



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 56 / 2020

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
22 شتنبر 2020

الإيداع القانوني : 2020/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 537 57 41 45/ 05 (212)

الفاكس : 537 57 41 11 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma



@BankAlMaghrib

المحتويات

5	تمهيد
6	البلاغ الصحفي
10	نظرة عامة
16	1. التطورات الدولية
16	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
17	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
21	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
23	2. الحسابات الخارجية
23	1.2 الميزان التجاري
25	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
25	3.2 الحساب المالي
27	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
27	1.3 الأوضاع النقدية
31	2.3 أسعار الأصول
34	4. توجهات السياسة المالية
34	1.4 المداخيل العادية
35	2.4 النفقات
36	3.4 العجز وتمويل الخزينة
40	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
40	1.5 الطلب الداخلي
41	2.5 الطلب الخارجي
41	3.5 العرض الإجمالي
42	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
45	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
45	1.6 تطور التضخم
47	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
48	3.6 توقعات التضخم
48	4.6 أسعار الإنتاج
50	7. الآفاق على المدى المتوسط
50	ملخص
52	1.7 الفرضيات الأساسية
55	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
58	3.7 ميزان المخاطر
60	لائحة الرسوم البيانية
62	لائحة الجداول
62	لائحة الإطارات

بنك المغرب
بنك المغرب

تمهيد

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

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

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

السيدة منى الشرقاوي

السيد محمد الدايري

السيدة نجاه المكاوي

السيد العربي الجعيدي

السيد مصطفى موساوي

السيد فتح الله ولعلو

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

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 22 شتنبر 2020

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 22 شتنبر اجتماعه الفصلي الثالث برسم سنة 2020 .

2. خلال هذا الاجتماع. تدارس المجلس تطورات الظرفية الاقتصادية والاجتماعية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية للبنك على المدى المتوسط. والتي تم حيينها. مقارنة بتلك الصادرة في شهر يونيو. على ضوء المعطيات المتوفرة وبالنظر إلى تطور الوضعية الصحية والتدابير التي اتخذتها السلطات. بناء على ذلك. يتوقع السيناريو المركزي انكماش الاقتصاد سنة 2020 بشكل أكثر حدة مما كان متوقعا في يونيو. يليه انتعاش نسبي سنة 2021. إلا أن هذا السيناريو يبقى محاطا بشكوك كبيرة ارتباطا على الخصوص بتغير الوضعية الوبائية وأثارها على الصعيدين الوطني والدولي.

3. تدارس المجلس بعد ذلك انتقال قرارات السياسات النقدية المتخذة منذ بداية الجائحة من أجل دعم تمويل الاقتصاد والتخفيف من حدة تأثير الأزمة وتخفيف الانتعاش وكذا حصيلة مختلف التدابير التي اعتمدتها لجنة اليقظة الاقتصادية.

4. وبناء على هذه التقييمات. رأى المجلس أن ظروف تمويل الاقتصاد لا تزال ملائمة وقرر الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 1,5%. مع الاستمرار في تتبع كافة هذه التغيرات عن قرب.

5. وسجل المجلس أن مؤشر الأسعار عند الاستهلاك. بعد استقراره في الفصل الثاني وانخفاضه الطفيف على أساس سنوي في شهر يوليوز. قد ارتفع بنسبة 0,9% في غشت على إثر تزايد أثمنة المواد الغذائية المتقلبة الأسعار. بذلك. بلغ متوسط ارتفاعه في الأشهر الثمانية الأولى من السنة 0,7%. وفي سياق يتسم بضعف الضغوط الناجمة عن الطلب. يرتقب أن تتغير نسبة التضخم في مستويات منخفضة لتصل إلى 0,4% في المتوسط سنة 2020 ثم تتسارع بشكل معتدل إلى 1% سنة 2021.

6. على الصعيد الدولي. تؤكد المعطيات الأخيرة المتعلقة أساسا بالفصل الثاني من سنة 2020 مدى حدة الركود المرتقب. والذي يتوقع أن يكون الأقصى منذ الكساد الكبير في أواخر عشرينات القرن الماضي. إلى جانب ذلك. تبقى الآفاق المتوسطة الأمد محاطة بشكوك كبيرة جدا ترتبط على الخصوص بتطور الوباء. خاصة أن الأسابيع الأخيرة شهدت تزايد حالات الإصابة. مما يندز بظهور موجة جديدة للوباء في العديد من البلدان. لا سيما شركائنا الأوروبيين الرئيسيين. فعلى مستوى منطقة الأورو. يتوقع السيناريو الأساسي تراجع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 9,1% هذه السنة. يليه نمو بنسبة لا تتجاوز 3,1% سنة 2021. أما الاقتصاد الأمريكي. فيرتقب أن ينكمش بنسبة 5,3% ثم ينتعش بواقع 4% سنة 2021. وفي سوق الشغل. انتقلت نسبة البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال شهرين. من أدنى مستوى سجلته في نصف قرن. ألا وهو 3,5% في فبراير. إلى أعلى مستوى لها في مدة تناهز 90 سنة. وهو 14,7% في أبريل. قبل أن تتراجع بشكل تدريجي إلى 8,4% في غشت. ومن المتوقع أن تواصل هذه النسبة انخفاضها التدريجي لتناهز 8% سنة 2021. أما في منطقة الأورو. فلا ينتظر أن تعرف هذه النسبة تغيرا مهما. إذ يرتقب أن تسجل 7,6% في المتوسط سنة 2020 و 7,1% سنة 2021. خاصة بفضل الآليات المعتمدة للحفاظ على مناصب الشغل. أما على مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية. من المتوقع أن يبقى النمو إيجابيا في الصين سنة 2020 بنسبة 0,8% قبل أن يتسارع إلى 7,5% سنة 2021. فيما يرتقب أن يتدنّى الناتج الداخلي الإجمالي في الهند بنسبة 4% لينتعث بعد ذلك بنسبة 8,5% سنة 2021.

7. في أسواق السلع الأساسية، ترتب عن تمديد الاتفاق القاضي بتقليص العرض، المبرم بين أعضاء منظمة الدول المصدرة للنفط وبعض البلدان غير الأعضاء، إلى جانب تراجع مخزون وإنتاج الولايات المتحدة الأمريكية، انعكاس المنحى التنافسي لأسعار النفط منذ أواخر أبريل الماضي، إلا أن متوسط الأسعار في مجمل السنة سيسجل انخفاضا، وهكذا، يتوقع أن يتراجع سعر البرنت بالخصوص بما قدره 32,7% إلى 43,1 دولار للبرميل كمتوسط سنوي في 2020 قبل أن يرتفع إلى 55,7 دولار للبرميل في 2021، نتيجة بالأساس للانتعاش المرتقب للطلب. أما أسعار الفوسفات ومشتقاته، فقد تطورت خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة في مستويات متدنية مقارنة بتلك المسجلة في 2019، ويتوقع أن تتراجع في 2020 إلى 78 دولار للطن في المتوسط بالنسبة للفوسفات الخام وإلى 285 دولار للطن بالنسبة لثنائي الأمونياك، قبل أن ترتفع إلى 81 دولار للطن و295 دولار للطن على التوالي في 2021.

8. وفي هذا السياق المتسم بالضغط الانكماشية الحادة، من المتوقع أن تبلغ نسبة التضخم 0,6% بمنطقة الأورو و1,1% في الولايات المتحدة في 2020. وفي 2021، يرتقب أن يظل التضخم بمنطقة الأورو دون الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي، حيث يتوقع أن يصل إلى 1,4%، فيما من المنتظر أن يبلغ 2,5% في الولايات المتحدة الأمريكية.

9. على مستوى قرارات السياسة النقدية، وبعد سلسلة من التدابير الاستثنائية المتخذة خلال النصف الأول من سنة 2020، أبقت البنوك المركزية بآبرز البلدان المتقدمة على التوجه التيسيري لسياساتها النقدية. وهكذا، قرر البنك المركزي الأوروبي على إثر اجتماعه المنعقد في 10 شتنبر، الحفاظ على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير ومواصلة تنفيذ برنامج شراء الأصول الخاص بالطوارئ لمواجهة الجائحة، بمبلغ إجمالي قدره 1350 مليار أورو، وذلك إلى غاية نهاية يونيو 2021 على الأقل، وفي جميع الحالات إلى أن يرى أن الأزمة قد مرت، وأكد مجددا أنه سيواصل عمليات الشراء الصافية برسم برنامج شراء الأصول بوتيرة شهرية قدرها 20 مليار أورو، إلى جانب تلك التي رصد لها غلاف مالي مؤقت إضافي بمبلغ 120 مليار أورو. وسيستمر كذلك في توفير سيولة هامة من خلال عملياته لإعادة التمويل. ومن جهته، قرر البنك الفدرالي الأمريكي على إثر اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 من الشهر الجاري، وهو أول اجتماع له بعد تعديل إطار سياسته النقدية، الإبقاء على نطاق سعر فائده الرئيسي دون تغيير في [0,25%-0%]. كما يعتزم الحفاظ على هذا النطاق إلى أن تبلغ أوضاع سوق الشغل مستويات مطابقة لتقييماته الخاصة بالحد الأقصى للتشغيل ويتطور التضخم في مستوى يتماشى مع توجهه الجديد من حيث استقرار الأسعار. وأشار البنك الفدرالي الأمريكي أيضا إلى أنه سيعمل على رفع موجوداته من سندات الخزينة والسندات الرهنية خلال الأشهر المقبلة، على الأقل بالوتيرة الحالية، وذلك من أجل الحفاظ على السير الجيد للسوق والمساهمة في توفير ظروف مالية مواتية.

10. على الصعيد الوطني، فإن آخر المعطيات الخاصة بالحسابات الوطنية تهم الفصل الأول من سنة 2020، وبالتالي فإنها لا تعكس تأثير الجائحة على الاقتصاد إلا جزئيا، وتشير إلى تباطؤ قوي للنمو إلى 0,1% مقابل 2,8% المسجلة في نفس الفصل من السنة السابقة. وبالنسبة لمجموع سنة 2020، تم خفض التوقعات المنجزة في يونيو الماضي أخذا في الاعتبار الاستثناء البطيء للنشاط مقارنة بما كان متوقعا، وكذا القيود التي تم فرضها محليا أو قطاعيا بعد تزايد عدد الإصابات، إضافة إلى مواصلة الإغلاق شبه التام للحدود في وجه المسافرين. وهكذا، يرتقب أن يشهد الاقتصاد الوطني، حسب السيناريو الأساسي المعتمد من طرف بنك المغرب، انكماشاً بنسبة 6,3% مع نسب تراجع قدرها 5,3% بالنسبة للقيمة المضافة الفلاحية و6,3% بالنسبة للقيمة المضافة غير الفلاحية. وفي 2021، من المتوقع أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 4,7% بفضل تزايد القيمة المضافة الفلاحية بواقع 12,6%، مع فرضية تحقيق محصول حبوب قدره 75 مليون قنطار، إلى جانب تحسن القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,7%. وستستدعي هذه التوقعات، التي تبقى محاطة بمستوى قياسي من الشكوك المرتبطة بالأساس بتطور الجائحة وتداعياتها وكذا وتيرة استئناف النشاط، تخمينها بشكل منتظم.

11. وفي سوق الشغل، تشير معطيات المندوبية السامية للتخطيط، الخاصة بالفصل الثاني، إلى أنه قد سُجِّلَ، بالمقارنة بنفس الفصل من سنة 2019، فقدان مناصب شغل بلغ صافي مجموعها 589 ألف منصب، أربعة أضعافه سجلت في قطاع الفلاحة، إضافة إلى ذلك، اشتغل ما يناهز ثلثي الأشخاص الذين حافظوا على مناصب عملهم وقتاً أقل مما هو معتاد حيث انخفض حجم ساعات العمل الأسبوعية للفرد الواحد من 45 إلى 22 ساعة، خاصة في القطاعات غير الفلاحية. وبموازاة ذلك، تراجع عدد الأشخاص النشيطين بما عدده 93 ألف شخص وتدنّت نسبة النشاط من 45,8% إلى 44,8%. في ظل هذه الظروف، تزايدت نسبة البطالة من 8,1% إلى 12,3% إجمالاً، ومن 11,7% إلى 15,6% بالمدن ومن 3% إلى 7,2% في القرى.

12. على صعيد الحسابات الخارجية، تراجعت صادرات السلع على أساس سنوي بنسبة 17% في نهاية شهر يوليوز، نتيجة بالأساس لتراجع المبيعات بنسبة 28,7% في قطاع السيارات و 29,5% في قطاع النسيج، بالمقابل، انخفضت الواردات بنسبة 17,5%. خاصة بفعل تدني مشتريات سلع التجهيز بنسبة 18,5% ومواد الاستهلاك المصنعة بواقع 24,8%. وكذا بفعل تقلص الفاتورة الطاقية بنسبة 31,6%. أما مداخيل الأسفار، فقد تزايدت حدة تراجعها إلى 44,1% بينما لم تتجاوز نسبة تراجع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ما قدره 3,2%. وفي مجمل السنة، يتوقع بنك المغرب أن تتراجع الصادرات بنسبة 16,6% قبل أن ترتفع بواقع 22,4% في سنة 2021 مدفوعة أساساً بالارتفاع المرتقب في صادرات قطاع السيارات. في المقابل، من المنتظر أن تتقلص واردات السلع بنسبة 17,4% قبل أن ترتفع بنسبة 17% سنة 2021. وبخصوص مداخيل الأسفار، من المتوقع أن تشهد تراجعاً حاداً من 78,8 مليار درهم في سنة 2019 إلى 23,9 مليار في سنة 2020 ثم تنتعش إلى 49,1 مليار سنة 2021. أما تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فقد كانت أكثر متانة أمام الأزمة، إذ يرتقب أن تعرف تراجعاً محدوداً في 5% إلى 61,5 مليار قبل أن تحسن بنسبة 2,4% إلى 63 مليار في سنة 2021. في ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار تسجيل مداخيل هبات بمقدار 7,2 مليار درهم في سنة 2020 و 2,6 مليار في سنة 2021، من المتوقع أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى 6% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2020، عوض 10,3% التي كانت مرتقبة في يونيو، ويتقلص إلى 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2021. أما مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرتقب أن تتدنى إلى ما يعادل 1,5% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 2,9% في سنة 2019 قبل أن تعود في سنة 2021 إلى متوسط مستوياتها قبل الأزمة. وعليه، وأخذاً في الاعتبار التعبئة الاستثنائية للتمويلات الخارجية، يتوقع أن يناهز جاري الموجودات الرسمية الاحتياطية 294,7 مليار درهم في نهاية 2020 و 289 مليار درهم في متم 2021، ليغطي ما يعادل 6 أشهر و 20 يوماً من واردات السلع والخدمات.

13. على مستوى الأوضاع النقدية، عرف المبلغ الجاري للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي في نهاية شهر يوليوز، ارتفاعاً بنسبة 6% على أساس سنوي، ارتباطاً بالأساس بالتنامي الكبير لقروض الخزينة الممنوحة للمقاولات الخاصة، وأخذاً في الاعتبار التطور المنتظر للنشاط الاقتصادي والأثر المرتقب لبرنامج انطلاقة وتختلف إجراءات الدعم والإنعاش الاقتصادي، ينتظر أن يتنامى هذا المبلغ الجاري بما يقارب 4% سنتي 2020 و 2021. ونتيجة بالأساس لتخفيض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس في مارس الماضي، عرفت أسعار الفائدة على القروض تراجعاً بواقع 29 نقطة أساس إلى 4,58% في المتوسط في الفصل الثاني، استفادت منه كل من المقاولات الكبرى والمقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة. ويرتقب أن يتواصل هذا التراجع بالنظر إلى خفض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 50 نقطة أساس في شهر يونيو وإرساء منظومة ضمان من أجل تمويل الإنعاش بشروط محددة وفقاً لهذا السعر. من جهة أخرى، من المنتظر أن يشهد سعر الصرف الفعلي الحقيقي، الذي ارتفع بنسبة 1,1% سنة 2019، تراجعاً بواقع 0,8% في سنة 2020 وبنسبة 2% في سنة 2021، نتيجة انخفاضه بالقيمة الإسمية وبلوغ التضخم الداخلي مستوى أقل مقارنة بالبلدان الشريكة والمنافسين التجاريين.

أما على مستوى المالية العمومية، فقد أفرز تنفيذ الميزانية بنهاية الأشهر الثمانية الأولى من السنة عجزا بواقع 46,5 مليار درهم، مقابل 35,2 مليار سنة من قبل. وذلك أخذا في الاعتبار تحقيق رصيد إيجابي بقيمة 9 مليار في الصندوق الخاص بتدبير جائحة كورونا. وعرفت الموارد العادية انخفاضا بنسبة 6,5%. على إثر تراجع المداخل الضريبية بنسبة 8,4%. في المقابل، ارتفعت النفقات العامة بنسبة 2,5%. نتيجة بالأساس لتنامي النفقات برسم السلع والخدمات الأخرى بواقع 8,3%. بينما تقلصت نفقات الاستثمار بنسبة 4,7% ونفقات المقاصة بواقع 6,4%. وأخذا بعين الاعتبار تقليص مخزون العمليات المعلقة بما قدره 1,6 مليار، فقد بلغ عجز الصندوق 48,1 مليار درهم، متفاقما بواقع 3,2 مليار مقارنة بمستواه في نهاية غشت سنة 2019. وقد تمت تغطية هذا العجز بموارد داخلية بمبلغ صافي قدره 32,8 مليار وبتتمويلات خارجية صافية بقيمة 15,2 مليار. وأخذا في الاعتبار معطيات قانون المالية المعدل لسنة 2020 واستمرار تعبئة التمويلات الخاصة سنة 2021، يرتقب أن يتفاقم عجز الميزانية، دون احتساب الخصوصية، من 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2019 إلى 7,9% هذه السنة قبل أن يتحسن إلى 5,1% في سنة 2021. وإلى جانب الموارد الداخلية، يتم تمويل احتياجات الخزينة عبر تعبئة استثنائية للتمويلات الخارجية. بذلك، يرتقب أن يرتفع دين الخزينة من 65% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019 إلى 76,1% في سنة 2020 ويستقر في 75,9% في سنة 2021.

نظرة عامة

شهد الاقتصاد العالمي في الفصل الثاني انكماشاً استثنائياً في سياق اتسم بفرض قيود مشددة على التنقلات والأنشطة قصد الحد من انتشار جائحة كوفيد-19. وبالفعل، باستثناء الصين التي انتعش فيها الوضع الاقتصادي بتحقيقها نمواً قدره 3,2%، عم الانكماش الاقتصادات المتقدمة والصاعدة والنامية، على حد سواء. فقد بلغ تقلص الناتج الداخلي الإجمالي من حيث الحجم 21,7% في المملكة المتحدة، و14,7% في منطقة الأورو، و10,1% في اليابان، و9,1% في الولايات المتحدة، كما بلغ 22,8% في الهند، و11,4% في البرازيل، و8,5% في روسيا.

وفي سوق الشغل، بدأ تأثير تداعيات الجائحة بشكل قوي. لاسيما في الولايات المتحدة التي انتقلت فيها نسبة البطالة، في غضون شهرين، من أدنى مستوى لها منذ نصف قرن إلى أعلى مستوياتها منذ حوالي 90 سنة. وبالفعل، بعد أن بلغت نسبة البطالة 3,5% في فبراير 2020، وصلت إلى 14,7% في أبريل، قبل أن تتراجع تدريجياً إلى 8,4% في غشت. وفي منطقة الأورو، ارتفعت نسبة البطالة من 7,7% في يونيو إلى 7,9% في يوليو في خضم ظرفية اتسمت باللجوء إلى آليات الحفاظ على مناصب الشغل وبتخفيف تدابير الحجر الصحي في عدة بلدان.

أما في الأسواق المالية، فقد أدى استمرار تراجع العزوف عن المجازفة، وتدابير الدعم المالي والنقدي التي تم اعتمادها إلى التأثير إيجابياً على أبرز مؤشرات البورصة التي واصلت تطورها في مستويات مرتفعة جداً بشكل منفصل عن تطور الاقتصاد الحقيقي. وبذلك ارتفع مؤشر الداوجونز الصناعي ومؤشر نيكاي 225، في شهر غشت، بنسبة 5,4% و1,4% على التوالي مقارنة مع شهر يوليو. وعرف مؤشر EuroStoxx50 شبه استقرار، بينما تراجع مؤشر FTSE 100 بنسبة 1,5%. أما عائدات السندات السيادية، فظلت عموماً دون تغيير ما بين شهري يوليو وغشت، حيث بلغت 0,6% في الولايات المتحدة، و-0,5% في ألمانيا و-0,2% في فرنسا، غير أن أسعار الفائدة واصلت تقلصها، إذ تراجعت بواقع 8 نقط أساس إلى 0,3% في إسبانيا، وبمقدار 16 نقطة أساس إلى 0,9% في إيطاليا.

وبالنسبة لأسواق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو ما بين يوليو وغشت بنسبة 3% مقابل الدولار لتصل إلى 1,18 دولار، وبنسبة 2,4% مقابل الين الياباني، بينما بقيت قيمته شبه مستقرة مقارنة بالجنيبة الإسترليني. وبخصوص عملات أبرز البلدان الصاعدة، فقد عرفت تطورات متباعدة مقابل الدولار، مع تسجيل ارتفاع بواقع 1,1% بالنسبة لليوان الصيني، واستقرار بالنسبة للروبية الهندية. وتراجعات بمقدار 3,3% بالنسبة للريال البرازيلي و5,9% بالنسبة لليرة التركية، وفيما يتعلق بالائتمان البنكي، فقد تباطأت وتيرة نموه بشكل طفيف، حيث انتقلت في شهر يوليو إلى 10,1% في الولايات المتحدة، وإلى 4,7% في منطقة الأورو.

وعلى مستوى أسواق السلع الأساسية، فقد أدى تمدد الدول الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط وبعض البلدان غير الأعضاء الأخرى لاتفاقها المتعلق بخفض إنتاج النفط، وتراجع المخزونات والإنتاج في الولايات المتحدة إلى ارتفاع أسعار النفط، فقد سجل سعر البرنت، عل الخصوص، ارتفاعاً شهرياً في غشت نسبته 4,1% ليصل إلى 45,1 دولار للبرميل في المتوسط، غير أنه يبقى منخفضاً بواقع 24,4% على أساس سنوي. وبالنسبة لسوق الفوسفات ومشتقاته، فقد ارتفعت الأسعار في شهر غشت بنسبة 2,5% بالنسبة للفوسفات الخام إلى 77 دولار للطن، وبواقع 12,1% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم إلى 342 دولار للطن، و5,4% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز إلى 276 دولار للطن. وعلى أساس سنوي، سجلت الأسعار تراجعاً قدره 1,4% بالنسبة للفوسفات الخام، مقابل ارتفاعات بنسبة 0,8% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، و7,7% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، وإجمالاً، سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية ارتفاعاً على أساس سنوي، مدفوعة بالخصوص بتنامي أسعار المعادن والخامات.

وبالنسبة لتطور أسعار الاستهلاك، فقد أدت الضغوط الانكماشية الناجمة عن الجائحة إلى انخفاض التضخم، لاسيما في البلدان المتقدمة. وبذلك بلغ التضخم في منطقة الأورو 0,2- % في غشت بعد 0,4 % في يوليو، بينما انتقل في الولايات المتحدة من 1 % إلى 1,3 % خلال نفس الفترة.

وفيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 10 شتنبر، الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير ومواصلة مشترياته في إطار برنامج شراء الأصول الخاص بالطوارئ لمواجهة الجائحة، بمبلغ إجمالي قدره 1350 مليار أورو. وذلك إلى غاية نهاية يونيو 2021 على الأقل، وفي جميع الحالات إلى أن يرى أن الأزمة قد مرت. وبخصوص برنامج المتعلق بشراء الأصول، أشار إلى أنه سيواصل عمليات الشراء الصافية بوتيرة شهرية قدرها 20 مليار أورو. وكذلك الشأن بالنسبة لعمليات الشراء التي رصد لها غلاف مالي مؤقت إضافي بمبلغ 120 مليار أورو، وذلك إلى غاية نهاية السنة. وسيستمر كذلك في توفير سيولة هامة من خلال عملياته لإعادة التمويل.

ومن جهته، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 من الشهر الجاري، وهو أول اجتماع له بعد الإعلان عن تعديل إطار سياسته النقدية، الإبقاء على نطاق سعر فائده الرئيسي دون تغيير في [0,25%-0%]. كما أعلن أنه يعتزم الحفاظ على هذا النطاق إلى أن تبلغ أوضاع سوق الشغل مستويات مطابقة لتقييماته الخاصة بالحد الأقصى للتشغيل، ويرتفع التضخم إلى 2 % ويتجه نحو تجاوز هذا المستوى بشكل معتدل خلال مدة معينة. كما أشار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى أنه سيعمل على رفع موجوداته من سندات الخزينة والسندات الرهنية خلال الأشهر المقبلة، على الأقل بالوتيرة الحالية، وذلك من أجل الحفاظ على السير الجيد للسوق والمساهمة في توفير ظروف مالية مواتية. وأخيرا، أعاد الاحتياطي الفدرالي الأمريكي التأكيد على أنه يلتزم باستخدام جميع أدواته لدعم الاقتصاد في هذه الظرفية الصعبة. ومن جهة أخرى، فإن أهم تطور جديد في مجال السياسة النقدية للاحتياطي الفدرالي الأمريكي تتمثل في مراجعة إطار السياسة النقدية التي يعتمد عليها قصد تحقيق أهدافه المرتبطة بالحد الأقصى من التشغيل واستقرار الأسعار. وحسب نتائج هذه المراجعة التي كشف عنها رئيس البنك خلال الندوة السنوية الأخيرة لجاكسون هول، فقد أصبح هدف الحد الأقصى من التشغيل واسعا وشاملا، وستتم عملية التقييم على أساس "الخصائص في التشغيل مقارنة بالمستوى الأقصى" بدلا من "الفوارق مقارنة بهذا المستوى". كما تم اعتماد ليونة أكبر في تحقيق الهدف المتمثل في استقرار الأسعار، إذ يهدف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي حاليا إلى تحقيق تضخم متوسط قدره 2 %. وأخيرا، سيقوم الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بمراجعة إطاره كل خمس سنوات.

وعلى الصعيد الوطني، أدت القيود التي فرضتها السلطات ابتداء من منتصف شهر مارس للحد من انتشار الفيروس، إلى توقف تام أو جزئي للعديد من الأنشطة وفقدان عدد كبير من مناصب الشغل سواء في القطاعات النظامية أو غير النظامية. وبعد رفع الحجر الصحي في شهر يونيو، تم اعتماد قيود محلية وقطاعية بسبب ارتفاع عدد الإصابات.

وهكذا، فيما يتعلق بالحسابات الوطنية، فإن آخر البيانات المتاحة تهم الفصل الأول من سنة 2020، وبالتالي فهي لا تعكس تأثير جائحة كوفيد-19 على الاقتصاد المغربي إلا بشكل جزئي. وتشير هذه البيانات إلى تباطؤ النمو إلى 0,1 % مقابل 2,8 % في السنة السابقة، مع تراجع حدة انخفاض القيمة المضافة الفلاحية إلى 5 % بعد 5,9 %. وتباطؤ سريع لوتيرة الأنشطة غير الفلاحية من 4,3 % إلى 0,9 %. وبالنسبة للطلب، وبالرغم من تدابير الدعم، تباطأ استهلاك الأسر من 2,7 % إلى 1,4 % وسجل الاستثمار انخفاضا واضحا بنسبة 4,8 % بعد تراجع بنسبة 4,5 % سنة من قبل. كما ساهمت الصادرات الصافية من حيث الحجم بشكل سلبي في النمو في حدود 0,5 نقطة، عوض مساهمة إيجابية بمقدار 2 نقط.

وفي هذا السياق، تشير البيانات الخاصة بالفصل الثاني والمتعلقة بسوق الشغل إلى فقدان مناصب شغل بلغ صافي مجموعها 589 ألف منصب. سجلت أربع أخماسه في قطاع الفلاحة. إضافة إلى ذلك، اشتغل ما يناهز ثلثي الأشخاص الذين حافظوا على مناصب عملهم وقتاً أقل مما هو معتاد. حيث انخفض متوسط عدد ساعات العمل الأسبوعية للفرد الواحد من 45 إلى 22 ساعة. وهم هذا الانخفاض بالأساس القطاعات غير الفلاحية. وأخذاً في الاعتبار تدني عدد طالبي العمل بما عدده 93 ألف شخص، تزايدت نسبة البطالة من 8,1% إلى 12,3% إجمالاً. ومن 11,7% إلى 15,6% في المدن. ومن 3% إلى 7,2% في القرى.

وعلى صعيد المبادلات الخارجية، تشير المعطيات المحصورة في نهاية يوليوز إلى تراجع بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2019. بواقع 17% بالنسبة للصادرات و17,5% بالنسبة للواردات. وبالتالي، انخفض العجز التجاري بمقدار 22,3 مليار درهم ليصل إلى 100,1 مليار درهم. وبالنسبة لباقي أهم بنود الحساب الجاري، تزايد انخفاض عائدات الأسفار بواقع 44,1% في نهاية يوليوز، بينما لم يتجاوز انخفاض تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج 3,2%. أما بخصوص أهم العمليات المالية، فقد تقلص التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 21,5% إلى 9 ملايين درهم. وانخفض التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة في الخارج بمقدار 2,9 مليار ليصل إلى 2,7 مليار درهم. أما بالنسبة للأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب، وأخذاً في الاعتبار السحب من خط الوقاية والسيولة واقتراضات الخزينة من السوق الدولية، فقد وصل مبلغها الجاري إلى 292,5 مليار درهم مع متم يوليوز 2020، أي ما يعادل 7 أشهر و14 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وبخصوص الأوضاع النقدية، فما يزال تطورها متأثراً بشكل محسوس بالتدابير التيسيرية التي اعتمدها بنك المغرب منذ بداية الأزمة (انظر التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو) والتي تمثلت آخرها في خفض جديد لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس، وتخفيف الحساب الاحتياطي بشكل تام لفائدة البنوك، وتزايدت حاجة البنوك من السيولة إلى 95,9 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي. وتفاقم أكثر لتصل إلى 102,7 مليار في المتوسط خلال شهر يوليوز، ثم إلى 106,2 مليار في غشت. وعليه، رفع بنك المغرب حجم تدخلاته بشكل ملحوظ إلى 114,7 مليار درهم. كما اتسمت الأوضاع النقدية في الفصل الثاني بتراجع متوسط إجمالي أسعار الفائدة المطبقة على القروض بواقع 29 نقطة أساس إلى 4,58%. ما يعكس بالأساس خفض سعر الفائدة الرئيسي في مارس المنصرم بمقدار 25 نقطة أساس. وكذلك بانخفاض سعر الصرف الفعلي. وبالنسبة لتوتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي، فقد انتقل نموها السنوي من 5,5% في الفصل الأول إلى 6,2% في الفصل الثاني، ما يعكس تسارع نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 7,2% إلى 10,1%. وانتعاش القروض الخولة للمقاولات العمومية وتباطؤ نمو القروض الموجهة للأفراد من 5,1% إلى 2,8%. أما الديون المتعلقة الأداء، فسجلت ارتفاعاً ملموساً خلال الشهور الأخيرة، حيث انتقلت نسبتها إلى الائتمان البنكي من 7,8% في مارس إلى 8,2% في يوليوز.

وفيما يتصل بالمالية العمومية، وبالنظر إلى التأثير المرتقب لجائحة كوفيد-19، وبالإضافة إلى مختلف التدابير المتخذة في إطار لجنة اليقظة الاقتصادية، أعدت الحكومة قانون مالية معدل تم اعتماده ونشره في الجريدة الرسمية في نهاية شهر يوليوز. ويتوقع هذا القانون تفاقم عجز الميزانية إلى 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي، عوض 3,7% الذي كان متوقعاً في قانون المالية. مع الاستناد إلى فرضية أساسية مفادها أن تصل نسبة النمو إلى -5% سنة 2020 بدلا من 3,7%. أما بشأن تنفيذ الميزانية برسم الشهور الثمانية الأولى من سنة 2020، فقد أفرزت عجزاً بمبلغ 46,5 مليار مقابل 35,2 مليار في السنة السابقة. وذلك أخذاً في الاعتبار الرصيد الإيجابي لصندوق مكافحة كوفيد-19 البالغ 9 ملايين. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى انخفاض المداخل العادية بنسبة 6,5% إلى 158,5 مليار، على إثر تراجع المداخل الضريبية بواقع 8,4%. بينما سجلت المداخل غير الضريبية تحسناً نسبته 17,3%.

وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت النفقات العادية بنسبة 4,3%. نتيجة بالأساس لتزايد كتلة الأجور بنسبة 7,2% والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بواقع 8,3%. ومن جانب آخر، قلصت الخزينة مخزوناتها من العمليات قيد الإنجاز بمبلغ

1,6 مليار. ليصل عجز الصندوق إلى 48,1 مليار. مقابل 44,8 مليار مع متم غشت 2019. وقد تمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 32,8 مليار. وباقتراض خارجي صاف إيجابي بمقدار 15,2 مليار. ويحتمل أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي قد ارتفع بنسبة 7,9% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2019. وتبقى ظروف تمويل الخزينة ملائمة مع انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة على سندات الخزينة الصادرة بالمزايدة والمحصورة في نهاية يوليو 2020.

وفي سوق الأصول. سجلت أسعار الأملاك العقارية انخفاضا فصليا بنسبة 3,3% في الفصل الثاني من سنة 2020. وتراجع عدد المعاملات بنسبة 42,8%. نتيجة بالخصوص للقيود المفروضة في إطار مكافحة جائحة كوفيد-19.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء. ارتفع مؤشر مازي بنسبة 4,8% في الفصل الثاني. ليصل بذلك أدأؤه السلبي السنوي إلى 16,5%. ارتباطا على الخصوص بالارتفاعات التي سجلتها مؤشرات قطاعي الاتصالات والتأمينات بواقع 9,4% و 6,3% على التوالي. وعلى العكس من ذلك. سجل مؤشر القطاع البنكي انخفاضا فصليا جديدا بنسبة 4,2% بعد تدنيه بواقع 22,6% في الفصل السابق. أما بالنسبة لحجم المبادلات. فقد بلغ 12,8 مليار بعد 15,8 مليار في الفصل السابق. ومن جانب آخر. تزايدت رسملة البورصة من فصل إلى آخر بنسبة 523,9 مليار درهم. وفي ظل هذه الظروف. ارتفعت نسبة السعر إلى الأرباح إلى 19,5 مقابل 18,1 في الفصل السابق.

وفيما يتصل بمؤشر أسعار الاستهلاك. فبعد تزايد بنسبة 1,4% في الفصل الأول. بقي خلال الفصل الثاني مستقرا. على أساس سنوي. قبل أن ينخفض بشكل طفيف بواقع 0,1% في شهر يوليو. ويعكس هذا الانخفاض تزايد حدة تقلص أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة إلى 4,7%. وتباطؤ التضخم الأساسي إلى 0,7%. وفي المقابل. تقلصت حدة تراجع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم إلى 14,1% ارتباطا بتوجه الأسعار العالمية للمنتجات النفطية نحو الارتفاع. فيما تسارعت وتيرة نمو أسعار المنتجات المكننة إلى 1,2%. مما يعكس بشكل حصري ارتفاع أسعار النقل الطرقي للمسافرين بواقع 8%.

ومن حيث الآفاق. من المرجح أن تؤدي جائحة كوفيد-19 وتداعيات الحجر الصحي المعتمدة في جميع أنحاء العالم إلى أقصى ركود للاقتصاد العالمي منذ الكساد الكبير في أواخر عشرينيات القرن الماضي. وبالرغم من إعادة الفتح التدريجي ورفع القيود في العديد من البلدان. يتوقع أن يظل النمو متأثرا بالمستوى القياسي للشكوك. المرتبطة بتطور الجائحة وتداعياتها الاقتصادية والاجتماعية. وكذلك بوتيرة الانتعاش الاقتصادي.

وهكذا. يرتقب أن ينكمش الاقتصاد الأمريكي بنسبة 5,3%. قبل أن يعود إلى النمو سنة 2021 محققا نسبة نمو قدرها 4%. وفي منطقة الأورو. يتوقع أن تصل نسبة النمو إلى -9,1% سنة 2020 وألا تتجاوز 3,1% في 2021. بسبب استمرار المشاكل الهيكلية والمالية في العديد من دول المنطقة. أما المملكة المتحدة التي كانت توجد في وضعية هشّة نتيجة للمشاكل الناجمة عن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. فينتظر أن تشهد انكماشاً غير مسبوق بنسبة 12,7% في 2020. متبوعا بتحسّن معتدل بواقع 2,8% سنة 2021. وبالموازاة مع ذلك. من المتوقع أن ترتفع نسبة البطالة بشكل واضح في الولايات المتحدة. بينما يرتقب أن يبقى تأثير الجائحة متحكما فيه في منطقة الأورو. لاسيما بفضل الآليات المعتمدة للحفاظ على مناصب الشغل. وبالنسبة لأبرز البلدان الصاعدة. يرتقب أن يبقى النمو إيجابيا في الصين خلال سنة 2020. بفضل تدابير الدعم المالي. محققا نسبة 0,8%. قبل أن يرتفع إلى 7,5% في 2021. وفي المقابل. يرجح أن يتقلص الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 4% سنة 2020 في الهند. بسبب صعوبة التحكم في انتشار الفيروس. قبل أن يرتفع بواقع 8,5% سنة 2021.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن تنخفض أسعار النفط سنة 2020، مع تسجيل متوسط سعر قدره 43,1 دولار للبرميل بالنسبة للبرنت، أي بانخفاض نسبته 32,7% من سنة إلى أخرى. غير أنه بفعل تأثير الانتعاش المرتقب للطلب، يتوقع أن ترتفع الأسعار ليلعب سعر البرنت 55,7 دولار للبرميل سنة 2021. وكذلك الشأن بالنسبة للفوسفات ومشتقاته، إذ يرجح أن ينخفض سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم على الخصوص بنسبة 7% إلى 285 دولار للطن في المتوسط خلال هذه السنة، قبل أن يرتفع إلى 295 دولار في سنة 2021، فيما يرتقب أن يتراجع سعر الفوسفات الخام إلى 78 دولار للطن سنة 2020، ثم أن يرتفع إلى 81 دولار في السنة الموالية. أما أسعار المنتجات الغذائية، فمن المرجح أن تتزايد بواقع 0,6% في 2020 ثم بنسبة 3,3% سنة 2021.

وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يبقى التضخم ضعيفا في الاقتصادات المتقدمة خلال سنة 2020، ليصل في منطقة الأورو إلى مستويات أقل بكثير من الهدف المحدد من طرف البنك المركزي الأوروبي، أي 0,6% في 2020 و1,4% في 2021. كما ينتظر أن يتباطأ النمو في الولايات المتحدة من 1,8% سنة 2019 إلى 1,1% سنة 2020، قبل أن يرتفع إلى 2,5% في المتوسط سنة 2021.

وعلى الصعيد الوطني، تبقى التوقعات الخاصة بالاقتصاد محاطة بمستوى قياسي من الشكوك المرتبطة بتطور الجائحة وبحدة تداعياتها وكذا وتيرة الانتعاش الاقتصادي سواء في المغرب أو لدى أهم شركائه الاقتصاديين.

وبذلك، وعلى مستوى الحسابات الخارجية، من المرجح أن تنخفض صادرات السلع بنسبة 16,6% سنة 2020 قبل أن ترتفع بواقع 22,4% في 2021. وبموازاة ذلك، يرتقب أن تقلص واردات السلع إلى 17,4%. خاصة بفعل تأثير تدني الفاتورة الطاقية والتراجع الكبير لمقننات سلع التجهيز والاستهلاك، قبل أن تتزايد بنسبة 17% في سنة 2021. وفيما يتعلق بمداخليل الأسفار، ومع فرضية مواصلة الإغلاق شبه التام للحدود إلى غاية الفصل الأول من سنة 2021، يتوقع أن تنخفض بنسبة 70% سنة 2020، وينتظر أن تتزايد بأكثر من الضعف بفعل تأثير السنة الأساس في 2021. مع بقائها في مستوى ضعيف، أي 49,1 مليار درهم. ومن جانبها، يرجح أن تعرف تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، الأقل تضررا بجائحة كوفيد-19، انخفاضا لا يتجاوز 5% إلى 61,5 مليار، قبل أن ترتفع بواقع 2,4% إلى 63 مليار في 2021. ومع فرضية تحصيل مداخليل هبات بمقدار 7,2 مليار درهم في سنة 2020 و2,6 مليار في سنة 2021، من المتوقع أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى 6% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2020، قبل أن يتقلص إلى 5,2% في سنة 2021. أما مداخليل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرتقب أن تتدنى إلى ما يعادل 1,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2020، مقابل 2,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2019، قبل أن تعود سنة 2021 إلى متوسط مستوياتها قبل الأزمة، أي 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار جهود تعبئة الموارد الخارجية، خاصة مع الافتراضين المرتقبين للخرينة من الخارج، الأول سنة 2020 والثاني في سنة 2021، من المتوقع أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 294,7 مليار درهم في سنة 2020 وإلى 289 مليار في سنة 2021. لتغطي ما يعادل 6 أشهر و27 يوما، و6 أشهر و23 يوما من واردات السلع والخدمات، على التوالي. وأخذا في الاعتبار أيضا التطور المرتقب للعملة الائتمانية، يتوقع أن يبلغ عجز السيولة البنكية 82 مليار درهم في متم سنة 2020، و109,8 مليار في نهاية سنة 2021. وبخصوص الأوضاع النقدية، من المرجح أن يتراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي في أفق التوقع. نتيجة لانخفاضه من حيث القيمة الإسمية، ولتضخم داخلي أقل من المتوسط المسجل لدى البلدان الشريكة والمنافسين التجاريين. وبخصوص القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، وأخذا في الاعتبار توقعات القيمة المضافة غير الفلاحية والأثر المرتقب لبرنامج انطلاقة وإجراءات الإنعاش الاقتصادي، يرتقب أن ترتفع إلى نسبة تناهز 4% سنتي 2020 و2021.

وعلى مستوى المالية العمومية، وأخذاً في الاعتبار بيانات قانون المالية المعدل المصادق عليه في نهاية يوليو، والتوقعات الماكرواقتصادية لبنك المغرب، من المتوقع أن يبلغ عجز الميزانية، دون احتساب عائدات الخوصصة، 7,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020، قبل أن يتقلص إلى 5,1% في سنة 2021.

وبفعل تأثير جائحة كوفيد-19 والظروف المناخية غير المواتية، من المرجح أن يعرف الاقتصاد الوطني انكماشاً بنسبة 6,3% سنة 2020، مع تقلص القيمة المضافة الفلاحية بواقع 5,3% وتراجع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 6,3%. ويعتمد هذا السيناريو على نفس المقاربة المعتمدة في شهر يونيو مع تعديل الفرضيات الأساسية قصد أخذ المعطيات الحديثة في الاعتبار. وبذلك، يرتقب أن يكون الانتعاش الاقتصادي أبطأ مما كان متوقعاً. لاسيما مع الأخذ في الاعتبار القرارات الحكومية القضائية بتحديد حجم العرض بالنسبة لبعض الأنشطة. وينضاف إلى ذلك العودة إلى اعتماد بعض القيود محلياً أو قطاعياً، على إثر ارتفاع عدد الإصابات، وتواصل مستوى مرتفع من الشكوك. كما يحتمل الإبقاء على إغلاق الحدود بشكل شبه كامل في وجه المسافرين إلى غاية الفصل الأول من سنة 2021 عوض الفصل الثاني من سنة 2020. وخلال سنة 2021، ونتيجة بالخصوص لتأثير السنة الأساس، من المتوقع أن يرتفع النمو إلى 4,7%. بفضل تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,6%. خاصة مع فرضية تحقيق محصول حبوب قدره 75 مليون قنطار، وتحسن القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,7%.

وفي هذا السياق الذي يتسم بضغط ضعيف ناجمة بالخصوص عن الطلب، من المرجح أن يبلغ التضخم في نهاية السنة متوسطاً قدره 0,4%. وأن يتسارع بشكل معتدل إلى 1% في سنة 2021. في حين يحتمل أن يبقى مكونه الأساسي في مستويات متدنية قدرها 0,6% سنة 2020، و0,7% سنة 2021، بعد أن كان قد بلغ 0,5% سنة 2019.

وببقى ميزان المخاطر متجهها نحو الانخفاض سواء بالنسبة للنمو أو بالنسبة للتضخم. ففيما يتعلق بالنمو، قد يؤدي تسارع ارتفاع حالات الإصابة واحتمال ظهور موجة جديدة للوباء إلى تشديد القيود المفروضة وإلى تباطؤ وتيرة الانتعاش الاقتصادي. وعلى الصعيد الخارجي، يمكن أن يؤدي ظهور موجة ثانية للوباء واعتماد قيود أكثر صرامة إلى انخفاض الطلب الخارجي، وبالتالي، النمو الوطني. كما أن شكوكاً كبيرة تحيط بتوقعات التضخم. وتبقى هذه التوقعات رهينة بشكل كبير بقوة الصدمة المزدوجة للطلب والعرض الناجمة عن الجائحة، وكذا بوتيرة وقوة الانتعاش الاقتصادي. ويرتقب أن تصبح المخاطر نحو الانخفاض مهيمنة نتيجة بالأساس لضعف الطلب الداخلي. ومن جانبها، يمكن أن تكون الضغوط نحو الارتفاع على أسعار بعض المنتجات ناجمة عن اختلال سلاسل التموين وارتفاع تكاليف الإنتاج.

1. التطورات الدولية

إن البيانات الخاصة بالفصل الثاني، وهي الفترة التي شهدت فرض القيود الأكثر صرامة على التنقلات وعلى الأنشطة من أجل الحد من انتشار الجائحة، تؤكد التأثير الاستثنائي لهذه القيود على الاقتصاد العالمي. وبالفعل، فقد تقلص النمو بشكل كبير في الاقتصادات المتقدمة وفي أبرز الاقتصادات الصاعدة. باستثناء الصين حيث هم التأثير الفصل الأول بشكل خاص. وفي سوق الشغل، تبقى الأوضاع غير مواتية. لاسيما في الولايات المتحدة حيث بلغت نسبة البطالة 8,4% في شهر غشت.

ومن جانبها، شهدت الأسواق المالية خلال شهر غشت تراجعا نسبيا للعزوف عن المجازفة، حيث ارتفعت أهم مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة، ارتباطا على الخصوص بالتدابير المالية والنقدية التي تم اعتمادها. أما في أسواق السلع الأساسية، فقد واصل سعر النفط ارتفاعه في شهر غشت نتيجة بالأساس لاتفاق البلدان الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط وبعض البلدان المصدرة الأخرى القاضي بخفض الإنتاج. ولتدني المخزونات والإنتاج في الولايات المتحدة. كما ارتفعت أسعار المنتجات غير الطاقية على أساس سنوي. مدفوعة على الخصوص بأسعار المعادن والخامات. وبخصوص التضخم، فقد ظل في مستويات ضعيفة في الاقتصادات المتقدمة.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

الملموس للاستهلاك الخاص. أما في اليابان، فتقلص الناتج الداخلي الإجمالي للفصل الثالث على التوالي. مع تسجيل نسبة 10%، نتيجة بالخصوص لتدني الاستهلاك الخاص والصادرات الصافية.

جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

	2020	2019	2018	2017	
	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4
	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4
البلدان المتقدمة					
الولايات المتحدة	2,7	3,1	3,3	3,1	2,5
منطقة الأورو	3,0	2,6	2,2	1,6	1,2
فرنسا	3,1	2,4	1,9	1,6	1,4
ألمانيا	3,6	2,2	2,0	0,8	0,3
إيطاليا	1,9	1,3	0,9	0,5	0,1
إسبانيا	3,0	2,8	2,3	2,2	2,1
المملكة المتحدة	1,6	1,1	1,3	1,6	1,4
اليابان	2,6	0,9	1,0	-0,4	-0,3
البلدان الصاعدة					
الصين	6,8	6,9	6,9	6,7	6,5
الهند	7,1	7,6	7,0	6,1	5,6
البرازيل	2,4	1,5	1,1	1,5	1,2
تركيا	7,3	7,4	5,6	2,3	-2,8
روسيا	1,0	2,2	2,6	2,5	2,8

المصدر: Thomson Reuters

أدت الإجراءات الصارمة التي تم اعتمادها في الولايات المتحدة في الفصل الثاني إلى انخفاض غير مسبوق للنمو. وبالفعل، بعد تسجيل ارتفاع طفيف خلال الفصل الأول، تقلص الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 9,1% على أساس سنوي. بسبب انخفاض استهلاك الأسر والاستثمار الخاص. وذلك بالرغم من المساعدات المالية التي أقرتها الحكومة لفائدة الأسر والمقاولات. وعلى نفس المنوال، شهد الاقتصاد الأوروبي ركودا استثنائيا، حيث تقلص ناتجه الداخلي الإجمالي بمقدار 15% على أساس سنوي في الفصل الثاني، بعد انخفاضه بنسبة 3,1% في الفصل السابق. وحسب البلدان، انخفض النمو بنسبة 11,3% في ألمانيا بعد تقلصه بواقع 2,2% في الفصل الأول. وبنسبة 18,9% في فرنسا مقابل تراجعته بنسبة 5,7%. وفي إسبانيا، كان انكماش الناتج الداخلي الإجمالي أكبر قدرا. بتسجيله انخفاضا بنسبة 22,1% بعد تدنيه بواقع 4,1%. فيما سجلت إيطاليا انخفاضا في النمو بمقدار 17,7% مقابل 5,6% في الفصل السابق. وبالموازاة مع ذلك، تشير البيانات الخاصة بالفصل الثاني في المملكة المتحدة إلى انخفاض كبير للناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 21,7% بعد تراجعته بواقع 1,7%. ارتباطا بالأساس بالانخفاض

2.1.1 سوق الشغل

لا زالت جائحة كوفيد-19 تؤثر بشكل كبير على سوق الشغل. لاسيما في البلدان المتقدمة. ففي الولايات المتحدة. وبالرغم من بقاء نسبة البطالة في مستويات مرتفعة. إلا أنها تراجعت من 10,2% في يوليو إلى 8,4% في غشت. وقد صاحب هذا الانخفاض إحداث 1,4 مليون منصب شغل. مقابل 1,7 مليون في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو. ارتفعت نسبة البطالة من شهر إلى آخر من 7,7% إلى 7,9%. وباستثناء إسبانيا حيث بقيت هذه النسبة مستقرة في 15,8%. تزايدت نسبة البطالة من 6,6% إلى 6,9% في فرنسا. ومن 4,3% إلى 4,4% في ألمانيا. ومن 9,3% إلى 9,7% في إيطاليا. وفي المملكة المتحدة. تشير أحدث البيانات المتاحة. وهي تلك الخاصة بشهر ماي إلى استقرار نسبة البطالة في 3,9%.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

	2020	2019	2019	2018	(%)
	غشت	يوليو	يونيو		
الولايات المتحدة	8,4	10,2	11,1	3,7	3,9
منطقة الأورو	غير متوفر	7,9	7,7	7,6	8,2
فرنسا	غير متوفر	6,9	6,6	8,5	9,1
ألمانيا	غير متوفر	4,4	4,3	3,2	3,4
إيطاليا	غير متوفر	9,7	9,3	10,0	10,6
إسبانيا	غير متوفر	15,8	15,8	14,1	15,3
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	3,8	4,0

المصدر: Eurostat والكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

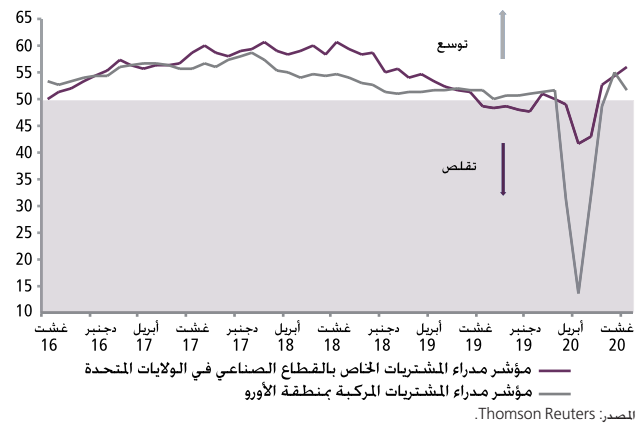
2.1 الأوضاع النقدية والمالية

واصلت أسواق البورصة انتعاشها بشكل إجمالي. بفضل التأثير الإيجابي للتدابير المالية والنقدية ولانتعاش النشاط خلال الشهور الأولى من الفصل الثالث. وذلك بالرغم من أن تطور الفيروس على الصعيد الدولي يبقى مقلقا. غير أن أدائها يبقى غير ذي صلة بتطور الاقتصاد الحقيقي. فقد ارتفع مؤشر الداو جونز الصناعي. ما بين يوليو وغشت. بنسبة 5,4%. ومؤشر نيكاي 225 بواقع 1,4%. بينما بقي مؤشر EuroStoxx 50 شبه مستقر. وتقلص مؤشر FTS 100 بنسبة 1,5%. أما نسبة التقلب. فانخفضت سواء بالنسبة للأصول الأمريكية أو الأوروبية. وفي شهر غشت. سجل مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX تراجعا جديدا. حيث بلغا 23,7 و 22,7 على التوالي. بعد أن حققا ذروة وصلت إلى حوالي 57,7 في مارس المنصرم.

وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. تشير البيانات الخاصة بالفصل الثاني إلى بداية انتعاش الأوضاع الاقتصادية في الصين مع تسجيل نسبة نمو قدرها 3,2% بعد تقلصها بمقدار 6,8% في الفصل السابق. مدعومة بارتفاع الطلب الإجمالي بعد تخفيف القيود. وعلى العكس من ذلك. سجل النشاط الاقتصادي في الهند. ثاني بلد الأكثر تضررا من الجائحة في العالم. تراجعا غير مسبوق حيث تقلص الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 22,8% بعد ارتفاعه بواقع 3%. مما يعكس بالأساس انخفاض الاستثمار والنفقات الخاصة. وبالموازاة مع ذلك. تقلص الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 11,4% في البرازيل بعد تراجعه بشكل طفيف بنسبة 0,3% في الفصل الأول. بسبب انخفاض القيمة المضافة لقطاعات الخدمات والصناعات التحويلية. وبالمثل. تدنى الناتج الداخلي الإجمالي بواقع 8,5% في روسيا مقابل ارتفاعه بنسبة 1,6% في الفصل السابق. مما يعكس بالخصوص انهيار أسعار النفط والتقلص الطفيف للقطاع الثالثي.

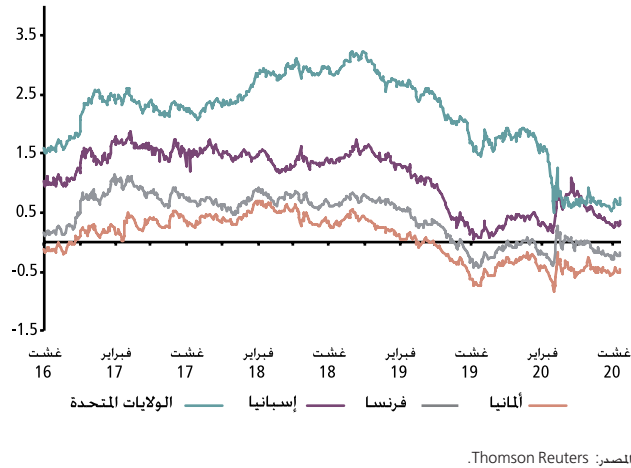
وبالنسبة للمؤشرات المرتفعة الوتيرة. فقد سجل مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة ارتفاعا للشهر الرابع على التوالي. حيث بلغ 56 نقطة في شهر غشت مقابل 54,2 في يوليو. وبالعكس. انخفض مؤشر مديري المشتريات المختلط في منطقة الأورو إلى 51,9 في شهر غشت بعد 54,9 في يوليو.

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



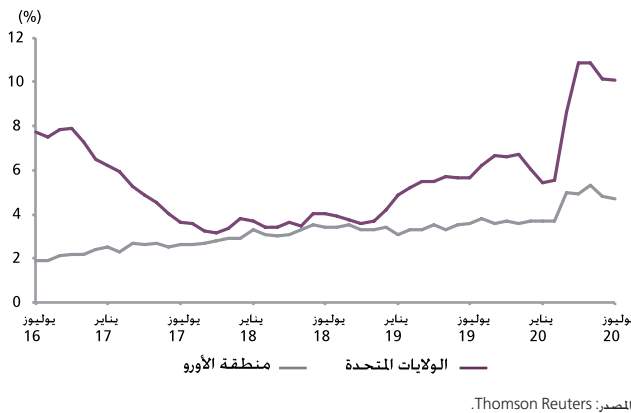
إلى 6% في الهند، وبواقع 50 نقطة أساس إلى 6,8% في البرازيل، وبمقدار 162 نقطة أساس إلى 13,8% في تركيا.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



وفي الأسواق النقدية، بقي سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن لمدة 3 أشهر (Libor) شبه مستقر في 0,3% في شهر غشت، بينما انخفض سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لنفس الأجل (Euribor) من -0,4% إلى -0,5%. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد تباطأت وتيرة نموه بشكل طفيف، حيث انتقلت من 10,2% في يونيو إلى 10,1% في يوليو في الولايات المتحدة، ومن 4,8% إلى 4,7% في منطقة الأورو.

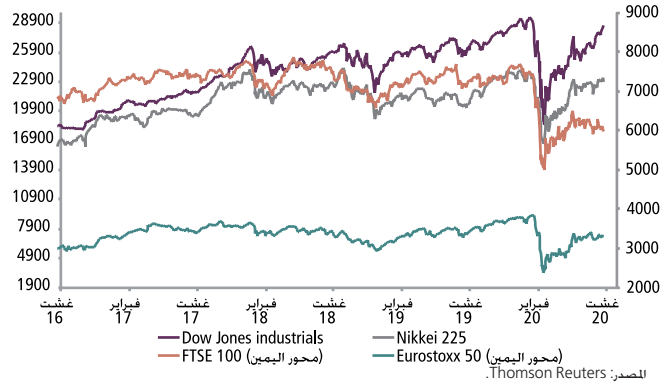
رسم بياني 5.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



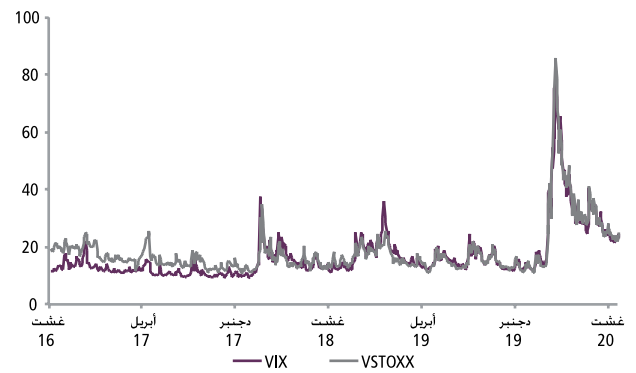
وفي أسواق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو ما بين يوليو وغشت بنسبة 3% مقابل الدولار، حيث بلغت 1,18 دولار

وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، فقد تزايد مؤشر MSCI EM بنسبة 3,4% في شهر غشت، مع تسجيل ارتفاعات قدرها 3,1% في الصين، و5,4% في الهند، وشبه استقرار في البرازيل، وانخفاض قوي قدره 11,7% في تركيا.

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



رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



وعلى مستوى أسواق السندات، بقيت عائدات السندات السيادية لأجل 10 سنوات في أبرز الاقتصادات المتقدمة، في معظمها، دون تغيير ما بين يوليو وغشت، فقد بلغت 0,6% في الولايات المتحدة، و-0,5% في ألمانيا، و-0,2% في فرنسا، بينما واصلت انخفاضها، متراجعة بواقع 8 نقط أساس إلى 0,3% في إسبانيا، وبمقدار 16 نقطة أساس إلى 0,9% في إيطاليا.

وفيما يتعلق بأبرز الاقتصادات الصاعدة، وباستثناء الصين التي سجل فيها استقرار عائدات السندات السيادية لأجل 10 سنوات، ارتفعت هذه العائدات بمقدار 17 نقطة أساس

معينة. كما أشار إلى أنه سيعمل على رفع موجوداته من سندات الخزينة والسندات الرهنية على الأقل بالوتيرة الحالية. وذلك من أجل الحفاظ على السير الجيد للسوق والمساهمة في توفير ظروف مالية مواتية. ليدعم بذلك تدفق القروض لفائدة الأسر والمقاولات. وأعاد الاحتياطي الفدرالي الأمريكي التأكيد على أنه يلتزم باستخدام جميع أدواته لدعم الاقتصاد في هذه الظروف الصعبة. وتجدر الإشارة إلى أنه تم الكشف عن الإطار الجديد للسياسة النقدية للاحتياطي الفدرالي الأمريكي خلال ندوة جاكسون هول. في شهر غشت الماضي. (الإطار 1.1).

أما بنك إنجلترا. فقد قررت لجنته الخاصة بالسياسة النقدية. على إثر اجتماعها بتاريخ 16 شتنبر. الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 0,1%. ومواصلة برنامج شراء سندات الاستثمار "investment-grade" للحكومة البريطانية ولشركات غير مالية بريطانية بمبلغ 745 مليار جنيه استرليني.

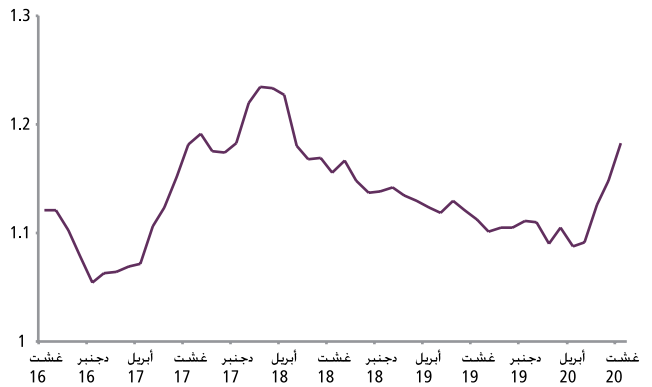
وعلى مستوى أبرز الدول الصاعدة. قرر البنك الاحتياطي للهند. خلال اجتماعه المنعقد في 6 غشت. الحفاظ على سعر فائده دون تغيير عند 4% في إطار التسهيلات الرامية إلى تعديل السيولة. كما أعلن. بموازاة ذلك. أنه سيواصل توجيه التيسيري طوال المدة الضرورية لإنعاش النمو والتخفيف من تداعيات الجائحة على الاقتصاد. مع التأكيد من بقاء التضخم في مستوى قريب من الهدف المحدد.

ومن جانبه. أبقى بنك البرازيل المركزي. بتاريخ 16 شتنبر. على سعر فائده الرئيسي في 2%. وأشار إلى أن هذا القرار يأخذ في الاعتبار توقعات التضخم حسب السيناريو الأساسي. وتغير ميزان المخاطر بقدر أكبر من المعتاد. كما أضاف أن هذا القرار منسجم مع توجه التضخم نحو الهدف المحدد في أفق التوقع.

وقرر بنك روسيا المركزي. على إثر اجتماعه المنعقد في 18 شتنبر. الإبقاء على سعر فائده الرئيسي في 4,5%. مشيراً إلى أنه سيبحث مسألة خفض هذا السعر مجدداً خلال اجتماعاته المقبلة إذا تطورت الأوضاع طبقاً للتوقعات الواردة في السيناريو الأساسي.

وبواقع 2,4% مقابل الين الياباني. غير أن قيمته بقيت شبه مستقرة مقابل الجنيه الإسترليني. وبخصوص عملات أهم البلدان الصاعدة. فقد عرفت تطورات متباينة مقابل الدولار. مع تسجيل ارتفاع بنسبة 1,1% بالنسبة لليوان الصيني. واستقرار بالنسبة للروبية الهندية. وانخفاض بواقع 3,3% بالنسبة للريال البرازيلي. وبنسبة 5,9% بالنسبة لليرة التركية.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



المصدر: Thomson Reuters.

وفيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. فقد قرر البنك المركزي الأوروبي. على إثر اجتماعه المنعقد في 10 شتنبر. الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير ومواصلة عمليات الشراء في إطار برنامج شراء الأصول الخاص بالطوارئ لمواجهة الجائحة. بمبلغ إجمالي قدره 1350 مليار أورو. وذلك إلى غاية نهاية يونيو 2021 على الأقل. وفي جميع الحالات إلى أن يتبين له أن الأزمة قد مرت. وبخصوص برنامج شراء الأصول. أشار إلى أنه سيواصل عمليات الشراء الصافية بوتيرة شهرية قدرها 20 مليار أورو. إلى جانب تلك التي رصد لها غلاف مالي مؤقت إضافي بمبلغ 120 مليار أورو. وذلك إلى غاية نهاية السنة. وسيستمر كذلك في توفير سيولة هامة من خلال عملياته لإعادة التمويل.

ومن جهته. قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي. على إثر اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 شتنبر. الإبقاء على نطاق سعر فائده الرئيسي دون تغيير في [0,25%-0%]. كما أعلن أنه سيكون من الملائم الحفاظ على هذا النطاق إلى أن تبلغ أوضاع سوق الشغل مستويات مطابقة لتقييماته الخاصة بالحد الأقصى للتشغيل. ويرتفع التضخم إلى 2% ويتجه نحو تجاوز هذا المستوى بشكل معتدل خلال مدة

إطار 1.1: مراجعة إطار السياسة النقدية للاحتياطي الفدرالي الأمريكي

بمناسبة الدورة 44 لندوة جاكسون هول، المنعقدة يومي 27 و28 غشت 2020، أعلن رئيس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، السيد جيروم باويل، عن نتائج المراجعة العمومية الأولى لإطار السياسة النقدية. وتهدف هذه المراجعة التي دامت حوالي سنة ونصف إلى تقييم استراتيجية السياسة النقدية، وأدواتها وطرق تواصلها، مقارنة بأهداف الحد الأقصى من التشغيل واستقرار الأسعار.

ويقر الإطار الجديد للسياسة النقدية بشكل صريح بالتحديات التي تطرحها أسعار الفائدة القريبة من النطاق الأدنى الفعلي لمدة طويلة. فبخفض هوامش سعر الفائدة من أجل دعم الاقتصاد، يرفع النطاق الأدنى من حدة المخاطر التنافسية بالنسبة للتشغيل والتضخم. ولواجهة هذه المخاطر، أشار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى أنه مستعد لاستعمال جميع الأدوات المتاحة له من أجل دعم الاقتصاد.

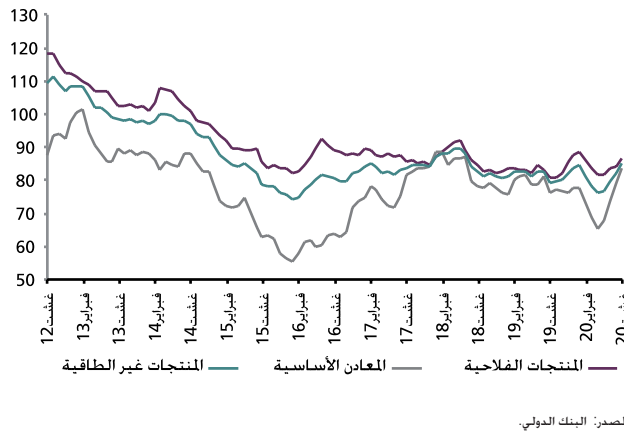
فبالنسبة للشق المتعلق بالتشغيل، يشير الإطار الجديد إلى أن الحد الأقصى من التشغيل أصبح هدفا واسعا وشموليا. وتبين المراجعة أن قرار السياسة النقدية سيعتمد على "تقديرات الخصائص في التشغيل مقارنة مع مستواه الأقصى" بدلا من "الفوارق مقارنة مع مستواه الأقصى" كما كان الشأن في الإطار القديم. ويعني الانتقال إلى "الخصائص في التشغيل" أنه أصبح بالإمكان أن يبلغ التشغيل مستواه الأقصى أو يتجاوزه دون إثارة أية مخاوف، إلا إذا كان مصحوبا بارتفاع غير مرغوب فيه للتضخم أو بظهور مخاطر أخرى من شأنها أن تحول دون تحقيق الأهداف.

وعلى مستوى استقرار الأسعار، يبقى الهدف البعيد الأمد هو تحقيق نسبة تضخم قدرها 2%. غير أنه إذا أصبح التضخم أقل من 2% بعد تباطؤ اقتصادي، ولم يتجاوز أبدا نسبة 2% حتى بعد انتعاش الاقتصاد، فسيصبح متوسطه مع مرور الوقت أقل من 2%. وبالتالي، فإن توقعات التضخم ستتجه نحو البقاء في مستوى أدنى من الهدف المحدد ونحو خفض التضخم المسجل. ولتفادي هذه الدينامية غير المواتية، تشير الاستراتيجية الجديدة إلى أن الاحتياطي الفدرالي الأمريكي سيعمل على بلوغ التضخم نسبة 2% في المتوسط بمرور الوقت. وهكذا، وبعد الفترات التي سيكون فيها التضخم أدنى من 2%. فإن سياسة نقدية مواتية ستسعى إلى تحقيق نسبة تضخم أعلى قليلا من 2% خلال بعض الوقت. وفضلا عن ذلك، فإن الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، وإن كان يسعى لبلوغ متوسط نسبة تضخم قدرها 2%. فإنه لا يتمسك بصيغة رياضية خاصة تحدد متوسط النسبة. ويمكن اعتبار هذه المقاربة الجديدة بمثابة شكل سلس لاستهداف تضخم متوسط.

واعتبر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي أن مراجعة إطار السياسة النقدية داخل فترات زمنية منتظمة تعتبر ممارسة مؤسسية قد تمكن من تحسين الشفافية والمسؤولية. وبالتالي، فإن عليه أن يقوم بمراجعة عمومية معمقة لاستراتيجيته. ولأدواته وممارساته التواصلية في مجال السياسة النقدية، كل 5 سنوات تقريبا.

وعلى غرار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، أطلق البنك المركزي الأوروبي عملية تقييم لسياسته النقدية بمشاركة جميع الأطراف المعنية. وسبهم هذا التقييم بالخصوص صيغته الكمية الخاصة باستقرار الأسعار، ومجموعة أدوات السياسة النقدية، والتحليلات الاقتصادية والنقدية، وطرق التواصل، والاستقرار المالي، والتشغيل والتنمية المستدامة. وقد تم تأجيل هذا التقييم الذي كان من المفترض إنهاؤه سنة 2020، إلى غاية منتصف سنة 2021 بسبب جائحة كوفيد-19. كما أن بنك كندا يعمل بدوره على مراجعة استراتيجيته المتعلقة بالسياسة النقدية، وذلك في إطار تجديد التفاهم مع الحكومة الفدرالية حول هدف التضخم، سنة 2021.

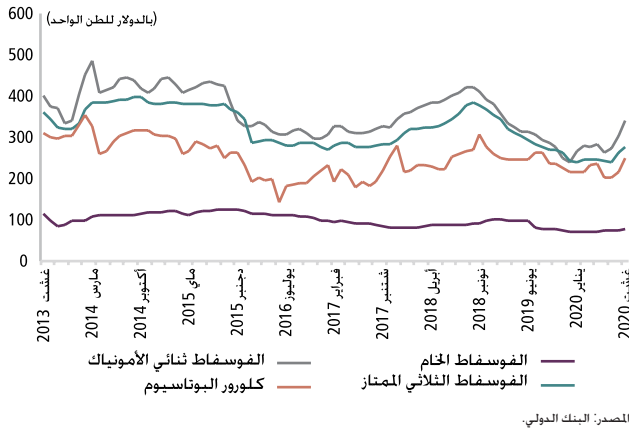
رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقية
(2010= 100)



المصدر: البنك الدولي.

وفي سوق الفوسفات والأسمدة، ارتفعت الأسعار إجمالاً في شهر غشت، بواقع 2,5% بالنسبة للفوسفات الخام ليصل إلى 77 دولار للطن، و12,1% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيak إلى 342 دولار للطن، وبنسبة 5,4% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز إلى 276 دولار للطن، و16,4% بالنسبة لليوريا إلى 249 دولار للطن، بينما بقي سعر كلورور البوتاسيوم مستقراً في 202,5 دولار للطن، وعلى أساس سنوي، عرفت الأسعار انخفاضات بمقدار 1,4% بالنسبة للفوسفات الخام، و5% بالنسبة لليوريا، و23,7% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، مقابل ارتفاعها بنسبة 0,8% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيak، و7,7% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والأسمدة



المصدر: البنك الدولي.

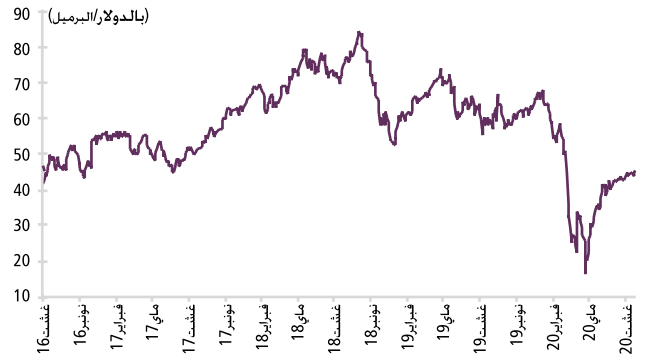
3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سوق النفط، واصلت الأسعار ارتفاعها في شهر غشت، خاصة مع تسجيل ارتفاع شهري لمتوسط سعر البرنت بنسبة 4,1% إلى 45,1 دولار للبرميل في المتوسط. ويعزى هذا الارتفاع بالخصوص إلى إبقاء البلدان الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط وبعض البلدان المنتجة الأخرى، على إثر الاجتماع المنعقد في 19 غشت، على اتفاقها القاضي بخفض إنتاج النفط، وإلى تراجع المخزونات والإنتاج في الولايات المتحدة. وعلى أساس سنوي، سجل سعر البرنت انخفاضا بواقع 24,4% في شهر غشت.

وبلغ سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية خلال شهر غشت 2,86 دولار لمليون وحدة حرارية، أي بارتفاع نسبته 58,8% على أساس شهري، مقابل انخفاضه الواضح بواقع 22,2% على أساس سنوي.

رسم بياني 7.1: سعر البرنت (بالدولار للبرميل)



المصدر: البنك الدولي.

2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

ارتفعت أسعار المنتجات غير الطاقية في شهر غشت بنسبة 7,4% على أساس سنوي، متأثرة بالأساس بأسعار المعادن والخامات. فقد سجلت هذه الأخيرة تزايداً بنسبة 9,8%، فيما شهدت أسعار المنتجات الفلاحية ارتفاعاً بمقدار 7,2%. وفيما يتعلق بالقمح الصلب، فقد بقي سعره دون تغيير عند 198,4 دولار للطن من شهر إلى آخر، وارتفع بنسبة 9,5% على أساس سنوي.

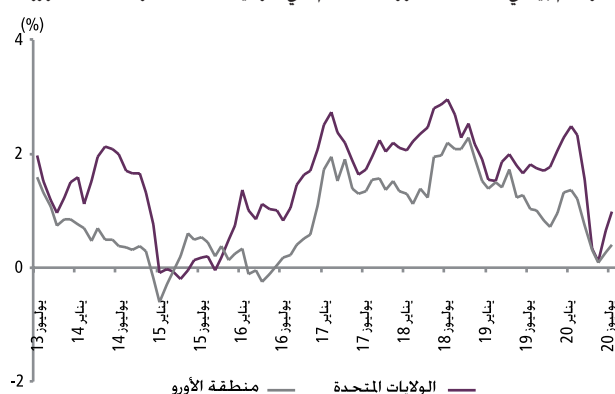
3.3.1 التضخم

واصل التضخم ارتفاعه في الولايات المتحدة ليصل إلى 1,3% في شهر غشت بعد 1% في يوليو. وفي منطقة الأورو، يظهر تقدير أولي للتضخم أنه انتقل إلى مستوى سلبي في شهر غشت للمرة الأولى منذ شهر ماي 2016. حيث بلغ -0,2% في غشت، بعد 0,4% في يوليو. ويعكس هذا التطور انخفاضات من 0,9% إلى 0,2% في فرنسا، ومن 0% إلى -0,1% في ألمانيا، ومن 0,8% إلى -0,5% في إيطاليا، ومن -0,7% إلى -0,6% في إسبانيا.

وبالنسبة لباقي الاقتصادات المتقدمة، تسارع التضخم من 0,6% في يونيو إلى 1% في يوليو في المملكة المتحدة، ومن 0,1% إلى 0,3% في اليابان.

وعلى مستوى أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت نسبة التضخم من 3,2% في يونيو إلى 3,4% في يوليو في روسيا، ومن 2,5% إلى 2,7% في الصين، ومن 2,1% إلى 2,3% في البرازيل، ومن 6,2% إلى 6,9% في الهند.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصادر: Eurostat و Thomson Reuters.

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

	2020			2019	2018
	غشت	يوليو	يونيو		
الولايات المتحدة	1,3	1,0	0,6	1,8	2,4
منطقة الأورو	-0,2	0,4	0,3	1,2	1,8
ألمانيا	-0,1	0,0	0,8	1,4	1,9
فرنسا	0,2	0,9	0,2	1,3	2,1
إسبانيا	-0,6	-0,7	-0,3	0,8	1,7
إيطاليا	-0,5	0,8	-0,4	0,6	1,2
المملكة المتحدة	غير متوفر	1,0	0,6	1,8	2,5
اليابان	غير متوفر	0,3	0,1	0,5	1,0

المصادر: Eurostat, Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

2. الحسابات الخارجية

تشير المعطيات المؤقتة للمبادلات الخارجية المحصورة في نهاية يوليو 2020 إلى انخفاض قوي للمبادلات الخارجية من سنة إلى أخرى. مع تراجع الواردات بمبلغ 50,9 مليار. والصادرات بمقدار 28,6 مليار. وبلغ العجز التجاري 100,1 مليار. وارتفعت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 57,9% إلى 58,3%. وتزايد انخفاض عائدات الأسفار الذي بدأ في شهر أبريل ليصل إلى 44,1%. فيما بلغ تقلص تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج 3,2%. وبخصوص أهم العمليات المالية. فقد تراجع الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 21,5% إلى 9 ملايين. بينما انخفضت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج إلى 2,7 مليار درهم بعد 5,6 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2019. وفيما يتعلق بالأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب. فقد وصل مبلغها الجاري إلى 292,5 مليار درهم في متم يوليو 2020. أي ما يعادل 7 أشهر و14 يوما من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

جدول 1.2: تطور الصادرات (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير-يوليوز 2019	يناير-يوليوز 2020*	القطاعات / الأنشطة
%	بالقيمة		
-17,0	-28 601	168 601	140 000
-28,7	-13 155	45 913	32 758
-35,3	-6 992	19 790	12 798
-35,0	-6 506	18 565	12 059
-23,3	-1 037	4 452	3 415
-29,5	-6 641	22 536	15 895
-34,7	-5 000	14 4W07	9 407
-32,3	-1 425	4 407	2 982
-20,8	-361	1 735	1 374
-18,9	-2 574	13 611	11 037
-21,2	-2 059	9 692	7 633
-37,2	-1 579	4 249	2 670
-8,7	-470	5 397	4 927
-4,7	-1 786	38 318	36 532
-6,4	-1 269	19 898	18 629
-0,6	-110	17 260	17 150
-4,2	-1 277	30 100	28 823
-5,6	-333	5 942	5 609
-34,0	-864	2 538	1 674
57,1	740	1 297	2 037
-31,2	-776	2 489	1 713

*معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

عرفت الصادرات في نهاية يوليو 2020 تراجعاً بنسبة 17% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. وهم هذا الانخفاض جميع القطاعات. وبشكل خاص. تقلصت مبيعات قطاع صناعة السيارات بواقع 28,7% إلى 32,8 مليار درهم. ويشمل هذا التقلص تدنيا بنسبة 35,3% لقسم التصنيع. وبواقع 35% بالنسبة لفرع الأسلاك. و23,3% بالنسبة لفرع "تجهيزات السيارات والمقاعد".

وتدنت صادرات قطاع النسيج والجلد بنسبة 29,5% إلى 15,9 مليار. كما انخفضت صادرات قطاع صناعة الطيران بواقع 21,2% إلى 7,6 مليار. وعلى نفس المنوال. انخفضت صادرات المنتجات الفلاحية والصناعات الغذائية بمقدار 4,7% إلى 36,5 مليار. متأثرة أساساً بتراجع مبيعات الصناعة الغذائية بنسبة 6,4%. فيما عرفت صادرات المنتجات الفلاحية شبه استقرار. وبخصوص صادرات الفوسفات ومشتقاته. فقد انخفضت بنسبة 4,2% إلى 28,8 مليار درهم. ارتباطاً على الخصوص بتقلص مبيعات حامض الفوسفور بنسبة 33,2%. نتيجة لتراجع حجم الصادرات بنسبة 22,6% وثمان الوحدة عند التصدير بواقع 13,7%. وعلى العكس من ذلك. عرفت صادرات الأسمدة ارتفاعاً نسبته 10,3% على إثر ارتفاع الكميات المصدرة بواقع 33,9%. أما مبيعات قطاع الإلكترونيك والكهرباء. فانخفضت بنسبة 5,6% إلى 5,6 مليار. خاصة مع تراجع المكونات الإلكترونية بواقع 34%.

6,9 مليار. كما تدنت مشتريات المنتجات نصف المصنعة بواقع 16,6% إلى 51,9 مليار. ومشتريات المنتجات الخام بنسبة 17,8% إلى 11,3 مليار درهم. خاصة بسبب انخفاض واردات الكبريت الخام بنسبة 44%. وبالعكس. تنامت واردات المنتجات الغذائية بنسبة 23,2% إلى 35 مليار. لتعكس بالخصوص ارتفاع مشتريات القمح بنسبة 44,4% إلى 8,6 مليار درهم. ومشتريات الذرة إلى 1,8 مليار درهم.

جدول 3.2: تطور الواردات (بملايين الدراهم)

التغيرات	القيمة	يناير-يوليوز 2019		مجموعات الاستعمال
		%	القيمة	
-17,5	-50 910	290 988	240 078	الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)
-31,6	-14 294	45 221	30 927	منتجات طاقة
-37,1	-8 377	22 571	14 194	الغاز والوقود
-52,5	-2 451	4 670	2 219	الفحم: فحم الكوك ووقود صلبة مائنة
-14,2	-1 244	8 755	7 511	زيت النفط ومواد التشحيم
-24,8	-16 369	65 974	49 605	منتجات استهلاكية مصنعة
-41,2	-4 699	11 396	6 697	السيارات الخاصة
-34,6	-3 682	10 646	6 964	أجزاء وقطع غيار السيارات الخاصة
-25,8	-1 354	5 246	3 892	قمشة وخيوط صناعية
-18,5	-13 876	75 174	61 298	سلع التجهيز
-98,6	-6 944	7 043	99	طائرات وعربات جوية أو فضائية أخرى
-37,0	-2 033	5 493	3 460	أسلاك وكابلات كهربائية
-17,8	-1 000	5 604	4 604	أجهزة قطع أو إيصال التيار الكهربائي
-16,6	-10 346	62 282	51 936	منتجات نصف مصنعة
-16,4	-1 408	8 563	7 155	بلاستيك ومواد بلاستيكية متنوعة
-32,8	-1 033	3 150	2 117	أسلاك وقضبان وأعمدة حديدية
-17,8	-2 442	13 713	11 271	المنتجات الخامة
-44,0	-2 016	4 586	2 570	الكبريت الخام وغير المكرر
-31,2	-542	1 735	1 193	الخشب الخشن أو المربع أو شبه الخام
23,2	6 598	28 435	35 033	منتجات غذائية
44,4	2 651	5 974	8 625	القمح
-	1 452	358	1 810	الشعير

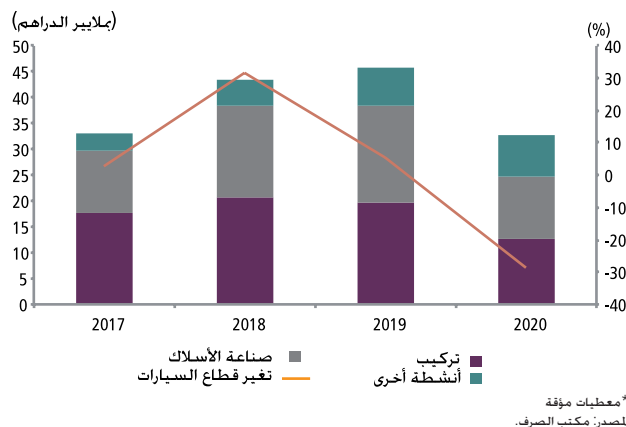
* معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

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

يناير-يوليوز 2002/يناير-يوليوز 2019*			
القيمة	الكمية	السعر	
-0,9	5,5	-6,1	الفوسفات الخام
10,3	33,9	-17,7	الأسمدة الطبيعية والكيميائية
-33,2	-22,6	-13,7	الحمض الفوسفوري

* معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات



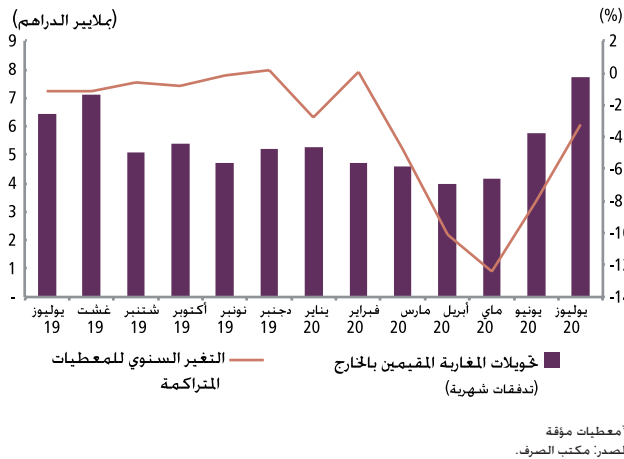
* معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

2.1.2 الواردات

بالموازاة. سجلت الواردات انخفاضا بنسبة 17,5%. مما يعكس بالأساس تراجع مشتريات منتجات الاستهلاك تامة الصنع بمقدار 24,8% إلى 49,6 مليار. مدفوعة بانخفاض واردات السيارات السياحية بنسبة 41,2%. ومقتنيات "أجزاء وقطع السيارات السياحية" بنسبة 34,6%. ومن جانب آخر. انخفضت الفاتورة الطاقية بنسبة 31,6% إلى 30,9 مليار. ارتباطا على الخصوص بتقلص مشتريات الغاز والوقود بنسبة 37,1% بسبب تراجع سعر الاستيراد بنسبة 29,3%. ومشتريات زيت النفط وزيت التشحيم بواقع 52,5%. ارتباطا بانخفاض الحجم المستورد بنسبة 50,7%. فضلا عن ذلك. شهدت واردات "الفحم الحجري وفحم الكوك والوقود الصلبة المائنة" انخفاضا بنسبة 17,7%. نتيجة لتراجع سعرها بواقع 19,1%.

وعلى نفس المنوال. انخفضت مشتريات سلع التجهيز بنسبة 18,5% إلى 61,3 مليار درهم. مما يعكس بالخصوص تراجع واردات قطاع "الطائرات والعربات الجوية الأخرى" ببلغ

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج*

*معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

جدول 5.2: تطور مبادلات الخدمات بملايين الدراهم

التغيرات	يناير-يوليو 2019		يناير-يوليو 2020		التغيرات
	القيمة	%	القيمة	%	
الواردات	55 438	-25,2	41 468	-13 970	
الصادرات	104 708	-26,4	77 036	-27 672	
الرصيد	49 270	-27,8	35 568	-13 702	

*معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

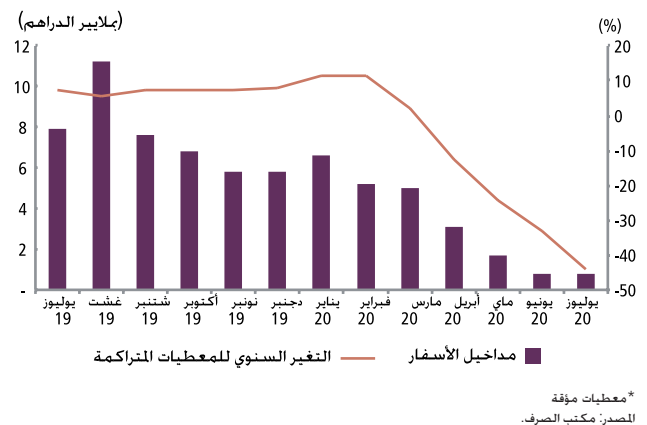
انخفض الرصيد الفائض لميزان الخدمات بنسبة 27,8% إلى 35,6 مليار درهم. نتيجة لتقلص الصادرات بمبلغ 27,7 مليار إلى 77 مليار. أي بقدر أكبر من تقلص الواردات الذي بلغ 14 مليار لتصل إلى 41,5 مليار درهم. وبشكل خاص. ومع استمرار إغلاق الحدود. تزايدت حدة المنحى التنافلي لعائدات الأسفار. بتسجيلها انخفاضاً بنسبة 44,1%. كما انخفضت نفقاتها بواقع 48,4%.

جدول 4.2: تطور واردات أهم المنتجات الطاقية (على أساس سنوي. بالنسبة المئوية)*

التغيرات	يناير-يوليو 2019		يناير-يوليو 2020		التغيرات
	القيمة	%	القيمة	%	
الغاز والفيول	-11,0	-16,8	-37,1	-29,3	
غاز البترول والحرقفات الأخرى	-3,6	-25,9	-14,2	-11,0	
الفحم: فحم الكوك ومحروقات صلبة ماثلة	1,8	-37,8	-17,7	-19,1	
زيوت البترول وزيوت التشحيم	-50,7	-52,3	-52,5	-3,7	
بنزين النفط	-17,2	-24,5	-40,8	-28,6	

*معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار

*معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

بالنسبة للعمليات المالية. انخفض التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 21,5% إلى 9 ملايين درهم. مع تسجيل تراجع المداخيل بواقع 26,4% إلى 15 مليار. والنفقات بمقدار 32,7% إلى 6 ملايين. وبموازاة ذلك. تقلص تدفق الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بمبلغ 2,9 مليار ليصل إلى 2,7 مليار درهم. بفعل تأثير تراجع النفقات بمقدار 1,8 مليار درهم. وارتفاع المداخيل بمبلغ 1,2 مليار درهم.

وفي متم يوليو 2020. وصل المبلغ الجاري للأصول الاحتياطية الرسمية إلى 292,5 مليار درهم. وهو ما يعادل تغطية 7 أشهر و14 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وبالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. فقد تحسنت بشكل كبير خلال الشهرين الأخيرين لتصل إلى 36,1 مليار درهم. وينتقل انخفاضها من 11,3% في نهاية ماي إلى 3,2% في متم يوليو.

جدول 6.2: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير-يوليو 2019	يناير-يوليو *2002	
السعر	القيمة			
-21,5	-2 477	11 497	9 020	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
-26,4	-5 386	20 394	15 008	المدخل
-32,7	-2 909	8 897	5 988	النفقات
-51,7	-2 920	5 644	2 724	استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج
-26,4	-1 766	6 687	4 921	النفقات
-	1 154	1 043	2 197	المدخل

* معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثاني من سنة 2020، تميزت الأوضاع النقدية بتواصل انخفاض أسعار الفائدة على القروض وتدني سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبخصوص القروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد تسارعت، على أساس سنوي، بنسبة 6,2% عوض 5,5% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور تسارع القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، وانتعاش القروض الممنوحة للمقاولات العمومية، وتباطؤ نمو القروض الموجهة للأسر. وفي ما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، فقد تزايدت الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 22,1% عوض 9,8%، والديون الصافية على الإدارة المركزية بواقع 16,8% مقابل 8,1% في الفصل السابق. وإجمالاً، تسارع نمو الكتلة النقدية من 3,9% إلى 6,9%.

وفي سوق العقار، انخفضت أسعار الأصول بنسبة 3,3% في الفصل الثاني من سنة 2020. ويشمل هذا التطور انخفاض أسعار الأملاك السكنية بواقع 3,8%، وأسعار الأراضي بنسبة 3%، وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 0,9%. وبالنسبة للمعاملات، فقد انخفض عددها بنسبة 42,8% أساساً بسبب تأثير القيود المعتمدة في إطار مكافحة جائحة كوفيد-19. وقد بلغ انخفاض المبيعات 38,2% بالنسبة للأملاك السكنية، و53,7% بالنسبة للأراضي، و54,2% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني. وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، سجل مؤشر مازي ارتفاعاً نسبته 4,8% في الفصل الثاني، بعد انخفاضه بواقع 20,3%. وبلغ حجم المبادلات 12,8 مليار بعد 15,8 مليار في الفصل السابق.

1.3 الأوضاع النقدية

سوق سندات الخزينة، اتجهت أسعار الفائدة نحو الانخفاض إجمالاً، سواء بالنسبة للقسم الأولي أو الثانوي.

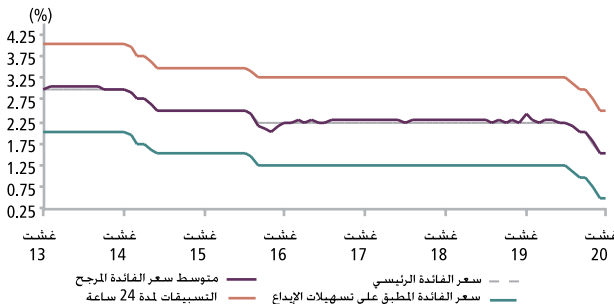
1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الثاني من سنة 2020، تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة لتصل إلى 95,9 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي، مقابل 71,4 مليار في الفصل السابق. وبذلك، رفع بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 98,5 مليار، منها 31,1 مليار بالخصوص على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و47,6 مليار على شكل عمليات إعادة الشراء، و15,8 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جداً والصغرى والمتوسطة، و3,5 مليار على شكل مبادلات الصرف.

وتشير آخر البيانات المتاحة إلى تفاقم عجز السيولة البنكية إلى 102,7 مليار في المتوسط في يوليوز، وإلى 106,2 مليار في غشت.

وفي هذا السياق، بلغ سعر الفائدة بين البنوك 1,93% في المتوسط خلال الفصل الثاني، و1,5% خلال شهري يوليوز وغشت. نتيجة بالخصوص للقرار الذي اتخذته مجلس البنك، خلال اجتماعه المنعقد في شهر يونيو 2020، والقاضي بخفض سعر الفائدة الرئيسي إلى 1,5%. وفي

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			
	3 ف*	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	
52 أسبوعاً	-	2,16	2,34	2,27	2,31	2,31	2,37	2,45	2,42	
سنتان	1,81	2,22	2,40	2,32	2,38	2,39	2,51	2,60	2,58	
5 سنوات	2,10	2,42	2,50	2,46	2,58	2,60	2,77	2,86	2,82	
10 سنوات	2,39	2,40	2,65	2,81	2,97	3,02	3,19	3,34	3,28	
15 سنة	-	2,90	2,94	3,10	3,38	3,42	3,64	-	3,70	

مع تقلص قدره 119 نقطة بالنسبة للحسابات المدينة وقروض الخزينة، وارتفاع بمقدار 34 نقطة بالنسبة لقروض الاستهلاك، و25 نقطة بالنسبة للقروض العقارية.

جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

2020		2019			
2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف
4,58	4,87	4,91	5,09	4,98	5,02
5,53	5,64	5,55	5,69	5,34	5,78
4,64	4,39	4,48	4,51	4,18	4,7
7,09	6,75	6,66	6,72	6,71	6,74
4,44	4,7	4,77	4,92	4,85	4,78
4,39	4,61	4,65	4,74	4,7	4,72
4,19	4,49	4,58	5,2	5,07	4,48
6,12	6,15	6,12	6,07	5,46	5,59

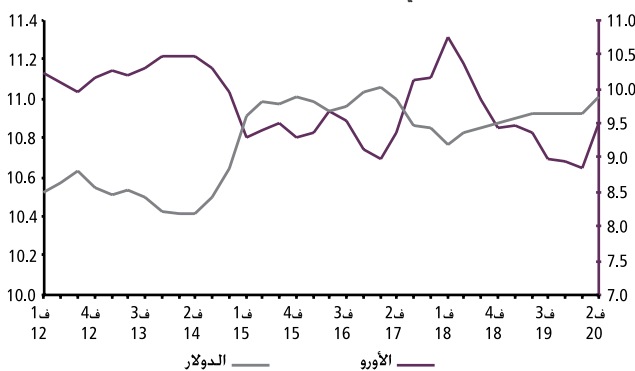
جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

2020		2019		2018	
2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف
2,64	2,73	2,68	2,75	2,68	2,78
3,02	3,06	2,98	3,01	3,00	3,06
3,02	3,06	2,98	3,01	3,00	3,06
3,02	3,06	2,98	3,01	3,00	3,06

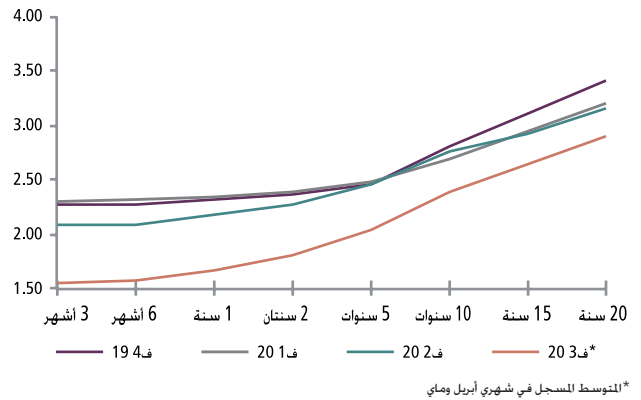
2.1.3 سعر الصرف

خلال الفصل الثاني من سنة 2020، انخفضت قيمة الأورو. من فصل إلى آخر. بنسبة 0,15% مقابل الدولار الأمريكي. وتراجعت قيمة الدرهم بنسبة 2,18% مقابل الأورو. وبنسبة 2,32% مقابل الدولار الأمريكي. وبالمقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 9,88% مقابل الليرة التركية. وبواقع 0,75% مقابل الجنيه الإسترليني. بينما تراجعت قيمتها بواقع 0,80% مقابل اليوان الصيني. ونتيجة لذلك، انخفض سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,43% بالقيمة الاسمية وبواقع 0,82% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم

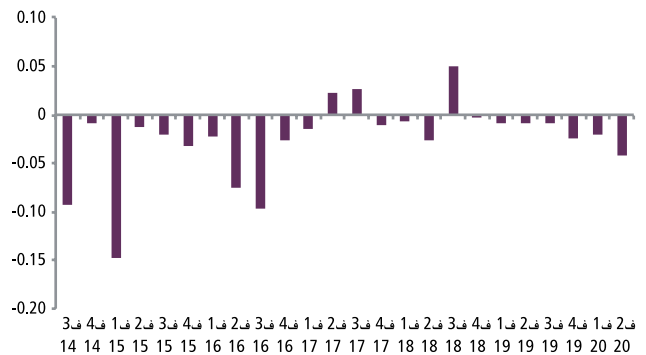


رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق



وفي باقي الأسواق، لم تشهد الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع أية تغييرات ملموسة خلال الفصل الثاني من سنة 2020. أما أسعار الفائدة على الودائع، فقد تراجعت بمقدار 9 نقط أساس إلى 2,64% في المتوسط بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر. و4 نقط أساس إلى 3,02% بالنسبة للودائع لأجل عام واحد. وفي ظل هذه الظروف، تراجعت تكلفة تمويل¹ البنوك بشكل طفيف.

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



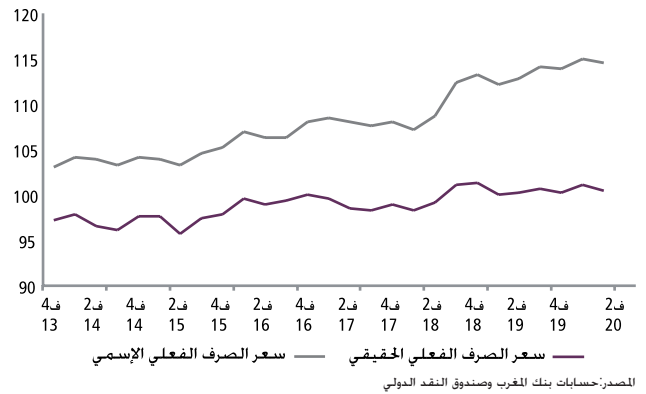
وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثاني من سنة 2020 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 29 نقطة أساس إلى 4,58%. وحسب القطاعات المؤسساتية، شهدت أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للمقاولات تراجعاً بمقدار 26 نقطة، تشمل تقلصاً بمقدار 65 نقطة بالنسبة للمقاولات الصغيرة جداً والصغرى والمتوسطة، و28 نقطة بالنسبة للمقاولات الكبرى. أما أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للخواص، فقد تراجعت بواقع 11 نقطة أساس.

1 تحتسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

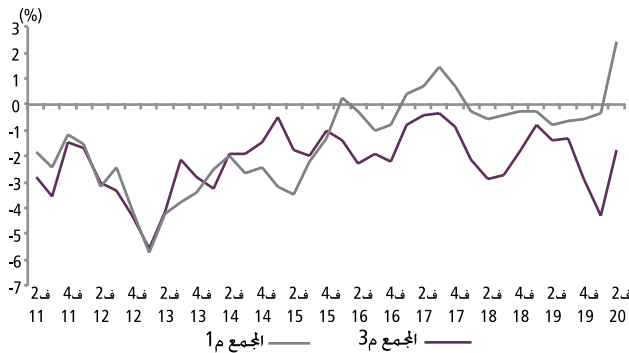
ارتفاعاً سنوياً بنسبة 9,8%. وعلى العكس من ذلك، انخفضت الودائع لأجل بواقع 7,5% بعد تدهورها بنسبة 9,7%. ويشمل هذا التطور تراجع حدة انخفاض ودائع المقاولات الخاصة من 12,2% إلى 6,4%. وتزايد تقلص ودائع الأسر من 2,3% إلى 4%.

وحسب أهم المقابلات، يعكس تطور الكتلة النقدية تسارع نمو الأصول الرسمية للاحتياطيات من 9,8% إلى 22,1%. والديون الصافية على الإدارة المركزية من 8,1% إلى 16,8%. والائتمان البنكي من 4,9% إلى 6,3%.

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

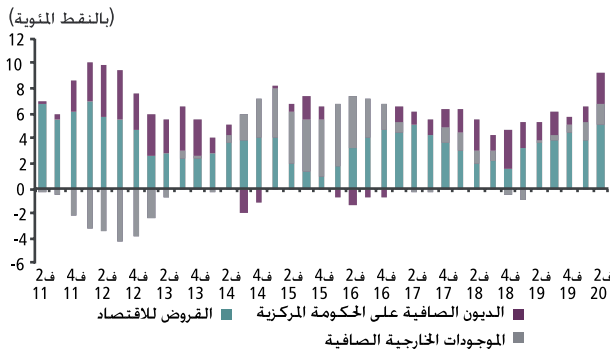


رسم بياني 6.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



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



وبالنسبة للمعاملات المنجزة بالعملات الأجنبية، فقد عرفت انخفاضاً هاماً ارتباطاً على الخصوص بتقلص المبادلات الخارجية. فقد سجل متوسط حجم العمليات بالنجاز للبنوك مع الزبناء خلال الفصل الثاني انخفاضاً قدرها 20% إلى 19,4 مليار درهم بالنسبة للمبيعات، و20,4% إلى 18,1 مليار بالنسبة للمشتريات. وبالمثل، تراجع المشتريات لأجل بنسبة 41,5% لتصل إلى 8 ملايين. وانخفضت المبيعات لأجل بواقع 29,9% إلى 2,7 مليار. وخلال هذه الفترة، لم ينجز بنك المغرب أية عملية شراء أو بيع للعملات الأجنبية مع البنوك. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك مستوى إيجابياً قدره 5,2 مليار درهم في نهاية يونيو. مقابل رصيد سلبي بمبلغ 0,8 مليار في متم مارس 2020.

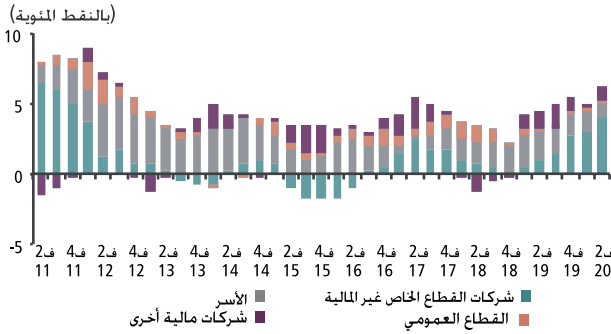
3.1.3 الأوضاع النقدية

انتقلت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 من 3,9% في الفصل الأول إلى 6,9% في الفصل الثاني من سنة 2020. ويعكس هذا التطور تسارع نمو العملة الائتمانية من 9,5% إلى 20,1%. نتيجة بالأساس للتدفقات الكثيرة للنقد نحو الخارج بسبب عملية "تضامن" وبسبب شهر رمضان. كما تزايدت الودائع لأجل بنسبة 8,4% بعد 6,6%. ارتباطاً على الخصوص بتزايد وتيرة نمو ودائع الأسر من 6,1% إلى 7,9%. وتباطؤ ودائع الشركات غير المالية الخاصة من 9,9% إلى 9,3%. ومن جهتها، وبعد أن تقلصت بمقدار 3,6% في الفصل السابق، سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية

القروض المخصصة لقطاع "الكهرباء والغاز والماء" بنسبة 6,6% بعد 5,8% في الفصل السابق. وخلافا لذلك، شهدت القروض الممنوحة لقطاع "البناء والأشغال العمومية" تراجعاً بواقع 3,7%، وهو انخفاض أكبر من ذلك المسجل في الفصل الأول وقدره 1,6%، وتراجعت وتيرة نمو القروض الموجهة لقطاع "التجارة" وإصلاح السيارات والأدوات المنزلية من 15% إلى 3,4%.

وفي ما يخص القروض الموجهة للخواص، فقد تراجعت وتيرة نموها من 5,1% إلى 2,8%، على إثر تباطؤ قروض السكن من 4,3% إلى 2,3%، وانخفاض قروض الاستهلاك بنسبة 0,1% بعد ارتفاعها بواقع 4,1%.

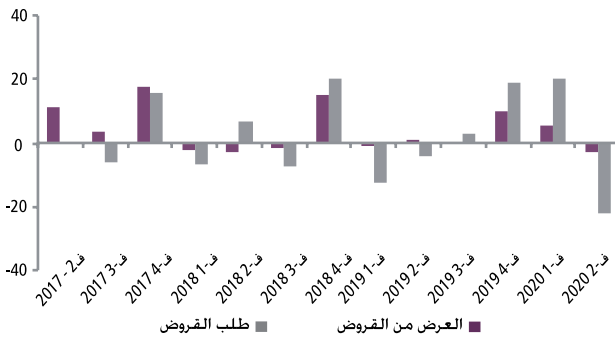
رسم بياني 9.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

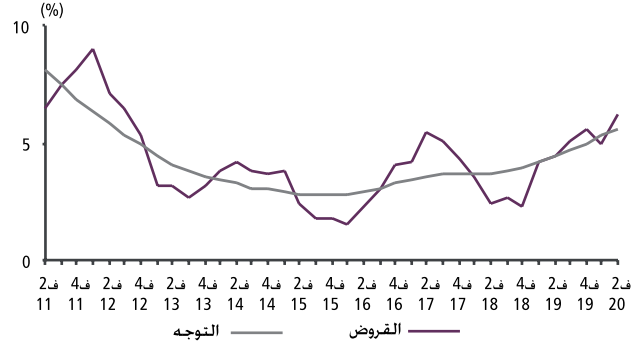
وبخصوص الديون المعلقة الأداء، فقد تزايدت بنسبة 9,3%، وبقيت نسبتها في الائتمان البنكي مستقرة في 7,9%. ويعكس هذا التطور ارتفاع الديون المعلقة الأداء على الأسر بنسبة 14,2%، وتلك على الشركات غير المالية الخاصة بمقدار 6,3%.

رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الائتمان)



المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي، فقد انتقلت نسبة نموها السنوي من 5,5% إلى 6,2%. ويعكس هذا التطور تسارع نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، وانتعاش القروض الموجهة للمقاولات العمومية، وتباطؤ نمو القروض الموجهة للأسر.

وبذلك، تزايدت القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 10,1% بعد 7,2% في الفصل السابق، مما يعكس ارتفاع تسهيلات الخزينة من 9,5% إلى 15,7%، وقروض التجهيز من 6,9% إلى 7,5%. وبالعكس، تباطأت وتيرة القروض الموجهة للإنعاش العقاري من 2% إلى 1,1%.

أما القروض الممنوحة للمقاولات العمومية، وبعد تراجعها بنسبة 2,2% في الفصل الأول، ارتفعت بواقع 1,3%، لاسيما مع تراجع حدة انخفاض تسهيلات الخزينة من 19,9% إلى 14,4%، وتباطؤ نمو قروض التجهيز من 1,4% إلى 0,7%.

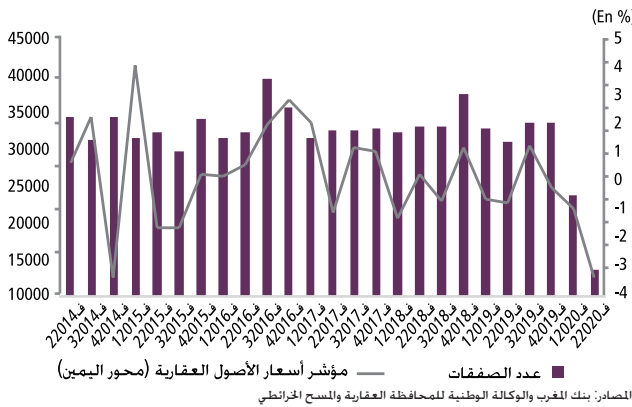
وفي ما يتعلق بالقروض الموجهة للمقاولات الفردية، فقد تراجع نموها من 1,7% إلى 0,7%، ويشمل هذا التطور انخفاض قروض التجهيز بنسبة 3,2%، مقابل ارتفاعها بواقع 2%، وتراجع حدة انخفاض القروض العقارية من 13,4% إلى 5,9%، وتسارع وتيرة نمو تسهيلات الخزينة من 5,9% إلى 9,1%.

وحسب قطاع النشاط، تشير المعطيات الفصلية الخاصة بشهر يونيو على الخصوص إلى تزايد القروض الموجهة لقطاع "الصناعات الغذائية والتبغ" بنسبة 5,7% عوض انخفاضها بواقع 4,4% في نهاية مارس. كما ارتفعت

ويعكس هذا الانخفاض تراجع أسعار الأملاك السكنية بنسبة 3,8% وأسعار الأراضي بواقع 3%. وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 0,9%. أما حجم المعاملات، فانخفض بنسبة 42,8%. بسبب تزامن هذا الفصل مع فترة الحجر الصحي. وقد هم هذا التدني جميع الفئات. بنسب بلغت 38,2% بالنسبة للأملاك السكنية، و53,7% بالنسبة للأراضي، و54,2% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى أهم المدن، تراوحت نسبة انخفاض الأسعار ما بين 0,4% المسجلة في الجديدة و7,2% في مكناس. كما عرف عدد المعاملات تقلصا تراوح ما بين 27,4% في الدار البيضاء و57,1% في الرباط.

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



2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

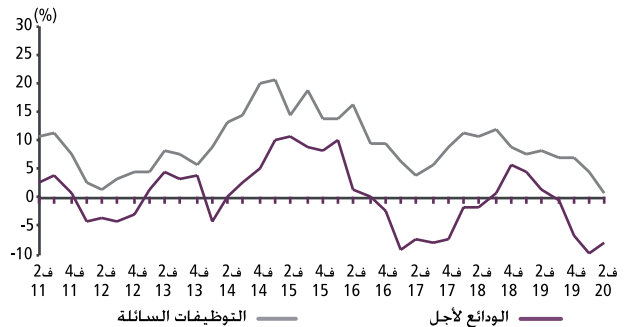
بعد الانخفاض الاستثنائي بنسبة 20,3% المسجل برسم الفصل الأول من سنة 2020، انخفض مؤشر مازي بنسبة 4,8% في الفصل الثاني، ليصل أدأؤه السلبي السنوي إلى 16,5%. ويعكس هذا التطور الفصلي بالخصوص ارتفاع المؤشرات القطاعية لـ "البناء ومواد البناء" بنسبة 5%، و"الاتصالات" بواقع 9,4%، و"الصناعة الغذائية" بنسبة 16,6%، و"خدمات النقل" بنسبة 23,9%. وخلافا لذلك، سجلت المؤشرات الخاصة بقطاعات "البنوك" و"شركات التمويل وباقي الخدمات البنكية" أداءات سلبية بلغت 4,2% و8,5% على التوالي.

وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية عدا البنوك لفائدة القطاع غير المالي، فتزايدت بنسبة 2,8% في نهاية يونيو بعد 4,4% في متم مارس 2020. ويشمل هذا التطور تباطؤ نسبة نمو القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل من 3,8% إلى 1,8%. وتباطؤ نمو القروض الممنوحة من طرف جمعيات القروض الصغرى من 6,9% إلى 2,8%. وعلى العكس من ذلك، تزايدت القروض الموزعة من طرف البنوك الحرة بنسبة 24,7% بعد ارتفاعها بواقع 12,7% في الفصل السابق.

وتشير آخر المعطيات المتاحة والخاصة بشهر يوليو إلى نمو الائتمان البنكي بنسبة 5,8%. وبشكل خاص، واصلت القروض الموجهة للقطاع غير المالي تحسنها، محققة ارتفاعا قدره 6%.

وفي ما يتعلق بمجموعات التوظيفات السائلة، فقد تراجعت وتيرة نموها من 4,5% في المتوسط في الفصل الأول إلى 0,7% في الفصل الثاني من سنة 2020. ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو سندات الخزينة بواقع 3,4% بعد ارتفاعها بمقدار 0,7%. وتباطؤ نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 5,4% إلى 4,6%. و سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المختلفة من 20% إلى 6,8%.

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

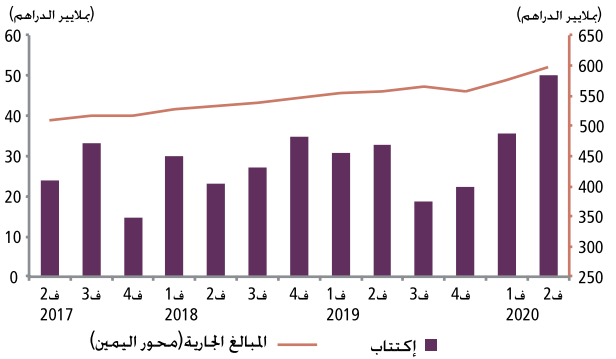
خلال الفصل الثاني من سنة 2020، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية انخفاضا فصليا قدره 3,3%.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 50,1 مليار درهم في الفصل الثاني، أي بتزايد فصلي نسبته 40,6%. وهمت هذه الإصدارات آجال الاستحقاق المتوسطة في حدود 76% وآجال الاستحقاق القصيرة في حدود 18%.

وفي شهر يوليوز، وصلت إصدارات الخزينة إلى 9,3 مليار درهم، وهمت نسبة 51,5% منها السندات لآجال قصيرة، و34,4% السندات لآجال طويلة. وأخذ بالاعتبار مبلغ التسديدات وقدره 7,2 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 597,2 مليار، أي ارتفع بنسبة 7,2% مقارنة مع نهاية دجنبر.

رسم بياني 15.3: تطور سندات الخزينة



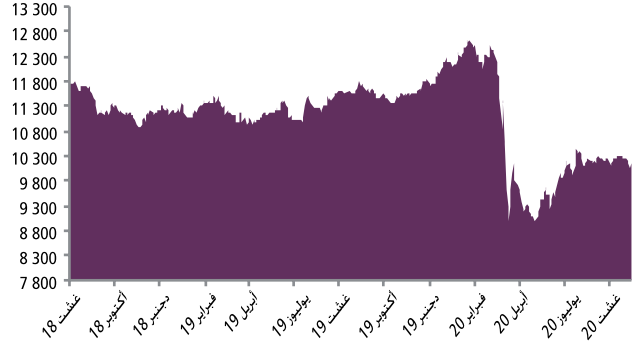
المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، تزايدت الإصدارات بنسبة 50,8% إلى 21,8 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2020. وبلغت إصدارات البنوك 13 مليار بعد 6,1 مليار، وارتفعت إصدارات المقاولات غير المالية إلى 6,8 مليار مقابل 5,4 مليار في الفصل الأول.

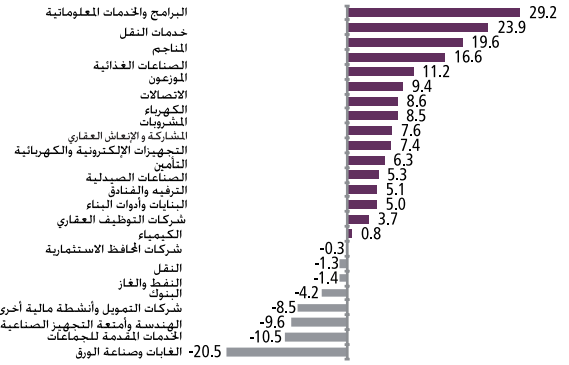
وفي شهر غشت، وصل مبلغ الإصدارات إلى 6,4 مليار بعد 9,9 مليار في يوليوز، و6 ملايين في المتوسط خلال النصف الأول من السنة. وبأخذ التسديدات بالاعتبار، ارتفع المبلغ الجاري للدين بنسبة 2,8% منذ بداية السنة، ليصل إلى 235,3 مليار درهم.

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

رسم بياني 14.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثاني من سنة 2020 (%)



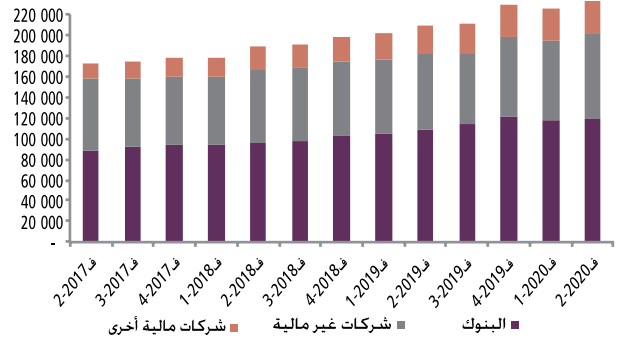
المصدر: بورصة الدار البيضاء

وبالنسبة لحجم المعاملات، فقد بلغ 12,8 مليار درهم في الفصل الثاني بعد 15,8 مليار في الفصل السابق. وحسب الأقسام، تراجع رقم المعاملات من 12,6 مليار إلى 8,6 مليار في السوق المركزية للأصول. وتزايد من 1,3 مليار إلى 3 ملايين في سوق الكتل.

وفي ظل هذه الظروف، سجلت رسملة البورصة ارتفاعا فصليا بنسبة 4,1% لتصل إلى 523,9 مليار درهم.

وتشير المعطيات المحصورة في نهاية غشت إلى أداء سلبي سنوي لمؤشر مازي قدره 16,7%. وبخصوص حجم المعاملات الإجمالي، فقد بلغ 1,5 مليار في يوليوز و1,1 مليار في غشت. بعد متوسط شهري قدره 4,8 مليار خلال الشهور الستة الأولى من السنة. ووصلت رسملة البورصة إلى 524,7 مليار في نهاية غشت، أي بانخفاض نسبته 16,3% منذ بداية السنة.

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



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الثاني من السنة، تدنت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 33,5% إلى 205 مليار درهم، وانخفضت عمليات إعادة الشراء بواقع 34,6% إلى 192,8 مليار، أي بتحصيل صاف قدره 12,2 مليار درهم. وبخصوص الأداءات، فقد أجهت نحو الارتفاع بالنسبة لمجموع الصناديق، وتراوح ما بين 0,8% بالنسبة للصناديق "النقدية"، و4,9% بالنسبة للصناديق "الأسهم".

وتشير المعطيات الخاصة بشهر غشت إلى ارتفاع الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، منذ بداية السنة، بنسبة 4,8% إلى 492,9 مليار درهم. ويعكس هذا التزايد بالخصوص ارتفاع

الرصيد الصافي للصناديق "السندات لأجل متوسط وطويل" بنسبة 8,3%. ورصيد الصناديق "النقدية" بواقع 3,7%. بينما انخفض رصيد صناديق "الأسهم" وصناديق "السندات لأجل قصير" بمقدار 11,2% و0,1% على التوالي.

4. توجهات السياسة المالية

بالنظر إلى التأثير المرتقب لجائحة كوفيد-19، أعدت الحكومة قانون مالية معدل لسنة 2020 تمت المصادقة عليه ونشره في الجريدة الرسمية في نهاية شهر يوليوز. ويتوقع هذا القانون تفاقم عجز الميزانية إلى 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. عوض 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي كما كان متوقعا في قانون المالية، مع اعتماد فرضية أساسية تتمثل في نمو اقتصادي قدره 5%- بدلا من 3,7%. وبالمقارنة مع قانون المالية، يرمح هذا القانون خفض النفقات إجمالا بمبلغ 9,8 مليار بينما يرجح أن تعرف المداخل انخفاضاً قويا مقداره 44,3 مليار درهم بسبب تقلص مداخل الضرائب والرسوم. كما تم خفض رصيد الحسابات الخاصة للخزينة بمقدار النصف لتصل إلى 3 ملايين درهم.

وبالنسبة لتنفيذ الميزانية برسم الشهور الثمانية الأولى من سنة 2020، فقد أفرزت عجزا بمبلغ 46,5 مليار مقابل 35,2 مليار سنة من قبل. وذلك مع احتساب الرصيد الإيجابي لصندوق كوفيد-19 البالغ 9 ملايين. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تراجع المداخل العادية بنسبة 6,5% إلى 158,5 مليار. نتيجة لتدني المداخل الضريبية بواقع 8,4%، بينما سجلت المداخل غير الضريبية ارتفاعا بنسبة 17,3%. وبموازاة ذلك، ارتفعت النفقات العادية بنسبة 4,3% أساسا بسبب ارتفاع كتلة الأجور بنسبة 7,2% والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بواقع 8,3%. وفي ظل هذه الظروف، سجل الرصيد العادي عجزا بمبلغ 16 مليار عوض فائض قدره 2,1 مليار سنة من قبل. ومن جانبها، انخفضت الاستثمارات بنسبة 4,7% إلى 39,9 مليار. ما يرفع النفقات الإجمالية إلى 214,4 مليار أي بتزايد نسبته 2,5%.

ومن جانب آخر، قلصت الخزينة مخزونها من العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 1,6 مليار، ما رفع عجز الصندوق إلى 48,1 مليار مقابل 44,8 مليار في نهاية غشت 2019. وتمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 32,8 مليار وباقتراض خارجي صاف إيجابي قدره 15,2 مليار. ونتيجة لذلك، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 7,9% بالمقارنة مع مستواه في نهاية دجنبر 2019. وتبقى ظروف تمويل الخزينة ملائمة كما يدل على ذلك انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة على سندات الخزينة الصادرة بالزيادة والمحصورة في متم شهر يوليوز 2020.

1.4 المداخل العادية

الأرباح العقارية بنسبة 36,7% إلى 1,4 مليار. وعلى العكس من ذلك، سجلت المساهمة الاجتماعية المترتبة عن الأرباح نموا قدره 5,6% إلى 2,1 مليار. وانخفضت مداخل الضريبة على الشركات، المعتمدة بالأساس على نتائج سنة 2019، بنسبة 0,6% إلى 28 مليار.

ومن جانبها، سجلت مداخل الضرائب غير المباشرة انخفاضا بنسبة 10,1% إلى 68,7 مليار درهم. نتيجة بالأساس لتراجع عائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بواقع 15,5% إلى 31,5 مليار. وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بنسبة 12,8% إلى 17,1 مليار. وقد تأثرت هاتان الضريبتان بتراجع النشاط وبالتالي التأثير المزدوج لانخفاض أسعار المنتجات النفطية وتدني حجم وارداتها. وخلافا لذلك، وبعد الانخفاضات التي سجلتها في نهاية يونيو 2020، ارتفعت عائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 1,7% في متم يوليوز 2020. وبواقع 2,7% إلى 20,1 مليار في نهاية غشت 2020. على إثر الانتعاش التدريجي للنشاط الاقتصادي.

وصلت المداخل العادية برسم الشهور الثمانية الأولى من سنة 2020 إلى 158,5 مليار. أي بانخفاض نسبته 6,5% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2019. ويعكس هذا التطور تراجع المداخل الضريبية، المنجزة في حدود 68,6% مقارنة بقانون المالية المعدل. بواقع 8,4% إلى 142,2 مليار. وتزايدت العائدات غير الضريبية بنسبة 17,3% إلى 14,4 مليار. ويعزى تقلص العائدات الضريبية إلى تدني مداخل جميع الضرائب والرسوم. باستثناء مداخل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية، التي تأثرت على الخصوص بتراجع النشاط.

وانخفضت مداخل الضرائب المباشرة بنسبة 4,1% لتصل إلى 58,7 مليار. نتيجة بالأساس لتراجع عائدات الضريبة على الدخل بواقع 6,4% إلى 27,7 مليار. خاصة مع نمو مداخل الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 2,4% إلى 5,9 مليار. وتراجع الضريبة على الدخل المفروضة على

درهم إلى 4,2 مليار درهم. وبالعكس، سجلت عائدات الاحتكار والمساهمات انخفاضا بمقدار 9,5% إلى 6 مليارات منها 2 مليار صادرة عن المكتب الشريف للفوسفات. و950 مليون صادرة عن الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية. و949 مليون صادرة عن بنك المغرب. و911 مليون صادرة عن اتصالات المغرب. أما بالنسبة للهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي، فقد بقيت مستقرة في 121 مليون درهم منذ شهر ماي. عوض 889 مليون في نفس الفترة من سنة 2019.

2.4 النفقات

تزايدت النفقات الإجمالية للخرينة بنسبة 2,5% إلى 214,4 مليار خلال الشهور الثمانية الأولى من سنة 2020. ويشمل هذا التطور نمو النفقات العادية بنسبة 4,3% إلى 174,5 مليار. وتراجع نفقات الاستثمار بواقع 4,7% إلى 39,9 مليار. وارتفعت تكاليف السلع والخدمات بنسبة 7,6% إلى 127,6 مليار. نتيجة لتنامي كتلة الأجور بنسبة 7,2% إلى 88,9 مليار. ونفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 8,3% إلى 38,7 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة ارتفاع التسديدات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بواقع 0,6% إلى 18 مليار. وتلك المنجزة لفائدة الحسابات الخاصة للخرينة بمقدار 181,8% إلى 6,2 مليار. وبخصوص نفقات المستخدمين، فقد عرف مكنونها الهيكلي ارتفاعا بنسبة 7,3% وانخفضت متأخرات الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بواقع 52,5%.

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

نسبة التنفيذ	قانون المالية	التغير	يناير-غشت 2020	يناير-غشت 2019	بالنسبة لقانون المالية المعدل 2020	بالنسبة للنسبة المعدل 2020 (%)
نفقات إجمالية	214,4	2,5	209,3	209,3	329,8	65,0
نفقات عادية	174,5	4,3	167,4	167,4	259,0	67,4
سلع وخدمات	127,6	7,6	118,6	118,6	197,3	64,7
موظفو الإدارات**	88,9	7,2	82,9	82,9	135,9	65,4
سلع وخدمات أخرى	38,7	8,3	35,8	35,8	61,4	63,1
فوائد الدين	21,8	1,9	21,4	21,4	28,3	76,9
المقاصة	9,6	-6,4	10,3	10,3	11,9	81,3
التحويلات إلى الجماعات الترابية	15,5	-9,2	17,1	17,1	21,5	72,1
الاستثمار	39,9	-4,7	41,9	41,9	70,8	56,4

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

** فيما يخص التكاليف الاجتماعية برسم 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

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)

يناير-غشت 2020	يناير-غشت 2019	التغير بالنسبة للنسبة	قانون المالية المعدل 2020	نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية المعدل (%)
169,5	158,5	-6,5	244,0	65,0
155,2	142,2	-8,4	207,3	68,6
الضرائب المباشرة بما فيها:	58,7	-4,1	87,5	67,1
الضريبة على الشركات	28,2	-0,6	42,9	65,3
الضريبة على الدخل	29,6	-6,4	40,0	69,2
الضرائب غير المباشرة	76,5	-10,1	99,2	69,3
الضريبة على القيمة المضافة*	56,9	-9,2	71,6	72,1
الرسوم الداخلية على الاستهلاك	19,6	-12,8	27,6	61,9
الرسوم الجمركية	6,2	-6,6	7,9	73,5
رسوم التسجيل والتنبر	11,3	-21,3	12,7	70,0
الداخل غير الجبائية*	12,3	17,3	33,7	42,8
الاحتكار	6,7	-9,5	14,7	41,1
مداخل أخرى	5,6	8,4	19,0	44,1
بما فيها:	0,9	-86,4	1,8	6,7
هبات مجلس التعاون الخليجي				
مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخرينة	2,0	1,9	3,0	64,7

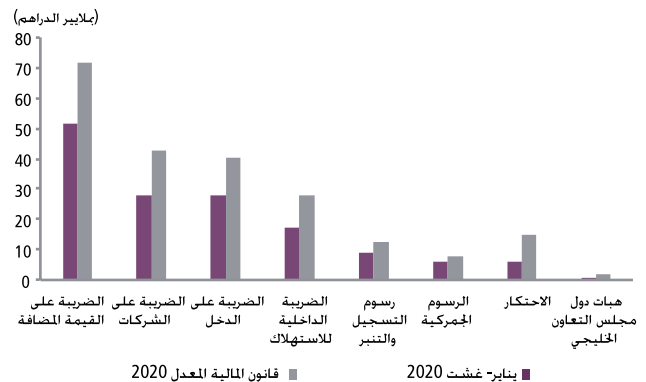
* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية.

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

ويعزى انخفاض مداخل الضريبة الداخلية على الاستهلاك بالأساس إلى تقلص عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 17% إلى 9,2 مليار، وتلك المفروضة على التبغ بنسبة 7,5% إلى 6,8 مليارات.

ومن جانبها، تدنت عائدات الرسوم الجمركية بنسبة 6,6% إلى 5,8 مليار. في حين انخفضت واجبات التسجيل والتنبر بواقع 21,3% إلى 8,9 مليار.

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

وتنامت المداخل غير الضريبية بنسبة 17,3%، متأثرة بنمو مداخل صناديق المساعدة التي انتقلت من 570 مليون

النفقات مقارنة بالتوقعات الواردة في قانون المالية المعدل.
ويعزى ها التراجع بالأساس إلى انخفاض نفقات الوزارات.

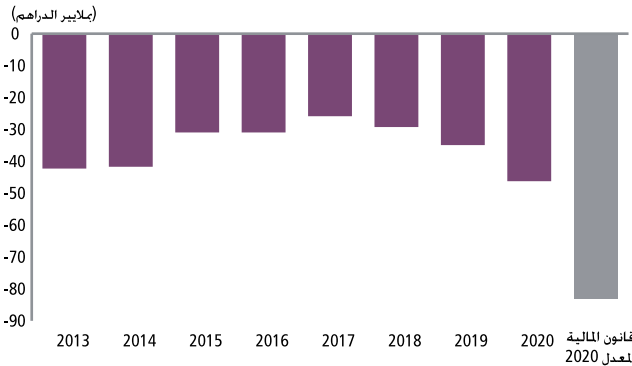
رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم غشت



3.4 العجز وتمويل الخزينة

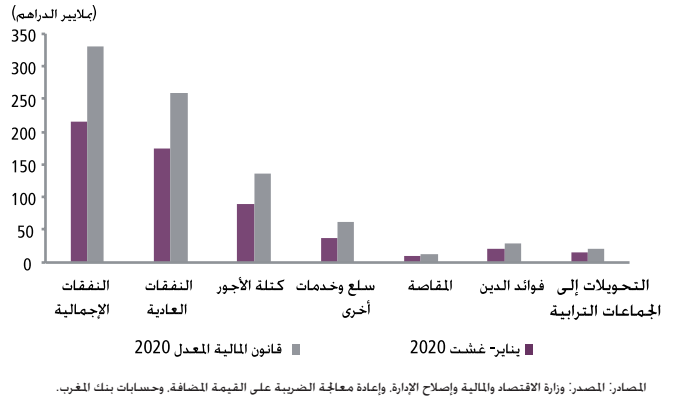
أفرزت وضعية الخزينة عجزا ماليا يبلغ 46,5 مليار مقابل 35,2 مليار سنة من قبل. وذلك أخذا في الاعتبار رصيد الحسابات الخاصة للخزينة البالغ 9,4 مليار عوض 4,6 مليار في نهاية غشت 2019. مما يعكس الرصيد الإيجابي للصندوق الخاص بمكافحة كوفيد-19 البالغ 9 ملايين. وبدون أخذ هذا الصندوق في الاعتبار، يرجح أن يكون العجز قد بلغ 55,5 مليار. ومن جهة أخرى، خفضت الخزينة مخزونها من العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 1,6 مليار لينتقل بذلك عجز الصندوق إلى 48,1 مليار مقابل 44,8 مليار سنة من قبل.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم غشت



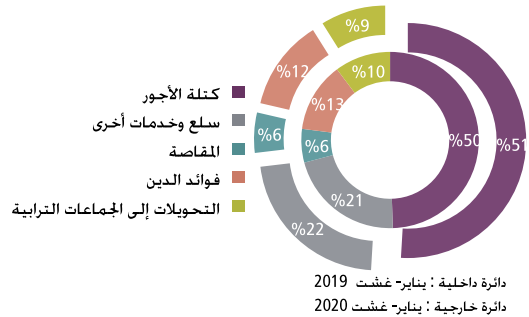
وتمت تغطية الحاجيات التمويلية بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 32,8 مليار. وبواسطة قروض خارجية صافية بمبلغ 15,2 مليار. وبلغت الاقتراضات الخارجية

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية المعدل



ومن جانبها، ارتفعت التكاليف برسم فوائد الدين بنسبة 1,9% إلى 21,8 مليار. تشمل تزايد فوائد الدين الداخلي بنسبة 0,9% إلى 19,3 مليار. وفوائد الدين الخارجي بواقع 10,3% إلى 2,5 مليار.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



وبخصوص تكاليف المقاصة، فقد انخفضت بنسبة 6,4% لتصل إلى 9,6 مليار. وتشير معطيات صندوق المقاصة المتوفرة، والخاصة بالشهور السبعة الأولى من السنة، إلى تراجع الدعم المتعلق بغاز البوتان بواقع 10,5% إلى 5,4 مليار. والدعم الخاص بالسكر بنسبة 6% إلى 1,9 مليار. وحسب نفس المصدر، انخفض متوسط سعر غاز البوتان في السوق العالمية خلال الشهور السبعة الأولى من سنة 2020 بنسبة 14,4% إلى 359,7 دولار للطن. في حين انخفض متوسط سعر السكر الخام بمقدار 0,9% إلى 292,3 دولار للطن.

وبالنسبة لنفقات الاستثمار، فقد تقلصت بنسبة 4,7% إلى 39,9 مليار. مع انخفاض تدفق الاستثمار في شهر غشت بنسبة 16,1% على أساس سنوي. بعد ارتفاعه بواقع 80,1% و 5,4% في شهري يونيو ويوليوز. على التوالي. وبذلك، سُجل تراجع واضح لمستوى تنفيذ هذه

الفترة من سنة 2019. فقد انخفضت أسعار الفائدة بمقدار 69 نقطة أساس إلى 3,10% بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة. وبواقع 62 نقطة أساس إلى 3,75% بالنسبة للسندات لأجل 30 سنة. وبواقع 57 نقطة أساس إلى 2,93% بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة. كما سجلت تراجعاً قدرها 55 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 10 سنوات إلى 2,52%. و22 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات إلى 2,45%. و19 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل سنتين إلى 2,23%.

جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

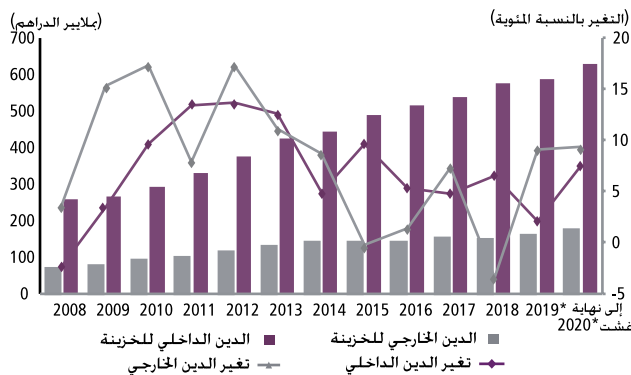
إلى نهاية غشت 2020*	2019*	2018	2017	2016	2015
176,7	161,5	148,0	153,2	142,8	140,8
9,4	9,1	-3,4	7,3	1,4	-0,2
630,0	586,5	574,6	539,1	514,7	488,4
7,4	2,1	6,6	4,8	5,4	9,6
806,7	748,0	722,6	692,3	657,5	629,2
7,9	3,5	4,4	5,3	4,5	7,3

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

* بالنسبة للدين إلى متم غشت 2020. يتم تقديره على تدفقات التمويل الصافية التي تنشأ عنها ديون.

وبخصوص الدين، يرجح أن يكون قد ارتفع بنسبة 7,9% في نهاية غشت 2020 مقارنة بمستواه في متم دجنبر 2019. مع نمو مكونه الداخلي بنسبة 7,4% ومكونه الخارجي بواقع 9,4%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

الإجمالية 20,1 مليار. منها 10,1 مليار صادرة عن البنك الدولي، و3,9 مليار عن صندوق النقد العربي، و3,4% صادرة عن البنك الإفريقي للتنمية.

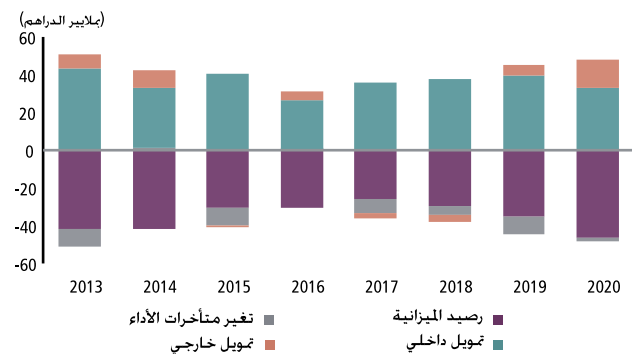
جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

قانون المالية المعدل 2020	يناير-غشت 2020	يناير-غشت 2019
-15,0	-16,0	2,1
3,0	9,4	4,6
0,0	9,0	0,0
-54,5	-24,7	-13,8
-82,8	-46,5	-35,2
	-1,6	-9,7
-82,8	-48,1	-44,8
39,2	32,8	35,2
43,6	15,2	5,2
0,0	0,0	4,4

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

وعلى مستوى التمويل الداخلي، هم اللجوء إلى سوق سندات الخزينة مبلغاً صافياً قدره 44,5 مليار. مقابل 16,3 مليار سنة من قبل. وهمت أبرز الاكتتابات الصافية السندات لأجل سنتين في حدود 14,3 مليار. والسندات لأجل 30 سنة بمبلغ 9,5 مليار. والسندات لأجل 5 سنوات بمبلغ 6,5 مليار. والسندات لأجل 26 سنة بمبلغ 6,2 مليار. أما التسديدات الصافية، فلم تهتم سوى السندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 6,7 مليار.

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم غشت*



* تم إدراج مداخل الخصخصة، التي تنقسم بمحوبيتها وإنقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

وقد كانت ظروف تمويل الخزينة في السوق الداخلية مواتية خلال الأشهر السبعة الأولى من سنة 2020 مقارنة بنفس

إطار 1.4: قانون المالية المعدل لسنة 2020

تمت المصادقة على قانون المالية المعدل لسنة 2020 ونشره في الجريدة الرسمية في نهاية شهر يوليوز 2020. وقد جاء إعداد هذا القانون نتيجة للسياق الحالي المتسم بالأزمة الصحية والاقتصادية. وبالفعل، فقد تأثرت المؤشرات المالية، خاصة المداخيل الضريبية، بشكل كبير بالركود الاقتصادي الناجم عن هذه الأزمة. فعلى مستوى المؤشرات، يتوقع قانون المالية المعدل لسنة 2020 تفاقم العجز المالي إلى 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي أو 82,8 مليار مقابل 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي أو 45,3 مليار كما كان متوقفا في قانون المالية. وكان من المفترض تمويل هذا العجز بموارد داخلية صافية بمبلغ 39,2 مليار. أي بزيادة قدرها 11,5 مليار. وبتتمويلات خارجية صافية بمبلغ 43,6 مليار. أي بزيادة قدرها 29 مليار. تتعلق بسحوبات صافية بمبلغ 60 مليار (31 مليار في قانون المالية). وبتسديدات قدرها 16,4 مليار درهم. وتجدر الإشارة أيضا إلى أن مداخيل الخوصصة البالغة 3 ملايين. والتي كانت مبرمجة في قانون المالية قد تم حذفها في قانون المالية المعدل بسبب السياق الحالي غير المواتي.

وبالنسبة للفرضيات، تستند الميزانية المراجعة لسنة 2020 أساسا إلى نسبة نمو اقتصادي سلبي قدره 5%. مع انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,8% نتيجة لمحصول حبوب يقدر بقيمة 30 مليون قنطار. عوض 70 مليون قنطار في قانون المالية لسنة 2020. ومتوسط سعر غاز البوتان قدره 290 دولار للطن (350 دولار في قانون المالية لسنة 2020).

وبالمقارنة مع قانون المالية لسنة 2020، يتوقع انخفاض المداخيل العادية، دون احتساب عائدات الخوصصة، بنسبة 15,4%. وهو انخفاض يشمل تقلص المداخيل الضريبية بواقع 18,8% إلى 207,3 مليار. وتزايد المداخيل غير الضريبية بمقدار 12,9% إلى 33,7 مليار. وقد تمت مراجعة هذه الأخيرة بسبب مداخيل الاحتكار والآليات الخاصة التي تم تعزيزها مقارنة مع قانون المالية لسنة 2020 بمبلغ 2,5 مليار و2 مليار على التوالي.

وفيما يتصل بالمداخيل الضريبية، من المرجح أن تنخفض الضرائب المباشرة بمبلغ 17,9 مليار مقارنة بقانون المالية. كما تمت مراجعة الضريبة على الشركات نحو الانخفاض بمقدار 10,1 مليار أو 19,1%. ويرتقب أيضا أن تقلص الضريبة على الدخل بما قدره 6,1 مليار. منها 2 مليار برسم الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور. و0,6 مليار برسم الضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية. ومن جانب آخر، ينتظر أن تنخفض مداخيل الضرائب غير المباشرة بمبلغ 23,5 مليار. 21,1 مليار منها بسبب تدني الضريبة على القيمة المضافة و2,4 مليار نتيجة لتقلص الضريبة الداخلية على الاستهلاك. ومن المتوقع أن تراجع الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بمبلغ 5,8 مليار. والضريبة على القيمة المضافة على الاستيراد بمقدار 15,4 مليار. 5,1 مليار منها برسم الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على استيراد المنتجات الطاقية. أما عائد الضريبة الداخلية على الاستهلاك، فيرتقب أن تنخفض أساسا بسبب تدني حجم المنتجات الطاقية المعروضة للاستهلاك. ويتوقع أن تعرف مداخيل الرسوم الجمركية انخفاضا بمبلغ 2,5 مليار. وأن تقلص المداخيل المرتقبة برسم واجبات التسجيل والتبر بمقدار 4 ملايين مقارنة مع قانون المالية.

الفوارق	قانون المالية		قانون المالية 2020	قانون المالية المعدل 2020
	بالنسبة المئوية	بالقيمة		
المدخلات العادية	-15,4	-44,3	244,0	288,3
المدخلات الجبائية*	-18,8	-47,9	207,3	255,2
الضرائب المباشرة	-17,0	-17,9	87,5	105,4
الضريبة على الشركات	-19,1	-10,1	42,9	53,0
الضريبة على الدخل	-13,3	-6,1	40,0	46,2
الضرائب غير المباشرة	-19,2	-23,5	99,2	122,7
الضريبة على القيمة المضافة	-22,8	-21,1	71,6	92,7
الرسوم الجمركية	-7,9	-2,4	27,6	30,0
الرسوم الداخلية على الاستهلاك	-24,1	-2,5	7,9	10,4
رسوم التسجيل والتمبر	-23,9	-4,0	12,7	16,6
الوارد غير الجبائية	12,9	3,9	33,7	29,8
الاحتكار	20,3	2,5	14,7	12,2
مدخلات أخرى	7,8	1,4	19,0	17,6
هبات مجلس التعاون الخليجي	0,0	0,0	1,8	1,8
مدخلات برسم الآليات المتكررة	16,7	2,0	14,0	12,0
مدخلات بعض الحسابات الخصوصية للخزينة	-9,1	-0,3	3,0	3,3
النفقات الإجمالية	-2,9	-9,8	329,8	339,6
النفقات العادية	-3,8	-10,3	259,0	269,3
سلع وخدمات	-0,8	-1,5	197,3	198,8
كتلة الأجور	-1,6	-2,2	135,9	138,1
سلع وخدمات أخرى	1,1	0,7	61,4	60,7
فوائد الدين العمومي	1,2	0,3	28,3	28,0
المقاصة	-19,0	-2,8	11,9	14,6
خويلات للجماعات الترابية	-22,8	-6,3	21,5	27,8
رصيد عادي			-15,0	19,1
استثمار	0,6	0,5	70,8	70,4
رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة			3,0	6,0
رصيد الميزانية			-82,8	-45,3
بالنقط المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي			-7,6	-3,7
رصيد أولي			-54,5	-17,3
رصيد التمويل			-82,8	-45,3
تمويل داخلي			39,2	27,7
تمويل خارجي			43,6	14,6
خصوصية			0,0	3,0

وفي المقابل، تمت مراجعة النفقات الإجمالية برسم قانون المالية المعدل لسنة 2020 نحو الانخفاض بمبلغ 9,8 مليار إلى 329,8 مليار. نتيجة لتراجع النفقات العادية بمقدار 10,3 مليار إلى 259 مليار. ونمو نفقات الاستثمار بمبلغ 455 مليون إلى 70,8 مليار. ويعزى تطور النفقات العادية بالأساس إلى تقلص التحويلات لفائدة الجماعات الترابية بمبلغ 6,3 مليار. وتكاليف المقاصة بمقدار 2,8 مليار. ونفقات التسيير بمبلغ 1,5 مليار. وتم تقليص الاعتمادات المتوقعة برسم كتلة الأجور بمبلغ 2,2 مليار إلى 135,9 مليار. نتيجة لتأجيل عمليات الترقية والتوظيف، باستثناء المستخدمين التابعين للإدارات المكلفة بالأمن والصحة. ومن جانب آخر، تقدر التكاليف برسم فوائد الدين في مبلغ 28,3 مليار. أي زيادة قدرها 323 مليون بالمقارنة مع التوقعات الأولية. وبالنسبة لنفقات الاستثمار، من المرجح أن تسجل نمو بنسبة 0,6% أو 455 مليون لتصل إلى 70,8 مليار من حيث الإصدارات. تتعلق باعتمادات أداء بمبلغ 85,7 مليار عوض 78,2 مليار في قانون المالية لسنة 2020. ويشمل هذا التطور خفض ميزانيات الاستثمار للمصالح الوزارية والمؤسسات بمقدار 8,9 مليار. والزيادة في نفقات الاستثمار المشتركة بمبلغ 16,4 مليار. ما يمكن من توفير اعتماد بمبلغ 15 مليار في برنامج الإنعاش الاقتصادي.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تعود آخر البيانات المتاحة للحسابات الوطنية إلى الفصل الأول من سنة 2020. وبالتالي فإنها لا تعكس تأثير جائحة كوفيد-19 على الاقتصاد المغربي إلا بشكل جزئي. وتشير هذه البيانات إلى تباطؤ النمو إلى 0,1% عوض 2,8% في السنة السابقة. مع تراجع حدة انخفاض القيمة المضافة الفلاحية إلى 5% بعد 5,9%. وتباطؤ سريع لتوتيرة الأنشطة غير الفلاحية من 4,3% إلى 0,9%.

وخلال الفصلين الثاني والثالث. وهي الفترة التي تزامنت مع الحجر الصحي الصارم الذي دام طوال الفصل الثاني. ومع عمليات الإغلاق المحلية المرتبطة بظهور بؤر وبائية بعد ذلك. من المرجح أن تكون الأنشطة غير الفلاحية قد انخفضت بأكثر من 9% في المتوسط بدلا من ارتفاعها بواقع 3,6% في السنة الماضية. أما القيمة المضافة الفلاحية. فيرجح أنها تراجعت بنسبة 5,5% بسبب الظروف المناخية غير المواتية التي عرفت البلاد للسنة الثانية على التوالي. وإجمالا. من المرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد تراجع بشكل قوي بنسبة 9% في المتوسط بعد نموه بواقع 2,4% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وبالنسبة للطلب. وبالرغم من تدابير التخفيف من تداعيات الجائحة. يتوقع أن يكون استهلاك الأسر قد تأثر بتداعيات الجائحة. وأن يكون الاستثمار قد سجل انخفاضا واضحا في سياق التوقف الكلي أو الجزئي للنشاط في عدة قطاعات. وعلى نفس المنوال. من المرجح أن تكون الصادرات الصافية قد ساهمت في النمو بشكل سلبي. أساسا بفعل تأثير الركود الاقتصادي المسجل لدى الشركاء الاقتصاديين للمغرب.

وقد انعكس هذا الأداء السلبي على أوضاع سوق الشغل الذي سجل في الفصل الثاني فقدان مناصب شغل بلغ صافي مجموعها 589 ألف منصب مقارنة بنفس الفترة من سنة 2019. أربعة أخماس هذا العدد سجلت في قطاع الفلاحة. إضافة إلى ذلك. اشتغل ما يناهز ثلثي الأشخاص الذين حافظوا على مناصب عملهم وقتا أقل مما هو معتاد. حيث انخفض متوسط ساعات العمل الأسبوعية للفرد الواحد من 45 إلى 22 ساعة. وهم هذا الانخفاض بشكل خاص القطاعات غير الفلاحية. وأخذا في الاعتبار الانسحاب الصافي للباحثين عن العمل بما عدده 93 ألف شخص. ارتفعت نسبة البطالة من 8,1% إلى 12,3% إجمالا. ومن 11,7% إلى 15,6% في المدن. ومن 3% إلى 7,2% في القرى.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

التي قررتها لجنة اليقظة الاقتصادية لفائدة الأجراء المصرح بهم لدى الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي المتوقفين مؤقتا عن العمل ولفائدة الأسر التي تعمل في القطاع غير المنظم. سواء منها المستفيدة من نظام المساعدة الطبية (Ramed) أو غير المستفيدة منه.

وما يدعم هذه التوقعات الانخفاض القوي لمؤشر ثقة الأسر. حيث تراجع من 74,9 نقطة في الفصل الثاني من السنة الماضية إلى 65,6 نقطة خلال نفس الفصل من سنة 2020.

خلال الفصل الأول من سنة 2020. تظهر بيانات الحسابات الوطنية تباطؤ وتيرة نمو استهلاك الأسر إلى 1,4% عوض 2,7% في نفس الفصل من السنة السابقة. وبذلك تراجعت مساهمته في النمو إلى 0,8 نقطة مئوية بعد 1,6 نقطة.

وخلال الفصلين الثاني والثالث. يرجح أن يكون فرض الحجر الصحي ابتداء من 20 مارس حتى نهاية الفصل الثاني تقريبا. وتراجع المداخيل الفلاحية. قد أثرا سلبا على استهلاك الأسر الذي يتوقع أن تكون وتيرته قد تقلصت بنسبة 6,3% في المتوسط. لاسيما مع التراجع القوي المسجل في الفصل الثاني. وذلك بالرغم من تدابير المساعدة المالية

بعض البلدان الأوروبية. أفرز الطلب الخارجي مساهمة سلبية في النمو. بلغت 0,5 نقطة. عوض مساهمة إيجابية قدرها 2 نقط خلال نفس الفصل من السنة السابقة. وبالفعل. سجلت صادرات السلع والخدمات انخفاضا بنسبة 4,4% بعد ارتفاعها بواقع 6,5%. بينما تراجعت الواردات بنسبة 2,4% مقابل ارتفاعها بنسبة 1,1%.

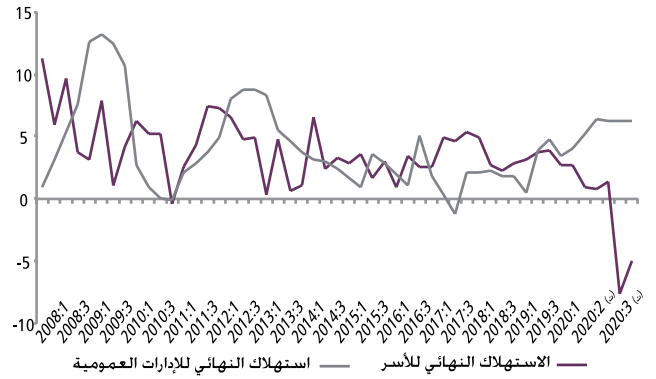
وخلال الفصلين الثاني والثالث. من المتوقع أن تكون صادرات السلع والخدمات قد تدنت بحوالي 44% في المتوسط. نتيجة لانخفاض الطلب الخارجي ولاضطراب سلاسل التموين في عدة قطاعات. وفي نفس السياق. يرجح أن تكون الواردات قد سجلت تراجعا قويا قدره 33,5% في المتوسط. ارتباطا بتقلص مشتريات مختلف المنتجات المستوردة. وخاصة سلع التجهيز.

3.5 العرض الإجمالي

خلال الفصل الأول من سنة 2020 الذي تميز ببداية الحجر الصحي انطلاقا من 20 مارس. تباطأ النمو بشكل قوي. متراجعا إلى 0,1% بعد 2,8% سنة من قبل. مع انخفاض واضح للقيمة المضافة غير الفلاحية من 4,3% إلى 0,9%. وتراجع جديد للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5%. بعد 5,9%.

وفي الفصلين الثاني والثالث. يرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد انكمش بحوالي 9% في المتوسط. بعد نموه بواقع 2,4% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. ويرتقب أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد شهدت انخفاضا بنسبة 5,5%. بعد تدنيها بواقع 5,8%. ما يعكس تراجع محصول الحبوب بنسبة 39%. بسبب الظروف المناخية غير المواتية. ومن جانب آخر. يتوقع أن تكون القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية قد تدنت بمقدار 9,3% في المتوسط. بعد ارتفاعها بواقع 3,6% سنة من قبل. بفعل تأثير الحجر الصحي خلال الفصل الثاني. واضطراب النشاط خلال الفصل الثالث.

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وبنوك المغرب

وفيما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية. فقد تسارعت وتيرته إلى 6,2% في الفصل الأول. مقابل 3,4% في نفس الفترة من سنة 2019. ارتباطا بارتفاع الأجور في الوظيفة العمومية. وبذلك انتقلت مساهمته في النمو من 0,7 نقطة مئوية إلى 1,3 نقطة مئوية.

وخلال الفصلين الثاني والثالث. يرجح أنه تزايد بحوالي 6,3% بفضل تدابير التخفيف من تداعيات الأزمة الصحية. وارتفاع الأجور.

2.1.5 الاستثمار

بعد تقلصه بنسبة 4,5% في الفصل الأول من سنة 2019. واصل الاستثمار وتيرة انخفاضه خلال نفس الفصل من سنة 2020. متراجعا بواقع 4,8%. وبذلك بقيت مساهمته في النمو سلبية. حيث بلغت 1,4 نقطة مئوية. عوض 1,5 نقطة في نفس الفصل من السنة السابقة.

ويرجح أن يكون هذا المنحى التنافسي قد تزايد خلال الفصلين الثاني والثالث. بوتيرة أكبر ليصل انخفاضه إلى 17,5% في المتوسط. ويبدو هذا التراجع واضحا من خلال بيانات المبادلات الخارجية التي تشير في متم يوليو إلى انخفاض واردات سلع التجهيز بنسبة 18,5%.

2.5 الطلب الخارجي

في الفصل الأول من سنة 2020. وفي سياق تفشي جائحة كوفيد-19 على الصعيد العالمي. لاسيما في الصين وفي

بواقع 3,8%. وحسب الفروع. من المتوقع أنها انخفضت بمقدار 85% بالنسبة لفرع الفنادق والمطاعم الذي يعتبر الفرع الأكثر تضررا بالجائحة. كما يحتمل أنها تقلصت بواقع 25% بعد ارتفاعها بمقدار 2,3% بالنسبة لفرع "التجارة". وبنسبة 10% بعد نموها بواقع 7,1% بالنسبة لخدمات النقل. مما يعكس بالخصوص اضطراب حركة نقل المسافرين. خاصة الجوي والطريقي والسككي. وعلى العكس من ذلك. يحتمل أن تكون وتيرة النشاط قد تسارعت إلى 3,6% بعد تراجعها بواقع 0,4% بالنسبة لفرع "البريد والاتصالات". بفضل تزايد استعمال وسائل التواصل خاصة بسبب اللجوء إلى العمل عن بعد. والتجارة الإلكترونية. والتعليم عن بعد خلال فترة الحجر الصحي.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

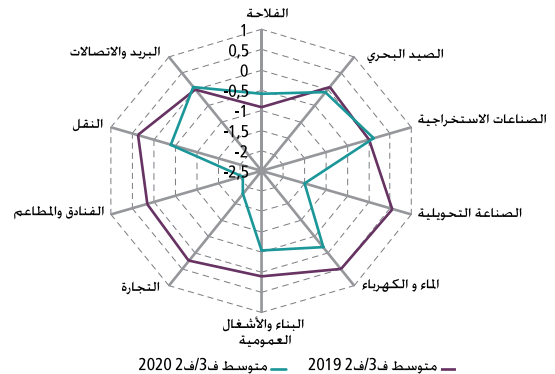
1.4.5 النشاط والشغل

ما بين الفصل الثاني من سنة 2019 ونفس الفترة من سنة 2020. تميزت الأوضاع في سوق الشغل بانخفاض عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 0,8% ليصل إلى حوالي 12 مليون شخص. وهذا التطور ناتج عن تراجع قدره 6,7% في الوسط القروي. وارتفاع نسبته 3,4% في المدن. وأخذا في الاعتبار تزايد عدد الأشخاص البالغين سن النشاط. انتقل معدل النشاط من 45,8% إلى 44,8% عموما. ومن 53,2% إلى 49,6% في البوادي. بينما انتقل من 41,8% إلى 42,2% في الوسط الحضري.

وبموازاة ذلك. سجل الاقتصاد الوطني فقدان 589 ألف منصب شغل. مقابل إحداث عدد صاف من مناصب الشغل بلغ 25 ألف منصب سنة من قبل. وبذلك انتقل عدد السكان النشيطين المشغلين إلى حوالي 10,5 مليون شخص. أي بانخفاض نسبته 5,3%. وقد هم هذا الانخفاض جميع القطاعات. لاسيما الفلاحة التي عرفت انخفاضا قدره 477 ألف منصب شغل. وفي باقي القطاعات. بلغ عدد المناصب المفقودة 69 ألف في الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية. و30 ألف في الخدمات. و9 آلاف في قطاع البناء والأشغال العمومية.

وبخصوص القطاع الثانوي. يرجح أن يكون النشاط قد تراجع بنسبة 9,2% بعد تحسنه بواقع 3,3%. وباستثناء الصناعات الاستخراجية التي يحتمل أنها سجلت نمو إيجابيا بنسبة 6,7% عوض 0,6%. يرجح أن يكون تقلص النشاط قد عم باقي القطاعات الأخرى. مع تسجيل انخفاض للصناعات التحويلية بواقع 11,1%. بعد ارتفاعه بمقدار 2,6%. وعلى نفس المنوال. يرجح أن تكون القيمة المضافة قد انخفضت بنسبة 10,7% في قطاع البناء والأشغال العمومية. بسبب توقف عدة أورش. وبنسبة 6,9% في قطاع "الكهرباء والماء". مما يعكس انخفاض النشاط في العديد من القطاعات الاقتصادية.

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

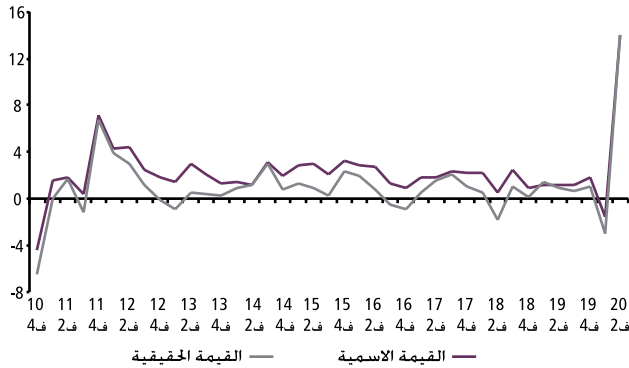


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وفيما يتصل بالقطاع الثالث. يرجح أن تكون قيمته المضافة قد تدنت بنسبة 9,4% في المتوسط بعد نموها

الفصل الثاني ارتفاعا بنسبة 14% سواء بالقيمة الاسمية أو بالقيمة الحقيقية. ويحتمل أن يكون هذا الارتفاع ناجما عن كون الأشخاص الذين فقدوا عملهم خلال فترة الحجر الصحي هم في الغالب أولئك الذين يحصلون على أجور أقل.

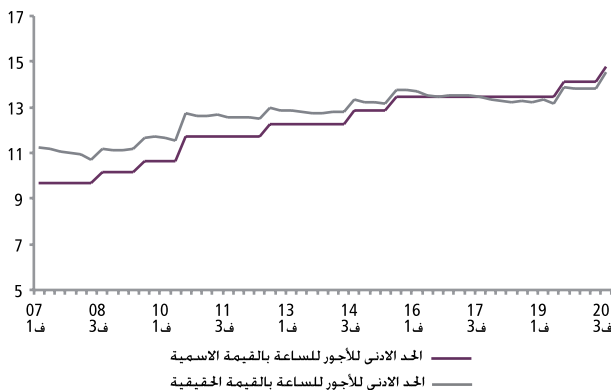
رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور، فقد بلغ في الفصل الثاني من السنة 14,13 درهم للساعة بالقيمة الاسمية. ويرجح أن ينتقل إلى 14,81 درهم في الفصل الثالث بسبب تطبيق عملية إعادة التقييم التي تم الاتفاق عليها في إطار الحوار الاجتماعي في 25 أبريل 2019. وبالقيمة الحقيقية، ارتفع الحد الأدنى للأجور بمقدار 5% في الفصل الثاني، ويرجح أنه تزايد بواقع 4,7% في الفصل الثالث.

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



المصدر: وزارة الشغل والإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وبالإضافة إلى ذلك، انخفض عدد ساعات العمل الأسبوعية من 499 مليون ساعة إلى 234 مليون. أي بتراجع نسبته 53,1%. ويبقى قطاع البناء والأشغال العمومية الأكثر تضررا بهذا الانخفاض، بتسجيله تراجعاً بنسبة 71%. متبوعاً بقطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية (63-)%، وقطاع الخدمات (54-)%، وقطاع الفلاحة والغابات والصيد (41-)%.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

سجل عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل ارتفاعاً بنسبة 50,6% إلى حوالي 1,5 مليون شخص. وتزايدت نسبة البطالة من 8,1% إلى 12,3% على الصعيد الوطني. ومن 11,7% إلى 15,6% في المدن. ومن 3% إلى 7,2% في البوادي. وبالنسبة لفئة الشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص، فقد همت البطالة شباباً من كل ثلاث شباب إجمالاً. وشباباً من ضمن اثنين في المجال الحضري.

وبالموازاة مع ذلك، انتقلت نسبة التشغيل الناقص¹ من 9% إلى 13% على الصعيد الوطني. ومن 7,8% إلى 12,2% في الوسط الحضري ومن 10,6% إلى 14,1% في المناطق القروية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

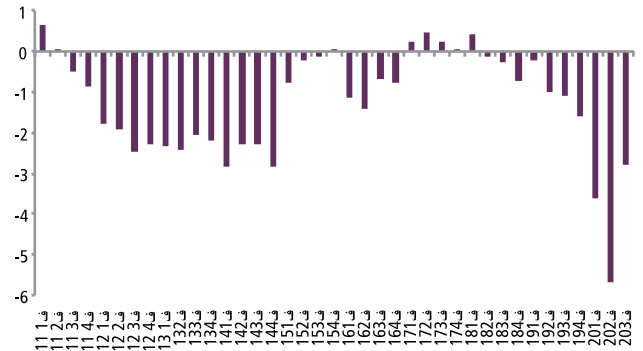
من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية قد تراجعت مجدداً بنسبة 6,7% في الفصل الثاني من سنة 2020. بعد تدنيها بواقع 3% خلال نفس الفصل من السنة السابقة. وذلك بفعل تأثير انتشار جائحة كوفيد-19. مما يعكس تباطؤ القيمة المضافة بنسبة 11,4% وعدد الأشخاص المشغلين بواقع 5,1% بعد تزايدهما بنسبة 3,7% و7%، على التوالي.

ومن جانبه، سجل متوسط الأجور، الذي يحتسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي من خلال حساب نسبة كتلة الأجور إلى عدد المستخدمين، خلال

1 يقصد بالسكينة التي توجد في وضعية التشغيل الناقص الأشخاص الذين سبق لهم العمل خلال الأسبوع المرجعي أقل من 48 ساعة لكنهم مستعدون للعمل ساعات 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.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تكون فجوة الناتج قد تزايدت أكثر خلال الفصل الثاني، وأنها انخفضت بشكل طفيف في الفصل الثالث.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

2020 ف2	2019 ف2	
44,8	45,8	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42,2	41,8	الوسط الحضري
49,6	53,2	الوسط القروي
12,3	8,1	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
33,4	22,2	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
15,6	11,7	الوسط الحضري
47,4	36,1	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
7,2	3,0	الوسط القروي
-589,0	25,0	مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)
-69,0	144,0	الوسط الحضري
-520,0	-119,0	الوسط القروي
		القطاعات
-477,0	-	- الفلاحة
-69,0	-	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
-9,0	-	- البناء والأشغال
-30,0	-	- الخدمات
-6,7	-3,0	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
14,0	1,1	مؤشر متوسط الأجل الاسمي
14,0	0,9	مؤشر متوسط الأجل الحقيقي (التغير بالنسبة المئوية)

* لم يتم نشر المعطيات الخاصة بمناصب الشغل المحدثة حسب القطاع الخاصة بالفصل الأول من سنة 2019.

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

أدت القيود التي وضعتها السلطات منذ شهر مارس من أجل الحد من انتشار جائحة كوفيد-19 إلى ظهور ضغوط مؤقتة على أسعار بعض المنتجات، لاسيما المنتجات الغذائية. غير أن هذه الضغوط تم تعويضها بشكل كبير بالضغوط الانكماشية الناجمة عن تقلص الطلب. وبذلك، تباطأ التضخم بقدر أكبر مما كان متوقعا في التقرير الأخير عن السياسة النقدية. وبالفعل، بقي مؤشر أسعار الاستهلاك مستقرا، على أساس سنوي، خلال الفصل الثاني، بعد تزايد بنسبة 1,4% في الفصل الأول وانخفاضه الطفيف بواقع 0,1% في شهر يوليو. ويعزى هذا التباطؤ الجديد إلى تراجع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة بقدر أكبر، وتباطؤ التضخم الأساسي. وعلى العكس من ذلك، شهدت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم تراجعا لحد انخفاضاها إلى 14,1% عوض 24%. ارتباطا بتوجه الأسعار العالمية نحو الارتفاع، وبالإضافة إلى ذلك، تسارعت وتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة من 0,6% إلى 1,2%. وذلك في غياب قرارات رسمية صادرة عن السلطات العمومية.

وفي الفصل الثالث من سنة 2020، يتوقع أن يبلغ التضخم حوالي 0,4%. مما يعكس التباطؤ المرتقب لمكوناته الأساسي إلى 0,5%.

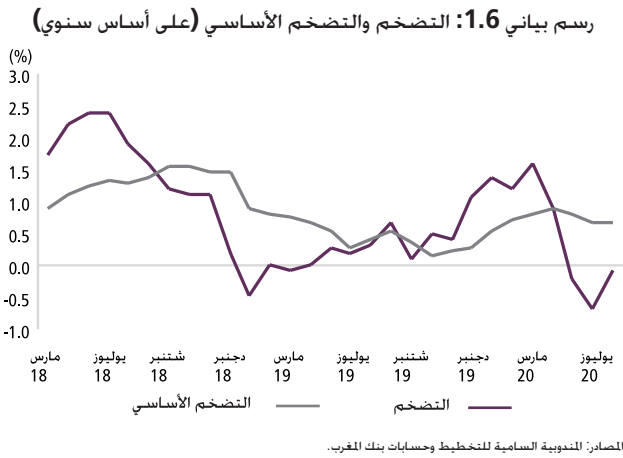
1.6 تطور التضخم

بعد أن بقي مستقرا على أساس سنوي خلال الفصل الثاني، تدنى مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 0,1% في شهر يوليو. متأثرا بالانخفاض الواضح لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة وتباطؤ التضخم الأساسي. وخلافا لذلك، خفت حدة تراجع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، وتسارعت وتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

تراجعت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 4,7% في شهر يوليو عوض 0,5% في المتوسط خلال الفصل الثاني من السنة. وقد كان هذا الانخفاض قويا على الخصوص بالنسبة للخضر الطرية، التي عرفت تراجعا بواقع 12%. وبالنسبة للأسماك الطرية، وللدواجن والأرناب، بانخفاضات قدرها 7% و14,9% على التوالي. وقد تم تعويض هذه الانخفاضات بشكل طفيف بارتفاع أسعار الحوامض بنسبة 86,4%.

وإجمالا، ساهمت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة في انخفاض التضخم، في حدود 0,6 نقطة مئوية في شهر يوليو. مقابل مساهمة محايدة في المتوسط خلال الفصل الثاني.



جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

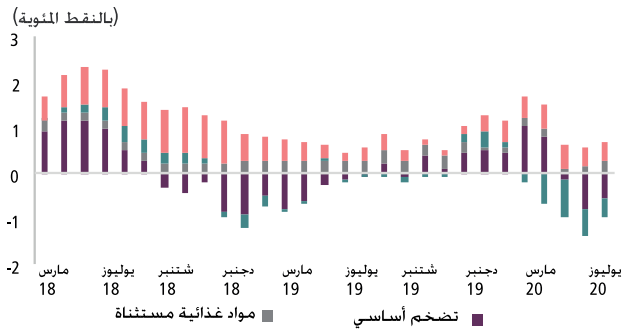
بالنسبة المئوية	على أساس شهري		على أساس سنوي	
	ماي 2020	يونيو 2020	يوليو 2020	أغسطس 2020
التضخم	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	-1,8	-3,5	-4,9	-6,2
المحروقات وزيوت التشحيم	0,0	0,2	0,6	0,5
المواد المقتنة	-0,9	8,1	6,9	-27,2
التضخم الأساسي	0,0	-0,2	0,0	0,7
المنتجات الغذائية	-0,2	-0,5	-0,1	0,3
الألبسة والأحذية	0,1	-0,3	-0,1	0,4
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹	0,4	0,2	0,2	1,7
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,1	0,0	0,0	0,1
الصحة ¹	0,0	0,0	0,0	0,3
النقل ²	0,2	0,1	0,4	0,7
المواصلات	0,0	0,0	0,0	-0,4
الترفيه والثقافة ¹	-0,4	0,0	-0,1	-1,4
التعليم	0,0	-0,1	0,0	3,1
مطاعم وفنادق	-0,1	0,1	0,2	1,0
مواد وخدمات أخرى ¹	0,0	0,0	0,2	1,3

- باستثناء المنتجات المقتنة

باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقتنة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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

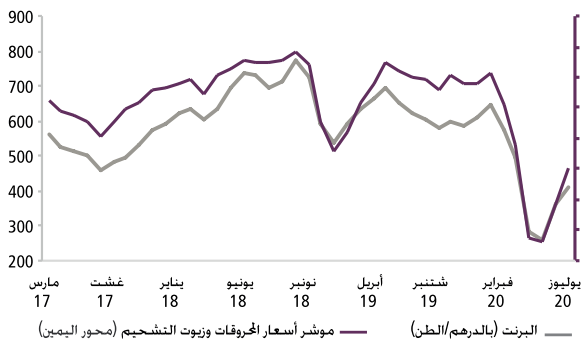


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

بعض البلدان المصدرة الأخرى. بلغ سعر البرنت 42,8 دولار للبرميل مقابل 31,4 دولار للبرميل في الفصل الثاني. إلا أنه يبقى دون المستويات المسجلة قبل انتشار كوفيد-19. وبموازاة ذلك، ارتفعت قيمة العملة الوطنية في شهر يوليو بنسبة 3,4% مقابل الدولار.

وفي الجمل، لازالت مساهمة تطور أسعار هذه المنتجات في التضخم في مستوى سلبي، حيث بلغت -0,4 نقطة مئوية في يوليو، عوض -0,7 نقطة في المتوسط خلال الفصل الثاني.

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



المصادر: البنك الدولي المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

أما أسعار المنتجات المقتنة، فقد سجلت وتيرة نموها تسارعا إلى 1,2% في شهر يوليو عوض 0,6%. مما يعكس بشكل حصري ارتفاع أسعار النقل الطرقي للمسافرين في شهر يوليو بنسبة 8%. بعد تزايدها بواقع 1,6% في الفصل الثاني. وذلك بسبب الإجراءات الصحية الجديدة. والمتملة. من ضمن شروط أخرى. في تقليص عدد المسافرين إلى 50% من الطاقة الاستيعابية الممكنة.

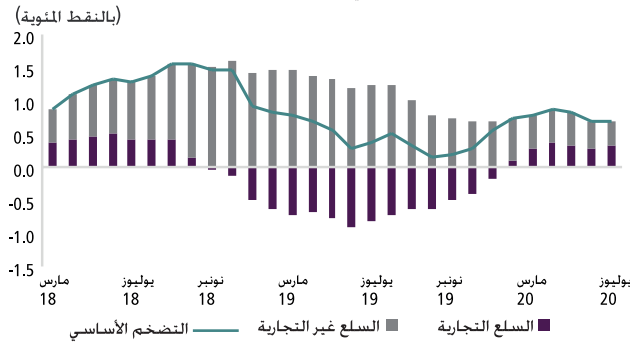
ومن حيث المساهمة في التضخم، ساهمت هذه الأسعار في ارتفاع التضخم في حدود 0,3 نقطة مئوية. عوض 0,1 نقطة في الفصل السابق.

2.1.6 التضخم الأساسي

بدأت التأثيرات نحو الانخفاض الناجمة عن تقلص الطلب تظهر تدريجيا على مستوى التضخم الأساسي. فقد تباطأ هذا الأخير إلى 0,7% في يوليو بعد أن بلغ 0,8% في الفصل الثاني. نتيجة لتباطؤ وتيرة نمو الأسعار من 0,4% إلى 0,1% بالنسبة للمنتجات الغذائية المدرجة فيه.

وبخصوص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فقد خفت حدة تراجعها في شهر يوليو لتصل إلى 14,1% عوض 24% في الفصل السابق. ارتباطا بارتفاع أسعار المنتجات النفطية. ونتيجة لانتعاش الطلب العالمي على النفط على إثر تخفيف القيود. ولانخفاض الإنتاج. خاصة في الدول الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط وفي

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

خلال الفصل الثالث من سنة 2020، من المرجح أن يبلغ التضخم مستوى ضعيفا، قدره حوالي 0,4%.

وبالفعل، يرجح أن تؤدي الضغوط الانكماشية إلى تباطؤ أكبر للتضخم الأساسي خلال هذا الفصل، ليصل إلى 0,5% عوض 0,8% في الفصل السابق.

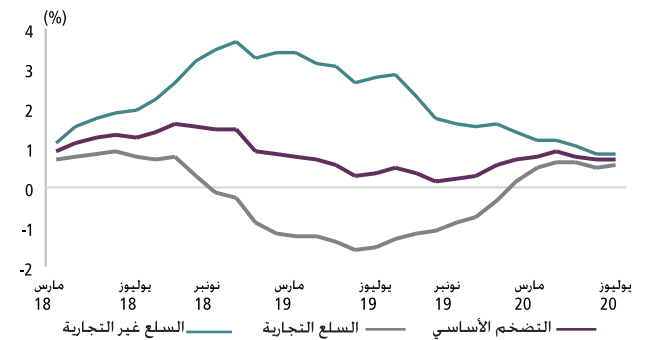
ويرتقب أن ترتفع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بمقدار 1% بدلا من تقلصها بواقع 0,5% في الفصل السابق، كما تشير إلى ذلك البيانات عالية التواتر الخاصة بأسعار الجملة.

وعلى العكس من ذلك، ينتظر أن يساهم الارتفاع المرتقب للأسعار العالمية للمنتجات النفطية، إلى جانب تأثير ارتفاع أسعار بعض المنتجات المقننة في شهر يوليو، في التخفيف بشكل طفيف من تأثير هذه الضغوط التنافسية على الأسعار. وبالتالي، يرتقب أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا بنسبة 12,3% بدلا من 24% في الفصل السابق، لتساهم بذلك في ارتفاع التضخم في حدود 0,3 نقطة مئوية.

ومن 0,6% إلى 0,3% بالنسبة «للملابس والأحذية»، ومن 1,2% إلى 0,7% بالنسبة «للمطاعم والفنادق»، ومن 0,6% إلى 0,3% بالنسبة «للصحة». ومن جانبها، تطورت أسعار باقي البنود الأخرى بوتيرة شبه مستقرة مقارنة بتلك المسجلة في الفصل الثاني.

وقد تمت ملاحظة هذا التباطؤ بشكل خاص على مستوى أسعار السلع غير التجارية التي تراجع تطورها من 1% إلى 0,8% في يوليو، بينما تزايدت أسعار السلع التجارية بنفس الوتيرة المسجلة في الفصل السابق، أي 0,6%.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

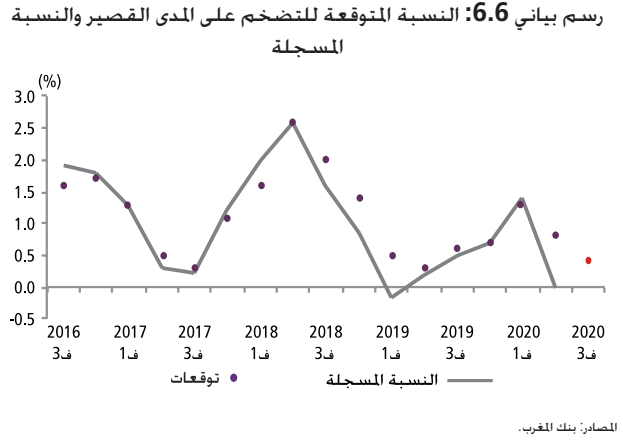
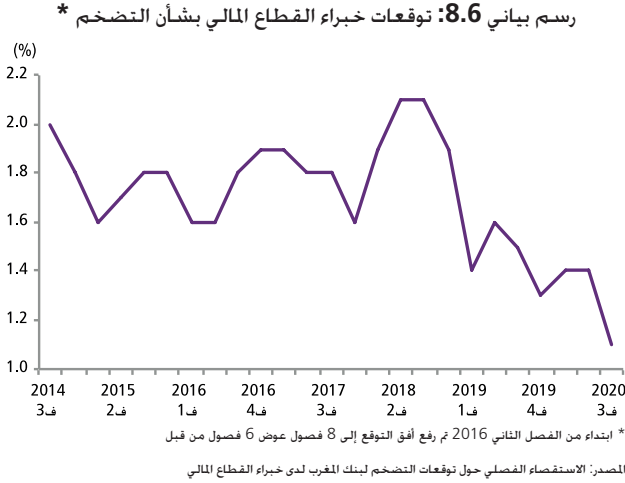
وبالفعل، فقد عوض ارتفاع أسعار النقل الجوي للمسافرين بنسبة 5,6% بدلا من انخفاضها بواقع 2,1%. تباطؤ أسعار أهم المنتجات الغذائية التجارية مثل "المنتجات المصنوعة من الحبوب"، و"البن"، و"الزيت"، و"الزيوت والشحوم"، و"المنتجات غير الغذائية مثل "ملابس النساء".

جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	ماي 2020	يونيو 2020	يوليو 2020	ماي 2020	يونيو 2020	يوليو 2020
السلع التجارية	-0,1	-0,2	0,0	0,6	0,5	0,6
السلع غير التجارية	0,0	-0,1	0,1	0,8	0,9	0,8
التضخم الأساسي	0,0	-0,2	0,0	0,7	0,7	0,7

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

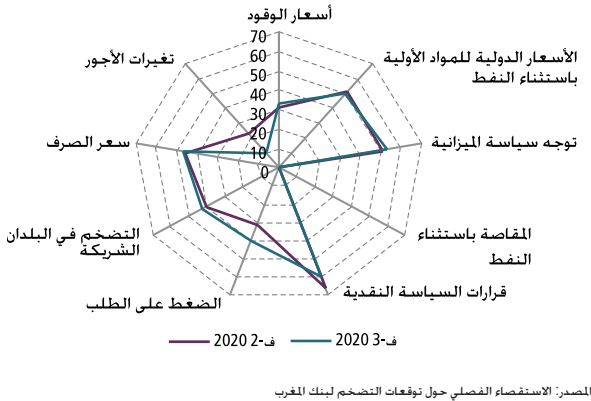
وعلى مستوى المنتجات غير التجارية، هم التباطؤ على حد سواء أسعار "اللحوم الطرية" وبعض الخدمات مثل "المطاعم، المقاهي والمؤسسات المشابهة لها" و"صيانة وإصلاح عربات الخواص".



3.6 توقعات التضخم

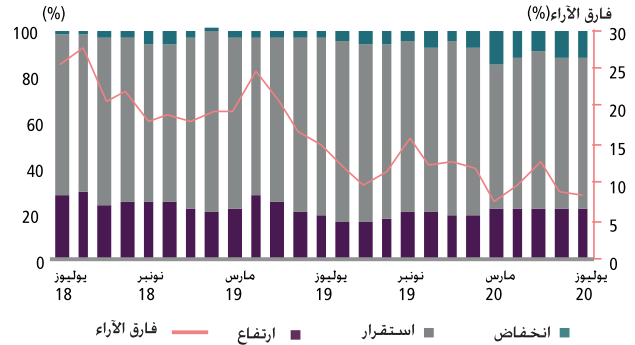
ويعتبر هؤلاء أن التوجه المستقبلي للتضخم ستحدده بالأساس قرارات السياسة النقدية، والأسعار العالمية للسلع الأساسية باستثناء النفط. وتوجه السياسة المالية.

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



تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجزه بنك المغرب، الخاصة بشهر يوليوز 2020، إلى أن 66% من أرباب المصانع المستجوبون يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، فيما يتوقع 21% منهم ارتفاع التضخم و13% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 9%.

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



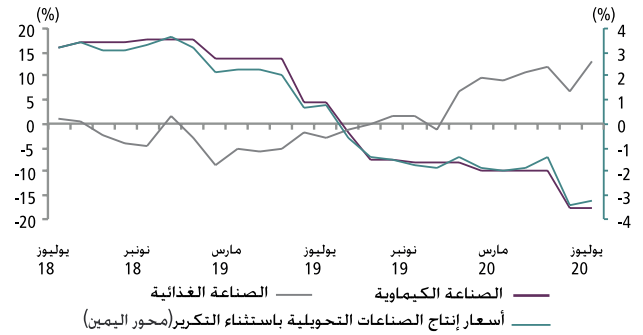
4.6 أسعار الإنتاج

في شهر يوليوز، تزايدت حدة انخفاض أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط الذي بدأ منذ الفصل الثالث من سنة 2019، ليصل إلى -3,2% بعد -2,2% في الفصل الثاني و-1,7% في المتوسط خلال الشهور الثلاثة الأولى من سنة 2020. ويعكس هذا التطور بالأساس تراجع أسعار الإنتاج في "الصناعة الكيماوية" بنسبة 17,7% بعد 12,4%. وتباطؤ وتيرة نمو "صناعة الملابس" من 1,8% إلى 0,4%. وخلافا لذلك، تزايدت

ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجزه بنك المغرب برسم الفصل الثالث من سنة 2020، إلى أن الخبراء الماليين يتوقعون تضخما نسبته 1,1% في أفق الفصول الثمانية المقبلة، عوض نسبة 1,4% التي كانت متوقعة في الفصل السابق.

أسعار الإنتاج في "الصناعات الغذائية" بواقع 2,6% عوض 2% في الفصل الثاني.

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



* حسب المندوبية السامية للتخطيط. نظرا لقرار حالة الطوارئ الصحية الذي دخل حيز التنفيذ منذ 20 مارس 2020، فإن البحث الميداني حول أسعار الاستهلاك لم يتمكن من تجميع جميع الأسعار وقد تم تقدير الأسعار المفقودة وفقا لدليل مؤشر أسعار المستهلكين. المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

أدت جائحة كوفيد-19 وتدابير الحجر الصحي التي فرضتها السلطات إلى انخفاض حاد في النشاط الاقتصادي العالمي وإلى فقدان عدد هام من مناصب الشغل. ما ترتب عنه حدوث أكبر ركود منذ الكساد الكبير في أواخر عشرينيات القرن الماضي. وبالرغم من أن معظم البلدان شرعت في إعادة الفتح التدريجي لاقتصاداتها، فإن هذه الاقتصادات لازالت تعاني من مستوى كبير جدا من الشكوك المرتبطة بتطور الوباء، وبتداعياته الاقتصادية والاجتماعية، وبوتيرة الانتعاش. ويعرض هذا الفصل سيناريو تطور أهم المجمعات الماكرو اقتصادية الوطنية، وهو يستند إلى عدد من الفرضيات المرتبطة أساسا بتطور الجائحة وبحجم الصدمة الاقتصادية للأزمة. وبالتالي، فإن الأمر يتعلق بسيناريو تطور أكثر من كونه توقعات بالمعنى التقليدي للكلمة.

ونظرا لتأثير الجائحة على العرض وعلى الطلب، على حد سواء، فيرجح أن تؤدي إلى تراجع الناتج الداخلي الإجمالي العالمي بنسبة 4,4% سنة 2020. قبل أن يرتفع هذا الأخير بواقع 4,9%، في سنة 2021. غير أنه يتوقع أن يكون هذا الانتعاش غير متساو ومحاطا بشكوك قوية.

وعلى مستوى الاقتصادات المتقدمة، يرتقب أن يتراجع الناتج الداخلي الإجمالي بشكل محسوس في الولايات المتحدة قبل أن يعود إلى النمو سنة 2021. كما يرتقب أن تعرف انكماشاً وأن تحد من انتعاشها سنة 2021 المشاكل الهيكلية والمالية التي تعاني منها العديد من دول المنطقة. وبالنسبة للمملكة المتحدة التي توجد في وضعية هشة نتيجة للمشاكل الناجمة عن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، فيرجح أن تشهد انكماشاً غير مسبوق وأن تكون من بين الدول المتقدمة الأكثر تضرراً من الجائحة. وفي أبرز البلدان الصاعدة، يرتقب أن يظل النمو في الصين إيجابياً في سنة 2020. نظراً لتحسن الأوضاع الاقتصادية بشكل واضح خلال الفصل الثاني بفضل الإنتاج الصناعي القوي وتدابير الدعم المالي، ويتوقع أن يتسارع بشكل محسوس في سنة 2021. وينتظر أن يتأثر النشاط الاقتصادي بشكل قوي في الهند خلال سنة 2020. بالنظر إلى صعوبة التحكم في الفيروس، إلا أنه يرتقب أن ينتعش في سنة 2021.

وبالنسبة للسلع الأساسية، من المرجح أن يبلغ سعر البرنت 43,1 دولار للبرميل في المتوسط خلال هذه السنة، أي بانخفاض قدره 32,7% من سنة إلى أخرى، و55,7 دولار للبرميل سنة 2021. ومن جانبها، يتوقع أن تصل أسعار الفوسفات ومشتقاته في سنة 2020 إلى مستويات أدنى في المتوسط من تلك المسجلة سنة 2019. قبل أن ترتفع سنة 2021. بينما ينتظر أن تعرف أسعار المنتجات الغذائية منحى تصاعدياً في أفق التوقع.

ويرجح أن ينعكس التأثير المزدوج للجائحة وللمستويات المتدنية لأسعار المنتجات الطاقية، على التضخم في سنة 2020. وينتظر أن تخف حدة هذه الضغوط التنافسية بشكل تدريجي خلال ما تبقى من أفق التوقع، تماشياً مع الانتعاش المرتقب للطلب. كما ينتظر أن يتباطأ التضخم بشكل محسوس، خاصة في الولايات المتحدة، قبل أن يرتفع في 2021. بينما يرجح أن يتطور في منطقة الأورو في مستويات أقل بكثير من الهدف المحدد من طرف البنك المركزي الأوروبي في أفق التوقع.

وعلى الصعيد الوطني، من المرجح أن يتفاقم عجز الحساب الجاري سنة 2020 إلى 6% من الناتج الداخلي الإجمالي. قبل أن يتراجع إلى 5,2% سنة 2021. وفيما يتعلق بعائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرتقب أن تنقلص إلى ما يعادل 1,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020. قبل أن تعود إلى متوسطها المسجل قبل الأزمة، أي 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ومع فرضية تحصيل هبات بمبلغ 7,2 مليار درهم في سنة 2020، 0,8 مليار منها صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي؛ و2,6 مليار سنة 2021، منها مليار صادر عن دول مجلس التعاون الخليجي. واقتراض الخزينة من السوق الدولية سواء

سنة 2020 أو 2021. يتوقع أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 294,7 مليار في نهاية سنة 2020. و289 مليار مع متم 2021. لتضمن بذلك تغطية 6 أشهر و27 يوما. و6 أشهر و23 يوما من واردات السلع والخدمات. على التوالي.

وعلى مستوى المالية العمومية. يرجح أن يبلغ عجز الميزانية. باستثناء الخوصصة. 7,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020. عوض 7,6% الذي كان متوقعا في يونيو. و4,1% المحقق سنة 2019. ويعزى سبب هذا التفاقم إلى انخفاض المداخيل نتيجة للركود الاقتصادي. وكذا إلى بعض تدابير الدعم المالي في إطار التخفيف من الآثار المترتبة عن الأزمة. وفي سنة 2021. يرتقب أن يتراجع العجز إلى 5,1% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ويرتقب أن تبقى الأوضاع النقدية تيسيرية على العموم. وبالفعل. فقد اتخذ بنك المغرب عدة تدابير لتسهيل تمويل الاقتصاد وتعزيز قدرة النظام البنكي على الاستجابة لاحتياجات المقاولات والأسر. وأخذا في الاعتبار التطور المرتقب للنشاط الاقتصادي. والحاجة من السيولة. والتأثير المنتظر لبرنامج «انطلاقة» وتدابير الدعم والإنعاش. وكذا توقعات النظام البنكي. يرجح أن ترتفع القروض الممنوحة للقطاع غير المالي إلى نسبة تناهز 4% في سنة 2020 وفي سنة 2021. ومن جهة أخرى. يرتقب أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي في أفق التوقع. بعد ارتفاعه سنة 2019.

ومن المرجح أن ينكمش الاقتصاد الوطني بنسبة 6,3% في 2020. بفعل تأثير تراجع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 5,3%. وانخفاض القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 6,3%. ارتباطا بتقلص الطلب الخارجي والتدابير المتخذة في إطار مكافحة تفشي جائحة كوفيد-19. وفي سنة 2021. ينتظر أن ينتعش النمو ليصل إلى 4,7%. وأن يعكس هذا الارتفاع تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,6%. خاصة مع فرضية تحقيق محصول حبوب قدره 75 مليون قنطار. وتحسن القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,7%.

وفي هذا السياق الذي يتسم بضغط تضخمية ضعيفة. يرتقب أن يبلغ التضخم مستوى أدنى من 0,7% في المتوسط خلال سنتي 2020 و2021. أما مكونه الأساسي. فينتظر أن يصل إلى 0,6% في المتوسط.

1.7 الفرضيات الأساسية

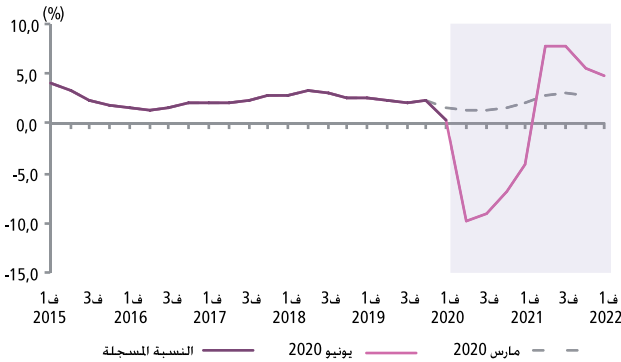
ركود قوي للاقتصاد العالمي خلال سنة 2020 وانتعاش غير متساو مرتقب في سنة 2021

بتأثيرها على العرض والطلب، على حد سواء، من المرجح أن تؤدي جائحة كوفيد-19 إلى دخول الاقتصاد العالمي في ركود يعتبر الأسوأ من نوعه منذ الكساد الكبير. ويتوقع أن يتراجع الناتج الداخلي الإجمالي العالمي بنسبة 4,4% سنة 2020. قبل أن يرتفع بواقع 4,9% في سنة 2021، إلا أن هذا الانتعاش لن يكون متساويا. وتبقى هذه التوقعات محاطة بشكوك قوية ترتبط بتطور الجائحة وتأثير التدابير التي اعتمدتها السلطات العمومية.

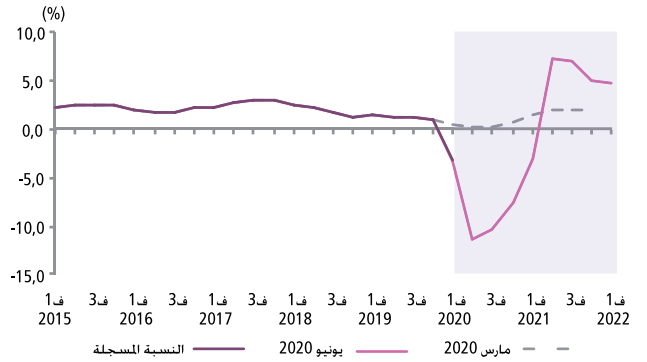
وفي الولايات المتحدة، من المتوقع أن ينخفض الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 5,3%. قبل أن يعود إلى النمو محققا نسبة 4% سنة 2021. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يعرف النشاط الاقتصادي انكماشاً بنسبة 9,1% سنة 2020، متبوعاً بانتعاش بواقع 3,1% في سنة 2021. وهو الانتعاش الذي قد منه المشاكل الهيكلية والمالية التي لاتزال تعاني منها العديد من دول المنطقة. وفي سوق الشغل، ينتظر أن تعرف نسبة البطالة ارتفاعاً واضحاً في الولايات المتحدة، بينما يتوقع أن يبقى تأثير الجائحة متحكماً فيه في منطقة الأورو. خاصة بفضل آليات الحفاظ على مناصب الشغل. وبالنسبة للمملكة المتحدة التي توجد في وضعية هشة نتيجة للمشاكل الناجمة عن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، فيرجح أن تشهد انكماشاً غير مسبوق وأن تكون من بين الدول المتقدمة الأكثر تضرراً من الجائحة. حيث يرتقب أن ينخفض ناتجها الداخلي الإجمالي بنسبة 12,7% في 2020. وأن يتحسن بنسبة لا تتجاوز 2,8% في سنة 2021.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، خسنت الأوضاع الاقتصادية بشكل واضح في الصين خلال الفصل الثاني من سنة 2020. بفضل تدابير الدعم المالي، مع تسجيل ارتفاع بالخصوص في الإنتاج الصناعي. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يبقى النمو إيجابياً سنة 2020. مع توقع تحقيق نسبة 0,8%. قبل أن يرتفع إلى 7,5% سنة 2021، وفي الهند، ينتظر أن يتدنى الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 4% سنة 2020. أي بمراجعة واضحة نحو الانخفاض بسبب الصعوبات التي يجدها البلد في التحكم في انتشار الفيروس. قبل أن يرتفع إلى 8,5% في سنة 2021. وفي البرازيل، يتوقع أن يؤثر استمرار المشاكل المالية على النمو، إذ يرتقب أن يشهد النشاط الاقتصادي ركوداً قوياً بنسبة 7,8% سنة 2020 وألا يتجاوز التحسن سنة 2021 نسبة نمو قدرها 4,2%.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية ماي 2020.

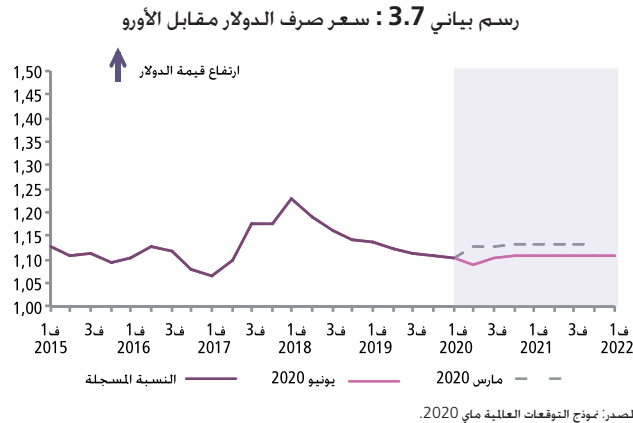
تعزيز التيسير النقدي وارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار على المدى القصير

أبقت البنوك المركزية، سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة، على توجه تيسيري لسياساتها النقدية، قصد مواجهة التداعيات الاقتصادية والاجتماعية لجائحة كوفيد-19.

وبشكل خاص، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه الأخير المنعقد في 10 شتنبر الجاري، الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير، وتوقع الإبقاء على هذه الأسعار في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى إلى أن يلاحظ أن توقعات التضخم تتجه بشكل مستدام نحو الهدف الذي حدده. وبالموازاة مع ذلك، أكد أنه سيواصل عمليات الشراء في إطار برنامج شراء الأصول الخاص بالطوارئ لمواجهة الجائحة، بمبلغ إجمالي قدره 1350 مليار أورو، وذلك إلى غاية نهاية يونيو 2021 على الأقل، وفي جميع الحالات إلى أن يرى أن الأزمة قد مرت. وأشار أيضا إلى أنه سيواصل عمليات الشراء الصافية في إطار برنامج شراء الأصول بوتيرة شهرية قدرها 20 مليار أورو، وأنه يتوقع اللجوء إلى عمليات الشراء هذه طوال المدة الضرورية. وكذلك الشأن بالنسبة للعمليات التي رصد لها غلاف مالي مؤقت إضافي بمبلغ 120 مليار أورو، وذلك إلى غاية نهاية السنة. وأخيرا، قرر الاستمرار في توفير سيولة هامة من خلال عملياته لإعادة التمويل.

ومن جهته، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 من الشهر الجاري، وهو أول اجتماع له بعد مراجعة إطار سياسته النقدية، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائده الرئيسي دون تغيير في [0,25%-0%]. كما أعلن أنه يتوقع الإبقاء على هذا النطاق إلى أن تبلغ أوضاع سوق الشغل مستويات مطابقة لتقييماته الخاصة بالحد الأقصى للتشغيل، ويرتفع التضخم إلى 2% ويتجه نحو تجاوز نسبة 2% بشكل معتدل خلال مدة معينة. كما أشار إلى أنه سيعمل على رفع موجوداته من سندات الخزينة والسندات الرهنية خلال الشهور المقبلة، على الأقل بالوتيرة الحالية، وذلك من أجل الحفاظ على السير الجيد للسوق والمساهمة في توفير ظروف مالية مواتية.

وفي سوق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو بشكل واضح مقابل الدولار الأمريكي منذ شهر يونيو، مدعومة بالخصوص بالبرنامج الأوروبي لإنعاش الاقتصاد في فترة ما بعد كوفيد-19. ويتوقع أن يرتفع بنسبة 1,3% إلى 1,13 دولار في المتوسط خلال سنة 2020، أي بمراجعة نحو الارتفاع بالمقارنة مع توقعات شهر يونيو، قبل أن يستقر عند 1,14 دولار سنة 2021.



انخفاض كبير لأسعار المنتجات الطاقية وضغوط انكماشية

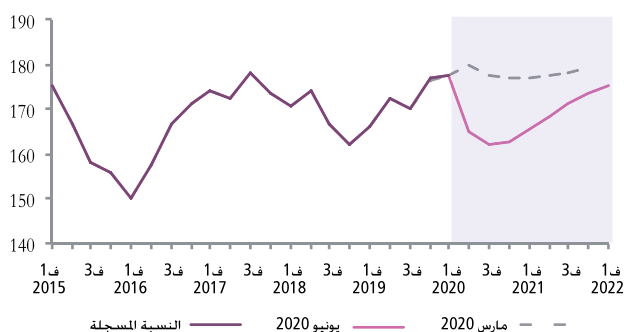
نتيجة لانتعاش الطلب العالمي على النفط على إثر إعادة فتح الاقتصادات وانخفاض إنتاج الولايات المتحدة والبلدان الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط وبعض البلدان المصدرة الأخرى، انخرط سعر البرنت في منحى تصاعدي منذ شهر ماي 2020، مع بقائه دون مستواه المسجل قبل كوفيد-19 بشكل كبير. وبذلك تمت مراجعة التوقعات نحو الارتفاع، مع سعر يتوقع أن يصل في المتوسط إلى 43,1 دولار للبرميل سنة 2020، أي بانخفاض بواقع 32,7% من سنة إلى أخرى، وإلى 55,7 دولار للبرميل في سنة 2021.

وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، ظلت الأسعار خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة في مستويات أدنى في المتوسط من تلك المسجلة في 2019، وبالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك بالخصوص، وبالرغم من التصاعد الملحوظ منذ يناير 2020، بلغ سعره 285,7 دولار للبرميل في المتوسط مقابل 306,4 دولار للبرميل. وبالنسبة لمجموع السنة، من

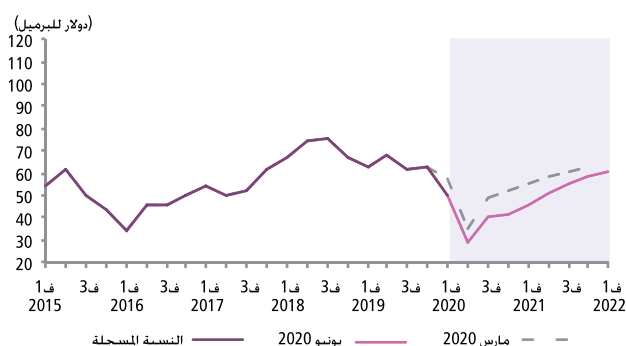
المرجح أن تسجل الأسعار، حسب توقعات البنك الدولي الصادرة في شهر أبريل، تراجعاً بواقع 11,3% إلى 78 دولار للبرميل بالنسبة للفوسفات الخام، و13,4% إلى 255 دولار للبرميل بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و7% إلى 285 دولار للبرميل بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. وفي سنة 2021، يتوقع أن ترتفع الأسعار بحوالي 3%. أما أسعار المنتجات الغذائية، وبعد انخفاضها بمقدار 0,8% سنة 2019، ينتظر أن تتزايد بنسبة 0,6% في 2020، ثم بواقع 3,3% في سنة 2021.

وفي ظل هذه الظروف، فإن التأثيرات نحو الانخفاض على التضخم الناجمة عن تقلص الطلب تفوق التأثيرات التضخمية الناجمة عن اختلال التموينات سنة 2020. غير أنه يتوقع أن تقل حدة هذه الضغوط تدريجياً فيما تبقى من أفق التوقع. تماشياً مع الانتعاش المرتقب للطلب، وفي الولايات المتحدة بشكل خاص، ينتظر أن يتباطأ التضخم من 1,8% سنة 2019 إلى 1,1% في 2020، قبل أن يرتفع إلى 2,5% في المتوسط في سنة 2021. وفي منطقة الأورو، من المرجح أن يتطور التضخم في مستويات أدنى من الهدف المحدد من طرف البنك المركزي الأوروبي، مع توقع نسب قدرها 0,6% سنة 2020 و1,4% سنة 2021.

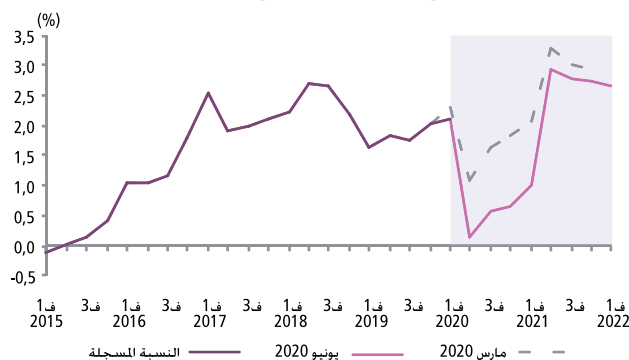
رسم بياني 5.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2002-2004 = 100)



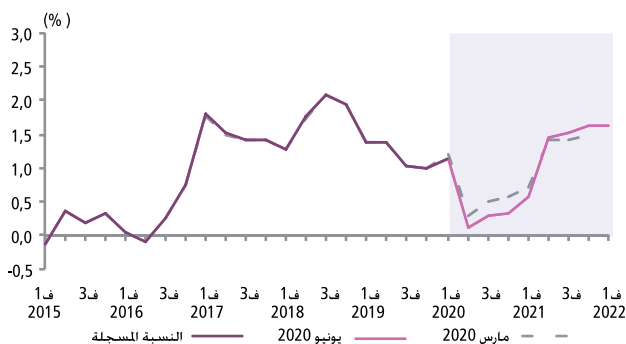
رسم بياني 4.7: سعر البرنت



رسم بياني 7.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 6.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية ماي 2020.

إنتاج حبوب يقدر في 32 مليون قنطار سنة 2020. ومحصول متوسط في سنة 2021

على الصعيد الوطني، بلغ محصول الحبوب النهائي برسم الموسم الفلاحي 2019-2020، حسب وزارة الفلاحة، 32 مليون قنطار، أي بتراجع نسبته 39% مقارنة بالموسم السابق. وبواقع 60% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وبالنسبة للموسم الفلاحي 2020-2021، تم الإبقاء على فرضيتي تحقيق متوسط إنتاج حبوب قدره 75 مليون قنطار واستمرار التطور التوجهي لباقي الزراعات الأخرى.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تفاقم عجز الحساب الجاري سنة 2020

في سنة 2020، بفعل تأثير اختلال سلاسل التموين والنشاط في بعض القطاعات، وتراجع الطلب الداخلي والخارجي، يرجح أن يتفاقم عجز الحساب الجاري لينتقل من 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2019 إلى 6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020، وذلك بالرغم من الانتعاش المسجل بعد رفع الحجر الصحي. ومع فرضية تعزيز هذه الدينامية الأخيرة وفتح الحدود في الفصل الثاني من سنة 2021، يرجح أن ينخفض عجز الحساب الجاري إلى 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2021. وتشمل هذه التوقعات التحصيل المرتقب لهبات بمبلغ 7,2 مليار في 2020، 0,8 مليار منها صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي، ومبلغ 2,6 مليار سنة 2021، منها مليار 1 صادر عن دول مجلس التعاون الخليجي.

وفي سنة 2020، من المتوقع أن تنخفض الصادرات بنسبة 16,6% بعد ارتفاعها بواقع 2,4% سنة 2019. وينتظر أن يهجم الانخفاض جميع القطاعات، خاصة منها تلك التي تشغل أكبر عدد من اليد العاملة، وتلك التي تضررت بالتراجع القوي للطلب الخارجي، مثل قطاع صناعة السيارات، والأسلاك، والنسيج.

وبموازاة ذلك، يرتقب أن تتراجع واردات السلع بنسبة 17,4% في سنة 2020، ارتباطا بالأساس بانخفاض الفاتورة الطاقية وتدني مقننيات سلع التجهيز. وفيما يتصل بعائدات الأسفار، ومع فرضية استمرار الإغلاق شبه الكامل للحدود إلى غاية الفصل الأول من سنة 2021، ينتظر أن تنخفض بنسبة 70%. أما تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، التي تضررت من الجائحة بشكل أقل، فيرجح ألا يتجاوز انخفاضها 5%.

وفي سنة 2021، من المرجح أن ترتفع الصادرات بنسبة 22,4%، ارتباطا بالأساس بنمو إنتاج مصنع بوجو بالقنيطرة. ومن جهة أخرى، يرتقب أن ترتفع الواردات بنسبة 17%، نتيجة بالخصوص لانتعاش مشتريات سلع التجهيز وارتفاع الفاتورة الطاقية. وينتظر أن تتزايد عائدات الأسفار بأكثر من الضعف. لكن أن تبقى في مستوى أقل بكثير من مستواها المسجل سنة 2019، وأن تتنامى تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 2,4%.

وبخصوص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، من المتوقع أن تتراجع إلى 1,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020، مقابل 2,9% سنة 2019، قبل أن تعود خلال سنة 2021 إلى المستوى المتوسط المسجل قبل الأزمة، أي 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وأخذا في الاعتبار هذه التطورات، وكذا فرضية اقتراض الخزينة من السوق الدولية، يرجح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 294,7 مليار درهم سنة 2020، و289 مليار سنة 2021، أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و27 يوما، و6 أشهر و23 يوما من واردات السلع والخدمات، على التوالي.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

الفارق (شتنبر/ يونيو)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة					التغير(%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2021	2020	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
-8,3	-0,8	22,4	-16,6	2,4	10,7	10,3	3,5	8,6	صادرات السلع (مع احتساب تكاليف الشحن)
5,9	-6,7	17,0	-17,4	2,0	9,9	6,7	10,3	-4,9	واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)
45,1	-9,6	105,1	-69,6	7,8	1,2	12,3	5,0	-1,4	عائدات الأسفار
-2,8	20,0	2,4	-5,0	-0,2	-1,5	5,3	4,0	4,8	التحويلات الخاصة
0,6	4,3	-5,2	-6,0	-4,1	-5,3	-3,4	-4,1	-2,1	رصيد الحساب الجاري (من الناتج الداخلي الإجمالي)
1,7	1,9	6,8	6,9	7,1	5,3	5,6	6,4	6,1	الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تباطؤ وتيرة القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي

بعد ارتفاعه سنة 2019، من المرجح أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي في أفق التوقع. نتيجة لتراجع القيمة الإسمية، ولتضخم داخلي أقل من ذلك المسجل لدى الشركاء والمنافسين التجاريين.

واستناداً إلى التطورات المرتقبة لاحتياجات الصرف والعملة الائتمانية، يرحح أن يصل عجز السيولة البنكية إلى 82 مليار درهم مع نهاية سنة 2020 وإلى 109,8 مليار مع متم سنة 2021. أما بالنسبة للقروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي، فقد تزايدت بنسبة 6% في يوليو 2020، مما يعكس بشكل كبير استمرار ارتفاع تسهيلات الخزينة الممنوحة للمقاولات غير المالية الخاصة. ومن حيث الآفاق، وأخذاً في الاعتبار التطور المرتقب للنشاط الاقتصادي، والحاجة من السيولة، والتأثير المتوقع لبرنامج "انطلاقة" لتدابير الدعم وإنعاش الاقتصاد، وكذا توقعات النظام البنكي، يرتقب أن ترتفع القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,5% سنة 2020، و3,8% سنة 2021. وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار تطور باقي مقابلات الكتلة النقدية، يرتقب أن يصل نمو الكتلة م3 إلى 5,4% في 2020 وإلى 3,6% في 2021.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	النسب المسجلة				النسب المتوقعة		الفارق (شنتبر / يونيو)
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
القروض البنكية للقطاع غير المالي	3,9	3,8	3,1	5,5	3,5	3,8	1,6
المجموع م3	4,7	5,5	4,1	3,8	5,4	3,6	4,7
فائض أو عجز السيولة، بملابير الدراهم	-14,7	-40,9	-69,0	-62,3	-82,0	-109,8	71,9

تدهور الأوضاع المالية بسبب جائحة كوفيد-19

على أساس البيانات الواردة في قانون المالية المعدل، من المرجح أن يبلغ عجز الميزانية سنة 2020 7,9% من الناتج الداخلي الإجمالي. أي بتعديل قدره 0,3 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة مع توقع شهر يونيو. ويعزى هذا التفاقم، بالإضافة إلى العائدات، أساساً إلى مراجعة المداخل الضريبية نحو الانخفاض. أخذاً في الاعتبار توقع تقلص أكثر قوة للنشاط الاقتصادي. وعلى مستوى النفقات، برمج قانون المالية المعدل تخفيضات على مستوى كتلة الأجور وكلفة المقاصة بالمقارنة مع قانون المالية الأصلي. وبالإضافة إلى ذلك، تم تعزيز نفقات الاستثمار بشكل طفيف. مع إعادة توجيه الموارد المتوفرة نحو برنامج إنعاش الاقتصاد، مع تقليص اعتمادات الاستثمار الخاصة بمعظم المصالح الوزارية.

وفي سنة 2021، يرحح أن يبلغ عجز الميزانية 5,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، أي بزيادة قدرها 0,1 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة بتوقع يونيو. نتيجة بالأساس لمراجعة النمو الاقتصادي نحو الانخفاض.

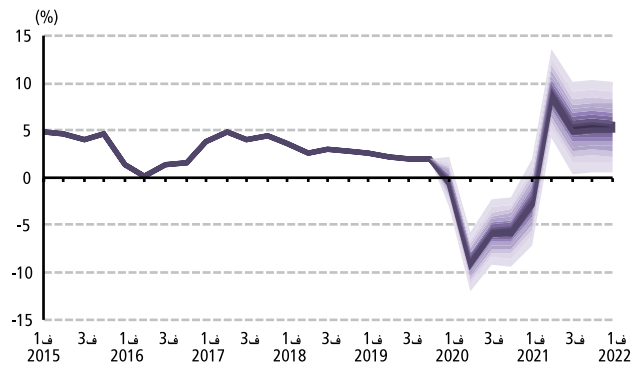
انكماش قوي للاقتصاد سنة 2020 وتوقع انتعاشه سنة 2021

نتيجة للتأثير المزدوج للظروف المناخية غير المواتية وجائحة كوفيد-19، من المرجح أن يشهد الاقتصاد الوطني تقلصاً بنسبة 6,3% في 2020. وهو انخفاض أقوى بمقدار 1,1 نقطة مئوية بالمقارنة بسيناريو شهر يونيو. أخذاً في الاعتبار انتعاش النشاط الاقتصادي بسرعة أقل مما كان متوقعاً، والعودة إلى فرض بعض القيود محلياً بسبب ارتفاع عدد الإصابات، وكذا استمرار مستوى مرتفع من الشكوك. وبالنسبة للطلب، يعكس هذا التطور التراجع المرتقب للقيمة المضافة الفلاحية إلى 5,3% وللقيمة المضافة غير الفلاحية إلى 6,3%. وحسب مكونات الطلب، فإن هذا الانخفاض ناتج عن مساهمات سلبية في النمو لكل من الطلب الداخلي والطلب الخارجي. وبالفعل، بالرغم من إجراءات الدعم التي اتخذتها لجنة اليقظة الاقتصادية، يتوقع أن يتأثر الاستهلاك النهائي للأسر سلباً من جراء القيود الرامية إلى الحد من تفشي الجائحة.

ومن تقلص المداخيل سواء منها الفلاحية أو غير الفلاحية. وكذا تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. كما ينتظر أن يتقلص الاستثمار، متأثراً بالشكوك. وخلافاً لذلك، يرجح أن يتعزز استهلاك الإدارات العمومية، خاصة مع ارتفاع النفقات العمومية المخصصة لتمويل التدابير المعتمدة من طرف لجنة اليقظة الاقتصادية. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تنخفض صادرات السلع والخدمات. نتيجة بالأساس لتقلص الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب والتوقف التام أو الجزئي للنشاط في عدة قطاعات موجهة للتصدير خلال فترة الحجر الصحي. أما واردات السلع والخدمات، فينتظر أن تنخفض تماشياً مع التقلص المرتقب للنشاط الاقتصادي.

وفي سنة 2021، يرجح أن يحقق الاقتصاد الوطني نمواً قدره 4,7%. أي بمراجعة نحو الارتفاع بمقدار 0,5 نقطة مئوية. ويرتقب أن يعكس هذا الارتفاع تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,6%. لاسيما مع فرضية تحقيق محصول حبوب قدره 75 مليون قنطار. وارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 3,7%. وبالنسبة للطلب، يعكس هذا التطور مساهمة إيجابية للطلب الداخلي. ارتباطاً بالتحسينات المنتظرة للاستهلاك النهائي للأسر والاستثمار. واعتدال طفيف للمساهمة السلبية للصادرات الصافية. على إثر ارتفاع صادرات السلع والخدمات. مدعومة بالانتعاش المرتقب للطلب الخارجي. وبالموازاة مع ذلك، يتوقع أن تنمو واردات السلع والخدمات. نتيجة للانتعاش المرتقب للطلب الداخلي والصادرات.

رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع (ف1/2020-ف1/2022) على أساس سنوي*



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

جدول 3.7: النمو الاقتصادي (%)

الفارق (شتنبر/ يونيو)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة				التغير (%)
				2019	2018	2017	2016	
2021	2020	2021	2020	2019	2018	2017	2016	
0,5	-1,1	4,7	-6,3	2,5	3,1	4,2	1,1	النمو الوطني
0,2	-0,7	12,6	-5,3	-5,8	3,7	15,2	-13,7	القيمة المضافة الفلاحية
0,6	-1,0	3,7	-6,3	3,8	2,9	2,9	2,1	القيمة المضافة غير الفلاحية
0,0	-1,4	4,5	-6,8	2,0	4,6	3,1	8,8	الضرائب على المنتجات دون احتساب الدعم

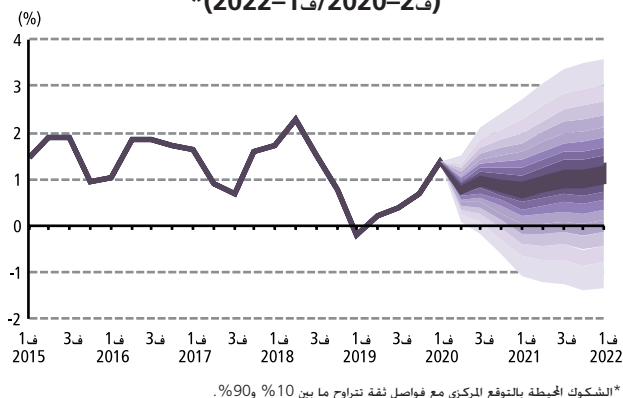
المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

مستويات ضعيفة للتضخم في أفق التوقع

في ظل هذا السياق الذي يتسم بضغط تضخمي ضعيف، من المرتقب أن يبلغ التضخم 0,7% في المتوسط ما بين سنتي 2020 و2021. وأن يظل مكونه الأساسي في مستوى منخفض قدره 0,6% في 2020 ثم 0,7% في 2021. أما أسعار المنتجات المقتنة، فينتظر أن يعرف ارتفاعها بعض التباطؤ في سنة 2020. قبل أن تعود إلى وتيرتها التوجيهية في 2021. وبالنسبة لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة، فيرتقب أن تعرف استقراراً في أفق التوقع.

وأخيرا، يحتمل أن تعرف أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا سنة 2020 قبل أن ترتفع في 2021، تماشيا مع التطور المرتقب للأسعار العالمية.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف2/2020-1/2022)*



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

جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

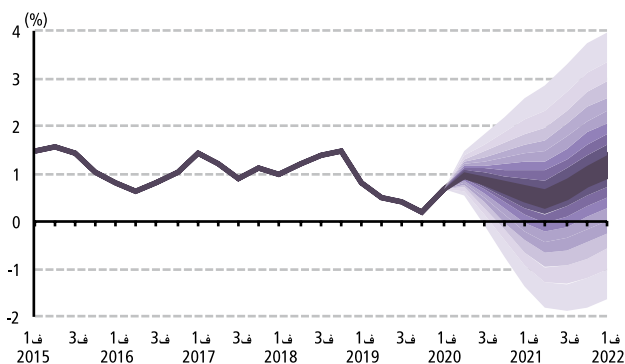
الفارق (شتنبر/ يونيو)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة			
2021	2020	أفق 8 فصول (ف3-2/2020-2/2022)	2021	2020	2019	2018	2017	2016
0,0	-0,6	0,8	1,0	0,4	0,2	1,6	0,7	1,6
0,0	-0,2	0,8	0,7	0,6	0,5	1,3	1,3	0,8

التضخم

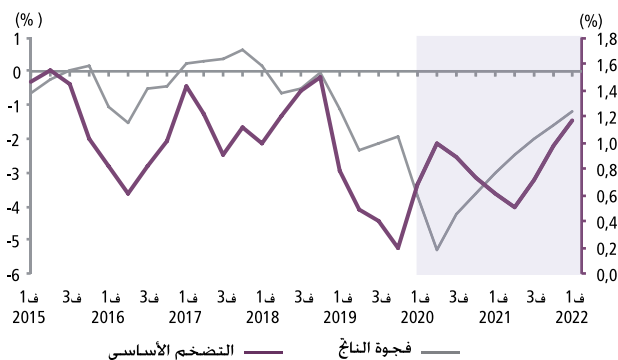
التضخم الأساسي

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف2/2020-1/2022)*



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



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

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

3.7 ميزان المخاطر

تبقى آفاق الاقتصاد الوطني محاطة بشكوك مرتفعة بشكل استثنائي، ارتباطا بتطور الجائحة، وبحدة التداعيات المترتبة عنها، وكذا بوتيرة انتعاش النشاط الاقتصادي.

ويظل ميزان المخاطر متجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو والتضخم على حد سواء. وفيما يتعلق بالنمو. وبالرغم من الانتعاش النسبي للنشاط الذي تمت ملاحظته بعد رفع معظم القيود. يمكن أن يؤدي تواصل ارتفاع حالات الإصابة إلى تشديد التدابير الوقائية المفروضة. وإلى تباطؤ الوتيرة المرتقبة للانتعاش. وبالمثل. يمكن أن يؤدي انخفاض الطلب الخارجي في حال حدوث موجة ثانية لدى أبرز الشركاء الاقتصاديين إلى انتعاش أضعف مما كان متوقعا. كما أن شكوكا قوية تحيط بتوقعات التضخم. وهذه الشكوك رهينة بحجم الصدمة المزدوجة للعرض والطلب الناجمة عن الجائحة. وكذا بوتيرة وقوة الانتعاش. وتبقى المخاطر نحو الانخفاض مهيمنة. لاسيما بسبب التراجع الواضح للطلب الداخلي وتدهور الثقة. ومن جانبها. يمكن أن تنجم الضغوط التصاعدية على أسعار بعض المنتجات عن اضطراب سلاسل التموين وارتفاع كلفة الإنتاج.

لائحة الرسوم البيانية

رسم بياني 1.1	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو	17
رسم بياني 2.1	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	18
رسم بياني 3.1	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX	18
رسم بياني 4.1	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	18
رسم بياني 5.1	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	18
رسم بياني 6.1	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	19
رسم بياني 7.1	: سعر البرنت	21
رسم بياني 8.1	: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة	21
رسم بياني 9.1	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والاسمدة	21
رسم بياني 10.1	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	22
رسم بياني 1.2	: تطور صادرات قطاع السيارات	24
رسم بياني 2.2	: تطور مداخيل الأسفار	25
رسم بياني 3.2	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	25
رسم بياني 1.3	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	27
رسم بياني 2.3	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق	28
رسم بياني 3.3	: تغير تكلفة تمويل	28
رسم بياني 4.3	: تطور سعر صرف الدرهم	28
رسم بياني 5.3	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية	29
رسم بياني 6.3	: الفارق النقدي	29
رسم بياني 7.3	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	29
رسم بياني 8.3	: تغير الائتمان	30
رسم بياني 9.3	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	30
رسم بياني 10.3	: تطور العرض والطلب	30
رسم بياني 11.3	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	31
رسم بياني 12.3	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية	31
رسم بياني 13.3	: التطور اليومي لمؤشر مازي	32
رسم بياني 14.3	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثاني من سنة 2020	32
رسم بياني 15.3	: تطور سندات الخزينة	32
رسم بياني 16.3	: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار	33
رسم بياني 1.4	: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لقانون المالية	35
رسم بياني 2.4	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية المعدل	36
رسم بياني 3.4	: بنية النفقات العادية	36
رسم بياني 4.4	: نفقات الاستثمار إلى متم غشت	36

36.....	: رصيد الميزانية إلى متم غشت	رسم بياني 5.4
37.....	: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم غشت	رسم بياني 6.4
37.....	: مديونية الخزينة.....	رسم بياني 7.4
41.....	: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية).....	رسم بياني 1.5
42.....	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات.....	رسم بياني 2.5
42.....	: مساهمات فروع النشاط في النمو (بالنقط المئوية).....	رسم بياني 3.5
43.....	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص	رسم بياني 4.5
43.....	: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الاسمية والحقيقية	رسم بياني 5.5
44.....	: فجوة الناتج الإجمالي	رسم بياني 6.5
45.....	: التضخم والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.6
46.....	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم	رسم بياني 2.6
46.....	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....	رسم بياني 3.6
47.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية	رسم بياني 4.6
47.....	: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 5.6
48.....	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة.....	رسم بياني 6.6
48.....	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	رسم بياني 7.6
48.....	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم	رسم بياني 8.6
48.....	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي.....	رسم بياني 9.6
49.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 10.6
52.....	: النمو في منطقة الأورو.....	رسم بياني 1.7
52.....	: النمو في الولايات المتحدة.....	رسم بياني 2.7
53.....	: سعر صرف الدولار مقابل الأورو.....	رسم بياني 3.7
54.....	: سعر البرنت.....	رسم بياني 4.7
54.....	: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية	رسم بياني 5.7
54.....	: التضخم في منطقة الأورو.....	رسم بياني 6.7
54.....	: التضخم في الولايات المتحدة.....	رسم بياني 7.7
57.....	: توقعات النمو في أفق التوقع (ف1-2020/ف1-2022)	رسم بياني 8.7
58.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف2-2020/ف1-2022)	رسم بياني 9.7
58.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	رسم بياني 10.7
58.....	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف2-2020/ف1-2022)	رسم بياني 11.7

لائحة الجداول

16.....	: التطور الفصلي للنمو	جدول 1.1
17.....	: تطور نسبة البطالة	جدول 2.1
22.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
23.....	: تطور الصادرات	جدول 1.2
24.....	: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته	جدول 2.2
24.....	: تطور الواردات	جدول 3.2
25.....	: تطور واردات أهم المنتجات الطاقية	جدول 4.2
25.....	: تطور مبادلات الخدمات بملايين الدراهم	جدول 5.2
26.....	: تطور الاستثمارات المباشرة	جدول 6.2
27.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.3
28.....	: تطور أسعار الفائدة على القروض	جدول 2.3
28.....	: أسعار الفائدة على الودائع	جدول 3.3
44.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل	جدول 1.5
46.....	: تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.6
47.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية و غير التجارية	جدول 2.6
55.....	: المكونات الرئيسية لميزان الأداءات	جدول 1.7
56.....	: الكتلة النقدية والائتمان البنكي	جدول 2.7
57.....	: النمو الإقتصادي	جدول 3.7
58.....	: التضخم و التضخم الأساسي	جدول 4.7

لائحة الإطارات

20.....	: مراجعة إطار السياسة النقدية للاحتياطي الفدرالي الأمريكي	إطار 1.1
38.....	: قانون المالية المعدل لسنة 2020	إطار 1.4