنك المغرب للفصول الثمانية المقبلة. وقد تركز النقاش بالخصوص على تأثيرات كل من الأوضاع المناخية غير الملائمة التي يشهدها المغرب وانتشار داء كوفيد-19 على الصعيد العالمي. في هذا الصدد. أشار المجلس إلى أن التطور السريع الذي يشهده هذا الوباء يستدعي التحديث المتواتر لتقييم الوضعية وللتوقعات الاقتصادية.
5. وأخذ في الاعتبار هاته التقييمات وتطور التضخم على المدى المتوسط. وسعياً منه إلى دعم الاقتصاد الوطني. قرر مجلس البنك تخفيض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى 2%. ومواصلة تتبع جميع هاته التطورات عن كثب.
6. وسجل المجلس أن نسبة التضخم قد انتقلت إلى 1,3% في يناير 2020. مقابل نسبة ضعيفة قدرها 0,2% في المتوسط سنة 2019. ارتباطاً بالخصوص بارتفاع أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار. بعد انخفاضها سنة من قبل. ومن المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى 0,7% في المتوسط في مجموع السنة وأن تتسارع إلى 1,2% سنة 2021. مع ارتفاع مكوناتها الأساسية بشكل تدريجي من 0,6% سنة 2019 إلى 1% ثم إلى 1,3% سنة 2021.
7. على الصعيد الدولي. تلاشت بشكل كبير الآمال في انتعاش الاقتصاد سنة 2020. مع انتشار داء كوفيد-19. الذي ما فتئ تأثيره يتزايد يوماً عن يوم. ففي البلدان المتقدمة. من المتوقع أن يضعف النمو بشكل كبير. قبل أن ينتعش من جديد سنة 2021. وهكذا. يرتقب أن يتراجع النمو في الولايات المتحدة من 2,3% سنة 2019 إلى 1,4% سنة 2020. قبل أن يرتفع إلى 2,7% سنة 2021. مستفيداً على الخصوص من الأوضاع النقدية الملائمة. وفي منطقة الأورو. يرتقب أن تتباطأ وتيرة النشاط بشكل ملحوظ من 1,2% إلى 0,4%. بفعل الصعوبات الاقتصادية التي تعرفها ألمانيا وإيطاليا على الخصوص. ثم تتسارع إلى 1,8% سنة 2021. أما على مستوى أسواق الشغل في الاقتصادات المتقدمة. فيرتقب أن ترتفع نسبة البطالة بشكل معتدل في الولايات المتحدة الأمريكية وتستقر في منطقة الأورو. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. من المنتظر أن تعرف الصين تباطؤاً كبيراً. مع تراجع نسبة النمو من 6,1%

سنة 2019 إلى 4,1% سنة 2020، وهي أدنى نسبة لها منذ ما يقارب 30 سنة. قبل أن تنتعش إلى 7,3% سنة 2021. وفي الهند، من المتوقع أن يتحسن النمو من 5,3% إلى 6,3% ثم 6,7% على التوالي. وهي نسب تظل أدنى بكثير من تلك التي كانت متوقعة في دجنبر الماضي.

8. في سوق السلع الأساسية، لازال القلق بشأن تطور الطلب الدولي يسيطر على الوضع ارتباطا بتفشي داء كوفيد-19 وعدم وصول خالف الأوبك+ إلى اتفاق حول تقليص الإنتاج. وعليه، يرتقب أن تتراجع أسعار النفط من جديد هذه السنة لتستقر في 48,5 دولار للبرميل في المتوسط بالنسبة للبرنت قبل أن ترتفع إلى 59,5 دولار للبرميل في سنة 2021. أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته، فتشير آخر توقعات البنك الدولي الصادرة في أكتوبر 2019 إلى ارتفاع الأسعار. ويرتقب أن تتزايد الأسعار للطن من 306 دولار إلى 324 دولار في سنة 2020 ثم إلى 335 دولار سنة 2021 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك ومن 295 إلى 304 دولار للطن، ثم إلى 311 دولار بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وبخصوص أسعار الفوسفات الخام، من المرتقب أن تصل إلى 92 دولار للطن في سنة 2020 و95 دولار للطن في 2021. مقابل 88 دولار للطن في سنة 2019.

9. أما التضخم، الذي شهد تباطؤا في سنة 2019، فيرتقب أن يواصل تطوره حول نسب أقل من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي. أي بنسبة 0,6% في سنة 2020 و 1,3% في 2021. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، يرتقب أن يتراجع من 1,8% سنة 2019 إلى 1,7% في سنة 2020 قبل أن يقترب من هدف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي سنة 2021.

10. وبخصوص قرارات السياسة النقدية، وأمام القلق المتزايد بخصوص انتشار داء كوفيد-19، أعلن الاحتياطي الفدرالي، يوم 15 مارس، عن تخفيض النطاق المستهدف لسعر فائدته الرئيسي من جديد بواقع 100 نقطة أساس. بعد 50 نقطة أساس المعلن عنها في 3 مارس، إلى 0-0,25%. كما يعتزم الإبقاء على هذا النطاق إلى أن يتأكد من سير الاقتصاد في مسار يمكنه من تحقيق الأهداف المتعلقة بالتشغيل الأقصى وباستقرار الأسعار. وقرر الاحتياطي الفدرالي أيضا إعادة إطلاق عمليات شراء السندات بمقدار 700 مليار دولار على الأقل من سندات الخزينة والقروض العقارية المضمونة بسندات، من جهته، اعتمد البنك المركزي الأوروبي في 12 مارس مجموعة من التدابير الإضافية لتيسير الكمي مع الحفاظ على نسب الفائدة الرئيسية دون تغيير، مؤكدا أنه يتوقع بقاءها في نفس المستوى أو أقل إلى أن يلاحظ توجه التضخم نحو هدفه بصفة مستدامة. في المقابل، أعلن كل من الاحتياطي الفدرالي والبنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان وبنك إنجلترا وبنك كندا والبنك الوطني السويسري في 15 مارس عن إجراء تدابير مشتركة تهدف إلى تحسين تزويد السيولة عن طريق اتفاقيات دائمة للتبادل بالدولار الأمريكي وذلك عبر تقليص نسب الفائدة المطبقة عليها بمقدار 25 نقطة أساس.

11. على المستوى الوطني، تشير آخر المعطيات المتوفرة بخصوص الحسابات الوطنية والمتعلقة بالفصل الثالث من سنة 2019 إلى تباطؤ النمو على أساس سنوي من 3% إلى 2,1%. متأثرا على الخصوص بالأداء السلبي للأنشطة الفلاحية. وفي مجمل سنة 2019، من المرجح أن يكون النمو قد تدنى إلى 2,3%. نتيجة التراجع المرتقب للقيمة الفلاحية المضافة بنسبة 5,3%. موازاة مع تسارع مرتقب في وتيرة الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,3%. وفي سنة 2020، يرتقب أن تستقر نسبة النمو في 2,3% حسب توقعات بنك المغرب. نتيجة التأثير المزدوج للظروف المناخية غير الملائمة وانتشار داء كوفيد-19 على الصعيد الدولي. وينتظر أن تتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,7%. إذ يقدر أن يصل محصول الحبوب، على أساس المعطيات المرتبطة بوضعية المناخ والغطاء النباتي، المتاحة في 10 مارس، إلى 40 مليون طن. كما يرتقب أن تتراجع وتيرة الأنشطة غير الفلاحية إلى 2,9%. وفي سنة 2021، من المرتقب أن ينتعش النمو إلى 3,8% مع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,1% أخذا في الاعتبار فرضية تحقيق محصول

حجوب متوسط قدره 75 مليون قنطار وتحسن النمو غير الفلاحي إلى 3,3% وتبقى هذه التوقعات محاطة بقدر كبير من الشكوك وقابلة للتخفيض إذا لم يتم احتواء تفشي داء كوفيد-19 على المستوى الدولي في أقرب الآجال.

12. في سوق الشغل. شهد الاقتصاد الوطني في سنة 2019 إحداث مناصب شغل يصل صافي عددها إلى 165 ألف منصب. ويعكس هذا التطور بالأساس ارتفاع عدد مناصب الشغل بواقع 267 ألف منصب في قطاع الخدمات وفقدان 146 ألف منصب في قطاع الفلاحة. وأخذ في الاعتبار تسجيل عدد صافي قدره 135 ألف من الباحثين عن الشغل. فقد تراجعت نسبة النشاط من 46% في سنة 2018 إلى 45,8% سنة 2019 في حين تدنت نسبة البطالة من 9,5% إلى 9,2%.

13. على مستوى الحسابات الخارجية، تشير المعطيات المؤقتة لسنة 2019 إلى تباطؤ ملموس في وتيرة استيراد السلع إلى 2%. نتيجة بالأساس لتدني الفاتورة الطاقية. وبموازاة ذلك، وبفعل تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بالخصوص، ارتفعت الصادرات بنسبة 2,4% بعد 10,7% في 2018. وبالمقابل، انتعشت مداخيل الأسفار بنسبة 7,7% إلى 78,7 مليار درهم. بينما شهدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج شبه استقرار في مستواها المسجل سنة 2018. أي 64,9 مليار درهم. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون عجز الحساب الجاري قد انخفض إلى 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. فيما يرتقب أن يتراجع أكثر في أفق التوقع ليصل إلى 3,5% في 2020 وإلى 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021. أما الواردات، فمن المنتظر أن تواصل تطورها بوتيرة معتدلة في 2020 قبل أن تتسارع في 2021، متأثراً على الخصوص بتغير الفاتورة الطاقية. وبالمقابل، من المرتقب أن تسجل الصادرات تسارعا ملحوظا، خاصة بفعل ارتفاع الإنتاج المرتقب في صناعة السيارات حسب الأرقام التي أعلن عنها مصنع PSA. أما مداخيل الأسفار، فمن المتوقع أن تنخفض خلال سنة 2020 ارتباطا بانتشار مرض كوفيد-19. قبل أن تنتعش مجددا في 2021. على مستوى العمليات المالية، وبعد التراجع الملحوظ في 2019، يتوقع أن تستقر مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مستوى يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020 قبل أن ترتفع إلى ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021. وأخذ بالاعتبار اقتراض الخزينة من السوق الدولية المتوقع في 2020. يرتقب أن ترتفع الاحتياطيات الدولية الصافية من 245,6 مليار درهم سنة 2019 إلى 246 مليار بنهاية 2020 ثم إلى 251,9 مليار بنهاية سنة 2021، لتضمن بذلك تغطية أزيد من 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

14. وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1,1% في 2019، نتيجة بالخصوص لتزايد القيمة الاسمية للعملة الوطنية، الذي من المتوقع أن يتراجع بشكل ملموس في 2020 قبل أن يتلاشى في 2021. وأخذ بالاعتبار أيضا التضخم الذي تقل نسبته عن النسب المسجلة في البلدان الشريكة والمنافسة الرئيسية للمغرب، يرتقب أن يشهد سعر الصرف الفعلي الحقيقي شبه استقرار في أفق التوقع. أما أسعار الفائدة على القروض، فقد سجلت سنة 2019 انخفاضا بما قدره 15 نقطة أساس. استفاد منه بالخصوص الأفراد والمقاولات الصغيرة والصغيرة جدا والمتوسطة. لتصل في الفصل الرابع من السنة إلى 4,91% في المتوسط. وفيما يخص القروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي، فقد تسارعت بشكل ملموس في 2019، وذلك بنسبة 5,3%. مع تحسن ملحوظ في القروض المخصصة للمقاولات الخاصة، وتشير المعطيات الأخيرة إلى استمرار هذا التوجه. وبناء على توقعات النمو وعلى الآثار المنتظرة للبرنامج المندمج لدعم وتمويل المقاولات، يرتقب أن ترتفع القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي في نهاية هذه السنة بنسبة 4,5% قبل أن تتعزز بنسبة 5,3% في 2021.

15. على صعيد المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية لسنة 2019 تفاقم العجز، دون احتساب الخوصصة، إلى 47 مليار درهم، أي ما يعادل 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، مقابل نسبة 3,7% المعتمدة في قانون المالية. وتمت المداخيل العادية، دون احتساب الخوصصة، بنسبة 4,6%. خاصة بفضل تحصيل مبلغ 9,4 مليار برسم آليات التمويل الخاصة. وبموازاة ذلك، تزايدت النفقات العادية بنسبة 4,6%. نتيجة بالخصوص لارتفاع النفقات برسم السلع والخدمات، بينما

انخفضت تكلفة المقاصة بنسبة 9,3% إلى 16,1 مليار درهم. ومن جهة أخرى. بلغت نفقات الاستثمار 70,4 مليار درهم. مرتفعة بنسبة 7,3%. وعلى المدى المتوسط. يتوقع أن تتواصل عملية تعزيز الميزانية. وإن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعا في دجنبر. وحسب توقعات بنك المغرب. ودون الأخذ بعين الاعتبار الجهود الاستثنائية التي ستتخذها الحكومة في ظل الظرفية الصعبة الحالية. من المتوقع أن يعرف العجز التجاري. دون احتساب الخصوصة. تراجعا طفيفا إلى 4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020. ثم إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021.

نظرة عامة

في سياق يتسم بشكوك قوية ترتبط بانتشار وباء كوفيد-19، تشير آخر المعطيات المتعلقة بالظرفية العالمية إجمالاً إلى ضعف النشاط الاقتصادي العالمي. ففي منطقة الأورو، تراجع النمو من 1,3% في الفصل الثالث من سنة 2019 إلى 1% في الفصل الرابع، مما يعكس تباطؤه من 1,5% إلى 0,9% في فرنسا، ومن 0,6% إلى 0,5% في ألمانيا، ومن 1,9% إلى 1,8% في إسبانيا، ومن 0,5% إلى 0,1% في إيطاليا، وفي المملكة المتحدة، سجل النمو تباطؤاً جديداً، حيث تراجع من 1,2% إلى 1,1%، وفي اليابان، وصل النمو إلى مستوى سلبي قدره -0,7% بعد 1,8% في الفصل السابق. نتيجة لتقلص الاستهلاك الخاص والاستثمار، وعلى العكس من ذلك، تسارع النمو في الولايات المتحدة من 2,1% إلى 2,3%. ارتباطاً على الخصوص بالأداء الجيد للصادرات الصافية.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، ظل النمو مستقرًا عند 6% خلال الفصل الرابع في الصين، وتباطأ من 4,9% إلى 4,5% في الهند، وتسارع من 1,2% إلى 1,7% في البرازيل، مدعوماً بارتفاع الإنتاج في القطاع الصناعي وقطاع الخدمات. أما في روسيا، فتشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث إلى انتعاش النشاط من 0,9% إلى 1,7%. مما يعكس الأداء الجيد للقطاع الفلاحي وقطاعي الصناعة والتجارة بالجملة.

وعلى مستوى أسواق الشغل، تواصل الانتعاش خلال شهر فبراير في الولايات المتحدة، مع تسجيل تراجع طفيف لنسبة البطالة إلى 3,5% وفي عدد مناصب الشغل المحدثة إلى 273 ألف منصب. وفي منطقة الأورو، ظلت نسبة البطالة مستقرة في 7,4% في شهر يناير، وهو أضعف مستوى سجل منذ شهر ماي 2008.

وفي الأسواق المالية، تأثر المستثمرون بشكل خاص بالعواقب المحتملة لانتشار وباء كوفيد-19، مما أدى إلى تقلب كبير لأهم مؤشرات البورصة خلال الأسابيع الأخيرة. فقد سجل مؤشر الداوجونز بشكل خاص أسوأ أداء يومي له بتاريخ 27 فبراير، وانخفض بنسبة 0,5% في المتوسط ما بين يناير وفبراير، وبقي مؤشر EuroStoxx50 مستقرًا، بينما تراجع مؤشر FTSE 100 بنسبة 2,7%، ومؤشر نيكاي بواقع 1,4%، و مؤشر MSCI EM بنسبة 3,2%.

وفي ما يتعلق بعائدات السندات السيادية، سجلت عائدات السندات لأجل 10 سنوات تراجعاً كبيرة في أبرز الاقتصادات المتقدمة، تراوحت بين 15 نقطة أساس في إسبانيا، و25 نقطة أساس في إيطاليا وفي الولايات المتحدة. كما انخفضت إلى -0,5% في ألمانيا، وإلى -0,2% في فرنسا، وإلى 0,3% في إسبانيا، وإلى 1% في إيطاليا، وإلى 1,5% في الولايات المتحدة. أما بالنسبة للاقتصادات الصاعدة، فانخفضت هذه العائدات في كل من الصين والهند، وبقيت مستقرة في البرازيل، فيما ارتفعت في تركيا.

وفي أسواق الصرف، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 1,8% مقابل الدولار وبنسبة 1% مقابل الجنيه الإسترليني، وتزايدت عملات البلدان المتقدمة الرئيسية مقابل الدولار، محققة ارتفاعات قدرها 1,1% بالنسبة للرينمينبي، و4,7% بالنسبة للريال البرازيلي، و0,3% بالنسبة للروبية الهندية، و2,3% بالنسبة لليرة التركية، وبخصوص الائتمان البنكي، فقد تباطأت وتيرة نموه السنوي من شهر إلى آخر إلى 5,2% في شهر يناير في الولايات المتحدة، فيما تسارعت إلى 3,8% في منطقة الأورو.

وبالنسبة لأسواق السلع الأساسية، تأثرت أسعار النفط بدورها بالشكوك المرتبطة بانتشار داء كوفيد-19، فقد واصل

سعر البرنت، عل الخصوص، انخفاضه في شهر فبراير ليصل في المتوسط إلى 56 دولارا للبرميل، ما يمثل تقلصا بنسبة 12,4% على أساس شهري، و13,1% على أساس سنوي. كما سجلت أسعار السلع الأساسية غير الطاقية تراجعاً ما بين شهري يناير وفبراير، مدفوعة بتقلص أسعار المعادن والخامات، بينما ارتفعت أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 2,8%. وفي ما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، فقد تزايدت الأسعار بشكل طفيف خلال سنة 2019 بواقع 0,1% بالنسبة للفوسفات الخام لتصل إلى 88 دولار للطن، وانخفضت بـ 22,1% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيك إلى 306,4 دولار للطن، و15% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز إلى 294,6 دولار. وفي شهر فبراير، تراجعت الأسعار من جديد على أساس سنوي، بـ 29,3% إلى 72,5 دولار بالنسبة للفوسفات الخام، و21,8% إلى 279,4 دولار بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيك، و28,8% إلى 245 دولار بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

أما بالنسبة لتطور الأسعار، فقد تباطأ التضخم، حسب تقدير أولي لمعهد الإحصاء الأوروبي، من 1,4% في شهر يناير إلى 1,2% في شهر فبراير في منطقة الأورو، وتراجع إلى 2,3% بعد 2,5% في الولايات المتحدة.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية للبنوك المركزية بأبرز البلدان المتقدمة، قرر الاحتياطي الفدرالي، إثر اجتماعه الاستثنائي المنعقد في 15 مارس، عن تخفيض النطاق المستهدف لسعر فائدته الرئيسي من جديد بواقع 100 نقطة أساس، بعد 50 نقطة أساس المعلن عنها في 3 مارس، إلى 0% - 0,25%. كما يعتزم الإبقاء على هذا النطاق إلى أن يتأكد من سير الاقتصاد في مساره من حيث تحقيق الأهداف المتعلقة بالتشغيل الأقصى وباستقرار الأسعار. وقرر الاحتياطي الفدرالي أيضاً إعادة إطلاق عمليات شراء السندات بمقدار 700 مليار دولار على الأقل من سندات الخزينة والقروض العقارية المضمونة بسندات، ومن جهته، قرر البنك المركزي الأوروبي، بتاريخ 12 مارس، الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير، مؤكداً أنه يتوقع بقاءها في مستوياتها الحالية أو أقل إلى أن يلاحظ توجه التضخم بصفة مستدامة نحو مستوى قريب، لكن أقل من 2% في أفق التوقع. وبموازاة ذلك، أعلن عن حزمة من التدابير تتضمن (1) عمليات إعادة التمويل طويلة الأمد إضافية ومؤقتة لدعم النظام المالي لمنطقة الأورو بواسطة دعم مالي فوري؛ (2) تطبيق شروط ملائمة أكثر خلال الفترة الممتدة من يونيو 2020 إلى يونيو 2021 على عمليات إعادة التمويل طويلة الأمد III؛ (3) غلاف مؤقت مخصص لعمليات شراء الأصول الصافية والإضافية بمبلغ 120 مليار أورو من الآن وحتى نهاية السنة؛ (4) مواصلة إعادة استثمار تسديدات المبلغ الرئيسي للسندات المستحقة المدرجة في إطار برنامج شراء الأصول، لمدة أطول بعد التاريخ الذي سيبدأ فيه الزيادة في سعر فائدته الرئيسي، وفي جميع الأحوال، طوال المدة الضرورية للإبقاء على ظروف سيولة مواتية ودرجة أكبر من الدعم المالي، وبالموازاة مع ذلك، أعلن الاحتياطي الفدرالي والبنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان وبنك إنجلترا وبنك كندا وبنك سويسرا الوطني، بتاريخ 15 مارس، عن اعتماد تدابير مشتركة تهدف إلى تحسين التزويد بالسيولة عن طريق اتفاقيات دائمة للتبادل بالدولار الأمريكي، وذلك عبر تقليص نسب الفائدة المطبقة عليها بمقدار 25 نقطة أساس.

وعلى الصعيد الوطني، سجل العجز التجاري تفاهماً بمبلغ 3 مليارات سنة 2019، ليصل إلى 209 مليار درهم، فقد ارتفعت الواردات بنسبة 2%، ما يعكس بالأساس نمو مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 5,5%، والسلع نصف المصنعة بـ 4,5%. ومشتريات سلع الاستهلاك تامة الصنع بنسبة 4,3%. وسجلت الصادرات، من جانبها، ارتفاعاً بنسبة 2,4%. تعكس بالأساس نمو مبيعات قطاع السيارات بنسبة 6,6% إلى 77,1 مليار، ومبيعات المنتجات الفلاحية بواقع 4,1% إلى 60,8 مليار، وكذا انخفاض صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 5,9% إلى 48,9 مليار. وبموازاة ذلك، خست عائدات الأسفار بنسبة 7,7% إلى 78,7 مليار درهم، فيما بقيت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج شبه مستقرة عند 64,9 مليار درهم. ومن جانب آخر، سجل التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة انخفاضاً بنسبة 46,8% إلى 18,2 مليار، فيما تزايدت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بنسبة 49,4% إلى 9,3 مليار، ووصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية في نهاية سنة 2019، إلى 245,6 مليار درهم، أي ما يعادل 5 أشهر و12 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وعلى المستوى النقدي، تراجعت حاجة البنوك إلى السيولة خلال الفصل الرابع من سنة 2019، إذ انتقلت من فصل إلى آخر من 86,7 مليار درهم إلى 71,6 مليار في المتوسط الأسبوعي. نتيجة لتحسن احتياطات الصرف وإعادة تدفق العملة الائتمانية. وعليه، خفض بنك المغرب حجم الضخ إلى 73 مليار درهم. كما اتسمت الأوضاع النقدية بتراجع أسعار الفائدة المطبقة على القروض بواقع 18 نقطة أساس إلى 4,91% في المتوسط. وكذلك بانخفاض طفيف لسعر الصرف الفعلي. وبالنسبة لوتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي، فقد تسارعت بنسبة 5% في الفصل الرابع بعد تزايدها بواقع 3,7% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور تزايد القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 6,5% بعد 3,6%. وتراجع حدة انخفاض القروض الموجهة للمقاولات العمومية من 5,4% إلى 5%. وشبه استقرار وتيرة القروض المحولة للأسر عند 4,5%.

وفي ما يتصل بالمالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2019، دون احتساب الخصخصة، تفاقم العجز بمبلغ 5,4 مليار درهم، ليصل إلى 47 مليار، أي ما يعادل 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. ما يمثل تجاوزا بمقدار 3,6 مليار مقارنة بقانون المالية لسنة 2019. فقد تزايدت الموارد العادية، دون احتساب الخصخصة، بنسبة 4,6%. نتيجة لنمو العائدات، سواء منها الضريبية وغير الضريبية، لاسيما بسبب تحصيل مداخيل بمبلغ 9,4 مليار برسم الآليات الخاصة بالتمويل. وبالموازاة مع ذلك، تفاقمت النفقات بنسبة 4,6%. بفعل تأثير ارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 7,3%. بينما تقلصت تكاليف المقاصة بواقع 9,3% إلى 16,1 مليار، ومن جانبها، ارتفعت نفقات الاستثمار بنسبة 7,3% إلى 70,4 مليار. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع من 65,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في نهاية سنة 2018 إلى 66,1% مع متم 2019. وتشير المعطيات الخاصة بشهر يناير 2020 إلى عجز قدره 1,9 مليار درهم. عوض فائض بمبلغ 674 مليون درهم سنة من قبل. نتيجة لارتفاع النفقات الجارية بنسبة 24,7% والمداخيل العادية بواقع 1%.

وتشير معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2019 إلى تباطؤ النمو إلى 2,1% مقابل 3% خلال نفس الفصل من السنة السابقة. وتقلصت القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,3% بعد ارتفاعها بنسبة 3,8%. بينما سجلت وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية تسارعا من 2,6% إلى 3%. ويظهر تحليل الطلب، مساهمة مكونه الداخلي في الطلب بمقدار 1,8 نقطة عوض 6,4 نقطة في نفس الفترة من سنة 2018. في حين ساهمت الصادرات الصافية في حدود 0,3 نقطة، بعد مساهمة بواقع 3,5 نقطة.

وفي سوق الشغل، بلغ العدد الصافي لِمَناصِبِ الشغل المُحدِثَة 165 ألف منصب خلال سنة 2019، بعد 111 ألفا سنة 2018. ويظهر توزيع هذا العدد حسب القطاعات إحداث عدد كبير من مناصب الشغل في الأنشطة غير الفلاحية. لاسيما في قطاع الخدمات، مما عوض بشكل كبير المناصب التي تم فقدانها في القطاع الفلاحي. وأخذا في الاعتبار العدد الصافي للباحثين الجدد عن العمل، والبالغ 135 ألف شخص، تراجعت نسبة النشاط من 46% سنة 2018 إلى 45,8% سنة 2019، وتقلصت نسبة البطالة من 9,5% إلى 9,2% على الصعيد الوطني.

وفي سوق الأصول، سجلت أسعار العقار انخفاضا بنسبة 0,4% على أساس فصلي خلال الفصل الرابع، ويعكس هذا الانخفاض تراجع أسعار الأراضي بنسبة 0,8% والأموال السكنية بواقع 0,4%. وكذلك ارتفاع أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 2,3%. كما تراجع عدد المعاملات بنسبة 0,7%. ارتباطا بانخفاض مبيعات الأملاك السكنية. وبالنسبة لمجملة سنة 2019، بقيت أسعار الأصول العقارية شبه مستقرة مقارنة بسنة 2018. وانخفض حجم المعاملات بنسبة 3,8% بعد ارتفاعه بـ 4,8%. وبالنسبة لسوق البورصة، تشير المعطيات الخاصة بشهر فبراير إلى ارتفاع مؤشر مازي بنسبة 0,7% منذ بداية السنة، وذلك بعد أداء وصل إلى 7,1% سنة 2019. ووصل حجم المعاملات إلى 4,2 مليار بعد 4,9 مليار في يناير و6,3 مليار في المتوسط خلال سنة 2019. ومن جانب آخر، بلغت رسملة البورصة 630,2 مليار درهم، متزايدة بنسبة 0,6% مقارنة بشهر دجنبر 2019.

أما بالنسبة للتضخم، فقد تسارع في الفصل الرابع إلى 0,7% بعد 0,5% فصلا من قبل. ليصل متوسطه خلال السنة إلى 0,2% مقابل 1,9% سنة 2018. وتشير البيانات الحديثة إلى تسارع التضخم في شهر يناير إلى 1,3%. نتيجة لارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار بقدر أكبر من الفصل الرابع، وتزايد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، بعد انخفاضها، وتسارع التضخم الأساسي إلى 0,5%. وعلى العكس من ذلك، تباطأ نمو أسعار المنتجات الغذائية، مما يعكس تلاشي تأثير ارتفاع أسعار التبغ في يناير 2019.

ومن حيث الآفاق، يظل الاقتصاد العالمي محاطا بشكوك قوية ترتبط على الخصوص بانتشار داء كوفيد-19 الذي يبقى مدى تأثيره الاقتصادي غير معروف بعد. ومن المرجح أن يتباطأ النمو من 3% إلى 2,2% سنة 2020 قبل أن يتسارع إلى 3,8% سنة 2021. وفي الولايات المتحدة، يرتقب أن يواصل النمو تباطؤه ليصل إلى 1,4% سنة 2020. ارتباطا بعودة السياسة المالية إلى اتجاه محايد، تم يتسارع إلى 2,7% سنة 2021. لاسيما بفضل الأوضاع النقدية التيسيرية. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يتقلص النمو إلى 0,4% سنة 2020، متأثرا بالصعوبات الاقتصادية المسجلة في ألمانيا وإيطاليا بالخصوص. غير أنه يتوقع انتعاشه في سنة 2021 إلى 1,8%. مدعوما على الخصوص بالتوجه التيسيري للسياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي. وفي ما يتصل بالأوضاع في سوق الشغل، يرجح أن تسجل نسبة البطالة ارتفاعا معتدلا في الولايات المتحدة، واستقرارا في منطقة الأورو.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، يرجح أن تتأثر الصين بشكل خاص بداء كوفيد-19، لينخفض النمو في الصين من 6,1% سنة 2019 إلى 4,1% سنة 2020، وهو أدنى مستوى له منذ حوالي 30 عاما، قبل أن يرتفع إلى 7,3% سنة 2021. كما يرتقب أن ترتفع وتيرة النمو في الهند من 5,3% سنة 2019 إلى 6,3% سنة 2020، ثم إلى 6,7% سنة 2021، مدعومة بتدابير الدعم المالي والنقدي.

وفي أسواق السلع الأساسية، تبقى أسعار النفط متأثرة بالشكوك المحيطة بالطلب العالمي، ارتباطا على الخصوص بتفشي داء كوفيد-19 وعدم توصل خالف أوبك+ إلى اتفاق حول تقليص الإنتاج.

ومن المرجح أن يتراجع سعر البرنت، على الخصوص، من 64 دولار للبرميل في المتوسط إلى 48,5 دولار للبرميل، قبل أن يرتفع إلى 59,5 دولار سنة 2021. أما أسعار المنتجات الغذائية، فيرتقب أن تواصل على العموم منحها التصاعدي خلال سنة 2020، وأن تستقر في سنة 2021. وفي ما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، من المرجح أن تسجل أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك ارتفاعات طفيفة على المدى المتوسط، من 306 دولار للطن سنة 2019 إلى 324 دولار للطن سنة 2020، ثم إلى 335 دولار للطن سنة 2021.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يظل التضخم على الصعيد العالمي إجمالا في مستويات ضعيفة إلى معتدلة. ففي الولايات المتحدة، وبعد تباطؤ طفيف بنسبة 1,7% سنة 2020، يرتقب أن يتجه نحو الهدف المحدد من قبل الاحتياطي الفدرالي سنة 2021، بنسبة متوقعة قدرها 2,8%. وفي منطقة الأورو، من المنتظر أن يبلغ التضخم 0,6% سنة 2020 بعد نسبة 1,2% المسجلة سنة 2019، قبل أن يرتفع إلى 1,3% سنة 2021.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تتسارع وتيرة نمو الصادرات إلى 9,1% خلال سنة 2020، مدفوعة أساسا بالارتفاع المرتقب لكل من مبيعات قطاع صناعة السيارات، أخذا في الاعتبار الإنتاج المعلن عنه من قبل معمل بوجو، وقدره 100 ألف سيارة، وصادرات الفوسفات ومشتقاته، وينتظر أن تتباطأ هذه الوتيرة إلى 8,5% سنة 2021، بالرغم من الارتفاع المرتقب لقطاع صناعة السيارات، مع فرضية رفع القدرة الإنتاجية لمصنع بوجو إلى 200 ألف وحدة، وبموازاة

ذلك، يرجح أن تتزايد الواردات بنسبة 1,1% سنة 2020، ارتباطا على الخصوص بارتفاع مقننات سلع التجهيز. وبنسبة 7% سنة 2021، مع ارتفاع مرتقب للفاتورة الطاقية. ومن جانب آخر، يرجح أن تتراجع عائدات الأسفار بنسبة 8,7% سنة 2020، متأثرة بالانخفاض المرتقب لعدد السواح الوافدين على المدى القريب. ارتباطا بتفشي داء كوفيد-19، قبل أن ترتفع بواقع 16% سنة 2021. ومن المرجح أن يتراجع عجز الحساب الجاري إلى 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020، وإلى 2,5% سنة 2021. أما تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرتقب أن يظل مستقرا في مستوى يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي داخل أفق التوقع.

وفي ما يتعلق بالاحتياطيات الدولية الصافية، ومع فرضية تحصيل هبات من مجلس دول الخليج بمبلغ 2,2 مليار درهم، وتدفع من الخزينة نحو الخارج قدره 10,7 مليار سنة 2020، فمن المرجح أن تتعزز إلى 246 مليار سنة 2020 وإلى 251,9 مليار سنة 2021، لتواصل بذلك ضمان تغطية أكثر من 5 أشهر من واردات السلع والخدمات. وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار أيضا التطورات المرتقبة لحجم النقد المتداول، يتوقع أن يتفاهم عجز السيولة البنكية إلى 79,4 مليار درهم مع نهاية سنة 2020، وإلى 92,4 مليار في نهاية 2021. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية، يرجح أن يبقى سعر الصرف الفعلي الحقيقي مستقرا في أفق التوقع. بعد ارتفاعه سنة 2019، وبخصوص القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، فيرجح أن يتباطأ نموها إلى 4,5% سنة 2020، قبل أن يتسارع إلى 5,3% سنة 2021. وذلك على أساس توقعات النمو. وأخذا في الاعتبار التأثير المرتقب للتدابير غير التقليدية الجديدة التي تم اعتمادها بعد الخطاب الملكي المؤرخ في 11 أكتوبر 2019.

وعلى مستوى المالية العمومية، من المتوقع أن تتواصل عملية تعزيز الميزانية على المدى المتوسط، وإن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعا في شهر دجنبر. وبذلك، وحسب توقعات بنك المغرب اعتبارا للجهود الاستثنائية التي يتعين على الحكومة بذلها في خضم الظرفية الحالية الصعبة، يرتقب أن يتقلص عجز الميزانية، باستثناء الخوصصة، بشكل طفيف إلى 4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020، ثم إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2021.

وبالنسبة للنمو، يرجح أنه تباطأ من جديد خلال سنة 2019، حيث بلغ 2,3% بعد 3% سنة 2018، نتيجة للتقلص المرتقب للقيمة المضافة الفلاحية إلى 5,3%. فيما يتوقع أن يتسارع ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية من 2,6% إلى 3,3%. ونتيجة للتأثير المزدوج للظروف المناخية غير الملائمة ولانتشار داء كوفيد-19 على الصعيد العالمي، من المرجح أن يبقى النمو مستقرا في 2,3% سنة 2020، بينما يرتقب أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بواقع 2,7%. بسبب تحقيق محصول حبوب يقدر، حسب بنك المغرب، على أساس المعطيات المتوفرة حول الظروف المناخية وحول الغطاء النباتي إلى غاية 10 مارس، في حوالي 40 مليون قنطار، مع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,1%. مع فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار، وتحسن وتيرة الأنشطة غير الفلاحية لتصل إلى 3,3%.

وفي هذا السياق، من المتوقع أن يتسارع التضخم بشكل معتدل إلى 0,7% سنة 2020، بعد 0,2% سنة 2019، ثم إلى 1,2% سنة 2021، مدفوعا بمكونه الأساسي. ويرجح أن ينتعش هذا الأخير تدريجيا من 0,6% سنة 2019 إلى 1% سنة 2020، ثم إلى 1,3% سنة 2021، ليعكس بالأساس تحسن الطلب الداخلي، لكن بوتيرة أقل مما كان متوقعا في شهر دجنبر.

وفي ما يتعلق بميزان المخاطر، فإنه يبقى متجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو، ومعتدلا بالنسبة للتضخم، وترتبط المخاطر على الصعيد الخارجي، بتدهور الطلب الخارجي، فبالرغم من التطورات الإيجابية المسجلة في بداية السنة على الصعيد التجاري، فإن الشكوك المحيطة بمفاوضات المرحلة الثانية من الاتفاق الصيني-الأمريكي، والعلاقات المستقبلية بين المملكة المتحدة والاتحاد الأوروبي، وكذلك المخاطر الجيوسياسية، تتسبب في هشاشة الاقتصاد العالمي، بالإضافة إلى انتشار داء

كوفيد-19 الذي يؤثر بشكل كبير على النشاط الاقتصادي وعلى الأسواق المالية. وعلى الصعيد الوطني، فإن تحقيق محصول فلاحى أقل مما كان متوقعا في السيناريو المركزي، قد يؤدي إلى خفض توقعات النمو. وبالنسبة للتضخم، وأخذا في الاعتبار الشكوك المرتفعة التي تحيط بالطلب العالمي، فمن شأن انخفاض أسعار النفط إلى مستويات أقل من تلك المعتمدة في السيناريو المركزي أن تؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم، نتيجة لتأثيرها المباشر على الأسعار الداخلية للمحروقات، وغير المباشر على تكاليف الإنتاج. كما يمكن أن تنجم الضغوط التضخمية نحو الانخفاض الخارجية المصدر عن المستويات المتدنية على المدى القصير لأسعار السلع الأساسية الغذائية. وعن احتمال ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتباطا بالضغط نحو الانخفاض على عملات الشركاء والمنافسين التجاريين في جو يتسم باستمرار الشكوك. وعلى العكس من ذلك، من المحتمل أن تؤدي اضطرابات القنوات العالمية للإنتاج والتمويل، ارتباطا بانتشار داء كوفيد-19، إلى ارتفاع أسعار بعض المنتجات المستوردة.

1. التطورات الدولية

في سياق يتسم بالشكوك المتزايدة حول انتشار داء كوفيد-19، تظهر آخر المعطيات الخاصة بالظرفية الدولية إجمالاً ضعف النشاط الاقتصادي في أبرز البلدان المتقدمة، فقد واصل النزاع التجاري بين الصين والولايات المتحدة، والشكوك المرتبطة على الخصوص بالعلاقات المستقبلية بين المملكة المتحدة والاتحاد الأوروبي، وكذلك التوترات الجيوسياسية، تأثيرها على الاقتصاد العالمي خلال الفصل الرابع من سنة 2019، وباستثناء الولايات المتحدة، واصل النمو تباطؤه في منطقة الأورو وفي المملكة المتحدة، كما تقلص الناتج الداخلي الإجمالي في اليابان. وفي أبرز البلدان الصاعدة، بقي النمو مستقراً خلال الفصل الرابع في الصين، وتباطأ في الهند، وانتعش في البرازيل، وحسب البيانات الخاصة بالفصل الثالث، تزايد النمو بشكل واضح في روسيا، وفي سوق الشغل، سجلت نسبة البطالة انخفاضا طفيفاً إلى 3,5% في شهر فبراير في الولايات المتحدة، مع استقرار عدد مناصب الشغل المحدثة، كما بقيت مستقرة عند 7,4% في شهر يناير في منطقة الأورو، ومن جانب آخر، تميزت الأسواق المالية بانخفاض أبرز مؤشرات البورصة وتقلص شبه عام لأسعار الفائدة على السندات السيادية، وفي أسواق السلع الأساسية، سجلت أسعار المنتجات الطاقية، وبدرجة أقل المنتجات غير الطاقية، انخفاضات على أساس سنوي، وبخصوص التضخم، فقد تباطأ في شهر فبراير في كل من الولايات المتحدة ومنطقة الأورو، وفي الجمل، يشير تحليل جميع هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية المصدر.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

تسارع النمو في الولايات المتحدة خلال الفصل الأخير من السنة الماضية من 2,1% إلى 2,3%. بفضل الأداء الجيد للصادرات الصافية، وعلى العكس من ذلك، تراجع في منطقة الأورو إلى 1%. مما يعكس تباطؤ النمو في فرنسا إلى 0,9% بعد 1,5% بسبب الإضرابات المرتبطة بإصلاح نظام المعاشات، وإلى 0,5% في ألمانيا بعد 0,6%. نتيجة بالخصوص لتباطؤ استهلاك الأسر والحكومة، كما تقلصت وتيرة نمو النشاط في إسبانيا إلى 1,8% بعد 1,9%. وإلى 0,1% مقابل 0,5% في الفصل السابق، لاسيما بسبب الظروف المناخية غير الملائمة.

وفي المملكة المتحدة، واصل النمو تباطؤه للفصل الثالث على التوالي، حيث تراجع من 1,2% إلى 1,1%. ارتباطاً على الخصوص بتقلص الاستثمارات وضعف نمو استهلاك الأسر. وفي نفس السياق، انخفض الناتج الداخلي الإجمالي في اليابان بنسبة 0,7% خلال الفصل الثالث، بفعل تأثير تقلص الاستهلاك الخاص والاستثمار.

جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

| | 2017 | | 2018 | | 2019 | |
|------------------|------|-----|------|-----|------|------|
| | ف3 | ف4 | ف1 | ف2 | ف3 | ف4 |
| البلدان المتقدمة | | | | | | |
| الولايات المتحدة | 2,4 | 2,8 | 2,9 | 3,2 | 3,1 | 2,5 |
| منطقة الأورو | 2,9 | 3,0 | 2,6 | 2,2 | 1,6 | 1,2 |
| فرنسا | 2,8 | 3,0 | 2,4 | 1,9 | 1,5 | 1,2 |
| ألمانيا | 3,0 | 3,4 | 2,3 | 2,1 | 1,1 | 0,6 |
| إيطاليا | 1,6 | 1,9 | 1,3 | 0,9 | 0,4 | 0,1 |
| إسبانيا | 2,8 | 3,0 | 2,8 | 2,3 | 2,2 | 2,1 |
| المملكة المتحدة | 1,8 | 1,6 | 1,1 | 1,3 | 1,6 | 1,4 |
| اليابان | 2,4 | 2,6 | 0,9 | 1,0 | -0,4 | -0,2 |
| البلدان الصاعدة | | | | | | |
| الصين | 6,9 | 6,8 | 6,9 | 6,9 | 6,7 | 6,5 |
| الهند | 6,1 | 7,1 | 7,6 | 7,0 | 6,1 | 5,6 |
| البرازيل | 1,6 | 2,4 | 1,5 | 1,1 | 1,5 | 1,2 |
| تركيا | 11,6 | 7,3 | 7,4 | 5,6 | 2,3 | -2,8 |
| روسيا | 2,3 | 0,3 | 1,9 | 2,2 | 2,2 | 0,5 |
| م.غ | 1,7 | 0,9 | 0,9 | 1,7 | 0,9 | 1,7 |

المصدر: Thomson Reuters.

و13,7% في إسبانيا. وفي المملكة المتحدة. تشير أحدث المعطيات الخاصة بشهر نونبر إلى انخفاض طفيف لنسبة البطالة إلى 3,7% مقابل 3,8% في الشهر السابق.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

| | 2019 | | 2018 | 2019 | 2020 | |
|------------------|--------|-----------|------|-----------|-----------|-----------|
| | ديسمبر | يناير | | | يناير | فبراير |
| الولايات المتحدة | 3,7 | 3,5 | 3,9 | 3,7 | 3,5 | 3,5 |
| منطقة الأورو | 7,6 | 7,4 | 8,2 | 7,6 | 7,4 | غير متوفر |
| فرنسا | 8,5 | 8,2 | 9,1 | 8,5 | 8,2 | غير متوفر |
| ألمانيا | 3,2 | 3,2 | 3,4 | 3,2 | 3,2 | غير متوفر |
| إيطاليا | 10,6 | 9,8 | 10,6 | غير متوفر | 9,8 | غير متوفر |
| إسبانيا | 15,3 | 13,7 | 15,3 | 14,1 | 13,7 | غير متوفر |
| المملكة المتحدة | 4,0 | غير متوفر | 4,0 | غير متوفر | غير متوفر | غير متوفر |

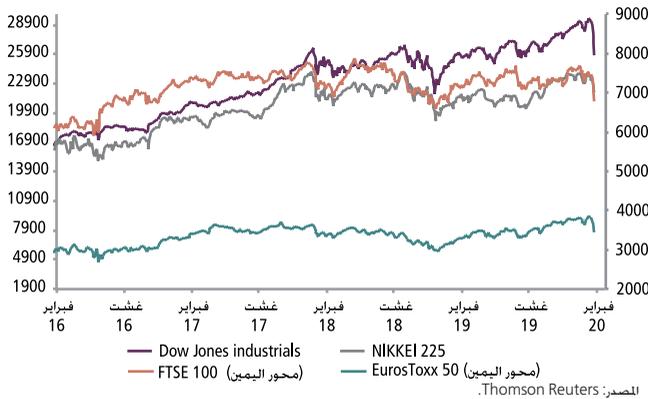
المصدر: Eurostat والكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

في الأسواق المالية. تأثر المستثمرون بشكل خاص بالعواقب المحتملة لوباء كوفيد-19. مما أدى إلى تقلب كبير لأهم مؤشرات البورصة. مع تسجيل ارتفاعات بالنسبة لمؤشر VIX وVstoxx بحوالي 439 و311 نقطة أساس. على التوالي. وبشكل خاص. سجل مؤشر الداو جونز الصناعي أسوأ أداء يومي له بتاريخ 27 فبراير. وانخفض في المتوسط بنسبة 0,5% ما بين يناير وفبراير. وبقي مؤشر EuroStoxx 50 مستقرا فيما تراجع مؤشر FTS 100 بـ 2,7%. ومؤشر نيكاي بواقع 1,4%. أما بالنسبة للاقتصادات الصاعدة. فسجل مؤشر MSCI EM تقلصا بنسبة 3,2%. مع تسجيل انخفاضات قدرها 1,7% بالنسبة للصين. و2,7% بالنسبة للبرازيل. و1,1% بالنسبة للهند. و4% بالنسبة لتركيا.

رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في

الاقتصادات المتقدمة

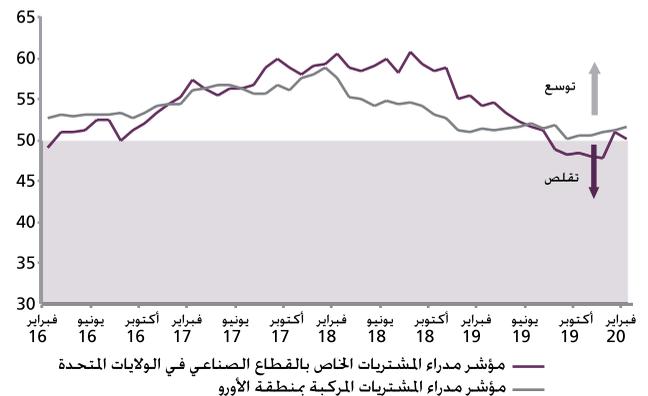


المصدر: Thomson Reuters.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. بقي النمو مستقرا في الصين عند 6% في الفصل الرابع. متأثرا بانخفاض الطلب الداخلي والخارجي. أما بالنسبة لأبرز البلدان الصاعدة الأخرى. فقد تراجعت وتيرة النشاط في الهند من 5,1% إلى 4,7%. بسبب انخفاض الاستثمار والصادرات بقدر أكبر. وعلى العكس من ذلك. ارتفع النمو في البرازيل من 1,2% إلى 1,7%. ما يعكس ارتفاع الإنتاج في القطاع الصناعي وقطاع الخدمات. كما انتعش النمو في روسيا من 0,9% إلى 1,7%. ليعكس الأداء الجيد لقطاعات الفلاحة والصناعة والتجارة بالجملة.

وفي ما يتعلق بالمؤشرات المرتفعة الوتيرة الخاصة بالنشاط. سجل مؤشر مدراء المشتريات المختلط في منطقة الأورو. ارتفاعا إلى 51,6 نقطة في شهر فبراير بعد 51,3 نقطة شهرا من قبل. وعلى العكس من ذلك. تراجع مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة إلى 50,1 نقطة في شهر فبراير مقابل 50,9 نقطة في يناير.

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



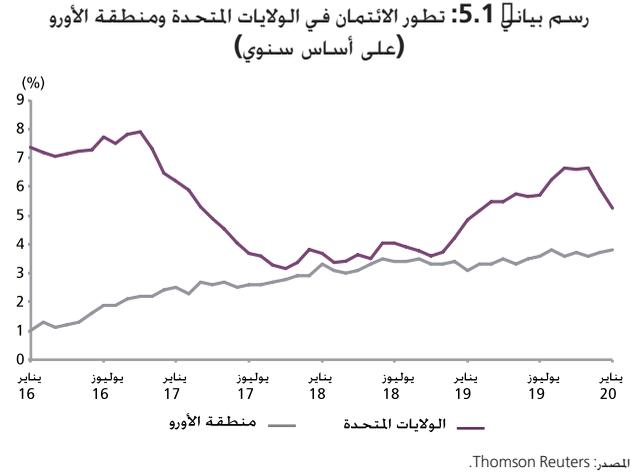
المصدر: Thomson Reuters.

2.1.1 سوق الشغل

حافظ سوق الشغل على انتعاشه في الولايات المتحدة. مع انخفاض نسبة البطالة بشكل طفيف إلى 3,5% مقابل 3,6% في الشهر السابق. بينما بقي عدد مناصب الشغل المحدثة مستقرا في 273000 منصب من شهر إلى آخر. وفي منطقة الأورو. ظلت نسبة البطالة مستقرة عند 7,4% في شهر يناير. وهو أعلى مستوى يسجل منذ ماي 2008.

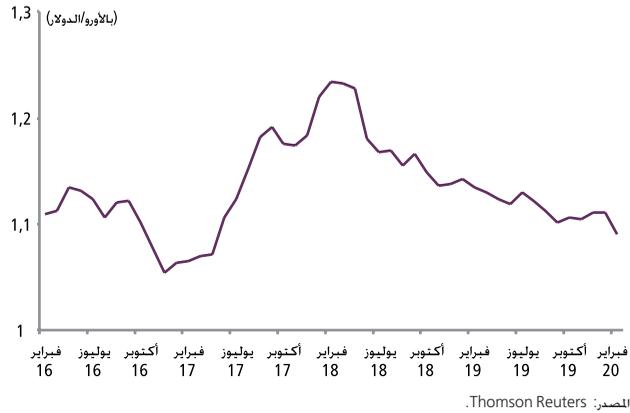
وفي أبرز بلدان منطقة الأورو. ظلت نسبة البطالة دون تغيير عند 3,2% في ألمانيا. و8,2% في فرنسا. و9,8% في إيطاليا.

في يناير في الولايات المتحدة. فيما تسارعت في منطقة الأورو من 3,7% إلى 3,8%.



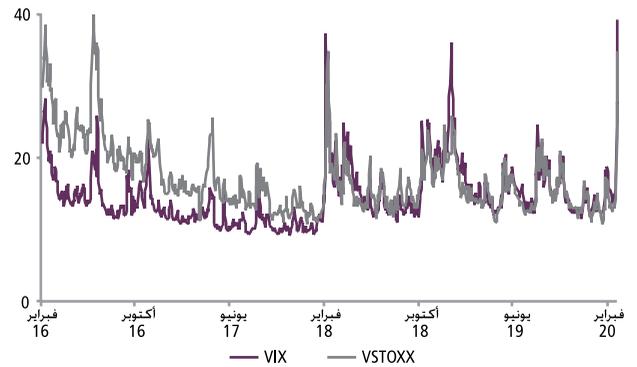
وفي أسواق الصرف. تراجع قيمة الأورو بنسبة 1,8% مقابل الدولار. و1% مقابل الجنيه الاسترليني والين الياباني. ومن جانبها. ارتفعت قيمة عملات أبرز البلدان الصاعدة إجمالاً مقابل الدولار. مع تسجيل ارتفاعات قدرها 1,1% بالنسبة للبرازيلي، و4,7% بالنسبة للريال البرازيلي، و0,3% بالنسبة للروبية الهندية. و2,3% بالنسبة لليرة التركية.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



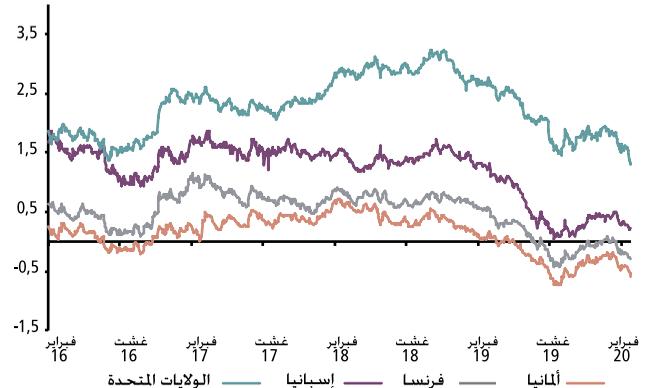
وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. وأمام الشكوك القوية المرتبطة بانتشار داء كوفيد-19. أعلن الاحتياطي الفدرالي. بتاريخ 15 مارس. خفض النطاق المستهدف لسعر فائدته الرئيسي من جديد بمقدار 100 نقطة أساس. بعد تقليصه بواقع 50 نقطة بتاريخ 3 مارس. وذلك إلى أن يتأكد أن الاقتصاد يتخذ مساراً يمكن من تحقيق الأهداف القصوى المتعلقة بالتشغيل وباستقرار الأسعار. كما قرر إعادة إطلاق عمليات شراء السندات بمبلغ يعادل 700 مليار دولار على الأقل على شكل سندات الخزينة وقروض عقارية مسندة.

رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VSTOXX و VIX



وشهدت عائدات سندات الدولة لأجل 10 سنوات في شهر فبراير انخفاضات كبيرة في أبرز الاقتصادات المتقدمة. تراوحت بين 15 نقطة أساس في إسبانيا و25 نقطة أساس في إيطاليا والولايات المتحدة. وبذلك تراجعت إلى 1,5% في الولايات المتحدة. وإلى -0,5% في ألمانيا. وإلى -0,2% في فرنسا. وإلى 0,3% في إسبانيا. وإلى 1% في إيطاليا. وفي ما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة. انخفض هذا السعر إلى 2,9% في الصين وإلى 6,4% في الهند. فيما بقي مستقرًا في 6,7% في البرازيل وتزايد إلى 11,2% في تركيا.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



وفي الأسواق النقدية. بقي سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل 3 أشهر (Euribor) مستقرًا في -0,4% في شهر فبراير. بينما انخفض سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس الأجل بشكل طفيف إلى 1,7% بعد 1,8%. وفي ما يتعلق بوتيرة نمو الائتمان البنكي. فقد تباطأت من 5,9% في دجنبر إلى 5,2%

المركزي سعر فائده الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 6,0%. ومن جانبه، أبقى البنك الاحتياطي للهند، في 6 فبراير، على سعر فائده الرئيسي عند 5,15%. مع الإشارة إلى أن آفاق التضخم تظل غير مستقرة وأن النشاط الاقتصادي يبقى ضعيفا.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

انخفضت الأسعار في سوق النفط، مع تسجيل انخفاض شهري في فبراير لمتوسط سعر البرنت بنسبة 12,4% إلى 56 دولارا للبرميل. بل ووصل هذا السعر بتاريخ 27 فبراير إلى أدنى مستوى له منذ 3 سنوات، وقدره 51,9 دولار للبرميل. ويعزى هذا التطور على الخصوص إلى الشكوك المحيطة بتأثير الانتشار السريع لوباء كوفيد-19 في العديد من البلدان. وعلى أساس سنوي، انخفض سعره أيضا بنسبة 13,1%.

ووصل سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية إلى 2,91 دولار لمليون وحدة حرارية بريطانية (Mbtu) في شهر فبراير، ما يمثل تراجعاً بنسبة 20% على أساس شهري، وبنسبة 51,6% على أساس سنوي. ويعزى هذا التطور إلى وفرة العرض وتراجع الطلب بسبب درجات الحرارة المعتدلة المسجلة خلال فصل الشتاء.

رسم بياني 7.1: الأسعار الدولية للبرنت (بالدولار البرميل)



المصدر: البنك الدولي.

2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

انخفضت أسعار المنتجات غير الطاقية في شهر فبراير بنسبة 1,5% على أساس سنوي، متأثرة بأسعار المعادن

ومن جانبه، قرر البنك المركزي الأوروبي، بتاريخ 12 مارس، الإبقاء على سعر الفائدة الخاص به دون تغيير، مشيراً إلى أنه لا يزال يتوقع بقاء هذه الأسعار في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى طوال المدة اللازمة لضمان استمرار التوجه المستدام للتضخم نحو مستويات قريبة بما يكفي، لكن أقل من 2% داخل أفق التوقع. وموازية مع ذلك، أعلن عن حزمة من التدابير تتضمن (1) عمليات إعادة التمويل طويلة الأمد إضافية ومؤقتة لتقديم دعم مالي فوري للنظام المالي لمنطقة الأورو؛ (2) تطبيق شروط ملائمة أكثر سيتم تطبيقها خلال الفترة الممتدة من يونيو 2020 إلى يونيو 2021 على جميع عمليات إعادة التمويل طويلة الأمد III؛ (3) غلاف مؤقت مخصص لعمليات شراء الأصول صافية وإضافية بمبلغ قدره 120 مليار أورو من الآن وحتى نهاية السنة؛ (4) مواصلة إعادة استثمار تسديدات المبلغ الرئيسي للسندات المستحقة المدرجة في إطار برنامج شراء الأصول. لمدة أطول بعد التاريخ الذي سيبدأ فيه الزيادة في سعر فائده الرئيسي، وفي جميع الأحوال، طوال المدة الضرورية للإبقاء على ظروف سيولة مواتية ودرجة أكبر من التيسير المالي.

أما لجنة السياسة النقدية لبنك إنجلترا، فقررت على إثر اجتماعها الاستثنائي المنعقد في 10 مارس، خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس إلى 0,25%. كما قررت، بموازية ذلك، إطلاق برنامج جديد للتمويل لأجل مع تخفيضات إضافية لفائدة المقاولات الصغرى والمتوسطة، والإبقاء على مخزون شراء سندات الاستثمار "investment-grade" لشركات غير مالية بريطانية في مبلغ 10 ملايين جنيه استرليني، ومخزون شراء سندات الحكومة البريطانية في مبلغ 435 مليار جنيه استرليني.

وبالموازية مع ذلك، أعلن الاحتياطي الفدرالي والبنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان وبنك إنجلترا وبنك كندا وبنك سويسرا الوطني، بتاريخ 15 مارس، عن اعتماد تدابير مشتركة تهدف إلى تحسين التزويد بالسيولة عن طريق اتفاقيات دائمة للتبادل بالدولار الأمريكي، وذلك عبر تقليص نسب الفائدة المطبقة عليها بمقدار 25 نقطة أساس.

وعلى مستوى أبرز الدول الصاعدة، قرر بنك البرازيل المركزي، بتاريخ 5 فبراير، خفض سعر فائده الرئيسي بمقدار 255 نقطة أساس إلى 4,25%. كما قلص بنك روسيا

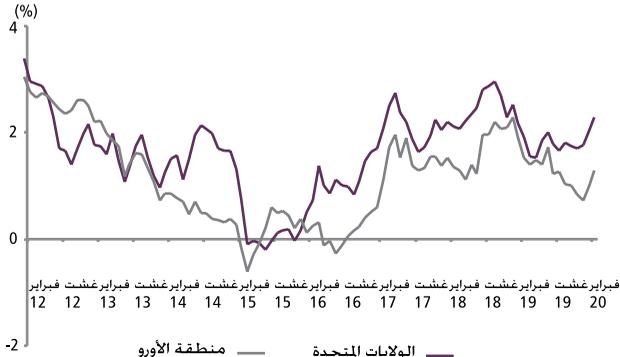
3.3.1 التضخم

حسب تقدير أولي للمعهد الأوروبي للإحصاء. بلغ التضخم في منطقة اليورو 1,2% في شهر فبراير. بعد 1,4% في يناير. وتعكس هذه النسبة بالخصوص انخفاضات من 1,7% إلى 1,6% في فرنسا. ومن 1,1% إلى 0,9% في إسبانيا. ومن 0,4% إلى 0,3% في إيطاليا. وارتفاعا طفيفا من 1,6% إلى 1,7% في ألمانيا.

وبالنسبة لباقي الاقتصادات المتقدمة. تباطأ التضخم من 2,5% في يناير إلى 2,3% في فبراير في الولايات المتحدة. ومن 1,3% في دجنبر إلى 1,8% في يناير في المملكة المتحدة. ومن 0,8% إلى 0,7% في اليابان.

وعلى مستوى أبرز البلدان الصاعدة. انخفضت نسبة التضخم في الصين من 5,4% في يناير إلى 5,2% في فبراير. ومن 4,2% إلى 4,0% في البرازيل. ومن 2,4% إلى 2,3% في روسيا. وعلى العكس من ذلك. ارتفعت في الهند من 7,4% في دجنبر إلى 7,6% في يناير.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل.

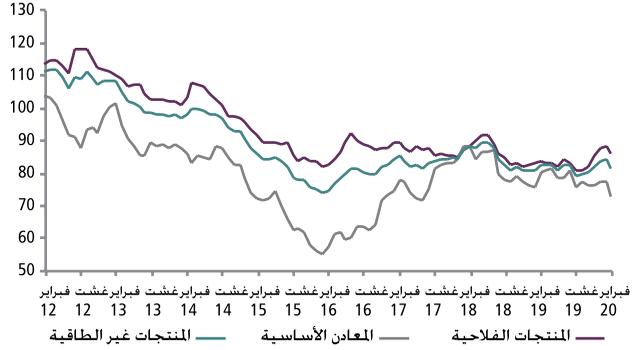
جدول 3.1: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة (على أساس سنوي)

| | 2019 | | 2018 | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| | يناير | دجنبر | يناير | دجنبر |
| الولايات المتحدة | 2,3 | 1,8 | 2,4 | 1,8 |
| منطقة الأورو | 1,2 | 1,2 | 1,8 | 1,2 |
| ألمانيا | 1,6 | 1,5 | 1,9 | 1,5 |
| فرنسا | 1,6 | 1,6 | 2,1 | 1,2 |
| إسبانيا | 0,9 | 0,8 | 1,7 | 0,7 |
| إيطاليا | 0,3 | 0,5 | 1,2 | 0,7 |
| المملكة المتحدة | 1,8 | 1,3 | 2,5 | 1,8 |
| اليابان | 0,7 | 0,8 | 1,0 | 1,0 |

المصدر: Eurostat, Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

والخامات. إذ انخفضت أسعار هذه الأخيرة بنسبة 8,9%. فيما تزايدت أسعار المنتجات الفلاحية بواقع 2,8%. وفي ما يتعلق بالقمح الصلب. عرف سعره تراجعاً بنسبة 4,1% من شهر إلى آخر. وبنسبة 1,7% على أساس سنوي.

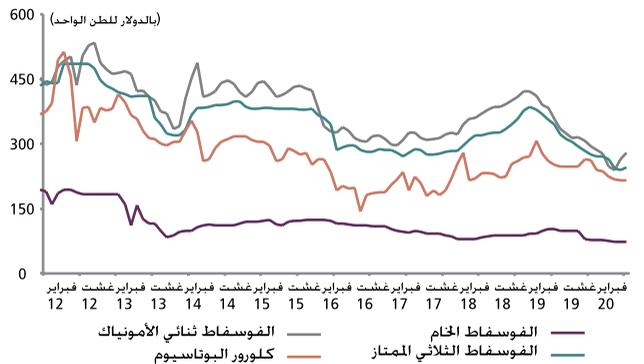
رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقية (2010=100)



المصدر: البنك الدولي.

وفي سوق الفوسفات والأسمدة. بقي سعر الفوسفات الخام ما بين يناير وفبراير مستقراً في 72,5 دولار للطن. وبالنسبة لباقي المنتجات. ارتفع سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 5,5% إلى 279,4 دولار للطن. وسعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 2,5% إلى 245 دولار للطن. بينما انخفض سعر اليوريا بواقع 0,5% إلى 214,4 دولار للطن. وبقي سعر كلورور البوتاسيوم مستقراً في 245 دولار للطن. وعلى أساس سنوي. انخفضت الأسعار بمقدار 29,3% بالنسبة للفوسفات الخام. و21,8% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. و28,8% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. و14,5% بالنسبة لليوريا. فيما سجل ارتفاع سعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 13,7%.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والأسمدة



المصدر: البنك الدولي.

2. الحسابات الخارجية

خلال سنة 2019، تفاقم العجز التجاري بمبلغ 3 ملايين ليصل إلى 209 مليار درهم. وهذا التطور ناتج عن ارتفاع الواردات بمبلغ 9,6 مليار. بقدر يفوق ارتفاع الصادرات البالغ 6,6 مليار. وتحسنت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 57,2% إلى 57,4%.

وارتفعت عائدات الأسفار بنسبة 7,7% مقابل 1,3% سنة 2018. فيما بقيت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج شبه مستقرة. بعد انخفاضها بواقع 1,5%. أما بالنسبة لأهم العمليات المالية، فقد سجل التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة تراجعاً بنسبة 46,8% إلى 18,2 مليار، بينما ارتفعت استثمارات المغاربة في الخارج بنسبة 49,4% إلى 9,3 مليار. وفي ما يتعلق بالاحتياطات الدولية الصافية لبنك المغرب، فقد بلغت 245,6 مليار درهم مع متم سنة 2019. أي ما يعادل 5 أشهر و12 يوماً من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

جدول 1.2: تطور الصادرات (بملايين الدراهم)

| التغيرات | 2018 | | *2019 | | القطاعات / الأنشطة |
|----------|---------|-------|---------|---------|------------------------------------|
| | بالقيمة | % | 2018 | *2019 | |
| | 6 579 | 2,4 | 275 441 | 282 020 | الصادرات |
| | 2 402 | 4,1 | 58 447 | 60 849 | الزراعة والأغذية الزراعية |
| | 2 180 | 9,1 | 23 869 | 26 049 | الزراعة والغابات والصيد |
| | 29 | 0,1 | 32 361 | 32 390 | صناعة الأغذية |
| | 4 765 | 6,6 | 72 367 | 77 132 | السيارات |
| | -443 | -1,3 | 34 272 | 33 829 | البناء |
| | 2 616 | 8,9 | 29 366 | 31 982 | الأسلاك |
| | 601 | 14,2 | 4 230 | 4 831 | الأجزاء الداخلية للسيارات ومقاعدها |
| | 1 077 | 7,3 | 14 744 | 15 821 | صناعة الطائرات |
| | 300 | 3,6 | 8 314 | 8 614 | التجميع |
| | 766 | 12,0 | 6 363 | 7 129 | نظام الأسلاك الكهربائية الخاصة |
| | -3 044 | -5,9 | 51 989 | 48 945 | بالربط البيئي EWIS |
| | -987 | -11,9 | 8 298 | 7 311 | الفوسفات ومشتقاته |
| | -1 778 | -6,0 | 29 828 | 28 050 | الفوسفات الخام |
| | -279 | -2,0 | 13 863 | 13 584 | الأسمدة الطبيعية والكيميائية |
| | -281 | -3,1 | 8 940 | 8 659 | الحامض الفوسفوري |
| | -33 | -0,7 | 4 624 | 4 591 | صناعات إلكترونية |
| | -248 | -5,7 | 4 316 | 4 068 | أجزاء إلكترونية |
| | -879 | -2,3 | 37 915 | 37 036 | الإلكترونيات المتخصصة |
| | -500 | -2,1 | 23 773 | 23 273 | المنسوجات والجلد |
| | -189 | -2,4 | 7 801 | 7 612 | ملابس مصنعة |
| | -220 | -7,1 | 3 081 | 2 861 | ملابس داخلية |
| | 19 | 1,5 | 1 257 | 1 276 | أحذية |
| | -333 | -7,3 | 4 532 | 4 199 | صناعة الأدوية |
| | | | | | صناعات استخراجية |
| | | | | | أخرى |
| | 2 853 | 11,3 | 25 250 | 28 103 | صناعات أخرى |

* معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

1.1.2 الصادرات

يعكس ارتفاع الصادرات بنسبة 2,4% بالأساس نمو مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 6,6% إلى 77,1 مليار. نتيجة لارتفاع قسم "الأسلاك" بنسبة 8,9% وقسم "التجهيزات الداخلية والمقاعد" بواقع 14,2%. فيما تقلصت مبيعات "صناعة السيارات" بنسبة 1,3%. وتحسنت صادرات قطاع الفلاحة والصناعة الغذائية بنسبة 4,1% إلى 60,8 مليار. كما ارتفعت صادرات قطاع صناعة الطيران بنسبة 7,3% إلى 15,8 مليار. وتميزت السنة أيضاً بنمو صادرات الكهرباء إلى 570 مليون درهم مقابل 75 مليون في السنة الماضية. نتيجة بالأساس لتحسن طاقات الإنتاج المحلية. ومن جانب آخر، تقلصت صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 5,9% إلى 48,9 مليار درهم. وهذا الأداء السلبي الذي هم جميع المنتجات مرتبط أساساً بتقلص أسعار التصدير بواقع 3,3% بالنسبة لحامض الفوسفور، و12,9% بالنسبة للأسمدة الطبيعية والكيميائية. وكذا بتراجع حجم صادرات الفوسفات الخام بنسبة 15,6%. وبدورها، تراجعت صادرات قطاع النسيج بنسبة 2,3% إلى 37 مليار درهم.

انخفضت مشتريات المنتجات الخام بواقع 10% لتصل إلى 22,1 مليار درهم.

وفي المجممل، تفاقم العجز التجاري بمبلغ 3 ملايير درهم ليصل إلى 209 مليار درهم، وتحسنت نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 57,2% إلى 57,4%.

جدول 3.2: تطور الواردات (بملايين الدراهم)

| التغيرات | 2018 | | *2019 | | (مجموعات الاستعمال) |
|----------|-------|--------|---------|---------|--|
| | % | القيمة | % | القيمة | |
| | 2,0 | 9 573 | 481 442 | 491 015 | الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن) |
| | 5,5 | 6 647 | 120 233 | 126 880 | سلع التجهيز |
| | 66,4 | 3 192 | 4 804 | 7 996 | طائرات وعربات جوية أو فضائية أخرى |
| | 18,0 | 1 843 | 10 233 | 12 076 | آلات وأجهزة مختلفة |
| | 26,9 | 1 427 | 5 309 | 6 736 | سيارات نفعية |
| | 4,3 | 4 615 | 108 491 | 113 106 | منتجات استهلاكية مصنعة |
| | 8,0 | 1 411 | 17 593 | 19 004 | أجزاء وقطع غيار السيارات الخاصة |
| | 14,4 | 752 | 5 215 | 5 967 | أدوات متنوعة من البلاستيك |
| | 7,9 | 600 | 7 551 | 8 151 | أنسجة وخيوط مصنعة من ألياف اصطناعية وصناعية |
| | 4,5 | 4 496 | 99 859 | 104 355 | منتجات نصف مصنعة |
| | 63,0 | 1 576 | 2 503 | 4 079 | المنتجات نصف المصنعة من الحديد و الصلب غير المخلوط |
| | 22,4 | 794 | 3 549 | 4 343 | أسلاك وقضبان وأعمدة حديدية غير مخلوطة |
| | 4,4 | 2 026 | 45 776 | 47 802 | منتجات غذائية |
| | 12,7 | 588 | 4 647 | 5 235 | الذرة |
| | 12,9 | 452 | 3 505 | 3 957 | السكر الخام أو المكرر |
| | -7,2 | -5 894 | 82 301 | 76 407 | منتجات طاقة |
| | -6,7 | -2 767 | 41 537 | 38 770 | الغازوال والفيول |
| | -93,5 | -2 153 | 2 302 | 149 | الطاقة الكهربائية |
| | -10,0 | -2 457 | 24 605 | 22 148 | المنتجات الخامة |
| | -12,6 | -1 004 | 7 967 | 6 963 | الكبريت الخام وغير المكرر |
| | -58,2 | -401 | 689 | 288 | معدن الكوبالت |

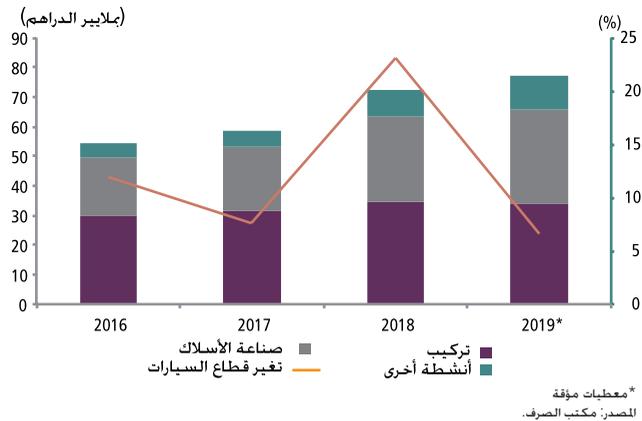
*معطيات مؤقتة المصدر: مكتب الصرف.

جدول 2.2: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته* (على أساس سنوي (%))

| 2018/2019 | | | |
|-----------|--------|--------|-----------------------------|
| السعر | الكمية | القيمة | |
| 4,4 | -15,6 | -11,9 | الفسفاط الخام |
| -12,9 | 8,0 | -6,0 | الأسمدة الطبيعية والكيماوية |
| -3,3 | 1,3 | -2,0 | الحمض الفوسفوري |

*معطيات مؤقتة المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات

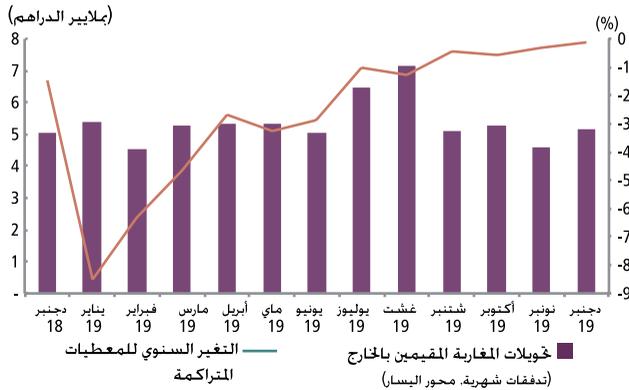


*معطيات مؤقتة المصدر: مكتب الصرف.

2.1.2 الواردات

يعكس نمو الواردات بنسبة 2% بالأساس ارتفاع مشتريات سلع التجهيز بنسبة 5,5% إلى 126,9 مليار درهم. كما تزايدت مشتريات سلع الاستهلاك تامة الصنع بنسبة 4,3% إلى 113,1 مليار، ومشتريات المنتجات نصف المصنعة بواقع 4,5% إلى 104,4 مليار. ارتباطا على الخصوص بتنامي واردات "أنصاف المنتجات من الحديد أو الصلب غير السبيك" بنسبة 63% إلى 4,1 مليار، ومشتريات "الأسلاك والقضبان والقطع المصنعة من الحديد أو من الصلب غير السبيك" بنسبة 22,4% إلى 4,3 مليار. وسجلت واردات المنتجات الغذائية ارتفاعا بنسبة 4,4% إلى 47,8 مليار. نتيجة لارتفاع مشتريات الذرة بواقع 12,7% إلى 5,2 مليار درهم. وعلى العكس من ذلك، واصلت الفاتورة الطاقية منحائها التنزلي. محققة تراجعاً بنسبة 7,2% إلى 76,4 مليار، يشمل انخفاضاً صافياً للطاقة الكهربائية إلى 149 مليون درهم، عوض 2,3 مليار سنة من قبل. وتقلصا لواردات الغازوال وزيت الوقود بنسبة 6,7% إلى 38,8 مليار درهم. وفي نفس السياق،

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج*



* معطيات مؤقّعة
المصدر: مكتب الصرف.

جدول 5.2: تطور مبادلات الخدمات بملايين الدراهم

| التغيرات | 2018 | | *2019 | | |
|----------|---------|------|---------|--------|--|
| | القيمة | % | القيمة | % | |
| الواردات | 99 062 | -2,3 | 96 765 | -2 297 | |
| الصادرات | 174 044 | 6,6 | 185 558 | 11 514 | |
| الرصيد | 74 982 | 18,4 | 88 793 | 13 811 | |

* معطيات مؤقّعة
المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

بالنسبة لأهم العمليات المالية، تقلص التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 16 مليار درهم ليصل إلى 18,2 مليار، نتيجة لانخفاض المداخل من 13,9 مليار وارتفاع التفويّات بمقدار 2,1 مليار. وبموازاة ذلك، تحسّن تدفق الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بمبلغ 3,1 مليار إلى 9,3 مليار درهم. نتيجة بالأساس لتزايد هذه الاستثمارات بواقع 2,9 مليار.

وفي نهاية دجنبر 2019، وصل المبلغ الجاري للاحتياطات الدولية الصافية 245,6 مليار، وهو ما يعادل تغطية 5 أشهر و12 يوما من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2: تطور الواردات من المنتجات الطاقية الرئيسية على أساس سنوي (%)

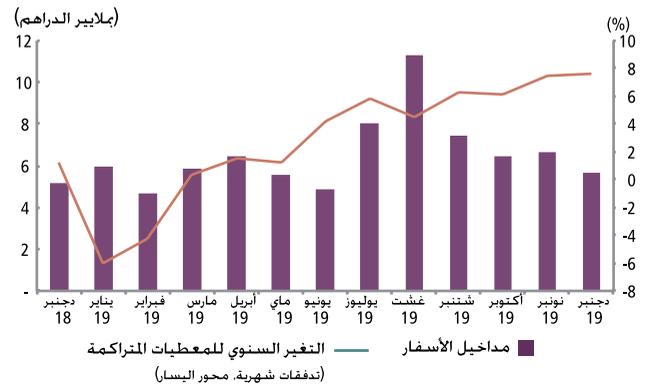
| 2018/2019 | | | |
|-----------|--------|--------|---------------------------------------|
| السعر | الكمية | القيمة | |
| -3,5 | -3,3 | -6,7 | الغاز والفيول |
| -11,6 | 1,9 | -9,9 | غاز البترول والحروقات الأخرى |
| -8,4 | 14,6 | 5,0 | الفحم؛ فحم الكوك ومحروقات صلبة بمائنة |

* معطيات مؤقّعة
المصدر: مكتب الصرف.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

تعزز الرصيد الفائض لميزان الخدمات بنسبة 18,4% من سنة إلى أخرى، ليصل إلى 88,8 مليار درهم. بفضل ارتفاع الصادرات بنسبة 6,6% إلى 185,6 مليار وانخفاض الواردات بواقع 2,3% إلى 96,8 مليار. وبشكل خاص، بلغت عائدات الأسفار 78,7 مليار، متزايدة بنسبة 7,7%. وارتفعت نفقاتها بنسبة 11% إلى 20,9 مليار درهم.

رسم بياني 2.2: تطور مداخل الأسفار



* معطيات مؤقّعة
المصدر: مكتب الصرف.

أما تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فبقيت شبه مستقرة في 64,9 مليار درهم من سنة إلى أخرى.

جدول 6.2: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

| التغيرات | | 2018 | *2019 | |
|----------|---------|--------|--------|-------------------------------------|
| السعر | القيمة | | | |
| -46,8 | -15 985 | 34 169 | 18 184 | الاستثمارات الأجنبية المباشرة |
| -29,3 | -13 897 | 47 426 | 33 529 | المدخلات |
| 15,8 | 2 088 | 13 257 | 15 345 | النفقات |
| 49,4 | 3 087 | 6 250 | 9 337 | استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج |
| 35,5 | 2 858 | 8 057 | 10 915 | النفقات |
| -12,7 | -229 | 1 807 | 1 578 | المدخلات |

*معدلات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

كما تقلص التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة في الخارج بنسبة 82,3% إلى 393 مليون.

وفي ظل هذه الظروف، بلغ جاري الاحتياطات الدولية الصافية 243,7 مليار مع نهاية يناير، أي ما يعادل 5 أشهر و 11 يوما من واردات السلع والخدمات.

وتشير البيانات المؤقتة الخاصة بشهر يناير 2020 إلى تفاقم العجز التجاري بمبلغ 271 مليون درهم، نتيجة لارتفاع الواردات بمبلغ 559 مليون درهم والصادرات بمقدار 288 مليون درهم.

ويعكس ارتفاع الصادرات بنسبة 1,2% أساسا نمو مبيعات قطاع "الفلاحة والصناعة الغذائية" بنسبة 2%. وهو النمو الذي يشمل ارتفاعا قدره 0,7% بالنسبة للفلاحة و 2,9% بالنسبة للصناعة الغذائية. تزايدت صادرات قطاع النسيج والجلد بنسبة 3,6%. و بقيت صادرات قطاع السيارات شبيهة مستقرة. ويعكس هذا التطور انخفاضا بنسبة 11,1% لقسم صناعة السيارات، وواقع 7% بالنسبة لقسم "الأسلاك" وقسم "التجهيزات الداخلية والمقاعد". ومن جانبها، انخفضت صادرات الفوسفاط ومشتقاته بنسبة 10,7%.

ويشمل نمو الواردات بنسبة 1,4% بالأساس ارتفاع الفاتورة الطاقية بنسبة 14,7% وتزايد مشتريات المنتجات الغذائية بواقع 12,3%. وخلافا لذلك، تراجع مشتريات المنتجات نصف المصنعة والمنتجات الخام بنسبة 10,6% و 20,9% على التوالي.

وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت عائدات الأسفار بنسبة 11,3%. بينما انخفضت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 2,7%.

وفي ما يتعلق بالاستثمارات المباشرة، انخفض التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 1,4 مليار.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الرابع من سنة 2019. تميزت الأوضاع النقدية بانخفاض أسعار الفائدة على القروض وانخفاض طفيف لسعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبخصوص القروض الممنوحة للقطاع غير المالي. فقد تسارعت وتيرة نموها من 3,7% في الفصل الثالث إلى 5%. ويعكس هذا التطور تحسن وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة. وتراجع حدة انخفاض القروض الخولة للمقاولات العمومية. وشبه استقرار تلك الممنوحة للأسر. أما بالنسبة لباقي مقابلات الكتلة النقدية، تراجعت وتيرة نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية من 13,2% إلى 4,6%. بينما تعززت الاحتياطات الدولية الصافية بنسبة 5,7% بعد 3%. وإجمالاً، تراجعت وتيرة نمو الكتلة النقدية من 4,4% إلى 3,5%.

وفي سوق العقار، انخفضت أسعار الأصول بنسبة 0,4% خلال الفصل الرابع من سنة 2019. ويشمل هذا التطور انخفاض أسعار الأراضي بنسبة 0,8%. وأسعار الأملاك السكنية بواقع 0,4%. وكذلك ارتفاع أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 2,3%. وبخصوص عدد المعاملات، فقد تراجع بنسبة 0,7%. ارتباطاً بتقلص مبيعات الأصول السكنية بواقع 2,7%. أما المعاملات المتعلقة بالأملاك المخصصة للاستعمال المهني فارتفعت بنسبة 17%. في حين بقيت تلك الخاصة بالأراضي مستقرة من فصل إلى آخر. وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، سجل مؤشر ماضي ارتفاعاً بنسبة 5,3% وبلغ حجم المبادلات في الفصل الرابع 25,9 مليار بعد 13,5 مليار في الفصل السابق.

1.3 الأوضاع النقدية

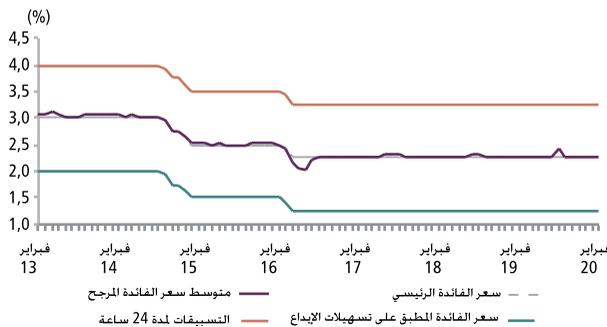
1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الرابع من سنة 2019. تقلصت حاجة البنوك إلى السيولة من 86,7 مليار درهم إلى 71,6 مليار في المتوسط الأسبوعي. بفعل تأثير تحسن احتياطات الصرف وتراجع حجم النقد المتداول. وبذلك، خفض بنك المغرب حجم الضخ إلى 73 مليار منها 66,4 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و4,3 مليار على شكل عمليات مبادلة العملات، و2,3 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جداً والصغرى والمتوسطة.

وتشير آخر البيانات المتوفرة استمرار تفاقم هذا العجز. حيث تراجع إلى 66,9 مليار في المتوسط في شهري يناير وفبراير 2020. وفي هذا السياق، ظل سعر الفائدة ما بين البنوك دون تغيير بالمقارنة مع الفصل السابق، أي 2,26%.

وفي السوق الأولية لسندات الخزينة، وبعد الانخفاضات المسجلة في الفصل الرابع. عرفت أسعار الفائدة ارتفاعات طفيفة في شهرين يناير بالنسبة للأجل القصيرة والمتوسطة. بينما واصلت منحها التنافلي بالنسبة للأجل الطويلة. وقد سجل نفس التطور في السوق الثانوية لسندات الخزينة.

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



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

| | 2020 | | | | 2019 | | | | 2018 | | | | |
|------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | يناير | 4 ف | 3 ف | 2 ف | 1 ف | 4 ف | 3 ف | 2 ف | 1 ف | 4 ف | 3 ف | 2 ف | 1 ف |
| 52 أسبوعاً | 3,32 | 2,27 | 2,31 | 2,31 | 2,37 | 2,45 | 2,42 | 2,31 | 2,35 | 2,37 | 2,42 | 2,31 | 2,35 |
| سنتان | 3,36 | 2,32 | 2,38 | 2,39 | 2,51 | 2,60 | 2,58 | 2,50 | 2,53 | 2,60 | 2,58 | 2,50 | 2,53 |
| 5 سنوات | - | 2,46 | 2,58 | 2,60 | 2,77 | 2,86 | 2,82 | 2,76 | 2,81 | 2,86 | 2,82 | 2,76 | 2,81 |
| 10 سنوات | 2,65 | 2,81 | 2,97 | 3,02 | 3,19 | 3,34 | 3,28 | 3,24 | 3,28 | 3,34 | 3,28 | 3,24 | 3,28 |
| 15 سنة | 2,94 | 3,10 | 3,38 | 3,42 | 3,64 | - | 3,70 | 3,68 | 3,68 | 3,64 | 3,70 | 3,68 | 3,68 |

أساس. مع انخفاض تلك الخاصة بقروض السكن بمقدار 3 نقط. وتلك المطبقة على قروض الاستهلاك بواقع 6 نقط.

جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

| 2019 | | 2018 | | | | |
|------|------|------|------|------|------|----------------------|
| 4 ف | 3 ف | 2 ف | 1 ف | 4 ف | 3 ف | |
| 4,91 | 5,09 | 4,98 | 5,02 | 5,09 | 5,10 | سعر الفائدة الإجمالي |
| 5,55 | 5,69 | 5,34 | 5,78 | 5,83 | 5,90 | الأفراد |
| 4,48 | 4,51 | 4,18 | 4,70 | 4,89 | 4,88 | القروض العقارية |
| 6,66 | 6,72 | 6,71 | 6,74 | 6,84 | 6,61 | قروض الاستهلاك |
| 4,77 | 4,92 | 4,85 | 4,78 | 4,90 | 4,85 | المقاولات |
| 4,65 | 4,74 | 4,70 | 4,72 | 4,81 | 4,70 | قروض الخزينة |
| 4,58 | 5,20 | 5,07 | 4,48 | 4,86 | 4,86 | قروض التجهيز |
| 6,12 | 6,07 | 5,46 | 5,59 | 5,91 | 5,71 | القروض العقارية |

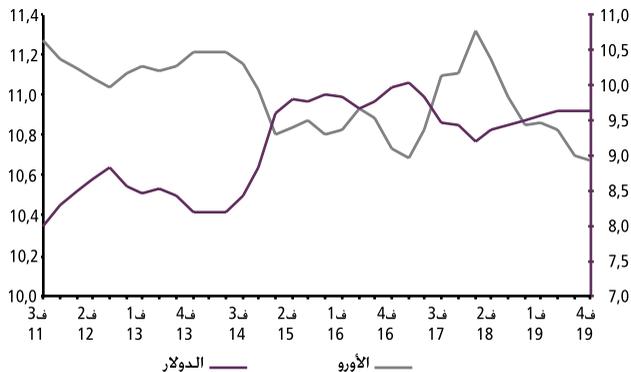
جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

| 2019 | | 2018 | | | | 2017 | | |
|------|------|------|------|------|------|------|------|---------|
| 4 ف | 3 ف | 2 ف | 1 ف | 4 ف | 3 ف | 2 ف | 1 ف | 4 ف |
| 2,68 | 2,75 | 2,68 | 2,78 | 2,71 | 2,80 | 2,78 | 2,79 | 2,80 |
| 2,98 | 3,01 | 3,00 | 3,06 | 3,04 | 3,07 | 3,10 | 3,15 | 3,10 |
| | | | | | | | | 6 أشهر |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | 12 شهرا |

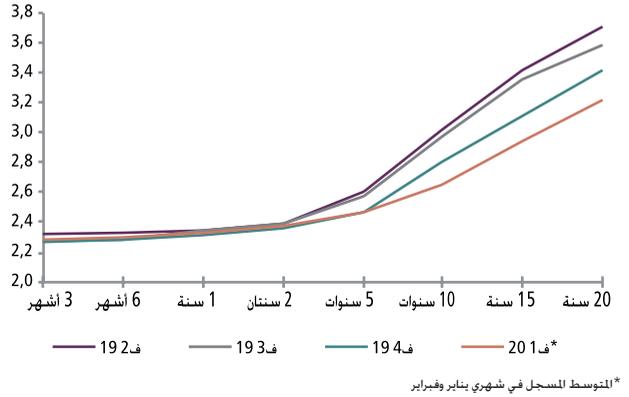
2.1.3 سعر الصرف

خلال الفصل الرابع من سنة 2019، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 0,39% مقابل الدولار الأمريكي. ومن جهة أخرى، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 0,22% مقابل الأورو. وبقيت قيمته مستقرة مقابل الدولار الأمريكي. وبالمقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 2% مقارنة مع الليرة التركية. وب 0,2% مقابل اليوان الصيني. بينما انخفضت قيمتها بواقع 4,4% مقابل الجنيه الاسترليني. ونتيجة لذلك، تراجع سعر الصرف الفعلي بشكل طفيف بنسبة 0,1% بالقيمة الإسمية و 0,04% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم

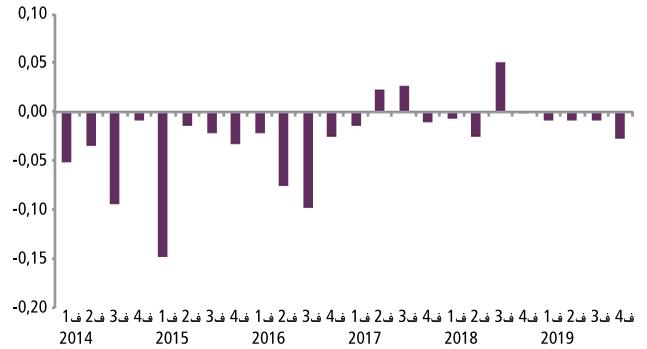


رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق



وفي باقي الأسواق، لم تعرف الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع أي تغييرات ملحوظة خلال الفصل الرابع من سنة 2019. وبالموازاة مع ذلك، سجلت أسعار الفائدة على الودائع انخفاضا بمقدار 7 نقط أساس إلى 2,68% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، و3 نقط أساس إلى 2,98% بالنسبة للودائع لأجل عام واحد. وفي ظل هذه الظروف، انخفضت كلفة تمويل البنوك بشكل طفيف خلال الفصل الرابع من سنة 2019.

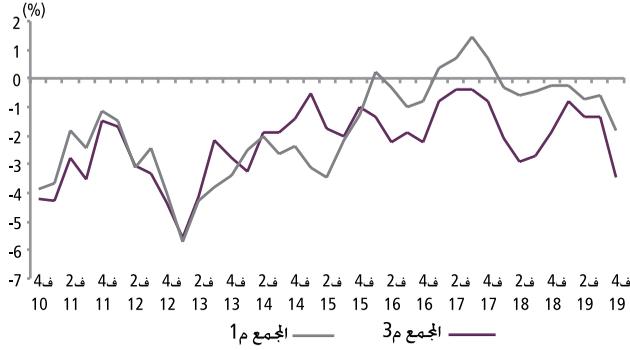
رسم بياني 3.3: تغير تكلفة تمويل البنوك (بالنقط المئوية)



وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الرابع من سنة 2019 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 18 نقطة أساس إلى 4,91%. وحسب القطاعات، شهدت أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، بشكل عام، تراجعا بمقدار 15 نقطة. بمقدار 3 نقط أساس بالنسبة للمقاولات الكبرى و 19 نقطة أساس بالنسبة للمقاولات الصغيرة جدا والصغرى والمتوسطة. ومن جانب آخر، تراجعت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للخواص بواقع 14 نقطة

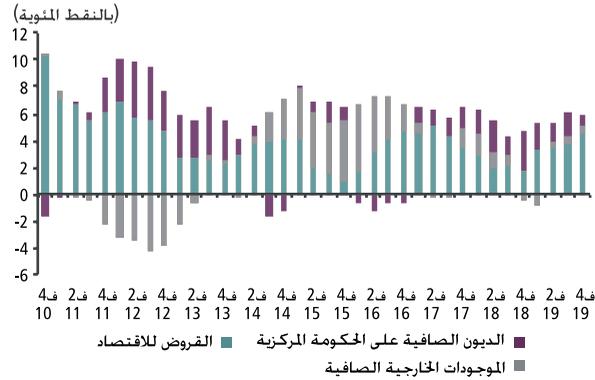
وحسب أهم المقابلات. يعكس تطور الكتلة النقدية تباطؤ نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية من 13,2% إلى 4,6%. وتوسع الاحتياطات الدولية الصافية من 3% إلى 5,7%. والائتمان البنكي من 5,1% إلى 5,5%.

رسم بياني 6.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)

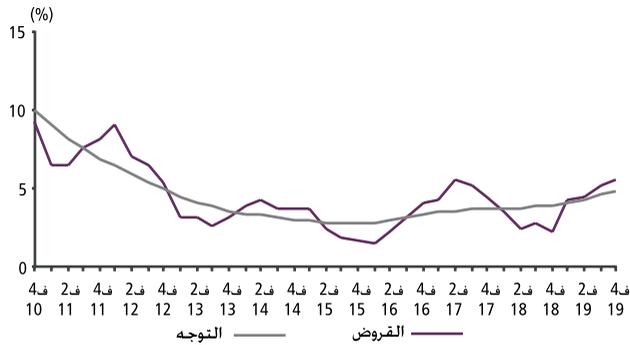


1: يساوي الفارق النقدي المحسوب من حيث القيمة الحقيقية الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن. ويساوي هذا الأخير الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقد. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود. المصدر: بنك المغرب

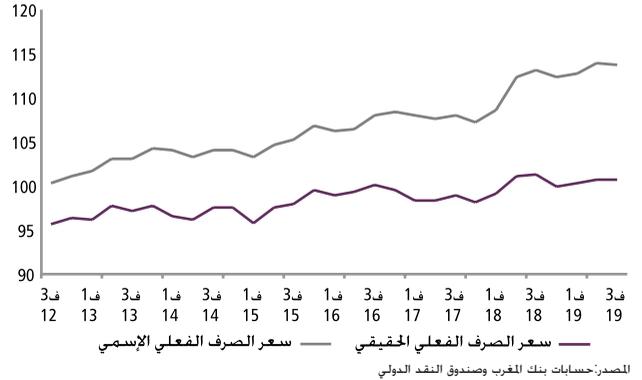
رسم بياني 7.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية. على أساس سنوي



رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



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



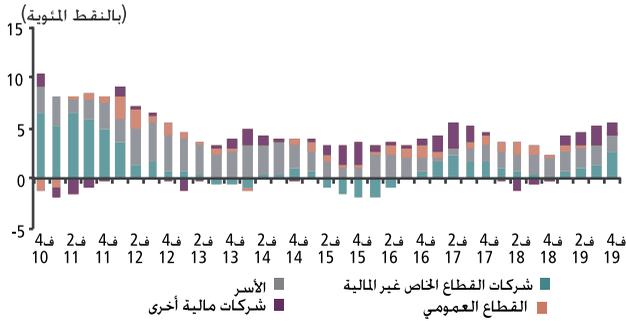
المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

وبالنسبة للمعاملات المنجزة بالعملة الأجنبية. سجل متوسط حجم العمليات بالناجز للبنوك مع الزبناء خلال الفصل الرابع ارتفاعات قدرها 8% إلى 24,9 مليار درهم بالنسبة للمبيعات. و6,8% إلى 24,1 مليار درهم بالنسبة للمشتريات. وفي نفس الوقت. ارتفعت المشتريات لأجل بنسبة 29,7% لتصل إلى 12,6 مليار. وتعززت المبيعات لأجل من 1,7 مليار إلى 2,9 مليار. وخلال هذه الفترة. لم ينجز بنك المغرب أي عملية شراء أو بيع للعملة الأجنبية مع البنوك. وفي ظل هذه الظروف. بلغت الوضعية الصافية للصراف لدى البنوك مستوى سلبيا قدره 2,1 مليار في نهاية دجنبر 2019. مقابل رصيد إيجابي بمبلغ 5 ملايين في متم شتنبر 2019.

3.1.3 الأوضاع النقدية

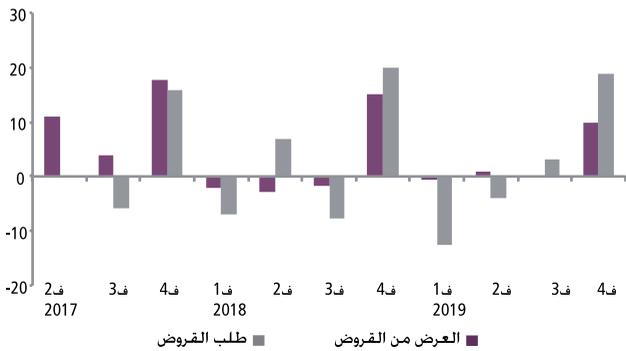
تراجعت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 من 4,4% في الفصل الثالث إلى 3,5% في الفصل الرابع من سنة 2019. ويظهر تحليل تطور مكونات الكتلة النقدية تسارع وتيرة انخفاض الودائع لأجل من 0,4% إلى 6,5% نتيجة بالخصوص لانخفاض وودائع القطاع العام. وفي نفس الوقت. سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية تراجعاً بنسبة 8,3% بعد التراجع بواقع 2,6% في الفصل السابق. وعلى العكس من ذلك. ارتفعت وتيرة نمو الودائع تحت الطلب من 3,8% إلى 5,2%. لاسيما مع تسارع وتيرة نمو وودائع المقاولات غير المالية الخاصة من 2% إلى 6,6%. وودائع الأسر من 3,9% إلى 4,4%. ومن جانبها. تزايدت العملة الائتمانية بنسبة 7,5% بعد 7,2% في الفصل السابق.

رسم بياني 9.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي



وبخصوص الديون المعلقة الأداء، فقد تزايدت بنسبة 5,5%. وبقيت نسبتها في الائتمان البنكي دون تغيير تقريبا عند 7,7%. ويعكس هذا التطور ارتفاع الديون المعلقة الأداء بما قدره 14% بالنسبة للأسر، و 0,6% بالنسبة للشركات غير المالية الخاصة.

رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الائتمان)



وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية غير البنوك لفائدة القطاع غير المالي، فتزايدت بنسبة 4% بعد 5,9% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور تباطؤ نمو القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل من 6,1% إلى 5,3%. وتراجع حدة انخفاض تلك الموزعة من قبل البنوك الحرة من 13,7% إلى 13,4%. وتسارع القروض الممنوحة من طرف شركات القروض الصغرى من 6,7% إلى 9,1%.

وتشير المعطيات المتاحة والخاصة بشهر يناير 2020 إلى تباطؤ نمو الائتمان البنكي إلى 5,1%. أما بالنسبة للقروض

وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي، فقد تزايدت بنسبة 5% بعد 3,7%. ويشمل هذا التطور تحسن وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، وتقلص القروض الموجهة للمقاولات العمومية، وشبه استقرار تلك الموجهة للأسر.

وهكذا، تزايدت القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 6,5% بعد 3,6% فضلا من قبل، مما يعكس ارتفاع تسهيلات الخزينة بنسبة 10% بعد 6,8%. وقروض التجهيز بنسبة 5,8% بعد 2,5%. والقروض الموجهة للإنعاش العقاري بواقع 4,3% بعد 2,1%.

ومن جهتها، تددت القروض الممنوحة للقطاع العمومي بنسبة 5% بعد تقلصها ب 5,4% ارتباطا بارتفاع تسهيلات الخزينة بنسبة 1,8% بعد انخفاضها بواقع 7,7%.

أما بالنسبة للقروض الموجهة للمقاولات الفردية، فتراجع نموها من 3% إلى 1,2%. ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو القروض من 8,4% إلى 7,6% بالنسبة لقطاع التجهيز، ومن 10,4% إلى 5,9% بالنسبة لتسهيلات الخزينة، وتزايدت القروض العقارية من 14% إلى 18,4%.

وحسب قطاع النشاط، تظهر المعطيات الفصلية الخاصة بشهر دجنبر 2019 تسارع وتيرة نمو القروض الموجهة لقطاع النقل والاتصالات من 3,1% في نهاية شتنبر إلى 12,1%. والقروض الممنوحة لقطاع "الصناعات الغذائية والتبغ" من 7,4% إلى 9,6%. كما تزايدت القروض الممنوحة لقطاع "الصناعات الاستخراجية" ولقاولات "البناء والأشغال العمومية" بنسبة 23,7% و 1,5% بعد انخفاضها ب 11% و 1,4%. على التوالي. وعلى العكس من ذلك، عرفت القروض الموجهة لقطاعي "التجارة، وإصلاح السيارات والأدوات المنزلية" و"الصناعات المعدنية، والميكانيكية والكهربائية والإلكترونية" ارتفاعا بنسبة 5,1% و 4,4% عوض 11% و 5%. على التوالي، في الفصل السابق.

وفي ما يتعلق بالقروض الموجهة للخوادم، فقد بقيت وتيرة نموها مستقرة في 5,1%. ويشمل هذا التطور تباطؤ نمو قروض السكن من 4,4% إلى 4,1%. وتسارع وتيرة نمو قروض الاستهلاك من 4,6% إلى 4,9%.

إطار 1.3: التدابير غير التقليدية الجديدة للسياسة النقدية

في خطابه الملكي السامي الذي ألقاه يوم 11 أكتوبر 2019 بمناسبة افتتاح الدورة الأولى من السنة التشريعية الرابعة من الولاية التشريعية العاشرة بمقر البرلمان، دعا جلالة الملك النظام البنكي إلى "تبسيط وتسهيل مساطر الولوج إلى القروض، والانفتاح أكثر على المقاولين الذاتيين، وتمويل المقاولات الصغرى والمتوسطة". كما عبر جلالتة عن رغبته في أن تعمل الحكومة المغربية وبنك المغرب، بالتنسيق مع المجموعة المهنية لبنوك المغرب "على إعداد برنامج خاص لدعم الشباب الحاصلين على الشواهد، وتمويل مشاريع التشغيل الذاتي".

واستجابة للتوجيهات الملكية السامية، وسع بنك المغرب مجموعة التدابير غير التقليدية التي يوفرها لفائدة المقاولات الصغيرة جدا والصغرى والمتوسطة، من خلال إضافة الأنشطة التالية:

- وضع آلية لإعادة تمويل غير محدود من طرف بنك المغرب لجميع القروض البنكية الممنوحة للفئات التي تطرق إليها الخطاب الملكي السامي، وستستفيد كذلك من هذه الآلية، التمويلات الموجهة للقطاع الفلاحي وكذا المشاريع التي تنجز في المجال القروي، وتنضاف هذه الآلية إلى البرنامج الخاص الذي وضعه البنك منذ 2012، لإعادة التمويل المباشر للقروض البنكية الممنوحة لفائدة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة.

- تطبيق فائدة تفضيلية بنسبة 1,25% في إطار آلية إعادة تمويل البنوك للفئات المعنية، أي 100 نقطة أقل من سعر الفائدة الرئيسي.

- تخفيف المتطلبات من الأموال الذاتية في إطار القواعد الاحترازية المطبقة على البنوك فيما يتعلق بالقروض التي تمنحها لهاته الفئة من المقاولات.

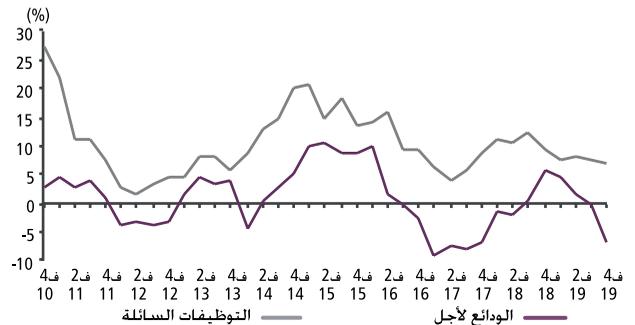
وتمثل هذه التدابير مكونا من مكونات "البرنامج المتكامل لدعم وتمويل المقاولات" الذي أعد من أجل تعزيز وولوج الشباب حاملي المشاريع والمقاولات الصغيرة جدا إلى التمويل، ويتضمن هذا البرنامج أيضا إحداث حساب مرصد لأموال خصوصية "صندوق دعم تمويل المبادرة المقاولاتية" في إطار قانون المالية لسنة 2020، ويخصص لهذا الصندوق، الممول بالتساوي من قبل الدولة والقطاع البنكي، غلاف مالي قدره 6 مليارات درهم على ثلاث سنوات، وقد طالب جلالة الملك صندوق الحسن الثاني بالمشاركة في هذه المبادرة عن طريق ضخ مبلغ مليار درهم إضافية تخصص للعالم القروي.

الموجهة للقطاع غير المالي، فتسارعت وتيرة نموها بنسبة 5,3%، وتشمل تباطؤ نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 7,1% إلى 6,3%، وتسارع القروض المخصصة للأسر من 4% إلى 4,5%، والارتفاع الطفيف للقروض الممنوحة للمقاولات العمومية بنسبة 0,4% بعد انخفاضها بواقع 2,1%.

وفي ما يتعلق بمجموعات التوظيفات السائلة، فقد تباطأ نموها من 7,3% إلى 6,7% في الفصل الرابع من سنة 2019، ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو سندات الخزينة من 6% إلى 4,6% ووتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 8,3% إلى 6,3%، وخلافا لذلك، تعززت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم بنسبة 13,4% بعد 1,8% في الفصل السابق.

وبالنسبة لمجموع سنة 2019، ارتفعت الكتلة النقدية بنسبة 3,7% عوض 4,1% سنة 2018، ويشمل هذا التطور تباطؤ نمو القروض الموجهة للإدارة المركزية من 21% إلى 5,6%، وتسارع الائتمان البنكي من 3,2% إلى 5,3%، وتزايد الاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 6,5% بعد تراجعها بواقع 4,3% سنة من قبل.

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



ويتضمن البرنامج ثلاثة منتجات جديدة ستكون جاهزة ابتداء من 4 فبراير 2020 على مستوى الشبكة البنكية. وتضاف هذه المنتجات إلى تلك التي قدمها سلفا الصندوق المركزي للضمان. وتستهدف المقاولين الذاتيين. والشباب حاملي الشهادات. والمقاولين الصغار والمقاولات الصغيرة جدا. والقطاع غير النظامي والمقاولات الصغيرة المصدرة نحو إفريقيا.

ويتعلق الأمر بمنتجات للضمان وبقرض للمساعدة على انطلاق المقاولات :

- ضمان انطلاق : يهدف إلى تقديم ضمانة بنسبة 80% من القرض المحدود في 1,2 مليون الدرهم لفائدة حاملي المشاريع أو المقاولات التي لا تتجاوز مدة نشاطها 5 سنوات والتي لا يتعدى رقم معاملاتها 10 ملايين درهم. ويمنح التمويل بسعر فائدة قدره 2%. ويمكن أن يكون هذا التمويل على شكل قرض استثمار أو قرض تسيير.

- ضمان انطلاق المستثمر القروي : هذا المنتج موجه إلى نفس الساكنة المستهدفة لكن في العالم القروي. بالإضافة إلى الضياعات الفلاحيات الصغيرة. والمشاريع المنجزة في إطار عملية التمليك. وعلى غرار العرض المقدم للعالم الحضري. يهدف هذا العرض إلى منح ضمان بنسبة 80% للحصول على قرض في حدود 1,2 مليون درهم. ويمنح هذا التمويل بسعر فائدة محدد في 1,75%.

وبالنسبة لهذين المنتجين. لن يكون طالب القرض مطالباً بتقديم ضمانات شخصية. فالضمانات الوحيدة المطلوبة تتعلق بالمشروع بالإضافة إلى تلك المقدمة من طرف الصندوق المركزي للضمان.

والمنتج الثالث الذي تم اقتراحه من أجل مساعدة المقاولات على الانطلاق هو :

انطلاق المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة (Start-TPE) : ويستهدف المقاولين المستفيدين من قرض استثماري بمبلغ أقصاه 300 ألف درهم. مضمون من طرف برنامج انطلاقة. والذين هم في حاجة إلى ميزانية تسيير الانطلاق. وتتخذ هذه المساعدة على الانطلاقة شكل قرض شرفي أقصاه 50 ألف درهم بسعر فائدة 0% ودون اشتراط أي ضمانات. ويجب تسديد هذا القرض كاملاً بعد خمس سنوات.

وبخصوص المنتجات الموجودة سلفاً. فسيتم تحسينها من خلال توسيع مجال تغطيتها لتشمل جميع الفئات المعنية وتشجع الولوج إلى التمويل.

1 في إطار هذا البرنامج. تم توسيع تعريف "المقاولات الصغيرة جدا" ليشمل المقاولات التي لا يتعدى رقم معاملاتها 10 ملايين درهم. وتعريف "المقاولات الصغرى والمتوسطة" ليشمل المقاولات التي يقل رقم معاملاتها عن 175 مليون درهم.

2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

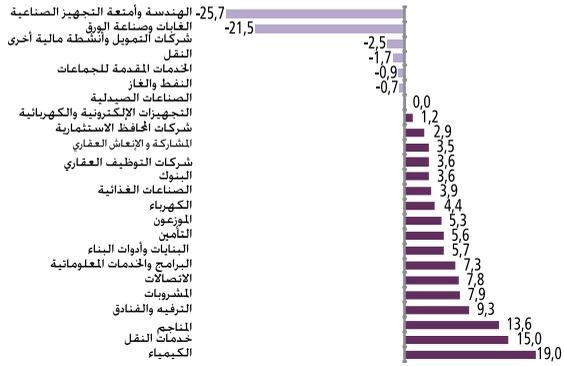
مستوى أهم المدن. تباينت الانخفاضات الفصلية للأسعار من 0,3% في الدرابيض إلى 3,1% في الرباط. في حين ارتفعت الأسعار في أكادير بنسبة 1,8%. وفي الجديدة بنسبة 0,9% وفي مراكش بنسبة 0,6%.

أما عدد المعاملات. فسجل ارتفاعاً في معظم المدن الكبرى. باستثناء وجدة والدارالبيضاء اللتين انخفض فيهما بنسبة 9,5% و 5,1% على التوالي.

وبالنسبة لمجموع سنة 2019. شهدت أسعار الأصول العقارية استقراراً بالمقارنة مع سنة 2018. وذلك بالنسبة لجميع فئات

خلال الفصل الرابع من سنة 2019. سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية انخفاضاً فصلياً بنسبة 0,4%. ويشمل هذا التطور انخفاض الأسعار بواقع 0,8% بالنسبة للأراضي. و 0,4% بالنسبة للأماكن السكنية. وارتفاع أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 2,3%. أما عدد المعاملات. فتراجع بنسبة 0,7%. ارتباطاً بانخفاض مبيعات الأملاك السكنية. وتزايدت المبيعات الخاصة بالأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 17%. بينما بقيت المبيعات المتعلقة بالأراضي مستقرة من فصل إلى آخر. وعلى

رسم بياني 14.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الرابع من سنة 2019 (%)



المصدر: بورصة الدار البيضاء

وبخصوص حجم المعاملات، فقد بلغ 25,9 مليار درهم في الفصل الرابع، مقابل 13,5 مليار درهم خلال الفصل السابق. وحسب الأقسام، انتقل رقم المعاملات من 5,5 مليار إلى 11 مليار في السوق المركزية، ومن 1,5 مليار إلى 12,7 مليار في سوق الكتل. أما بالنسبة للزيادات في الرأسمال، فبلغت 1,9 مليار، بعد 2,2 مليار في الفصل السابق.

وفي ظل هذه الظروف، سجلت رسملة البورصة ارتفاعا فصليا بنسبة 5,5% لتصل إلى 626,7 مليار درهم.

وتشير المعطيات الخاصة بشهر فبراير إلى أن أداء مؤشر مازي وصل إلى 0,7% منذ بداية السنة، بينما بلغ حجم المعاملات 4,2 مليار بعد 4,9 مليار في يناير و6,3 مليار في المتوسط خلال سنة 2019. وبلغت رسملة البورصة 630,2 مليار أي بارتفاع نسبته 0,6% مقارنة بشهر دجنبر 2019.

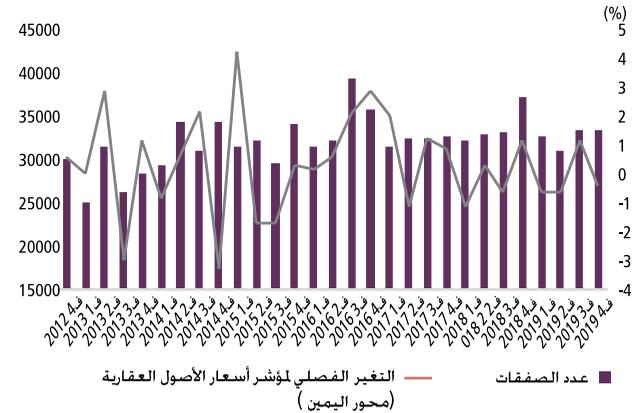
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 22,3 مليار درهم في الفصل الرابع، محققة ارتفاعا فصليا بنسبة 20%. وهمت هذه الإصدارات آجال الاستحقاق الطويلة في حدود 59% وآجال الاستحقاق المتوسطة في حدود 31%.

وفي شهر فبراير، وصلت الإصدارات إلى 9,7 مليار درهم، وهمت نسبة 69% منها السندات لأجل طويلة، و21% السندات لأجل متوسطة، وبأخذ مبلغ التسديدات وقدره 2,5 مليار درهم في الاعتبار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 579,3 مليار، متزايدا بواقع 4% مقارنة مع نهاية دجنبر.

الأملاك. وبالموازاة مع ذلك، انخفض حجم المعاملات بنسبة 3,8% بعد ارتفاعه بواقع 4,8% سنة 2018. وهم تقلص عدد المعاملات جميع فئات الأملاك، مع تسجيل انخفاض بنسبة 10,2% بالنسبة للأراضي، و4,7% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني، و1,9% بالنسبة للأملاك السكنية.

رسم بياني 12.3: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية



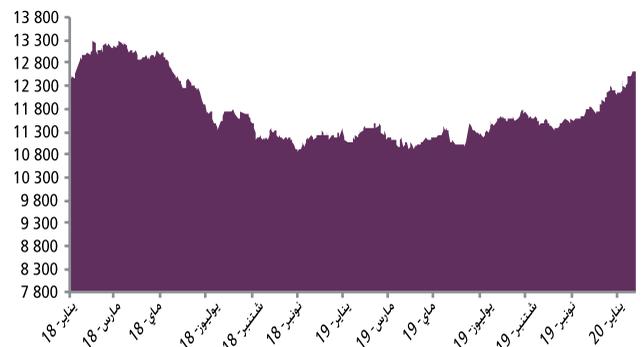
المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

سجل مؤشر مازي خلال الفصل الرابع من سنة 2019 ارتفاعا بنسبة 5,3%. وبذلك بلغ أدائه السنوي 7,1%. ويعكس التطور الفصلي بالأساس نمو مؤشرات قطاعات "البنوك" بنسبة 3,6%، و"الصناعة الغذائية" بنسبة 3,9%، و"البناء ومواد البناء" بنسبة 5,7%، و"المشروبات" بواقع 7,9%.

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

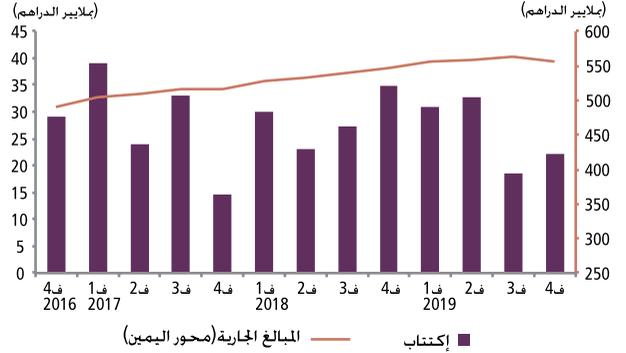
4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الرابع من السنة، انخفضت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 14,2% إلى 187 مليار درهم. كما تراجعت عمليات إعادة الشراء بواقع 19% إلى 177,7 مليار. أي بتدفق صاف قدره 9,3 مليار درهم. همت صناديق "السندات الطويلة الأجل"، و"النقدية" و"الأسهم" و"القيم المتنوعة". وبخصوص الأداءات، فقد أجهت نحو الارتفاع بالنسبة لجميع الصناديق. وتراوح بين 0,7% بالنسبة لصناديق "السندات القصيرة الأجل" و5,1% بالنسبة لصناديق "الأسهم".

وفي ظل هذه الظروف، تزايد الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 3,7% إلى 470,6 مليار. ويعكس هذا التطور أساسا ارتفاعات بواقع 6,9% بالنسبة لصناديق "الأسهم"، و3,4% و3,2% بالنسبة لصناديق "سندات الدين" و"السندات النقدية". على التوالي.

وتشير المعطيات المحصورة في 14 فبراير إلى ارتفاع الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 0,9% منذ بداية السنة إلى 475 مليار درهم. ويشمل هذا التطور ارتفاعا بواقع 7,6% بالنسبة لصناديق "السندات المتنوعة"، و6,1% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة "النقدية"، و3,2% بالنسبة لصناديق "الأسهم"، و0,7% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة "السندات لأجل متوسط وطويل". وخلافا لذلك، انخفض الرصيد الصافي لصناديق "السندات لأجل قصير" ولمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة "التعاقدية" بنسبة 6,8% و4,2%. على التوالي. وهذا التطور ناتج عن تحصيل صاف قدره 6,5 مليار هم بالأساس الصناديق النقدية.

رسم بياني 15.3: تطور سندات الخزينة



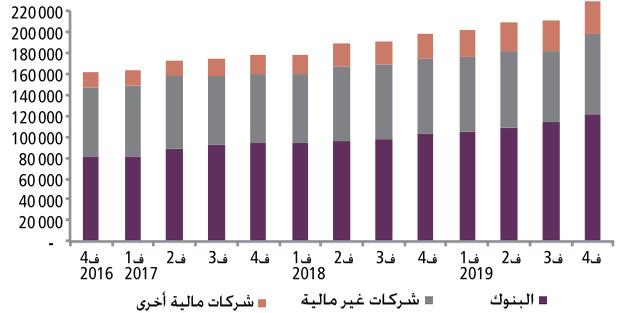
المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، تزايد مبلغ الإصدارات بنسبة 110% إلى 33,9 مليار درهم في الفصل الرابع من سنة 2019. وبلغت إصدارات البنوك 19,5 مليار بعد 11,9 مليار. وارتفعت إصدارات المقاولات غير المالية إلى 9,8 مليار مقابل 1,9 مليار.

و في شهر يناير، وصل مبلغ الإصدارات إلى 4,6 مليار بعد 19,9 مليار في دجنبر 7,2 مليار في المتوسط خلال سنة 2019. وبأخذ مبلغ التسديدات في الاعتبار، ارتفع المبلغ الجاري للدين الخاص بنسبة 0,2% منذ بداية السنة. ليصل إلى 229,6 مليار درهم.

رسم بياني 16.3: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار (بملايين الدراهم)



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب

4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2019 تفاقم العجز. دون احتساب الخوصصة. بمبلغ 5,4 مليار درهم ليصل إلى 47 مليار أي ما يعادل 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. بزيادة قدرها 3,6 مليار مقارنة بقانون المالية لسنة 2019. ونمت المدخيل العادية، باستثناء الخوصصة. بنسبة 4,6%. نتيجة لتحسن المدخيل الضريبية وغير الضريبية. مدفوعة على الخصوص بتحصيل مدخيل بمبلغ 9,4 مليار برسم آليات التمويل الخاصة. وبموازاة ذلك. تزايدت النفقات العادية بنسبة 4,6%. نتيجة بالأساس لارتفاع النفقات برسم السلع والخدمات بنسبة 7,3%. بينما تقلصت تكاليف المقاصة بواقع 9,3%. ومن جانبها. تزايدت نفقات الاستثمار بنسبة 7,3% إلى 70,4 مليار. وبذلك. يرتقب أن يكون الدين العمومي قد وصل إلى 66,1% من الناتج الداخلي الإجمالي بعد أن سجل 65,3% في نهاية سنة 2018.

وفي سنة 2020. أفرز تنفيذ الميزانية برسم شهر يناير عجزا بمبلغ 1,9 مليار. عوض فائض قدره 674 مليون في السنة السابقة. ويعزى هذا التطور إلى الارتفاع الكبير للنفقات الجارية بالمقارنة مع نفقات المدخيل. فقد تزايدت النفقات العادية بنسبة 24,7% إلى 27 مليار. ارتباطا على الخصوص بارتفاع كتلة الأجور بمقدار 39,7%. متأثرة بشكل جزئي بتراكم الزيادتين المبرمجتين في الأجور. وبنفقات باقي السلع والخدمات التي بلغت 19,2%. وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت المدخيل العادية بنسبة 1% إلى 23,2 مليار. ويشمل هذا التطور ارتفاع المدخيل الضريبية بنسبة 1,3% وتراجع المدخيل غير الضريبية بواقع 43,9%. وبذلك. سجل الرصيد العادي عجزا بمبلغ 3,7 مليار. عوض فائض قدره 1,4 مليار في نهاية يناير 2019. أما رصيد الحسابات الخاصة للخزينة. فقد تحسن بنسبة 19,6% إلى 13,9 مليار.

وخفضت الخزينة رصيدها الخاص بالعمليات قيد الإنجاز بمبلغ 5,9 مليار في متم يناير 2020. مما رفع عجز الصندوق إلى 7,8 مليار عوض 6,1 مليار في نفس الفترة من سنة 2019. ولجأت الخزينة إلى موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 8,3 مليار لتمويل هذه الحاجة وكذا التدفق الخارجي الصافي السلبي الذي وصل إلى 477 مليون. ونتيجة لذلك. يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 2% بالمقارنة مع مستواه في نهاية دجنبر 2019. وفي ما يتعلق بظروف تمويل الخزينة. فتبقى إيجابية كما يدل على ذلك انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة على سندات الخزينة الصادرة بالمزايدة.

1.4 المدخيل العادية

مليون. وارتفع مدخيل الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 4,8% إلى 718 مليون.

ومن جانبها. سجلت مدخيل الضرائب غير المباشرة انخفاضا بنسبة 1,2% إلى 11,9 مليار. نتيجة لنمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 3,9% إلى 9,2 مليار. وتراجع عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 15,5% إلى 2,7 مليار. ويعكس تطور عائدات الضريبة على القيمة المضافة نمو مدخيل الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 3,6% إلى 4,7 مليار. والضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 4,2% إلى 4,6 مليار. وتأخذ هذه الأخيرة في الاعتبار تسديد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 629 مليون عوض 229 مليون في متم يناير 2019.

أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهر الأول من سنة 2020 تزايد المدخيل العادية بنسبة 1% إلى 23,2 مليار. وهو تطور يشمل نمو العائدات الضريبية بنسبة 1,3% إلى 22,7 مليار. وتدني العائدات غير الضريبية بواقع 43,9% إلى 337 مليون. ويعزى التطور الإيجابي للعائدات الضريبية بالأساس إلى مدخيل الضريبة على القيمة المضافة والضريبة على الشركات. وبدرجة أقل. إلى عائدات الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية. والضريبة على الدخل والرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتبوير.

وارتفعت مدخيل الضرائب المباشرة بنسبة 4,3% لتصل إلى 6,5 مليار. ما يعكس ارتفاع مدخيل الضريبة على الشركات بواقع 11% إلى 1,8 مليار. ومدخيل الضريبة على الدخل بنسبة 2,2% إلى 4,6 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة بالخصوص تراجع مدخيل الضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بنسبة 2,7% إلى 250

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)

| نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%) | قانون المالية 2020 | التغير بالنسبة للثوية | يناير | يناير | |
|--|--------------------------|-----------------------------|-------|-------|--|
| | | | 2020 | 2019 | |
| 8,1 | 288,3 | 1,0 | 23,2 | 23,0 | المداخل العادية |
| 8,9 | 255,0 | 1,3 | 22,7 | 22,4 | المداخل الجبائية |
| | | | | | الضرائب المباشرة بما فيها: |
| | 105,4 | 4,3 | 6,5 | 6,2 | الضريبة على الشركات |
| | 53,0 | 11,0 | 1,8 | 1,6 | الضريبة على الدخل |
| | 46,2 | 2,2 | 4,6 | 4,5 | الضرائب غير المباشرة |
| | 122,8 | -1,2 | 11,9 | 12,0 | الضريبة على القيمة المضافة* |
| | 92,7 | 3,9 | 9,2 | 8,9 | الرسوم الداخلية على الاستهلاك |
| | 30,0 | -15,5 | 2,7 | 3,1 | الرسوم الجمركية |
| | 10,2 | 10,3 | 0,8 | 0,7 | رسوم التسجيل والتبوير |
| | 16,6 | 2,6 | 3,5 | 3,4 | |
| | 30,0 | -43,9 | 0,3 | 0,6 | المداخل غير الجبائية* |
| | 12,2 | -50,0 | 0,05 | 0,1 | الاحتكار |
| | 17,8 | -42,6 | 0,3 | 0,5 | مداخل أخرى |
| | 1,8 | 100,0 | 0,02 | 0,01 | بما فيها: |
| | | | | | هبات مجلس التعاون الخليجي |
| | 3,3 | - | 0,2 | 0,0 | مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة |

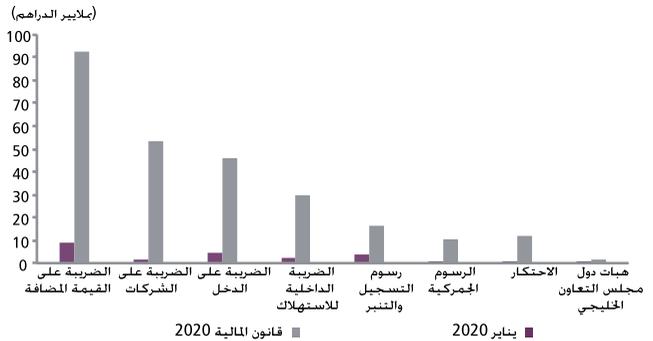
* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية.

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

وبالنسبة لمداخل الضريبة الداخلية على الاستهلاك، فيشمل تطورها على الخصوص تقلص الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ بنسبة 40,3% إلى 907 مليون. وارتفاع تلك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 6,6% إلى 1,6 مليار.

ومن جانبها، تزايدت عائدات الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتبوير بنسبة 10,3% إلى 818 مليون. وبواقع 2,6% إلى 3,5 مليار، على التوالي.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لقانون المالية



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

53 درهم برسوم عائدات الاحتكار، صادرة عن بنك المغرب. عوض مجموع قدره 106 مليون في يناير 2019.

2.4 النفقات

وصلت النفقات الإجمالية مع نهاية يناير 2020 إلى 39,1 مليار، أي بزيادة قدرها 15%. نتيجة لتفاهم النفقات العادية بنسبة 24,7% إلى 27 مليار، وتراجعت نفقات الاستثمار بواقع 2,1% إلى 12,1 مليار. وارتفعت نفقات السلع والخدمات بنسبة 30,4% إلى 21,5 مليار، ارتباطا بتزايد كتلة الأجور بنسبة 39,7% إلى 12,6 مليار، ونفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 19,2% إلى 8,9 مليار. وهو تطور يشمل بالخصوص تزايد التسديدات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بواقع 56,3% إلى 5 ملايين. وتلك المنجزة لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 79,4% إلى 445 مليون. ويرجع سبب تطور كتلة الأجور جزئيا إلى تراكم الزيادتين المبرمجتين في الأجور مع ارتفاع مكوناتها الهيكلية بنسبة 18,1%. وانخفاض متأخرات الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 91,4%. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن كتلة الأجور تشمل التكاليف الاجتماعية برسوم حصة المشغلين التي كانت تصنف من قبل ضمن باقي السلع والخدمات.

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

| نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%) | قانون المالية 2020 | التغير بالنسبة للثوية | يناير 2020 | يناير 2019 | |
|---|-----------------------|-----------------------------|---------------|---------------|------------------------------------|
| 11,5 | 339,6 | 15,0 | 39,1 | 34,0 | نفقات إجمالية |
| 10,0 | 269,3 | 24,7 | 27,0 | 21,6 | نفقات عادية |
| 10,8 | 198,8 | 30,4 | 21,5 | 16,5 | سلع وخدمات |
| 9,1 | 138,1 | 39,7 | 12,6 | 9,0 | موظفو الإدارات** |
| 14,7 | 60,7 | 19,2 | 8,9 | 7,5 | سلع وخدمات أخرى |
| 4,7 | 28,0 | -0,6 | 1,3 | 1,3 | فوائد الدين |
| 9,3 | 14,6 | 20,8 | 1,4 | 1,1 | المقاصة |
| 10,0 | 27,8 | 3,9 | 2,8 | 2,7 | التحويلات إلى الجماعات الترابية |
| 17,2 | 70,4 | -2,1 | 12,1 | 12,3 | الاستثمار |

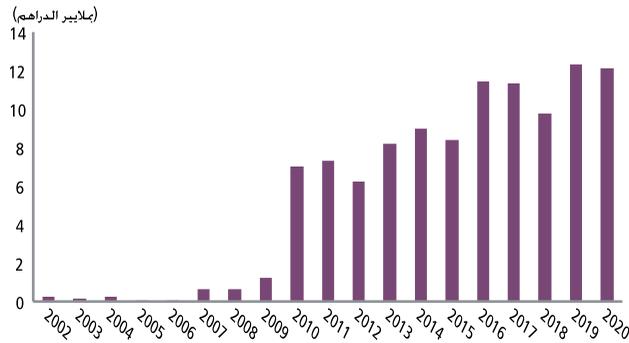
* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية.

** فيما يخص التكاليف الاجتماعية برسوم مساهمة أرباب العمل، التي كانت تصنف فيما قبل ضمن السلع والخدمات الأخرى. فقد تم إدراجها ضمن تكاليف المستخدمين.

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

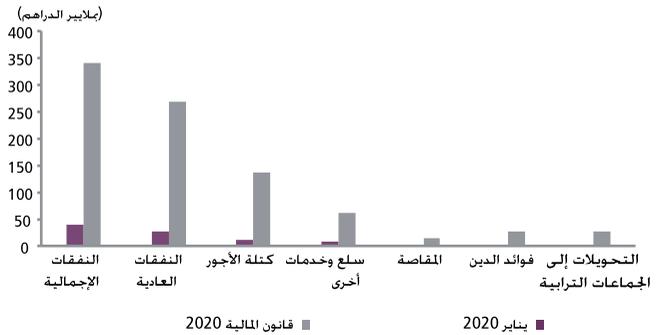
ومن جهة أخرى، تراجعت المداخل غير الضريبية بنسبة 43,9%. بالخصوص مع تحصيل هبات صادرة عن دول الخليج بمبلغ 22 مليون درهم، مقابل 11 مليون سنة من قبل، ومبلغ

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم يناير



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية

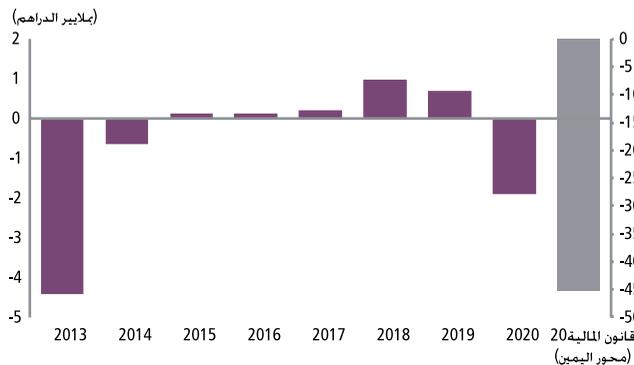


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة. وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذًا في الاعتبار تطورات الوادرات والنفقات وتحسن رصيد الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 19,6% إلى 13,9 مليار. أفرزت وضعية المالية العمومية عجزًا بمبلغ 1,9 مليار بدلا من فائض قدره 674 مليون في نهاية يناير 2019. وقد خفضت الخزينة احتياطيها من العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 5,9 مليار. ليرتفع بذلك عجز الصندوق إلى 7,8 مليار مقابل 6,1 مليار سنة من قبل.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم يناير



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

وكان تدفق التمويل الصافي الخارجي سلبيا بمبلغ 477 مليون عوض 641 مليون في السنة السابقة. وتمت تغطية هذا التدفق وعجز الصندوق بواسطة موارد داخلية صافية بمبلغ 8,3 مليار. بدلا من 6,1 مليار في نهاية يناير 2019.

وانخفضت تكاليف فوائد الدين بنسبة 0,6% إلى 1,3 مليار. مما يعكس انخفاضا بنفس القدر بالنسبة لفوائد الدين الداخلي إلى 1,1 مليار. وبالنسبة إلى الدين الخارجي إلى 249 مليون.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



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

وبخصوص تكاليف المقاصة، فقد تزايدت بنسبة 20%، لتصل إلى 1,4 مليار. أما من حيث الإصدارات، فحسب المعطيات الصادرة عن الخزينة العامة للمملكة، فقد أجزت أداءات بمبلغ 400 مليون خلال شهر يناير 2020، بينما لم ينجز أي أداء في شهر يناير 2019.

وبالنسبة لنفقات الاستثمار، فقد تراجعت بنسبة 2,1% إلى 12,1 مليار. نتيجة لانخفاض التكاليف المشتركة بواقع 1,1% إلى 10,6 مليار. ونفقات الوزارات بنسبة 8,1% إلى 1,5 مليار.

على التوالي. أما بالنسبة للأجل الطويلة، فواصلت أسعار الفائدة منحائها التنزلي، مسجلة تقلصا قدره 78 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة لتصل إلى 2,94%.

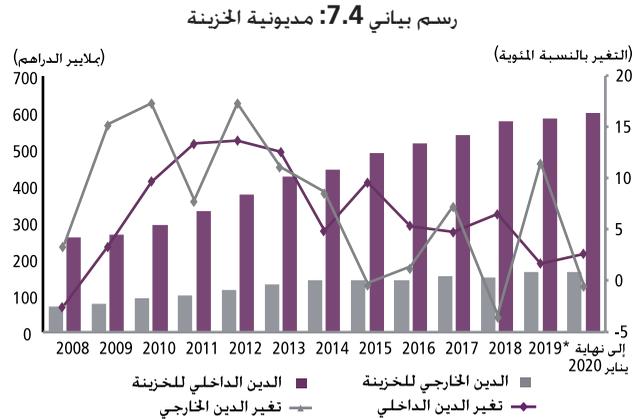
جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

| إلى نهاية | يناير 2020 | 2019* | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | |
|-----------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| الدين الخارجي للخزينة | 164,6 | 165,1 | 148,1 | 153,2 | 142,8 | 140,8 | |
| التغير بالنسبة المئوية | -0,3 | 11,5 | -3,4 | 7,3 | 1,4 | -0,2 | |
| الدين الداخلي للخزينة | 599,9 | 584,6 | 574,6 | 539,1 | 514,7 | 488,4 | |
| التغير بالنسبة المئوية | 2,6 | 1,7 | 6,6 | 4,8 | 5,4 | 9,6 | |
| المبلغ الجاري للدين المباشر | 764,5 | 749,7 | 722,7 | 692,3 | 657,5 | 629,2 | |
| التغير بالنسبة المئوية | 2,0 | 3,7 | 4,4 | 5,3 | 4,5 | 7,3 | |

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

* بالنسبة للدين إلى متم 2019 و متم يناير 2020، يتم تقديره على تدفقات التمويل الصافية التي تنشأ عنها ديون.

وفي ظل هذه الظروف، تظهر تقديرات الدين العمومي المباشر المبنية على تدفقات التمويل، نمو مبلغه الجاري بنسبة 2% مقارنة بمستواه المسجل في نهاية دجنبر 2019. ويشمل هذا التطور ارتفاع مكونه الداخلي بنسبة 2,6% وانخفاض مكونه الخارجي بواقع 0,3%.



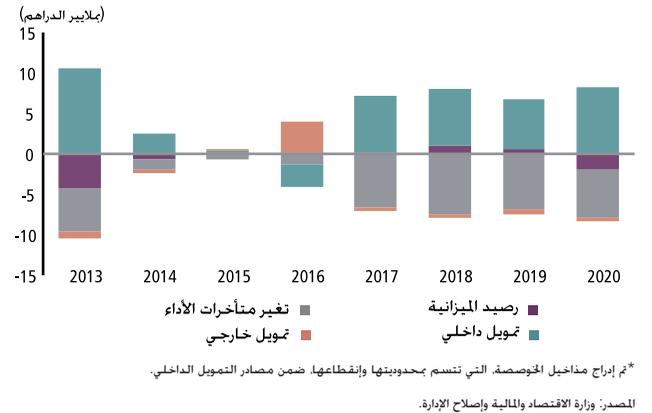
جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

| قانون المالية 2020 | يناير 2020 | يناير 2019 | |
|--------------------|------------|------------|--------------------------------|
| 19,1 | -3,7 | 1,4 | الرصيد العادي |
| 6,0 | 13,9 | 11,6 | رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة |
| -17,3 | -0,6 | 2,0 | الرصيد الأولي |
| -45,3 | -1,9 | 0,7 | رصيد الميزانية |
| | -5,9 | -6,8 | تغير متأخرات الأداء |
| -45,3 | -7,8 | -6,1 | الحاجة إلى التمويل |
| 27,7 | 8,3 | 6,1 | التمويل الداخلي |
| 14,6 | -0,5 | -0,6 | التمويل الخارجي |
| 3,0 | 0,0 | 0,0 | الخصوصية |

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

وعلى مستوى التمويل الداخلي، هم اللجوء إلى سوق سندات الخزينة مبلغا صافيا قدره 14,9 مليار مقابل 3,1 مليار سنة من قبل. وهمت الاكتتابات الصافية بالأساس السندات لأجل 15 سنة في حدود 8 ملايين. والسندات لأجل سنتين بمبلغ 3,6 مليار، والسندات لأجل 20 سنة و30 سنة بمبلغ 1,7 مليار لكل فئة منها. والسندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 1,1 مليار. أما التسديدات الصافية، فهمت السندات لأجل 52 أسبوعا والسندات لأجل 13 أسبوعا بمبلغ 945 مليون و400 مليون، على التوالي.

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم يناير*



وتبقى ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات مواتية. فقد عرف متوسط أسعار الفائدة المرجحة انخفاضات بالمقارنة مع ذلك المسجل في يناير 2019، حيث تراجع بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعا ولأجل سنتين بمقدار 12 نقطة أساس إلى 2,32%. وب 21 نقطة أساس إلى 2,36%.

إطار 1.4: تنفيذ الميزانية برسم سنة 2019

جدول إ.1.4.1: تنفيذ الميزانية برسم سنتي 2018 و2019، بالمليار

| تنفيذ/ قانون المالية 2019 | الفوارق | | 2019 | 2018 | |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|-------|-------|---|
| | بالنسبة بالقيمة | بالنسبة النسبية | | | |
| 101,5 | 11,8 | 4,6 | 270,9 | 259,1 | المدخلات العادية |
| 96,9 | 3,1 | 1,3 | 238,2 | 235,1 | المدخلات الجبائية* |
| 93,3 | 0,2 | 0,3 | 95,8 | 95,5 | الضرائب المباشرة |
| 94,0 | -0,8 | -1,6 | 48,9 | 49,7 | الضريبة على الشركات |
| 94,4 | -0,2 | -0,5 | 42,1 | 42,3 | الضريبة على الدخل |
| 101,5 | 2,7 | 2,4 | 117,6 | 114,9 | الضرائب غير المباشرة |
| 101,1 | 1,1 | 1,3 | 87,7 | 86,6 | الضريبة على القيمة المضافة |
| 102,7 | 1,6 | 5,6 | 29,9 | 28,3 | الرسوم الداخلية على الاستهلاك |
| 103,6 | 0,1 | 0,8 | 9,8 | 9,7 | الرسوم الجمركية |
| 83,8 | 0,1 | 0,5 | 15,1 | 15,0 | رسوم التسجيل والتنبر |
| 163,1 | 8,7 | 43,1 | 28,9 | 20,2 | الوارد غير الجبائية |
| 91,7 | 1,2 | 12,9 | 10,5 | 9,3 | الاحتكار |
| 293,8 | 7,5 | 68,8 | 18,4 | 10,9 | مداخل أخرى |
| 81,9 | -1,2 | -41,4 | 1,6 | 2,8 | هبات مجلس التعاون الخليجي |
| - | 9,4 | - | 9,4 | 0,0 | مداخل آليات التمويل الابتكارية |
| 115,4 | 0,0 | 0,8 | 3,8 | 3,8 | مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة |
| 101,2 | 15,9 | 5,2 | 320,2 | 304,3 | النفقات الإجمالية |
| 96,5 | 11,1 | 4,6 | 249,8 | 238,7 | النفقات العادية |
| 97,0 | 12,4 | 7,3 | 181,1 | 168,7 | سلع وخدمات |
| 99,4 | 5,3 | 5,0 | 111,5 | 106,2 | كتلة الأجور |
| 93,3 | 7,1 | 11,3 | 69,6 | 62,5 | سلع وخدمات أخرى |
| 95,1 | 0,0 | 0,0 | 26,3 | 26,3 | فوائد الدين العمومي |
| 87,5 | -1,6 | -9,3 | 16,1 | 17,7 | القفاصة |
| 101,1 | 0,3 | 1,3 | 26,3 | 26,0 | حوبات للجماعات الترابية |
| | | | 21,1 | 20,4 | رصيد عادي |
| 122,2 | 4,8 | 7,3 | 70,4 | 65,6 | استثمار |
| | | | 2,3 | 3,6 | رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة |
| | | | -47,0 | -41,7 | رصيد الميزانية |
| | | | -4,1 | -3,8 | بالتقط النسبية من الناتج الداخلي الإجمالي |
| | | | -20,7 | -15,3 | رصيد أولي |
| | | | -4,5 | 0,4 | تغير متأخرات الأداء |
| | | | -51,5 | -41,3 | رصيد التمويل |
| | | | 29,2 | 43,1 | تمويل داخلي |
| | | | 17,0 | -1,8 | تمويل خارجي |
| | | | 5,3 | 0,0 | خصوصية |

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

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

ومن جانبها. حققت الضرائب المباشرة عائدات بمبلغ 95,8 مليار مسجلة تزيادا طفيفا نسبته 0,3%. وتشمل بالأساس مداخل قدرها 2,1 مليار برسم المساهمة الاجتماعية للتضامن المقطعة من الأرباح. وكذا انخفاض عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 1,6% إلى 48,9 مليار. وعائدات الضريبة على الدخل بنسبة 0,5% إلى 42,1 مليار. ومن جهة أخرى. شهدت مداخل الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر ارتفاعا بنسبة 0,8% إلى 9,8 مليار وبنسبة 0,5% إلى 15,1 مليار على التوالي.

في نهاية السنة المالية 2019. بلغ عجز الميزانية. دون احتساب مداخل الخصخصة. 47 مليار. ما يمثل 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. أي بتفاقم بمبلغ 5,4 مليار مقارنة بسنة 2018. وتتجاوز قدره 3,6 مليار مقارنة بقانون المالية لسنة 2019. فقد حسنت الموارد العادية بنسبة 4,6% إلى 270,9 مليار. ما يعكس بالأساس الأداء الجيد للمداخل غير الضريبية. وبالموازاة مع ذلك. تفاقمت النفقات العادية بنسبة 4,6% إلى 249,8 مليار. نتيجة بالأساس لارتفاع النفقات برسم السلع والخدمات بنسبة 7,3%. بينما تراجعت تكاليف المقاصة. وبذلك. أسفر الرصيد العادي عن فائض بمبلغ 21,1 مليار. أي بزيادة نسبتها 3,7%. مما مكن من تمويل 30% من نفقات الاستثمار التي ارتفعت بواقع 7,3% إلى 70,4 مليار.

وبلغت المداخل الضريبية. المنجزة في حدود 96,9%. و238,2 مليار. محققة تزيادا نسبته 1,3%. مما يعكس ارتفاع عائدات الضرائب غير المباشرة. وبدرجة أقل. عائدات الضرائب المباشرة التي تأثرت بتراجع مداخل الضريبة على الشركات والضريبة على الدخل. وبالفعل. تزايد ناتج الضرائب غير المباشرة بنسبة 2,4% إلى 117,6 مليار. ليعكس تحسن عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بنسبة 1,3% إلى 87,7 مليار. ومداخل الضريبة على القيمة المضافة. فقد حققت عائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات 56,1 مليار. بنمو نسبته 2,6%. وعائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية 31,6 مليار. بانخفاض بنسبة 0,9%. وتأخذ هذه الأخيرة في الاعتبار تسديدات بمبلغ 9,8 مليار عوض 7,3 مليار سنة من قبل. وبخصوص الضريبة الداخلية على الاستهلاك. فهي تشمل بالأساس ارتفاعات بنسبة 5,6% إلى 16,6 مليار برسم الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية. وبواقع 4,8% إلى 11,3 مليار بالنسبة للضريبة الداخلية على استهلاك التبغ.

وفي ما يتعلق بالمداحيل غير الضريبية، فقد ارتفعت بنسبة 43,1% إلى 28,9 مليار. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى تحصيل مداخيل بمبلغ 9,4 مليار برسم آليات التمويل الخاصة، و1,6 مليار برسم هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. مقابل 2,8 مليار سنة من قبل. أما عائدات الاحتكار، فقد ارتفعت إلى 10,5 مليار، عوض 9,3 مليار في نهاية سنة 2018. منها 3 ملايين صادرة عن الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية. و2,7 مليار عن المكتب الشريف للفوسفات. و1,5 مليار عن اتصالات المغرب.

وفي المقابل، تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 5,2% إلى 320,2 مليار. ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 101,2% مقارنة بقانون المالية. ما يعكس ارتفاع النفقات العادية بنسبة 4,6% إلى 249,8 مليار. ونفقات الاستثمار بنسبة 7,3% إلى 70,4 مليار. وبلغت نفقات التسيير 181,1 مليار. متزايدة بنسبة 7,3%. نتيجة لارتفاع كتلة الأجور بمقدار 5% إلى 111,5 مليار. ونفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 11,3% إلى 69,6 مليار.

أما التكاليف المتعلقة بفوائد الدين، فقد بقيت مستقرة في 26,3 مليار. مع تسجيل انخفاض طفيف لفوائد الدين الداخلي بنسبة 0,1% إلى 22,6 مليار. ومن جانبها، انخفضت تكاليف المقاصة بنسبة 9,3% إلى 16,1 مليار. وهو ما يمثل نسبة تنفيذ قدرها 87,5% من قانون المالية.

وأخذاً في الاعتبار إعادة تكوين مخزون العمليات قيد الأداء بمبلغ 4,5 مليار. وصل عجز الصندوق، باستثناء مداخيل الخوصصة، إلى 51,5 مليار. أي بتفاقم قدره 10,2 مليون. وبالإضافة إلى عائدات الخوصصة البالغة 5,3 مليار. تمت تغطية هذه الحاجة بواسطة موارد داخلية صافية بمبلغ 29,2 مليار. وموارد خارجية صافية قدرها 17 مليار. منها 10,6 مليار محصلة في السوق المالية الدولية.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

خلال الفصل الثالث من سنة 2019، تباطأ النمو إلى 2,1% مقابل 3% سنة من قبل. ويعكس هذا التطور انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,3% بعد ارتفاعها بـ 3,8%. بينما تسارعت وتيرة الأنشطة غير الفلاحية من 2,6% إلى 3%. وبخصوص الطلب، سجل مكونه الداخلي مساهمة في النمو قدرها 1,8 نقطة عوض 6,4 نقطة في نفس الفترة من سنة 2018. بينما ساهمت الصادرات الصافية في النمو في حدود 0,3 نقطة. بعد مساهمة سلبية بلغت 3,5 نقطة سنة من قبل.

وبالنسبة لمجموع سنة 2019، من المرجح أن يكون النمو الوطني قد بلغ 2,3%. بعد 3% سنة 2018. وذلك بفعل تأثير تراجع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 5,3% بعد نموها بنسبة 4%. وتحسن الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,3% بعد 2,6%. وفي الفصل الأول من سنة 2020، يرجح أن يبلغ النمو 1,8%. مع انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,4% وهو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 2,2%.

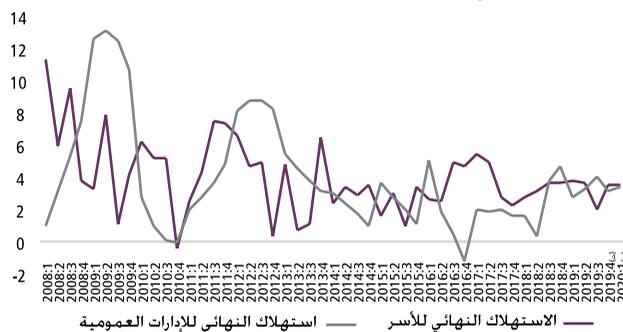
وفي سوق الشغل، سجل الاقتصاد الوطني إحداثا صافيا قدره 165 ألف منصب شغل سنة 2019. بعد 111 ألف منصب سنة من قبل. وحسب القطاعات، وباستثناء قطاع الفلاحة الذي عرف فقداناً ملموساً لعدد مناصب الشغل، سجلت باقي القطاعات ارتفاعاً لعدد المناصب المحدثه. وبشكل كبير على الخصوص في قطاع الخدمات، وأخذاً في الاعتبار عدد الوافدين الجدد الباحثين عن العمل والبالغ 135 ألف شخص. تراجعت نسبة البطالة من 9,5% إلى 9,2% على الصعيد الوطني. ومن 13,8% إلى 12,9% في المدن. بينما انتقلت من 3,6% إلى 3,7% في البوادي. وبخصوص تكاليف الشغل، تشير آخر المعطيات المتاحة الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2019 إلى ارتفاع سنوي لمؤشر الأجور في القطاع الخاص بنسبة 2,1% بالقيمة الإسمية بعد 0,9% سنة من قبل. وبواقع 1,4% بالقيمة الحقيقية عوض 0,1%.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

الماضية. ويرجح أنها بلغت في ما بعد 3,2% في الفصل الرابع. ويرتقب أن تتسارع إلى 3,4% خلال الفصل الأول من سنة 2020.

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

تظهر الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2019 تباطؤ وتيرة نمو الاستهلاك النهائي للأسر إلى 2% مقابل 3,6% سنة من قبل. لتنتقل مساهمته في النمو إلى 1,2 نقطة مئوية عوض 2,1 نقطة. ويرجح أنه واصل تباطؤه في الفصل الرابع من سنة 2019. متراجعا من 3,7% إلى 3,5%. كما يشير إلى ذلك تراجع مؤشر ثقة الأسر بمقدار نقطتين. وتباطؤ واردات سلع الاستهلاك تامة الصنع من 10,3% إلى 1,6%. ويرتقب أن يتواصل هذا التطور خلال الفصل الأول من سنة 2020. مع تسجيل نمو قدره حوالي 2,8%.

وبالنسبة للاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، فقد تسارعت وتيرته إلى 4% في الفصل الثالث. عوض 3,7% سنة من قبل. ما يرفع مساهمته في النمو إلى 0,8 نقطة مئوية مقابل 0,7 نقطة خلال نفس الفترة من السنة

ومن حيث الآفاق. يرتقب أن تنمو الصادرات من حيث الحجم خلال الفصل الأول من سنة 2020. بنسبة 2,5% عوض 1,7%. وأن تتطور الواردات. من حيث الحجم. بنسبة 4,2% بعد 3% خلال نفس الفصل من السنة الماضية.

3.5 العرض الإجمالي

خلال الفصل الثالث من سنة 2019. تباطأ النمو إلى 2,1% مقابل 3% سنة من قبل. نتيجة لتقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,3%. عوض ارتفاعها بواقع 3,8%. وارتفاع وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية من 2,6% إلى 3%. ويحتمل أن يكون هذا التوجه قد تواصل خلال الفصل الرابع. إذ يرجح أن يكون النمو قد بلغ 2,3% عوض 2,8% سنة من قبل. نتيجة لتأثير تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5%. بدلا من نموها بواقع 3,5%. فيما تسارعت وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية من 2,5% إلى 3,1%.

خلال الفصل الثالث من سنة 2019. سجل الاستثمار انخفاضا بنسبة 0,4% عوض ارتفاعه بواقع 11,4% سنة من قبل. ليساهم بذلك بشكل سلبي في النمو في حدود 0,2 نقطة مئوية. مقابل مساهمة إيجابية بلغت 3,7 نقطة. وفي الفصل الرابع. يرجح أن يكون تطوره قد بلغ 1,7%. لتبقى وتيرته دون تغيير تقريبا مقارنة بالسنة السابقة. وبالفعل. تظهر المؤشرات المسجلة خلال السنة تطورات متباينة. فقد تزايد تدفق استثمارات الخزينة بنسبة 11,5% بعد انخفاضه بنسبة 9,5% سنة من قبل. بينما عرفت واردات سلع التجهيز تقلصا بمقدار 5,2% عوض 8,7%. ومن جانب آخر. تشير نتائج استقصاء الظرفية الفصلية الذي أجزه بنك المغرب لدى القطاع الصناعي إلى أن معظم المقاولات المستجوبة تعتبر أن مناخ الأعمال "عادي".

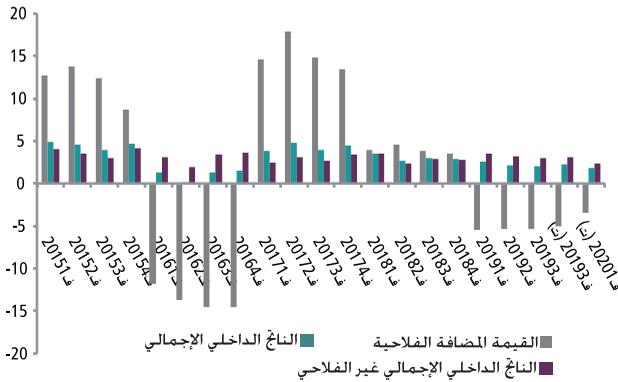
وخلال الفصل الأول من السنة الجارية. من المرجح أن تتطور وتيرة الاستثمار بنسبة 2% عوض 1,7% سنة من قبل.

2.5 الطلب الخارجي

انتعش الطلب الخارجي في الفصل الثالث. وكانت مساهمته في النمو في حدود 0,3 نقطة مئوية عوض مساهمة سلبية قدرها 3,5 نقطة في نفس الفترة من السنة الماضية. وسجلت وتيرة نمو صادرات السلع والخدمات ارتفاعا بنسبة 7,9% بدل 2,7%. بينما تباطأت وتيرة نمو الواردات إلى 5,5% عوض 9,8%.

وفي الفصل الرابع. يرجح أن تكون الصادرات الصافية قد سجلت مساهمة سلبية في النمو بواقع 0,8 نقطة. ما يعكس تباطؤ نسبة نمو صادرات السلع والخدمات إلى 3,5% بعد 5,2% سنة من قبل. أما بالنسبة للواردات. فمن المرجح أن تكون وتيرتها قد تباطأت من 5,4% إلى 4,4% ارتباطا على الخصوص بانخفاض واردات المنتجات الطاقية وواردات سلع التجهيز. فقد عرفت هذه الأخيرة تقلصات بنسبة 13,2% و 5,2% من حيث القيمة الإسمية. عوض ارتفاعات قدرها 14,3% و 8,7%. على التوالي. سنة من قبل.

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



المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وحسب القطاعات. من المرجح أن يكون النشاط قد تسارع إلى 6,5% في الفصل الرابع. مقابل 0,4% في نفس الفترة من السنة السابقة بالنسبة للصناعات المعدنية. وأن يكون قد حافظ على وتيرته في حوالي 6% بالنسبة لقطاع "الكهرباء والماء". وبموازاة ذلك. يحتمل أن تكون القيمة المضافة قد ارتفعت بواقع 1,6%. بعد تقلصها ب 0,8% في قطاع البناء والأشغال العمومية. وأنها. خلافا لذلك. تباطأت بشكل واضح من 4,2% إلى 2,1% في قطاع الصناعات التحويلية.

النشاط منحاه التنازلي على الصعيد الوطني. لكن بوتيرة أقل، حيث تراجع من %46 إلى %45,8. بينما تزايد في المدن من %42 إلى %42,3.

وبموازاة ذلك، ارتفع عدد مناصب الشغل المحدثة إلى 165 ألف منصب. عوض 111 ألفا سنة 2018. مما يرفع عدد السكان النشيطين المشغولين إلى حوالي 11 مليون شخص. أي بارتفاع بنسبة %1,5. وهذا التطور ناتج عن إحداث عدد كبير من مناصب الشغل في قطاع الأنشطة غير الفلاحية بلغ 308 آلاف شخص. وهو ما عوض بقدر كبير فقدان 146 ألف منصب شغل في قطاع الفلاحة. وحسب قطاعات النشاط. تم خلق 267 ألف منصب شغل في قطاع الخدمات. مقابل 24 ألفا في قطاع البناء والأشغال العمومية. و17 ألفا في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

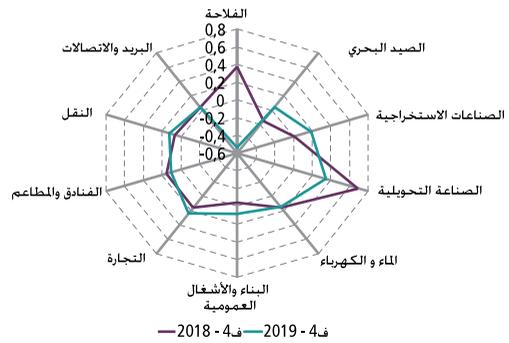
سجل عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل انخفاضا بنسبة %2,6 إلى 1,1 مليون شخص. وانتقلت نسبة البطالة من %9,5 إلى %9,2 على الصعيد الوطني. ومن %13,8 إلى %12,9 في المناطق الحضرية ومن %3,6 إلى %3,7 في البوادي. وبالنسبة لفئة الشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص. تراجعت هذه النسبة في أوساطهم بمقدار 0,7 نقطة إلى %24,9 بشكل إجمالي. وواقع 2,6 نقطة إلى %39,2 في المدن. كما تقلصت نسبة التشغيل الناقص² بشكل طفيف. حيث تراجعت من %9,3 إلى %9,2 على الصعيد الوطني. ومن %8,4 إلى %8,3 في الوسط الحضري ومن %10,6 إلى %10,4 في المناطق القروية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية قد تراجعت بنسبة %1 خلال سنة 2019. بعد نموها بشكل طفيف قدره %0,4. مما يعكس تسارع

2 يقصد بالساعة 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.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وفي ما يتصل بأنشطة القطاع الثالث. يرجح أن يكون النمو قد انتقل من %2 إلى %3 بالنسبة لقطاع "التجارة" ومن %1,8 إلى %3,4 بالنسبة لقطاع النقل. وأنه حافظ على وتيرته في حوالي %2 بالنسبة لقطاع البريد والاتصالات. وعلى العكس من ذلك. يتوقع أنه تباطأ من %5,8 إلى %3,9 بالنسبة لقطاع "الفنادق والمطاعم".

وفي الفصل الأول من سنة 2020. من المرجح أن تسجل وتيرة النشاط تقلصا جديدا بنسبة %3,4 بعد %5,5 في قطاع الفلاحة. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية. يرتقب أن تراجع من %3,8 إلى %2,2. ارتباطا على الخصوص بتراجع قطاع "الكهرباء والماء" وتباطؤ الأنشطة الصناعية والسياحية والتجارية.

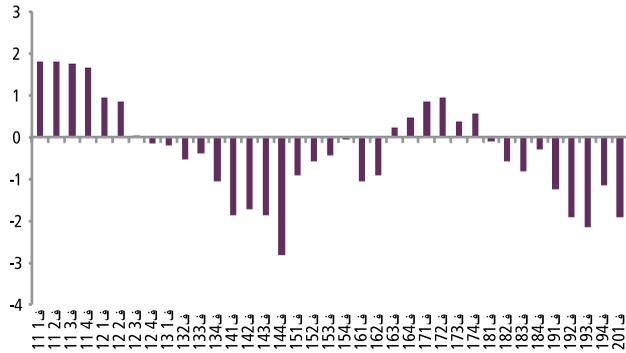
4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية¹

1.4.5 النشاط والشغل

خلال سنة 2019. تميز سوق الشغل بارتفاع عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة %1,1 ليصل إلى حوالي 12,1 مليون شخص. ويشمل هذا التطور نمو بنسبة %3,1 في الوسط الحضري وانخفاضا بنسبة %1,7 في المناطق القروية. وأخذا في الاعتبار تزايد عدد الأشخاص البالغين سن النشاط. واصل معدل 1 نشرت المندوبية السامية للتخطيط، بتاريخ 9 أكتوبر 2019، بلاغا خاصا عن مراجعة البيانات الخاصة بالاستقصاء الوطني حول التشغيل التي نشرتها ابتداء من الفصل الثاني من سنة 2018. ويأتي هذا البلاغ بعد البلاغ الأول المؤرخ في 7 غشت، والذي أعلنت فيه المندوبية السامية للتخطيط عن قرارها القاضي بالتعليق المؤقت لعملية نشر المؤشرات الخاصة بالتشغيل على الصعيد الجهوي. وترتبط الأسباب التي ساقته المندوبية إلى إخلال الشركة الخاصة التي كلفتها المندوبية السامية للتخطيط بإعادة صياغة طريقة جميع البيانات الخاصة بالاستقصاء الوطني حول التشغيل.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تبقى فجوة الناتج سلبية خلال الفصل الرابع من سنة 2019 والفصل الأول من سنة 2020.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

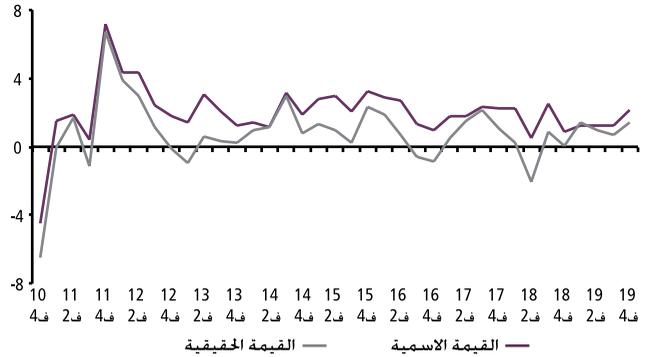
| 2019 | 2018 | |
|-------------|-------------|---|
| 45,8 | 46,0 | معدل النشاط (بالنسبة المئوية) |
| 42,3 | 42,0 | الوسط الحضري |
| 52,2 | 53,2 | الوسط القروي |
| 9,2 | 9,5 | نسبة البطالة (بالنسبة المئوية) |
| 24,9 | 25,6 | الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة |
| 12,9 | 13,8 | الوسط الحضري |
| 39,2 | 41,8 | الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة |
| 3,7 | 3,6 | الوسط القروي |
| 165 | 111 | مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف) |
| 250 | 154 | الوسط الحضري |
| -85 | -43 | الوسط القروي |
| -146 | -46 | القطاعات |
| 17 | 44 | - الفلاحة |
| 24 | -30 | - الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية |
| 267 | 142 | - البناء والأشغال |
| | | - الخدمات |
| -1,0 | 0,4 | الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية) |
| ف4 2019 | ف4 2018 | |
| 2,1 | 0,9 | مؤشر متوسط الأجور (التغير الاسمي) |
| 1,4 | 0,1 | بالنسبة المئوية (الحقيقي) |

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

القيمة المضافة من 2,6% إلى 3,3%. وتزايد عدد الأشخاص المشغلين من 2,3% إلى 4,3%.

ومن جانبه، ارتفع متوسط الأجور، الذي يحتسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، بنسبة 2,1% بالقيمة الإسمية خلال الفصل الرابع من سنة 2019، بعد 0,9% خلال نفس الفترة من السنة السابقة، وبنسبة 1,4% بالقيمة الحقيقية، عوض 0,1%.

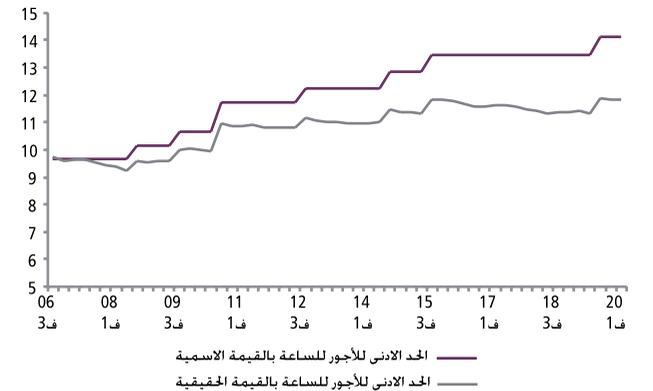
رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور، فقد ظل مستقرا في الفصل الرابع من سنة 2019 في 14,13 درهم للساعة بالقيمة الإسمية. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 0,7%، فقد سجل، بالقيمة الحقيقية، نموا بمقدار 4,2%. ويرجح أن يرتفع بنسبة 3,6% خلال الفصل الأول من سنة 2020.

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



المصدر: وزارة الشغل والإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

أكد تسارع التضخم خلال الفصل الرابع من سنة 2019 الذي تم توقعه في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. وبذلك بلغ التضخم 0,7% بعد 0,5% في الفصل الثالث. ووصل متوسطه خلال سنة 2019 مستوى ضعيفا قدره 0,2% مقابل 1,9% سنة 2018. وفي شهر يناير 2020، بلغ التضخم 1,3%. متأثرا بارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 6% بعد 2,6% في المتوسط في الفصل الرابع. وكذا بتزايد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 13,9%. مقابل انخفاضها بواقع 0,5%. وفضلا عن ذلك، وصل التضخم الأساسي إلى 0,5% بعد 0,3% في الفصل السابق. ما يعكس انخفاض حدة تقلص أسعار مكونه الغذائي. والارتفاع الظرفي لأقساط التأمين على النقل. وعلى العكس من ذلك، لم يتجاوز نمو أسعار المنتجات المقننة 0,5% عوض 1,6% في الفصل السابق. ما يعكس تلاشي تأثير ارتفاع أسعار التبغ سنة من قبل.

وفي الفصل الأول من سنة 2020، من المرجح أن يبلغ التضخم 1,3% بينما يرتقب أن يصل مكونه الأساسي إلى 0,7%.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

| بالنسبة المئوية | على أساس سنوي | | على أساس شهري | | |
|--|---------------|------------|---------------|-------------|------------|
| | يناير 2020 | دجنبر 2019 | يناير 2020 | دجنبر 2019 | |
| التضخم | 1.3 | 1.2 | 0.4 | -0.1 | 0.4 |
| المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار | 6.0 | 4.5 | 0.7 | -1.6 | 3.3 |
| المحروقات وزيوت التشحيم | 13.9 | 5.9 | -3.2 | 2.0 | -1.3 |
| المواد المقننة | 0.5 | 1.5 | 1.6 | 0.0 | 0.1 |
| التضخم الأساسي | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.1 |
| المنتجات الغذائية | -0.6 | -1.0 | -1.0 | 0.2 | 0.1 |
| الألبسة والأحذية | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 0.0 | 0.2 |
| السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹ | 1.3 | 1.4 | 1.7 | 0.1 | -0.3 |
| الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل | 0.4 | 1.2 | 0.8 | -0.1 | 0.4 |
| الصحة ¹ | 2.9 | 3.1 | 3.7 | 0.3 | 0.1 |
| النقل ² | -0.2 | -0.5 | -0.1 | 0.1 | -0.3 |
| المواصلات | -0.2 | -0.2 | -0.2 | 0.0 | -0.3 |
| الترفيه والثقافة ¹ | 1.8 | 1.9 | 1.9 | -0.1 | -0.1 |
| التعليم | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 0.0 | 0.4 |
| مطاعم وفنادق | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 0.1 | 0.2 |
| مواد وخدمات أخرى ¹ | 1.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.1 |

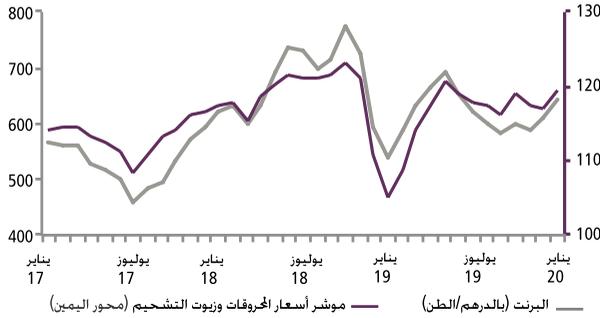
- باستثناء المنتجات المقننة
- باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة
المصادر: التدبيرة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

بالرغم من تسارعه التدريجي منذ الفصل الثاني من سنة 2019، بقي التضخم ضعيفا. حيث بلغ 0,7% في الفصل الرابع من سنة 2019 و 0,2% في المتوسط بالنسبة لمجموع السنة.

وفي يناير 2020، وصل التضخم إلى 1,3% مدفوعا بارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بقدر أكبر من ارتفاعها في الفصل الرابع. وبارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بعد انخفاضها، وبدرجة أقل، بتسارع التضخم الأساسي. غير أن تباطؤ أسعار المنتجات المقننة، خفف من تأثير هذه الارتفاعات. 1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

ارتفعت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 6% في شهر يناير بعد 2,6% في الفصل الرابع من سنة 2019، مما يعكس بالأساس تزايد أسعار «الحوامض» بنسبة 29,9%. مقابل انخفاضها بواقع 17%. وبالإضافة إلى ذلك، ساهم ارتفاع أسعار «الفواكه الطرية» بنسبة 13,1% بعد 8,1%. وتراجع حدة انخفاض أسعار «الدواجن والأرانب» إلى 2% بعد 4,2%. في هذا التطور. وخلافا لذلك، تقلصت أسعار «الأسماك الطرية» بنسبة 1,5% بعد 0,2% في الفصل الرابع من سنة 2019.

رسم بياني 3.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم



المصدر: البنك الدولي، المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وبخصوص أسعار المنتجات المقننة، فقد تباطأت وتيرة ارتفاعها إلى 0,5% بعد 1,6% في المتوسط خلال الفصل السابق. ما يعكس تلاشي تأثير ارتفاع أسعار التبغ في يناير 2019. وبلغت مساهمتها في التضخم 0,2 نقطة مئوية عوض 0,4 نقطة.

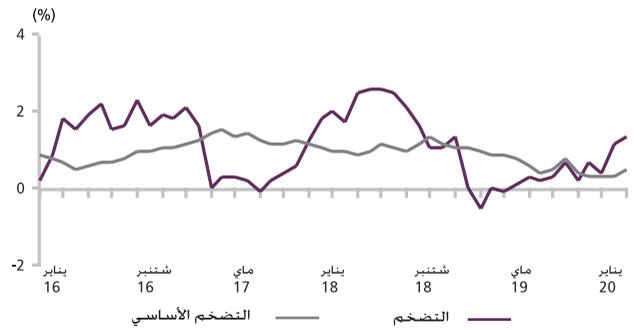
2.1.6 التضخم الأساسي

بعد أن بلغ مستوى ضعيفا قدره 0,3% في الفصل الأخير من سنة 2019، ارتفع التضخم الأساسي بشكل طفيف إلى 0,5% في يناير 2020.

ويعزى هذا التسارع بالأساس إلى تراجع حدة انخفاض أسعار مكونه الغذائي من 1% إلى 0,6%. وإلى ارتفاع وتيرة نمو أسعار السلع والخدمات المختلفة من 0,9% إلى 1,9%. المرتبطة بدورها بتزايد أقساط التأمين على النقل الناجم عن إحداث رسم شبه ضريبي يتعلق بالتضامن ضد الكوارث.

ويشير تقسيم سلة مؤشر التضخم الأساسي إلى منتجات تجارية وأخرى غير تجارية إلى أن نمو هذا المؤشر ناتج عن انخفاض أسعار السلع التجارية بقدر أقل. ما عوض تباطؤ تضخم السلع غير التجارية.

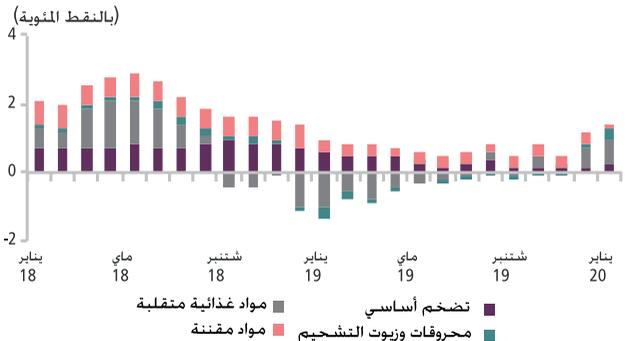
رسم بياني 1.6: التضخم والتضخم الأساسي (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وإجمالاً، وصلت مساهمة أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة في التضخم إلى 0,7 نقطة في يناير مقابل 0,3 نقطة في المتوسط في الفصل الرابع من سنة 2019.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

أما أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فسجلت ارتفاعاً ملحوظاً نسبته 13,9% بعد انخفاضها بنسبة 0,5% في المتوسط خلال الفصل الأخير من سنة 2019. ارتباطاً بتطور أسعار المنتجات النفطية في الأسواق العالمية. وبالفعل، بالرغم من ارتفاعه المعتدل من 62,7 دولار للبرميل في الفصل الرابع من سنة 2019 إلى 63,6 دولار للبرميل في يناير 2020، يعكس تطور سعر البرنت، حسب المقارنة السنوية، تأثير السنة الأساس المرتبط بتراجعه من 67,4 دولار للبرميل في الفصل الرابع من سنة 2018 إلى 59,3 دولار للبرميل في المتوسط في يناير 2019.

وبذلك انتقلت مساهمة تطور هذه الأسعار في التضخم إلى 0,3 نقطة مئوية عوض 0,2 نقطة في المتوسط في الفصل الرابع من سنة 2019.

إطار 1.6 : تطور التضخم في سنة 2019

خلال سنة 2019، تباطأ التضخم بشكل ملموس. إذ تراجع من 1,9% إلى 0,2%. وقد هم هذا التباطؤ على حد سواء التضخم الأساسي وأسعار المنتجات المستثناة من هذا الأخير.

فقد بلغ التضخم الأساسي 0,6% عوض 1,1%. متأثراً أساساً بانخفاض أسعار مكونه الغذائي بنسبة 0,6%. مقابل ارتفاعه بواقع 0,8%. لاسيما "الزيوت" و"القطناني الجافة" و"الزيوت والشحوم" التي تراجعت أسعارها بنسبة 10,3% و 11,9% و 1,5% على التوالي.

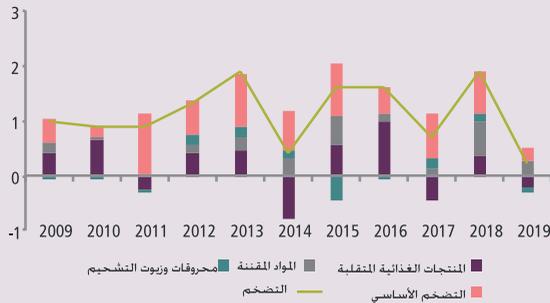
ومن جانبها، انخفضت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 1,4% بعد ارتفاعها بواقع 2,6% سنة من قبل. مما يعكس تراجعاً شابه عام لأسعار هذه الفئة من المنتجات.

وباستثناء "الخضر الطرية" و"الحبوب غير المحولة" التي سجلت أسعارها ارتفاعات بلغت 4,8% و 1,2% على التوالي. شهدت أسعار باقي المنتجات انخفاضات تراوحت بين 23,4% بالنسبة لـ "الحوامض" و 0,8% بالنسبة لـ "الأسماك الطرية".

وبالإضافة إلى ذلك، لم يتجاوز نمو أسعار المنتجات المقننة 1,5% بعد 2,8% سنة 2018. نتيجة لتلاشي تأثير الارتفاع السابق لواجبات النبر الذي عوض بشكل كبير الارتفاع القوي لأسعار "التبغ".

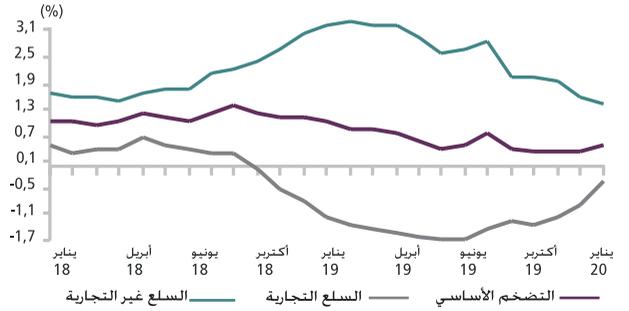
أما أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فشهدت تقلصاً بنسبة 2,8% مقابل تزايدها بواقع 5,2%. نتيجة لتراجع الأسعار العالية للنفط الخام.

رسم بياني 1.1.6: المساهمة في التضخم (بالنقط المئوية)



المصدر: معطيات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



المصدر: المدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وتقلص تراجع أسعار السلع التجارية الذي بدأ منذ الفصل الرابع من سنة 2018، إلى 0,3% في يناير. بعد 1,1% في المتوسط في الفصل السابق، مما يعكس بالخصوص انخفاض حدة تراجع أسعار الزيوت من 7,9% إلى 1,8%. وانتقلت مساهمتها في التضخم الأساسي من 0,6- نقطة إلى 0,2- نقطة.

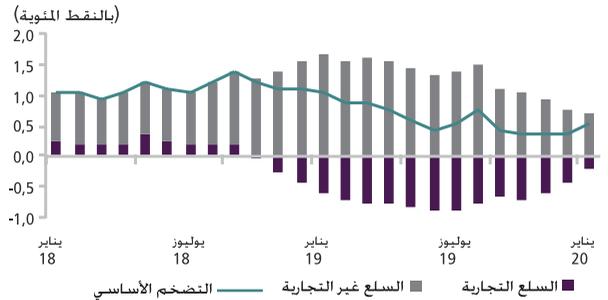
جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية

| بالنسبة المئوية | على أساس شهري | | | على أساس سنوي | | |
|--------------------|---------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
| | نونبر 2019 | دجنبر 2019 | يناير 2020 | نونبر 2019 | دجنبر 2019 | يناير 2020 |
| السلع التجارية | 0.0 | 0.0 | 0.1 | -1.2 | -0.8 | -0.3 |
| السلع غير التجارية | 0.1 | 0.0 | 0.2 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |
| التضخم الأساسي | 0.1 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.5 |

المصدر: المدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وعلى العكس من ذلك، تباطأت وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية من 1,9% إلى 1,4%. ارتباطاً بالأساس بتباطؤ وتيرة نمو أسعار اللحوم الطرية من 2,1% إلى 0,4%. وبلغت مساهمتها في التضخم الأساسي 0,7 نقطة مئوية مقابل 0,9 نقطة.

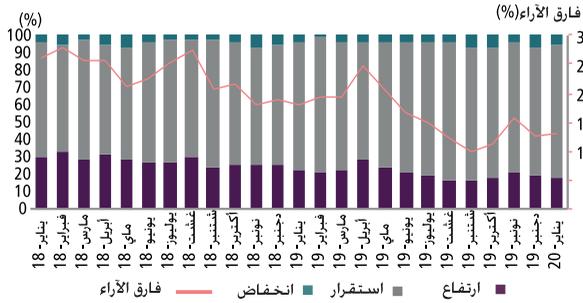
رسم بياني 5.6: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي (بالنقط المئوية)



المصدر: المدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

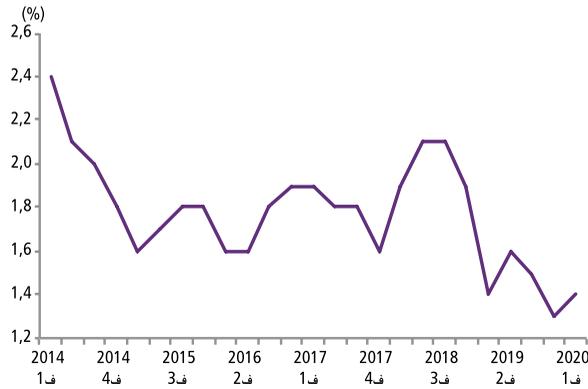
رسم بياني 7.6: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الأول من سنة 2020، إلى أن الخبراء الماليين يتوقعون تضخماً قدره 1,4% في أفق الفصول الثمانية المقبلة، عوض 1,3% في الفصل السابق.

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

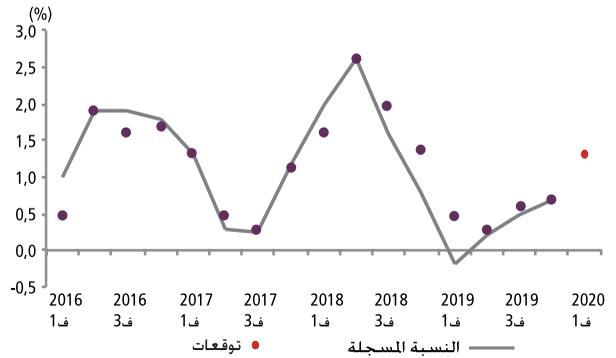
ويعتبر هؤلاء أن التوجه المستقبلي للتضخم ستحدده بالأساس الأسعار في محطات البنزين، وتوجه السياسة المالية، وقرارات السياسة النقدية، وكذلك أسعار السلع الأساسية باستثناء النفط.

من المرجح أن يواصل التضخم منحاه التصاعدي ليصل إلى 1,3% في الفصل الأول من سنة 2020، متأثراً بالتسارع المرتقب لمكوناته الأساسي، ولأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمانية ولأسعار المحروقات وزيت التشحيم.

وبالفعل، يرجح أن يبلغ التضخم الأساسي 0,7% بعد 0,3% في الفصل السابق. أما أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمانية، فيرتقب أن تتزايد بنسبة 5,5% بعد 2,6% في الفصل الرابع. وفي نفس السياق، من المرجح أن تنمو أسعار المحروقات وزيت التشحيم بنسبة 3,7% بعد تدنيها بواقع 0,5% في الفصل الرابع.

في المقابل، وفي غياب أي قرارات حكومية جديدة، يرتقب ألا يتجاوز تزايد أسعار المنتجات المقتنة 0,7% بدلا من 1,6% في الفصل السابق، متأثرة بتلاشي تأثير الزيادة في أسعار التبغ التي تمت في يناير 2019.

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

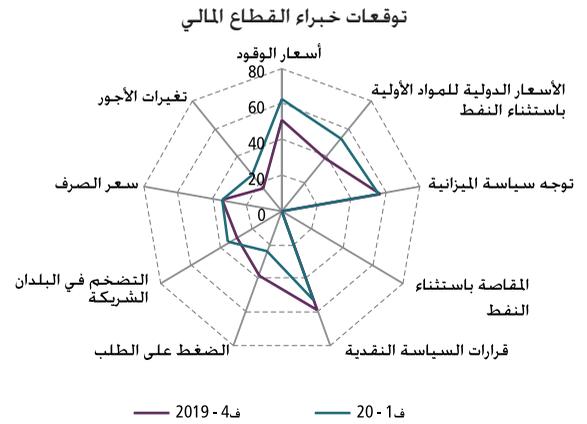


المصدر: بنك المغرب.

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب، الخاصة بشهر يناير 2020، إلى أن 76% من الفاعلين الصناعيين المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، بينما يتوقع 18% منهم ارتفاع التضخم و6% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 13%.

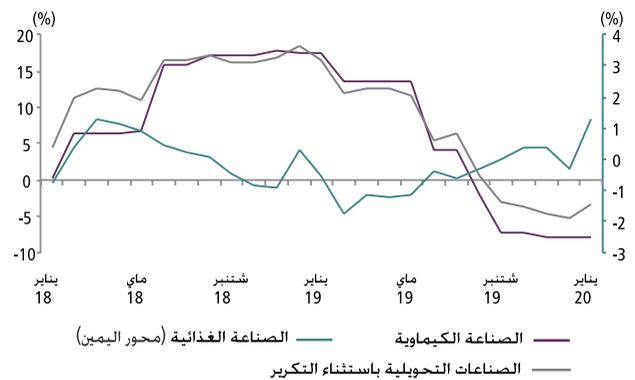
رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب



4.6 أسعار الإنتاج

تراجعت حدة انخفاض أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط. إلى 1,4% في يناير بعد 1,7% في الفصل الرابع من سنة 2019. بينما ارتفعت بواقع 0,5% في المتوسط بالنسبة لمجموع سنة 2019. ويعزى هذا التطور إلى تسارع وتيرة نمو أسعار الإنتاج في قطاع "الصناعات الغذائية" من 0,2% إلى 1,3%. وبدرجة أقل. أسعار "صناعة الملابس الجاهزة" من 1,6% إلى 2,3%. وأسعار "صناعة النسيج" من 0,2% إلى 0,5%. وعلى العكس من ذلك. تزايدت أسعار قطاع "صناعة الورق والورق المقوى" بنسبة 2,7% عوض 4,2%. وتراجعت أسعار قطاع "صناعة المنتجات المعدنية. باستثناء الآلات والتجهيزات" بنسبة 2,4% بعد انخفاضها بواقع 1,5%.

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



7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

من المرجح أن يكون الاقتصاد العالمي، الذي أضعفته الحرب التجارية والتوترات الجيوسياسية، قد سجل في سنة 2019 أضعف وتيرة نمو له منذ 2009. وبالفعل، ما فتئ الأمل في حصول انتعاش اقتصادي خلال سنة 2020، والذي أحيته التطورات الإيجابية على الصعيد التجاري، أن تلاشى بسبب انتشار داء كوفيد-19 الذي لا يزال حجم الآثار الاقتصادية المترتبة عنه غير معروف.

كما يرجح أن يتباطأ النمو العالمي من جديد من 3% سنة 2019 إلى 2,2% سنة 2020، ما يعني مراجعة نحو الانخفاض بمقدار 0,8 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر دجنبر، قبل أن يتسارع إلى 3,8% سنة 2021. وعلى مستوى الاقتصادات المتقدمة، يرتقب أن يواصل النمو تباطؤه في الولايات المتحدة، مما يعكس جزئياً العودة إلى توجه محايد للسياسة المالية، قبل أن يتعزز في سنة 2021، لاسيما بفضل الأوضاع النقدية التيسيرية. وفي منطقة الأورو، ينتظر أن يتقلص النمو بقدر أكبر خلال سنة 2020، نظراً لتفاقم الصعوبات الاقتصادية في إيطاليا وألمانيا بالخصوص من جراء تفشي داء كوفيد-19. قبل أن يعود إلى الانتعاش سنة 2021.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، من المتوقع أن يتأثر النمو في الصين بشكل خاص بهذا الوباء، لينخفض بشكل محسوس سنة 2020، قبل أن يعود إلى الارتفاع سنة 2021. وفي الهند، وبفضل التدابير التحفيز المالي والنقدي، يرتقب أن يتسارع النمو في أفق التوقع، وإن بوتيرة أقل مما كان متوقفاً في شهر دجنبر.

وبخصوص السلع الأساسية، يبقى سوق النفط متسماً بدرجة تقلب كبيرة، في سياق يتميز بتنامي الشكوك المحيطة بالطلب العالمي، ارتباطاً على الخصوص بالتأثير المترتب عن داء كوفيد-19. بالموازاة مع فشل مفاوضات منظمة الدول المصدرة للنفط حول خفض الإنتاج، ويرتقب أن ينخفض سعر البرنت من 64 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2019 إلى 48,5 دولار للبرميل سنة 2020، قبل أن يرتفع إلى 59,5 دولار للبرميل سنة 2021. ومن جانبها، وبعد تعديلها بشكل كبير نحو الانخفاض سنة 2019، يرجح أن تسجل أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيا ارتفاعات طفيفة على المدى المتوسط، وأن تواصل أسعار المنتجات الغذائية على العموم ارتفاعها خلال سنة 2020، قبل أن تستقر سنة 2021.

وفي ظل هذه الأوضاع، يرتقب أن يظل التضخم على العموم في مستويات ضعيفة إلى معتدلة، ويرجح أن يتجه تدريجياً نحو الهدف المحدد من طرف الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة، وأن يبقى أقل من ذلك المحدد من قبل البنك المركزي الأوروبي في منطقة الأورو.

وعلى الصعيد الوطني، يبقى التطور الأخير للطرفية وآفاقها متأثراً بالظروف المناخية غير المواتية وبالآثار المترتبة عن تفشي داء كوفيد-19 على مستوى عدة قطاعات.

وعلى مستوى الحسابات الخارجية، وبعد تفاقمه إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018، من المرجح أن يكون عجز الحساب الجاري قد وصل مع نهاية سنة 2019 إلى 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي، وينتظر أن يتحسن بقدر أكبر إلى 3,5% سنة 2020، وإلى 2,5% سنة 2021، مما يعكس بالخصوص التحسن المرتقب لمبيعات قطاع صناعة السيارات، وبالنسبة لعائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يحتمل أن تبلغ مستوى يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع.

ومع فرضية تحصيل هبات من دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2,2 مليار درهم، وحصول تدفق من الخزينة نحو الخارج بمبلغ 10,7 ملايين سنة 2020، من المرجح أن يرتفع المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية إلى 246 مليار سنة 2020، وإلى

251,9 مليار سنة 2021. ليضمن بذلك تغطية أكثر من 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وعلى مستوى المالية العمومية. يرجح أن يتفاهم عجز الميزانية. دون احتساب مداخيل الخوصصة. من 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 إلى 4,1% سنة 2019. وعلى المدى المتوسط. يتوقع أن تتواصل عملية تعديل الميزانية. وإن بوتيرة أبطأ. مع تسجيل عجز يصل. حسب توقعات بنك المغرب ودون الأخذ في الاعتبار أي مجهود استثنائي قد تضطر الحكومة لبذله في سياق الظرفية الحالية الصعبة. حوالي 4% من الناتج الداخلي سنة 2020 و3,9% سنة 2021.

ويرتقب أن تبقى الأوضاع النقدية تيسيرية على العموم. وبالفعل. عمل البنك على توسيع تدابيره غير التقليدية في إطار البرنامج المندمج لدعم وتمويل المقاولات. وأخذا في الاعتبار التأثير المنتظر لهذا البرنامج. يرجح أن يتباطأ نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي إلى 4,5% سنة 2020 قبل أن يتسارع إلى 5,3% سنة 2021. ومن جانب آخر. من المرجح أن يبقى سعر الصرف الفعلي الحقيقي مستقرا داخل أفق التوقع. بعد ارتفاعه خلال سنة 2019.

وفي هذا السياق. بعد أن بلغ النمو 3% سنة 2018. يتوقع أن يتباطأ من جديد إلى 2,3% سنة 2019. نتيجة للانخفاض المرتقب للقيمة المضافة الفلاحية إلى 5,3%. فيما ينتظر أن يتحسن ارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية إلى 3,3% بعد 2,6% سنة من قبل. وعل أساس آخر المعطيات المتاحة بتاريخ 10 مارس. والمتعلقة بالظروف المناخية وبحالة الغطاء النباتي. يرتقب أن يناهز محصول الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2019-2020. حسب توقعات بنك المغرب. 40 مليون قنطار. وأن تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,7% سنة 2020. وينتظر أن تقفز هذه الأخيرة. مع فرضية تحقيق محصول متوسط قدره 75 مليون قنطار. إلى 8,1% سنة 2021. وبموازاة ذلك. من المرجح أن تتباطأ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية إلى 2,9% سنة 2020. لاسيما بسبب تأثير تدهور آفاق الطلب الخارجي ارتباطا بتفشي داء كوفيد-19. قبل أن تنتعش إلى 3,3% سنة 2021. وإجمالا. يرجح أن يظل نمو الاقتصاد الوطني مستقرا في 2,3% سنة 2020. قبل أن يتعزز إلى 3,8% سنة 2021.

ومن جانبه. وبعد تباطئه القوي إلى 0,2% سنة 2019. يرتقب أن يتسارع التضخم بشكل معتدل إلى 0,7% سنة 2020 ثم إلى 1,2% سنة 2021. ليعكس بالأساس الانتعاش التدريجي لمكونه الأساسي. وإن بوتيرة أقل مما كان متوقعا في شهر دجنبر.

1.7 الفرضيات الأساسية

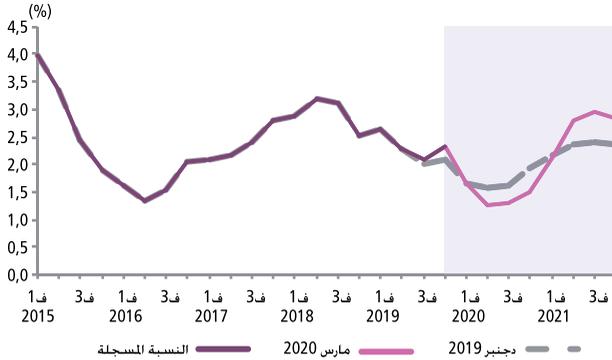
شكوك قوية خيط بأفاق الاقتصاد العالمي

من المحتمل أن يكون الاقتصاد العالمي قد سجل خلال سنة 2019 أضعف وتيرة نمو له منذ سنة 2009. متأثراً بالحرب التجارية وبالتوترات الجيوسياسية. وما فتئ الأمل في حصول انتعاش سنة 2020. الذي أحيته مع بداية السنة التطورات الإيجابية على الصعيد التجاري. أن تلالشى بسبب تفشي داء كوفيد-19 الذي لم يتبين بعد حجم تأثيره الاقتصادي.

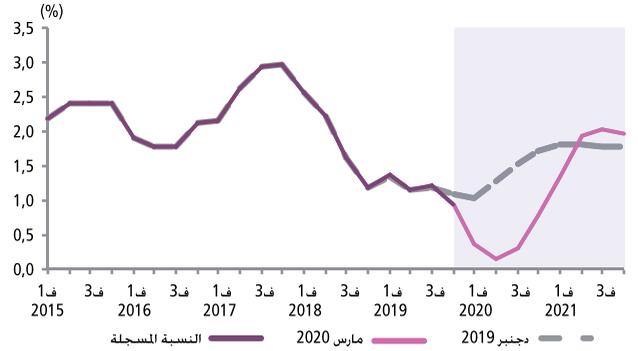
ويرجح أن يتباطأ النمو العالمي من 3% سنة 2019 إلى 2,2% سنة 2020. أي بمراجعة نحو الانخفاض بمقدار 0,8 نقطة مئوية مقارنة مع التوقعات الصادرة في شهر دجنبر. قبل أن يتسارع إلى 3,8% سنة 2021. وفي الولايات المتحدة. وبعد تحقيقه معدلا قدره 2,3% سنة 2019. من المتوقع أن يواصل النمو تباطؤه. ليصل إلى 1,4% سنة 2020. مما يعكس جزئياً العودة إلى توجه محايد للسياسة النقدية. قبل أن يتحسن إلى 2,7% سنة 2021. لاسيما بفضل الظروف النقدية التيسيرية. وفي منطقة الأورو. يرتقب أن يتقلص النمو من 1,2% إلى 0,4% سنة 2020. أي بمراجعة واضحة نحو الانخفاض مقارنة بتوقعات شهر دجنبر. وذلك بسبب تفاقم الصعوبات الاقتصادية في إيطاليا وألمانيا بشكل خاص نتيجة لتفشي داء كوفيد-19. ومن المتوقع أن ينتعش إلى 1,8% سنة 2021. مدعوماً بالأساس بالتوجه التيسيري جداً للسياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي. وبالموازاة مع ذلك. ينتظر أن تسجل نسبة البطالة ارتفاعاً معتدلاً في الولايات المتحدة. واستقراراً في منطقة الأورو. وفي اليابان. من المرجح أن يعرف النشاط الاقتصادي انكماشاً خلال سنة 2020. بسبب تأثير داء كوفيد-19. والرفع من الضريبة على القيمة المضافة الذي تم في أكتوبر 2019. قبل أن يعود إلى الانتعاش خلال سنة 2021.

وعلى مستوى أبرز البلدان الصاعدة. فقد تأثرت الصين بشكل خاص بداء كوفيد-19. لينخفض النمو فيها من 6,1% سنة 2019 إلى 4,1% سنة 2020. وهو أدنى معدل يسجل منذ حوالي ثلاثين سنة. قبل أن يرتفع إلى 7,3% سنة 2021. وبفضل تدابير التحفيز المالي والنقدي. يرجح أن يتسارع النمو في الهند من 5,3% سنة 2019 إلى 6,3% سنة 2020 وإلى 6,7% سنة 2021. وهي وتيرات تبقى بالرغم من ذلك أقل مما كان متوقفاً في شهر دجنبر. وفي البرازيل. ينتظر أن ينتعش النمو من 1,1% سنة 2019 إلى 1,7% سنة 2020. ثم إلى 2,4% سنة 2021. خاصة بفضل إصلاح نظام التقاعد والشروط النقدية التيسيرية.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



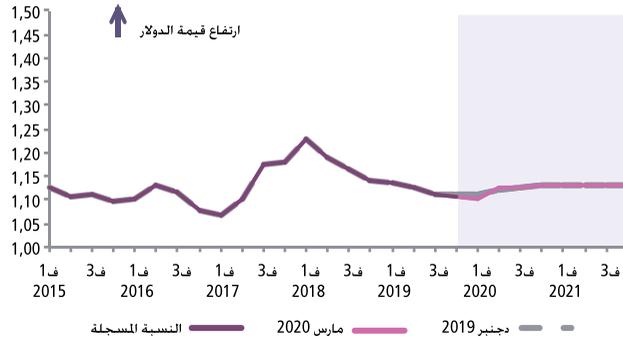
المصدر: نموذج التوقعات العالمية 1 مارس 2020.

المزيد من التيسير النقدي وشبه استقرار الأورو مقابل الدولار

بسبب الشكوك المرتفعة المحيطة بأفاق النشاط العالمي، والمرتبطة على الخصوص بتأثير تفشي داء كوفيد-19، عززت البنوك المركزية تدابيرها الخاصة بالتيسير النقدي، وبشكل خاص، خفض الاحتياطي الفدرالي من جديد بتاريخ 15 مارس النطاق المستهدف لسعر فائدته بمقدار 100 نقطة أساس إلى 0% - 0,25%. ويتوقع الإبقاء على هذا النطاق إلى أن يتأكد أن الاقتصاد يسير في مسار يمكن من تحقيق الأهداف المرتبطة بالتشغيل الأقصى وباستقرار الأسعار. كما قرر الاحتياطي الفدرالي إعادة إطلاق عمليات شراء السندات بمبلغ يعادل على الأقل 700 مليار دولار من سندات الخزينة والقروض العقارية المسندة. ومن جانبه، أعلن البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 12 مارس عن مجموعة من تدابير التليين الكمي الإضافية، وأبقى على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير. مؤكداً أنه يتوقع بقاءها في مستوياتها أو في مستويات أدنى إلى أن يلاحظ توجه آفاق التضخم بشكل مستدام نحو الهدف المحدد لها. وبموازاة ذلك، أعلن الاحتياطي الفدرالي والبنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان وبنك إنجلترا وبنك كندا وبنك سويسرا الوطني، بتاريخ 15 مارس، عن اعتماد تدبير مشترك يهدف إلى تحسين التزويد بالسيولة عن طريق اتفاقيات دائمة للتبادل بالدولار الأمريكي، وذلك عبر تقليص نسب الفائدة المطبقة عليها بمقدار 25 نقطة أساس.

وفي سوق الصرف، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 5,2% لتصل إلى 1,12 دولار سنة 2019، مما يعكس ضعف أساسيات الاقتصاد في منطقة الأورو، ويرجح أن تبقى شبه مستقرة في هذا المستوى داخل أفق التوقع.

رسم بياني 3.7: سعر صرف الدولار مقابل الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية مارس 2020.

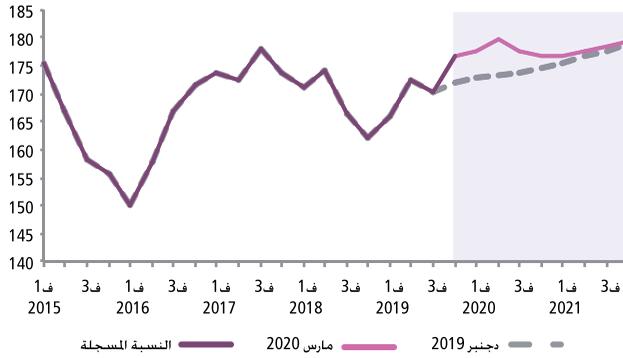
ضغوط نحو الانخفاض على أسعار المنتجات الطاقية

نتيجة للشكوك المحيطة بالطلب العالمي، المرتبطة على الخصوص بانتشار داء كوفيد-19، ولفشل المفاوضات بين منظمة الدول المصدرة للنفط وروسيا بشأن خفض الإنتاج، يبقى سوق النفط متسما بدرجة تقلب كبيرة، ومن المتوقع أن ينخفض سعر البرنت بشكل خاص من 64 دولار للبرميل سنة 2019 إلى 48,5 دولار للبرميل سنة 2020، قبل أن يرتفع إلى 59,5 دولار للبرميل سنة 2021.

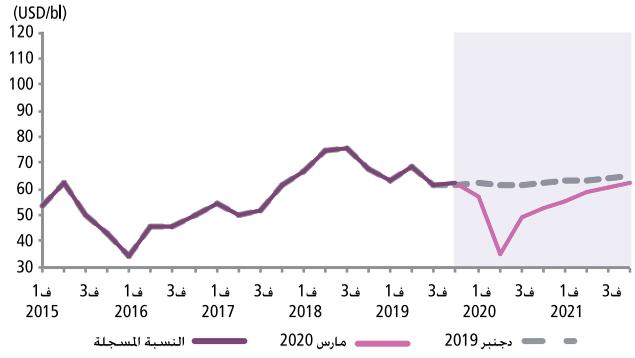
وفي ما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، شهدت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك تعديلا كبيرا نحو الانخفاض خلال سنة 2019، نتيجة بالخصوص لضعف الطلب الصادر عن الصين ولتقلص كلفة المكونات، فيما بقي سعر الفوسفات الخام مستقرا. ومن حيث الآفاق، يتوقع البنك الدولي في توقعاته الصادرة في شهر أكتوبر الماضي ارتفاع أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك من 306 دولار للطن سنة 2019 إلى 324 دولار للطن سنة 2020، ثم إلى 335 دولارا للطن في 2021. أما أسعار المنتجات الغذائية، فقد سجلت مع نهاية سنة 2019 ارتفاعا بنسبة 1,8%، ما يعكس بالخصوص نمو أسعار اللحوم، ومشتقات الحليب والسكر، ويرتقب أن تواصل نموها سنة 2020 قبل أن تستقر خلال سنة 2021.

وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يظل التضخم بشكل عام في مستويات متدنية إلى معتدلة. ففي الولايات المتحدة، وبعد تباطؤه الطفيف المرتقب من 1,8% سنة 2019 إلى 1,7% سنة 2020، ينتظر أن يتجه نحو الهدف المحدد من قبل الاحتياطي الفدرالي سنة 2021، مع توقع نسبة قدرها 2,8% في المتوسط. وفي منطقة الأورو، يرحب أن ينخفض التضخم من 1,2% سنة 2019 إلى 0,6% سنة 2020، قبل أن يرتفع إلى 1,3% سنة 2021.

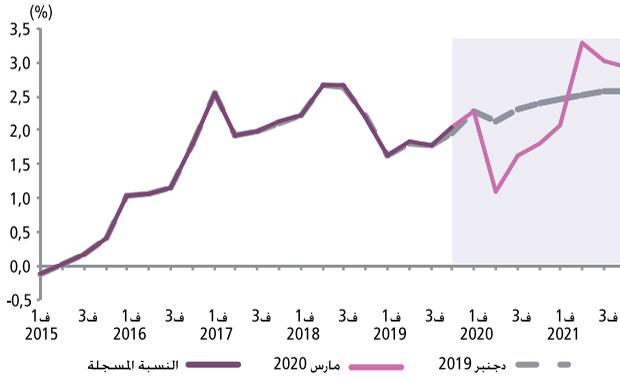
رسم بياني 5.7 : مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2002-2004 = 100)



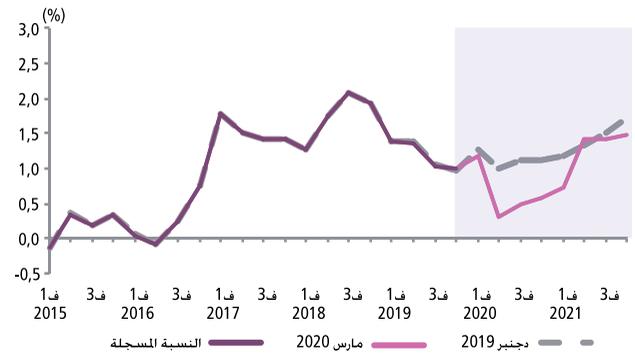
رسم بياني 4.7 : سعر البرنت



رسم بياني 7.7 : التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 6.7 : التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية مارس 2020.

توقع إنتاج حبوب يقدر بحوالي 40 مليون قنطار خلال سنة 2020، ومحصول حبوب متوسط في سنة 2021

على الصعيد الوطني، تظهر البيانات المناخية المحصورة في 10 مارس نقصا في التساقطات المطرية، بتسجيل تساقطات لم يتجاوز مجموعها 152,2 مم، أي بانخفاض نسبته 38,7% مقارنة بالموسم الفلاحي السابق و37,4% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الأخيرة. وفي ما يتعلق بحالة الغطاء النباتي، تشير المعطيات الخاصة بنفس التاريخ إلى أن وضعية الغطاء النباتي أقل بنسبة 7,1% من تلك الخاصة بالموسم الماضي، وبنسبة 14,3% من متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يناهز إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2020-2019، حسب توقعات بنك المغرب، 40 مليون قنطار، أي بانخفاض بنسبة 22,9% مقارنة بالموسم الفلاحي الماضي، وبنسبة 49,8% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة.

وبالنسبة للموسم الفلاحي 2021-2020، يتم الاحتفاظ بفرضية تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار وبالتطورات التوجيهية لباقي الزراعات.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تراجع عجز الحساب الجاري داخل أفق التوقع

بعد أن تفاقم عجز الحساب الجاري إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018، من المتوقع أن يصل مع نهاية سنة 2019 إلى 4,4% وأن يتحسن بقدر أكبر إلى 3,5% سنة 2020 وإلى 2,5% سنة 2021.

وبالفعل، فقد تباطأ نمو الواردات إلى 2%. ارتباطا على الخصوص بانخفاض الفاتورة الطاقية وتباطؤ وتيرة نمو مقتنيات سلع التجهيز. أما الصادرات، فتراجع نموها إلى 2,4%. نتيجة بالخصوص لتقلص مبيعات الفوسفات ومشتقاته. وتحسنت عائدات الأسفار بنسبة 7,7% بعد 1,3% سنة 2018، فيما شهدت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج شبه استقرار عند 64,9 مليار بعد انخفاضها بواقع 1,5% سنة 2018.

وفي سنة 2020، يرجح أن تتسارع وتيرة نمو الصادرات إلى 9,1% مدفوعة بالأساس بتحسّن مبيعات قطاع صناعة السيارات. أخذاً في الاعتبار إعلان شركة بوجو عن إنتاج 100 ألف سيارة، والارتفاع المرتقب لصادرات الفوسفات ومشتقاته. كما يتوقع أن يتباطأ نمو الواردات إلى 1,1%. نتيجة لارتفاع مقتنيات سلع التجهيز. وينتظر تراجع عائدات الأسفار بنسبة 8,7% بفعل تأثير الانخفاض المرتقب على المدى القصير لعدد السياح الوافدين بسبب تفشي داء كوفيد-19. وبالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، يرجح أن تبقى شبه مستقرة.

وفي سنة 2021، من المتوقع أن تتباطأ الصادرات إلى 8,5%. بفعل ارتفاع صادرات قطاع صناعة السيارات. مع افتراض رفع القدرة الإنتاجية لمصنع بوجو إلى 200 ألف وحدة. ويرتقب تزايد الواردات بنسبة 7%. مع تفاقم الفاتورة الطاقية. أما عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فيرجح أن تسجل ارتفاعا بنسبة 16% و2,4% على التوالي.

وبخصوص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يتوقع أن تبقى مستقرة في مستوى يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي داخل أفق التوقع.

ومع فرضيتي تحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2,2 مليار وقيام الخزينة باقتراض سندي من الخارج لمبلغ قدره 10,7 مليار درهم سنة 2020، يرجح أن تتحسن الاحتياطيات الدولية الصافية إلى 246 مليار سنة 2020 وإلى 251,9 مليار سنة 2021، لتواصل بذلك ضمان تغطية أكثر من 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

| الفارق (مارس/ دجنبر) | | النسب المتوقعة | | النسب المسجلة | | | | التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك |
|----------------------|------------|----------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|--|
| 2021 | 2020 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | |
| 0.0 | -0.4 | 8.5 | 9.1 | 2.4 | 10.7 | 10.3 | 3.5 | صادرات السلع (مع احتساب تكاليف الشحن) |
| 1.9 | -3.0 | 7.0 | 1.1 | 2.0 | 9.9 | 6.7 | 10.3 | واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين) |
| 12.1 | -11.9 | 16.0 | -8.7 | 7.7 | 1.3 | 12.3 | 5.0 | عائدات الأسفار |
| 0.1 | -1.5 | 2.4 | 0.2 | -0.1 | -1.5 | 5.3 | 4.0 | التحويلات الخاصة |
| 0.4 | 0.2 | -2.5 | -3.5 | -4.4 | -5.5 | -3.4 | -4.1 | رصيد الحساب الجاري (من الناتج الداخلي الإجمالي) |
| 0.3 | 0.3 | 5.3 | 5.0 | 5.4 | 5.3 | 5.6 | 6.3 | الاحتياطيات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات |

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

استمرار تحسن وتيرة نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي

بعد ارتفاعه سنة 2019. من المرجح أن يعرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي شبه استقرار داخل أفق التوقع. نتيجة للتراجع الواضح المرتقب لارتفاعه بالقيمة الإسمية. ولتضخم داخلي أقل من ذلك المسجل لدى الشركاء والمنافسين.

وأخذاً في الاعتبار التطورات المرتقبة للاحتياطيات الدولية الصافية. يرحب أن يتفاهم عجز السيولة البنكية إلى 79,4 مليار درهم مع نهاية سنة 2020 وإلى 92,4 مليار مع متم سنة 2021. أما بالنسبة للقروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي. فقد بقيت نسبة نموها مستقرة في 5,3% في يناير 2020. وهو تطور يشمل تباطؤ نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 7,1% إلى 6,3%. وتسارع نمو القروض المخصصة للأسر من 4% إلى 4,5%. وارتفاعاً طفيفاً للقروض المحولة للمقاولات العمومية بنسبة 0,4% بعد انخفاضها بواقع 2,1%. ومن حيث الآفاق المستقبلية. وأخذاً في الاعتبار مراجعة القيمة المضافة غير الفلاحية المرتقب نحو الانخفاض. والتأثير المتوقع للبرنامج الجديد "انطلاقة". يرحب أن تتباطأ نسبة نموها إلى 4,5% سنة 2020 قبل أن تتسارع إلى 5,3% سنة 2021. وفي ظل هذه الظروف. وعلى أساس التطور المنتظر لباقي مقابلات الكتلة النقدية. يرحب أن يصل نمو الكتلة م3 إلى 3,4% سنة 2020 وإلى 4,1% سنة 2021.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

| الفارق (مارس/ دجنبر) | | النسب المتوقعة | | النسب المسجلة | | | | التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك |
|----------------------|------|----------------|-------|---------------|-------|-------|-------|---|
| 2021 | 2020 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | |
| 0.3 | -0.2 | 5.3 | 4.5 | 5.3 | 3.1 | 3.8 | 3.9 | القروض البنكية للقطاع غير المالي* |
| -0.6 | -1.0 | 4.1 | 3.4 | 3.7 | 4.1 | 5.5 | 4.7 | المجموع م3 |
| 4.4 | 2.6 | -92.4 | -79.4 | -62.3 | -69.0 | -40.9 | -14.7 | فائض أو عجز السيولة. بمليار الدراهم |

* مع إدراج أثر برنامج إنطلاقة. كما قيمه بنك المغرب

تمديد عملية تقويم الميزانية

كما كان متوقعا في شهر دجنبر. أفرزت السنة المالية 2019 عجزا. دون احتساب عائدات الخوصصة. بلغ 47 مليار. أي ما يعادل 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي عوض 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. وهذا التطور ناجم عن ارتفاع النفقات بقدر يفوق تزايد المداخل. خاصة بسبب الآثار المترتبة عن القرارات التي أسفر عنها الحوار الاجتماعي بخصوص تكاليف التسيير. وتسارع تنفيذ الاستثمارات التي عرفت نسبة إنجاز قدرها 122,2% بالمقارنة مع قانون المالية لسنة 2019.

وعلى المدى المتوسط. من المرجح أن تتواصل عملية تعزيز الميزانية. وإن بوتيرة أبطأ. إذ يشير تحيين توقعات بنك المغرب على أساس آخر البيانات المتاحة. دون الأخذ في الاعتبار أي مجهود استثنائي قد تكون الحكومة مضطرة لاتخاذها في إطار الظرفية الراهنة الصعبة. إلى عجز مالي. دون احتساب عائدات الخوصصة. بنسبة 4% من الناتج الداخلي الداخلي سنة 2020. أي بزيادة قدرها 0,2 نقطة مقارنة بشهر دجنبر. وبالتالي. تم إجراء بعض التعديلات من بينها مراجعة بعض المداخل نحو الانخفاض بسبب تأثير تحيين النمو الاقتصادي لسنتي 2019 و2020. وإدراج الغرامة التي فرضتها الهيئة الوطنية لتقنين المواصلات ضد اتصالات المغرب ضمن المداخل غير الضريبية. وإدراج مبلغ 0,4 مليار غير المنجز سنة 2019 من الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي ضمن مداخل سنة 2020. ومن حيث النفقات. تمت إعادة تصنيف التكاليف الاجتماعية برسم حصة المشغل بالنسبة لباقي السلع والخدمات. ضمن نفقات المستخدمين. دون التأثير على التوازنات. وبالإضافة إلى ذلك. تمت مراجعة تكاليف المقاصة نحو الانخفاض. ارتباطا بالتوقعات الجديدة المتعلقة بأسعار غاز البوتان ولسعر الصرف. مع اعتماد فرضية عدم لجوء الحكومة إلى آلية تغطية الأسعار في سياق تدني أسعار المنتجات النفطية على الصعيد الدولي. أما نفقات الاستثمار. فتم الإبقاء عليها دون تغيير.

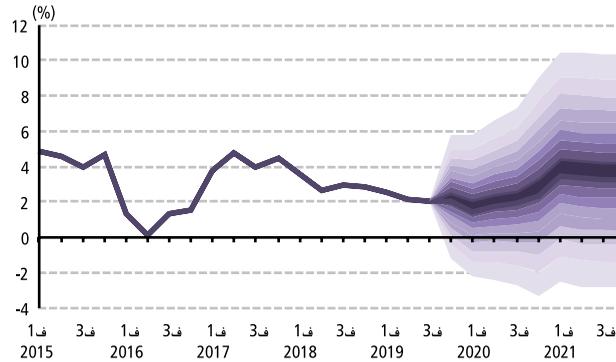
وفي سنة 2021، يرحح أن يتراجع عجز الميزانية بشكل طفيف مقارنة مع سنة 2020 إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي. وقد تمت مراجعة هذا التوقع نحو الارتفاع بشكل طفيف مقارنة بشهر دجنبر، ارتباطاً بمراجعة توقع النمو الاقتصادي.

تباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية سنة 2020 وتوقع انتعاشها سنة 2021

من المتوقع أن يكون نمو الاقتصاد الوطني قد تباطأ من جديد سنة 2019، ليلغ 2,3% بعد 3% سنة 2018 و4,2% سنة 2017، وذلك بسبب التقلص المرتقب للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,3%. فيما يحتمل أن يكون ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية قد تسارع من 2,6% إلى 3,3%. ويعزى هذا التباطؤ، الذي يعد أكبر ما كان متوقفاً في دجنبر، إلى تعديل القيمة المضافة الفلاحية نحو الانخفاض بسبب المراجعات التي أجرتها وزارة الفلاحة على مستوى محاصيل بعض الزراعات. وبالنسبة للطلب، يعكس هذا التطور انخفاض المساهمة الإيجابية للطلب الداخلي، بفعل تأثير التباطؤ المنتظر لنمو الاستثمار. غير أنه يحتمل أن تكون المساهمة السلبية للصادرات الصافية قد عرفت بعض الانخفاض بسبب الاعتدال المحسوس لوتيرة واردات السلع والخدمات.

وفي سنة 2020، يرحح أن يؤدي التأثير المزدوج للظروف المناخية غير المواتية ولتنفشي داء كوفيد-19 إلى بقاء النمو عند 2,3%. إلا أنه قد ينتعش ليصل إلى 3,8% سنة 2021. وعلى أساس آخر المعطيات المتاحة بتاريخ 10 مارس، والمتعلقة بالظروف المناخية وبوضعية الغطاء النباتي، ينتظر تحقيق محصول حبوب برسم الموسم الفلاحي 2019-2020 يناهز 40 مليون قنطار. وتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,7% سنة 2020. ويرجح أن ترتفع هذه القيمة المضافة، مع فرضية تحقيق محصول متوسط قدره 75 مليون قنطار سنة 2020-2021، بنسبة 8,1% سنة 2021. ومن جانبها، من المتوقع أن تتباطأ وتيرة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية إلى 2,9% سنة 2020 قبل أن ترتفع إلى 3,3% سنة 2021. أما بالنسبة للطلب، فيحتمل أن يبقى النمو مدعوماً بالطلب الداخلي، فيما تحافظ الصادرات الصافية على مساهمة سلبية في النمو أخذاً في الاعتبار الأفق غير المواتية للطلب الخارجي.

رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع (ف4/2019-ف4/2021) على أساس سنوي*



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

جدول 3.7 : النمو الإقتصادي (%)

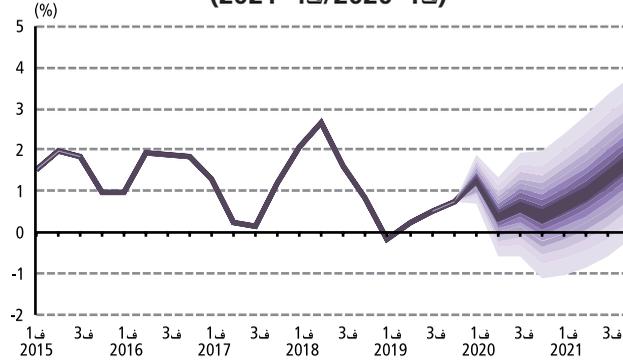
| الفارق (مارس/ دجنبر) | النسب المتوقعة | | | النسب المسجلة | | | | | | |
|----------------------|----------------|------|------|---------------|------|------|-----|------|-------|---------------------------------------|
| | 2021 | 2020 | 2029 | 2021 | 2020 | 2019 | | 2018 | 2017 | 2016 |
| | 0.1 | -1.5 | -0.3 | 3.8 | 2.3 | 2.3 | 3.0 | 4.2 | 1.1 | النمو الوطني |
| | 5.1 | -8.9 | -1.3 | 8.1 | -2.7 | -5.3 | 4.0 | 15.2 | -13.7 | القيمة المضافة الفلاحية |
| | -0.4 | -0.6 | 0.0 | 3.3 | 2.9 | 3.3 | 2.6 | 2.9 | 2.1 | القيمة المضافة غير الفلاحية |
| | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.1 | 3.0 | 2.7 | 4.6 | 3.1 | 8.8 | الضرائب على المنتجات دون احتساب الدعم |

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

تسارع طفيف للتضخم في أفق التوقع. بعد تراجع الواضح سنة 2019

بعد تباطؤه بشكل كبير من 1,9% سنة 2018 إلى 0,2% سنة 2019، من المرجح أن يتسارع التضخم بشكل معتدل إلى 0,7% سنة 2020، ثم إلى 1,2% سنة 2021. مدفوعا بمكونه الأساسي. وبالفعل، ينتظر أن ينتعش مكونه الأساسي بشكل تدريجي من 0,6% سنة 2019 إلى 1% سنة 2020، ثم إلى 1,3% سنة 2021. وهي وتيرات نمو تبقى معتدلة بالمقارنة مع توقعات شهر دجنبر. وفي ما يتعلق بباقي المكونات، يرتقب تباطؤ ارتفاع أسعار المنتجات المقننة خلال سنة 2020، قبل أن تستعيد وتيرة نموها سنة 2021. أما أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان، فينتظر أن تسجل ارتفاعا طفيفا سنة 2020 قبل أن تستقر في سنة 2021. مع فرضية التلاشي التدريجي للأثار الناجمة عن صدمات العرض. ومن جانبها، يحتمل أن تعرف أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا سنة 2020 قبل أن ترتفع في 2021. تماشيا مع آفاق تطور أسعار البرنت في السوق العالمية.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف1-2020/ف4-2021)*



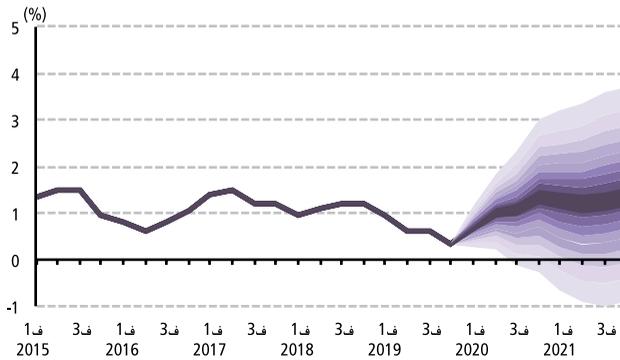
*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

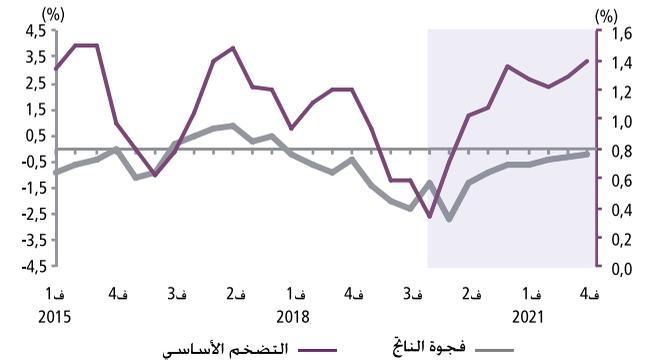
| الفارق (مارس/ دجنبر) | النسب المتوقعة | | | النسب المسجلة | | | | | | |
|----------------------|----------------|------|---------------------------------|---------------|------|------|-----|------|------|----------------|
| | 2020 | 2019 | أفق 8 فصول (ف1-2021/ف4-2020) | 2021 | 2020 | 2019 | | 2018 | 2017 | 2016 |
| | -0.2 | -0.4 | 1.0 | 1.2 | 0.7 | 0.2 | 1.9 | 0.7 | 1.6 | التضخم |
| | -0.6 | -0.3 | 1.2 | 1.3 | 1.0 | 0.6 | 1.1 | 1.3 | 0.8 | التضخم الأساسي |

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف1-2020/ف4-2021)*



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



* الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.
المصدر: بيانات المدوئية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

3.7 ميزان المخاطر

في سياق ماكرو اقتصادي إجمالي يتسم بشكوك قوية ترتبط بتفشي داء كوفيد-19، تبقى آفاق الاقتصاد الوطني محفوفة بالشكوك. ويبدو ميزان المخاطر متجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ومتوازنا بالنسبة للتضخم.

إن المخاطر المحيطة بالمسار المركزي لتوقعات النمو ترتبط، من الناحية الخارجية، بتدهور الطلب الخارجي. فبالرغم من التطورات الإيجابية المسجلة في بداية السنة على الصعيد التجاري، فإن الشكوك المحيطة بالمرحلة الثانية من الاتفاق الصيني-الأمريكي، والعلاقات المستقبلية بين المملكة المتحدة والاتحاد الأوروبي، وكذلك المخاطر الجيوسياسية، تزيد من هشاشة الاقتصاد العالمي. يضاف إلى ذلك تفشي داء كوفيد-19 الذي يؤثر بقدر كبير على النشاط الاقتصادي وعلى الأسواق العالمية. وعلى الصعيد الوطني، فإن تحقيق محصول فلاحى أقل مما كان متوقعا في السيناريو المركزي قد يؤدي إلى مراجعة توقعات النمو نحو الانخفاض.

وفي ما يتعلق بتوقعات التضخم، وأخذا في الاعتبار الشكوك الكبيرة التي تحيط بالطلب العالمي، فإن انخفاض أسعار النفط إلى مستويات أدنى مما هو متوقع في السيناريو المركزي قد يؤدي إلى معدلات تضخم أدنى، من خلال تأثيراتها المباشرة على الأسعار الداخلية للمحروقات وغير المباشرة على تكاليف الإنتاج. كما يمكن أن تنجم الضغوط التضخمية نحو الانخفاض الخارجية المصدر عن المستويات المتدنية على المدى القصير لأسعار السلع الأساسية الغذائية وأيضا عن احتمال ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، ارتباطا بالضغوط نحو الانخفاض على عملات الشركاء والمنافسين التجاريين في ظل استمرار الشكوك. وعلى العكس من ذلك، فإن اختلالات أكثر قوة لسلاسل الإنتاج والتمويل العالمية، ارتباطا بتفشي داء كوفيد-19، قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار بعض المنتجات المستوردة.

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 VIX و VSTOXX | 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 |
| 18..... | : تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار | رسم بياني 6.1 |
| 19..... | : الأسعار الدولية للبرنت (بالدولار البرميل) | رسم بياني 7.1 |
| 19..... | : تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة | رسم بياني 8.1 |
| 19..... | : تطور الأسعار الدولية للفوسفات والاسمدة | رسم بياني 9.1 |
| 20..... | : تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو | رسم بياني 10.1 |
| 22..... | : تطور صادرات قطاع السيارات | 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 حسب آجال الاستحقاق | رسم بياني 2.3 |
| 26..... | : تغير تكلفة تمويل البنوك | رسم بياني 3.3 |
| 26..... | : تطور سعر صرف الدرهم | رسم بياني 4.3 |
| 27..... | : تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية | رسم بياني 5.3 |
| 27..... | : الفارق النقدي | رسم بياني 6.3 |
| 27..... | : مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية | رسم بياني 7.3 |
| 27..... | : تغير الائتمان | رسم بياني 8.3 |
| 28..... | : مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان | رسم بياني 9.3 |
| 28..... | : تطور العرض والطلب | رسم بياني 10.3 |
| 29..... | : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل | رسم بياني 11.3 |
| 31..... | : تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية | رسم بياني 12.3 |
| 31..... | : التطور اليومي لمؤشر مازي | رسم بياني 13.3 |
| 31..... | : تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الرابع من سنة 2019 | رسم بياني 14.3 |
| 32..... | : تطور سندات الخزينة | رسم بياني 15.3 |
| 32..... | : تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار | رسم بياني 16.3 |
| 34..... | : إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لقانون المالية | رسم بياني 1.4 |
| 35..... | : تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية | رسم بياني 2.4 |
| 35..... | : بنية النفقات العادية | رسم بياني 3.4 |
| 35..... | : نفقات الاستثمار إلى متم يناير | رسم بياني 4.4 |

| | | |
|---------|---|-----------------|
| 35..... | : رصيد الميزانية إلى متم يناير | رسم بياني 5.4 |
| 36..... | : رصيد الميزانية والتمويل إلى متم يناير | رسم بياني 6.4 |
| 36..... | : مديونية الخزينة..... | رسم بياني 7.4 |
| 39..... | : تطور نفقات الاستهلاك | رسم بياني 1.5 |
| 40..... | : الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات | رسم بياني 2.5 |
| 41..... | : مساهمات فروع النشاط في النمو | رسم بياني 3.5 |
| 42..... | : مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص | رسم بياني 4.5 |
| 42..... | : الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية | رسم بياني 5.5 |
| 42..... | : فجوة الناتج الإجمالي | رسم بياني 6.5 |
| 44..... | : التضخم والتضخم الأساسي | رسم بياني 1.6 |
| 44..... | : مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم | رسم بياني 2.6 |
| 44..... | : تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم..... | رسم بياني 3.6 |
| 45..... | : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية | رسم بياني 4.6 |
| 45..... | : مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي | رسم بياني 5.6 |
| 45..... | : المساهمة في التضخم | رسم بياني 1.1.6 |
| 46..... | : النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة..... | رسم بياني 6.6 |
| 46..... | : توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة | رسم بياني 7.6 |
| 46..... | : توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم | رسم بياني 8.6 |
| 47..... | : العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي..... | رسم بياني 9.6 |
| 47..... | : تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي. على أساس سنوي..... | رسم بياني 10.6 |
| 50..... | : النمو في منطقة الأورو..... | رسم بياني 1.7 |
| 50..... | : النمو في الولايات المتحدة..... | رسم بياني 2.7 |
| 51..... | : سعر صرف الدولار مقابل الأورو..... | رسم بياني 3.7 |
| 52..... | : سعر البرنت..... | رسم بياني 4.7 |
| 52..... | : مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية | رسم بياني 5.7 |
| 52..... | : التضخم في منطقة الأورو..... | رسم بياني 6.7 |
| 52..... | : التضخم في الولايات المتحدة..... | رسم بياني 7.7 |
| 55..... | : توقعات النمو في أفق التوقع (ف4-2019/ف4-2021) | رسم بياني 8.7 |
| 56..... | : توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف1-2020/ف4-2021)..... | رسم بياني 9.7 |
| 57..... | : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج..... | رسم بياني 10.7 |
| 57..... | : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف1-2020/ف4-2021) | 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 |
| 21..... | : تطور الصادرات | جدول 1.2 |
| 22..... | : تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته | جدول 2.2 |
| 22..... | : تطور الواردات | جدول 3.2 |
| 23..... | : تطور الواردات من المنتجات الطاقية الرئيسية | جدول 4.2 |
| 23..... | : تطور مبادلات الخدمات | جدول 5.2 |
| 24..... | : تطور الاستثمارات المباشرة | جدول 6.2 |
| 25..... | : 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 |
| 37..... | : عمليات تنفيذ الميزانية برسم سنتي 2018 و2019، بالملايير | جدول 1.1.4.إ |
| 42..... | : تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل | جدول 1.5 |
| 43..... | : تطور التضخم ومكوناته | جدول 1.6 |
| 45..... | : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية و غير التجارية | جدول 2.6 |
| 53..... | : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات | جدول 1.7 |
| 54..... | : الكتلة النقدية والائتمان البنكي | جدول 2.7 |
| 56..... | : النمو الإقتصادي | جدول 3.7 |
| 56..... | : التضخم و التضخم الأساسي | جدول 4.7 |

لائحة الإطارات

| | | |
|---------|--|----------|
| 29..... | : التدابير غير التقليدية الجديدة للسياسة النقدية | إطار 1.3 |
| 37..... | : تنفيذ الميزانية برسم سنة 2019 | إطار 1.4 |
| 45..... | : تطور التضخم في سنة 2019 | إطار 1.6 |