



تقرير حول
السياسة النقدية
عدد 57 / 2020

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
15 دجنبر 2020

الإيداع القانوني : 2020/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma

 @BankAlMaghrib

المحتويات

5	تمهيد
6	البلاغ الصحفي
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
26	3.2 الحساب المالي
27	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
27	1.3 الأوضاع النقدية
32	2.3 أسعار الأصول
34	4. توجهات السياسة المالية
34	1.4 المداخيل العادية
35	2.4 النفقات
36	3.4 العجز وتمويل الخزينة
39	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
39	1.5 الطلب الداخلي
40	2.5 الطلب الخارجي
40	3.5 العرض الإجمالي
41	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
44	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
44	1.6 تطور التضخم
46	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
47	3.6 توقعات التضخم
47	4.6 أسعار الإنتاج
49	7. الآفاق على المدى المتوسط
49	ملخص
51	1.7 الفرضيات الأساسية
54	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
59	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 يبني عليها هذا القرار. كما يعد البنك وينشر في موقعه الإلكتروني التقرير الفصلي حول السياسة النقدية الذي يتضمن مجموع التحليلات التي تركز عليها قرارات السياسة النقدية. فبالإضافة إلى النظرة العامة التي تعرض بإيجاز التطورات الاقتصادية، والنقدية والمالية الأخيرة، وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية، يضم هذا التقرير جزأين. يتناول الجزء الأول التطورات الاقتصادية الأخيرة ويضم ستة فصول تتمثل في (i) التطورات الدولية؛ (ii) الحسابات الخارجية؛ (iii) النقد، والائتمان وسوق الأصول؛ (iv) توجه السياسة المالية؛ (v) الطلب، والعرض وسوق الشغل؛ و(vi) التضخم. أما الجزء الثاني، فيستعرض آفاق الاقتصاد الوطني على المدى المتوسط، والمخاطر المحيطة بها وكذا أبرز الفرضيات الأساسية.

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

الوالي، رئيسا

المدير العام

مديرة الخزانة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيدة منى الشرقاوي

السيد محمد الدايري

السيدة 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 15 دجنبر 2020

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 15 دجنبر اجتماعه الفصلي الأخير لسنة 2020.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس تطورات الظرفية الاقتصادية على الصعيدين الدولي والوطني وكذا التوقعات الماكرواقتصادية للبنك على المدى المتوسط، التي تم تخيينها بناء على أحدث المعطيات المتاحة، وعلى التطورات الأخيرة المرتبطة بالوضعية الوبائية وتدابير السلطات، وكذا على توجهات قانون المالية لسنة 2021.
3. تدارس المجلس أيضا انتقال القرارات الأخيرة للسياسة النقدية والحصيلة المحيئة لمختلف تدابير الدعم والإقلاع المتخذة منذ بداية الجائحة.
4. بناء على مجموع هذه التقييمات، اعتبر المجلس أن توجه السياسة النقدية بظل تيسيريا إلى حد كبير، مما يضمن تمويلا مناسباً للاقتصاد، وأن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي على وجه الخصوص يبقى ملائماً، ليقرر بالتالي الحفاظ عليه دون تغيير في 1,5%.
5. وسجل المجلس أن التضخم، بعد انخفاضه خلال الفصل الثاني، سجل تسارعا ملموسا ابتداء من شهر غشت، مدفوعا بالأساس بتزايد أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار. ورغم ذلك، من المتوقع أن يصل التضخم في نهاية السنة إلى 0,7% كنسبة متوسطة، وأن يظل شبه مستقر في سنة 2021 قبل أن يبلغ 1,3% في 2022. ارتباطا على الخصوص بالتحسن المرتقب للطلب الداخلي.
6. على الصعيد الدولي، ورغم ظهور بوادر للانتعاش والتفاؤل الناجم عن تطوير لقاحات ضد كوفيد-19، لا يزال الاقتصاد العالمي متأثرا بالأزمة نتيجة على الخصوص للقيود التي فرضتها مجموعة من البلدان من أجل احتواء الارتفاع المتزايد لعدد الإصابات. هكذا، يتوقع أن يتراجع الاقتصاد العالمي هذه السنة بنسبة 4,2% قبل أن يعاود النمو بنسبة 5,8% في 2021 ثم يرتفع بواقع 3,4% في 2022. وفي البلدان المتقدمة الرئيسية، يرجح أن ينخفض الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3,5% سنة 2020 في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم يرتفع بنسبة 4,6% في 2021 و2,5% سنة 2022. وفي منطقة الأورو، يتوقع أن ينكمش الاقتصاد بنسبة 7,9% هذه السنة، وأن يسجل نسب نمو قدرها 4,1% في 2021 و2,5% في 2022، وذلك بفضل الدعم الخاص المتأتي من آلية الإقلاع الجديدة « Next Generation EU » بقيمة 750 مليار أورو. وفي أسواق الشغل، سجلت البطالة ارتفاعا كبيرا في الولايات المتحدة، إذ يرتقب أن تنهي السنة بنسبة متوسطة تصل إلى 8,1%. قبل أن تتراجع إلى 6,7% في 2021 ثم إلى 6,3% في 2022. وفي منطقة الأورو، يرجح أن يظل تأثير الجائحة تحت السيطرة بفضل اللجوء إلى آليات الحفاظ على الشغل. بالتالي، يتوقع أن تعرف هذه النسبة ارتفاعات طفيفة لتبلغ 7,9% في 2020 و8,1% في 2021، قبل أن تعود إلى 6,8% في 2022. أما على مستوى الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، فقد سجلت الصين أداء جيدا، حيث يتوقع أن يرتفع ناتجها الداخلي الإجمالي بنسبة 1,4% هذه السنة، ثم 8,3% في 2021 و5% في 2022. بالمقابل، يرجح أن يسجل اقتصاد الهند انخفاضا بنسبة 10,1%. يليه انتعاش بنسبة 11,5% في 2021 ثم تباطؤ نسبي إلى 7,2% في 2022.

7. في أسواق السلع الأساسية، اتجهت أسعار النفط نحو الارتفاع خلال الأسابيع الأخيرة. إلا أنه يتوقع أن تسجل تراجعاً ملحوظاً بالنسبة لمجموع السنة. فمن المتوقع أن ينخفض سعر البرنت على الخصوص بنسبة 34,5% مقارنة بسنة 2019 إلى 41,9 دولار للبرميل في المتوسط. ويرتقب أن يرتفع إلى 52,4 دولار في 2021 و58,1 دولار في 2022. وتراجعت أسعار الفوسفات ومشتقاته خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من السنة بنسبة 15,6% إلى 75,4 دولار للطن في المتوسط بالنسبة للفوسفات الخام. وبنسبة 2,3% إلى 305,5 دولار للفوسفات ثنائي الأمونياك. وبنسبة 13,1% إلى 260 دولار بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وخلال السنتين القادمتين. تشير توقعات البنك الدولي لشهر أكتوبر إلى تسجيل ارتفاعات طفيفة.

8. هذا السياق. من المتوقع أن يظل التضخم في منطقة الأورو في مستويات أدنى بكثير من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي. ليصل إلى 0,3% في 2020 ثم 0,6% في 2021 و1,2% في 2022. وفي الولايات المتحدة الأمريكية. يرتقب أن يتباطأ التضخم إلى 1,3% في 2020 قبل أن يتسارع ليصل إلى 2,4% في 2022.

9. وتظل توجهات السياسة النقدية في أبرز البلدان المتقدمة تيسيرية بشكل كبير. هكذا. قام البنك المركزي الأوروبي. خلال اجتماعه المنعقد في 10 دجنبر. وموازة مع الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير. بإعادة تعديل أدواته الأخرى حيث أضاف مبلغ 500 مليار أورو للغلاف المالي المخصص لبرنامج الشراء الطارئ للأصول لمواجهة الوباء (PEPP) وعمد إلى تليين شروط تنفيذ العديد من إجراءاته. خاصة من خلال تمديد فترة تطبيقها (PEPP). وعمليات التمويل طويلة الأجل 3 (TLTRO III). وقواعد الضمانات التي تمت المصادقة عليها في 7 و22 أبريل 2020...). وأشار البنك أيضاً إلى أنه سيواصل مراقبة تطور سعر الصرف بالنظر إلى انعكاساته المحتملة على الآفاق المستقبلية لاستقرار الأسعار على المدى المتوسط. من جهته. قرر الاحتياطي الفدرالي. خلال اجتماعه المنعقد في 4 و5 نونبر. الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في (0,25%-0%). ويتوقع الحفاظ عليه في هذا المستوى إلى أن تصل أوضاع سوق الشغل إلى مستويات تتماشى مع تقييمات اللجنة بخصوص الحد الأقصى للتشغيل وأن يرتفع التضخم إلى 2% ويتجه نحو تجاوز هذه النسبة بشكل طفيف خلال فترة معينة. من ناحية أخرى. سيقوم البنك بزيادة مشترياته من السندات على الأقل بنفس الوتيرة الحالية من أجل الحفاظ على السير السلس للسوق وتعزيز التسيير النقدي. وبالتالي دعم تدفق الائتمان لفائدة الأسر والشركات.

10. على الصعيد الوطني. تبين المعطيات الصادرة عن المندوبية السامية للتخطيط. والمتعلقة بالفصلين الأخيرين. حجم الصدمة المزدوجة التي تعرض لها الاقتصاد الوطني بفعل الجائحة والظروف المناخية غير المواتية التي طبعت الموسم الفلاحي الأخير. وبالفعل. تراجع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 14,9% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني. ليعكس انخفاض القيمة المضافة بنسبة 15,5% للأنشطة غير الفلاحية وبنسبة 6,9% للفلاحية منها. أما سوق الشغل. فقد سجل خسارة صافية بلغت 581 ألف منصب شغل خلال الفصل الثالث مقارنة بنفس الفصل من سنة 2019. وأخذاً بالاعتبار خروج صافي لما عدده 214 ألف باحث عن العمل. تراجعت نسبة النشاط من 44,9% إلى 43,5% وتفاقت نسبة البطالة من 9,4% إلى 12,7%.

11. بعد هذا الانخفاض الحاد الذي عرفه النشاط في الفصل الثاني. يبقى انتعاش الاقتصاد بعد الحجر الصحي بطيئاً وجزئياً ارتباطاً على الخصوص بالقيود المحلية والقطاعية التي فرضت بغية حصر انتشار العدوى. وكذا بالشكوك المحيطة بتطور الوباء على الصعيدين الوطني والدولي. ففي مجمل سنة 2020. يرتقب أن يتقلص الاقتصاد الوطني بنسبة 6,6%. مع تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,3% وغير الفلاحية بواقع 6,6%. وعلى المدى المتوسط. وبفضل تحسن مداخل الأسر والإجراءات الهادفة إلى دعم الاستثمار. يرتقب أن يبلغ نمو الأنشطة غير الفلاحية 3,3% في 2021 ويتعزز إلى 3,6% في 2022. من جهتها. وبناء على فرضية تحقيق محصول زراعي يناهز 75 مليون قنطار سنوياً.

ينتظر أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 13,8% في سنة 2021 وبنسبة 2% في 2022. وفي الجمل، تشير توقعات بنك المغرب إلى انتعاش النمو سنة 2021 ليبلغ 4,7% وتدعيمه سنة 2022 إلى 3,5%. وبالرغم من كون هذا السيناريو محاطا بدرجة كبيرة من الشكوك، إلا أن التطورات الأخيرة، خاصة منها الحملة الواسعة للتلقيح ضد فيروس كورونا، على المستوى الوطني وفي مجموعة من البلدان الشريكة، إلى جانب إحداث صندوق استراتيجي مخصص للاستثمار، تشير إلى توجه ميزان المخاطر نحو الارتفاع.

12. على مستوى الحسابات الخارجية، تشير المعطيات المتاحة إلى غاية نهاية شهر أكتوبر إلى تراجع شبه عام لمبادلات السلع. فقد انخفضت كل من الصادرات بنسبة 10,1%، نتيجة بالأساس لتراجع مبيعات قطاع السيارات والنسيج، والواردات بنسبة 16,6% ارتباطا بالأساس بتدني مشتريات سلع التجهيز والمنتجات المصنعة للاستهلاك وتناقص الفاتورة الطاقية. وفيما يخص باقي العمليات الجارية، عرفت مداخل الأسفار هبوطا بنسبة 60,3% بينما سجلت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج متانة ملحوظة إذ ارتفعت بنسبة 1,7%. وأخذا في الاعتبار هذه التطورات، يرتقب أن يعرف عجز الحساب الجاري شبه استقرار في 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2020. وفي أفق التوقع، ينتظر أن يتعزز انتعاش الصادرات الذي تم تسجيله مؤخرا، مدفوعا بالأساس بمبيعات قطاع السيارات نتيجة ارتفاع الإنتاج المعلن من طرف مصنع PSA. موازاة مع ذلك، يرتقب أن تتسارع وتيرة نمو الواردات مع تنامي مشتريات سلع التجهيز وارتفاع فاتورة الطاقة على إثر الارتفاع المرتقب لأسعار النفط الدولية. ومنتظر أن تعرف مداخل الأسفار انتعاشا تدريجيا مع بقائها في مستوى أقل من 78,8 مليار درهم المسجل في سنة 2019. وعليه، ينتظر أن ترتفع من 29 مليار في سنة 2020 إلى 49,9 مليار سنة 2021 ثم 72 مليار في 2022. وفيما يخص تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، التي من المتوقع أن تعرف شبه استقرار في 65,8 مليار درهم سنة 2020، فمن المرتقب أن تتعزز وتبلغ 70 مليار ثم 71,4 مليار. في ظل هذه الظروف، ينتظر أن ينخفض عجز الحساب الجاري إلى 3,3% من الناتج الداخلي الخام سنة 2021 قبل أن يبلغ 3,9% في سنة 2022. أما على مستوى العمليات المالية، فبعد تراجع مداخل الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ما يعادل 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي هذه السنة، يرتقب أن تعود إلى ديناميتها ليصل حجمها إلى ما يعادل 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنويا. وفي الجمل، وأخذا في الاعتبار إصدارات الخزينة في السوق الدولية هذه السنة وتلك المبرمجة في سنتي 2021 و2022، ينتظر أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 321,9 مليار في نهاية 2020، وأن تظل في حدود هذا المستوى خلال السنتين القادمتين، لتضمن بالنالي تغطية ما يزيد قليلا عن 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

13. لا تزال الأوضاع النقدية تشهد تراجعا في أسعار الفائدة على القروض، على إثر خفض سعر الفائدة الرئيسي في شهري مارس ويونيو الأخيرين. بذلك، سجل متوسط سعر الفائدة على القروض تراجعا فصليا بواقع 28 نقطة أساس إلى 4,30% في الفصل الثالث، واستفاد من هذا التطور كل من الأسر والمقاولات، لاسيما المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. أما القروض البنكية، فيرتقب أن تحافظ على وتيرة نمو قوية بالرغم من التقلص الحاد للنشاط الاقتصادي، وذلك بفضل التدابير المتخذة على مستوى الميزانية والسياسة النقدية، إذ يتوقع أن تتنامى القروض الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 4,3% خلال هذه السنة وسنة 2021 ثم بنسبة 4,5% في سنة 2022. كما ينتظر أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,4% هذه السنة، فيما يرتقب أن يتراجع بنسبة 1,2% في سنة 2021. متأثرا بتدني القيمة الإسمية للدرهم بواقع 0,9% وبمستوى تضخم داخلي أقل من البلدان الشريكة والمنافسين التجاريين، قبل أن يستقر في سنة 2022.

14. على مستوى المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الإحدى عشر الأولى عجزا، دون احتساب مداخل الخصخصة، قدره 59,2 مليار درهم، متفاقما بواقع 14,2 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2019. وذلك أخذا في الاعتبار الرصيد الإيجابي للصندوق الخاص بتدبير جائحة كوفيد-19، والذي بلغ 8,3 مليار، وارتفعت النفقات الإجمالية

بنسبة 1,9%. ما يعكس بالأساس تزايد النفقات الخاصة بالسلع والخدمات الأخرى وكتلة الأجور. في حين تراجعت الموارد العادية، دون احتساب الخوصصة. بنسبة 6,3%. نتيجة على الخصوص لتقلص الموارد الضريبية. وفي مجمل السنة، يتوقع بنك المغرب أن يبلغ عجز الميزانية، دون احتساب الخوصصة، 7,7% من الناتج الداخلي الإجمالي. وعلى المدى المتوسط. وأخذاً في الاعتبار معطيات قانون المالية لسنة 2021، ومع افتراض استمرار تعبئة الموارد الخاصة، يتوقع أن يُستأنف تعزيز الميزانية تدريجياً ويتراجع العجز، دون احتساب الخوصصة، إلى 6,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2021 و6,4% في سنة 2022. في المقابل، يرتقب أن يرتفع الدين المباشر للخزينة بواقع 11 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي إلى 76% في نهاية هذه السنة وأن يصل 79,3% من الناتج الداخلي في نهاية 2022.

15. وختاماً، صادق المجلس على ميزانية البنك لسنة 2021، ووافق على استراتيجية توظيف احتياطات الصرف وحدد تواريخ عقد اجتماعاته لنفس السنة في 23 مارس و 22 يونيو و 28 شتنبر و 21 دجنبر.

نظرة عامة

بعد الانكماش الاستثنائي الذي عرفه خلال الفصل الثاني من السنة. بدأ الاقتصاد العالمي يُظهر بعض بوادر الانتعاش مع تخفيف القيود المفروضة من أجل الحد من انتشار الجائحة. وبالفعل. تشير بيانات الحسابات الوطنية إلى تراجع كبير في انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي إلى -2,9% بعد -9% في الولايات المتحدة. وإلى -4,4% عوض -14,8% في منطقة الأورو. وإلى -9,6% بعد -21,5% في المملكة المتحدة. وإلى -5,9% بعد -10,3% في اليابان. وفي الصين. واصل الاقتصاد تسجيل أداء جيد مع تحقيق نمو بنسبة 4,9%. بينما تقلصت حدة الانكماش الاقتصادي في الهند من -22,8% إلى -7%.

وفي سوق الشغل. أثرت جائحة كوفيد19- على التشغيل في البلدان المتقدمة الرئيسية. لكن مع تسجيل تحسن نسبي خلال الأشهر الأخيرة في بعض هذه البلدان. فقد تراجعت نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 6,7% في نونبر. مقابل 6,9% في أكتوبر. بينما انتقلت في منطقة الأورو من 8,5% في شتنبر إلى 8,4% في أكتوبر. وفي المملكة المتحدة. تشير أحدث المعطيات المتاحة والخاصة بشهر غشت إلى تفاقم نسبة البطالة إلى 4,8%.

وبفضل موجة التفاؤل الناجم عن الأخبار المشجعة حول تطوير لقاحات ضد كوفيد19-. اتجهت أسواق البورصة نحو الارتفاع في شهر نونبر. هكذا. ارتفع مؤشر EuroStoxx50. من شهر إلى آخر. بنسبة 5,3%. ومؤشر الداوجونز الصناعي بنسبة 3,2%. ومؤشر FTSE 100 بنسبة 5,4%. ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 6,2%. أما عائدات السندات السيادية. فقد ارتفعت ما بين أكتوبر ونونبر بواقع 10 نقط أساس إلى 0,9% في الولايات المتحدة. وبقيت دون تغيير تقريبا عند -0,6% في ألمانيا. و-0,4% في فرنسا. و0,7% في إيطاليا.

وعلى مستوى أسواق الصرف. واصل الأورو منحاه التصاعدي مقابل الدولار. محققا ارتفاعا بنسبة 0,3% في نونبر ليصل إلى 1,18 دولار. بالمقابل. انخفضت قيمة العملة الأوروبية بواقع 1% مقابل الجنيه الإسترليني. و0,4% مقابل الين الياباني. وبالنسبة لعملات أبرز البلدان الصاعدة. ارتفعت قيمة اليوان الصيني والريال البرازيلي مقابل الدولار بنسبة 1,7% و2,9% على التوالي. فيما انخفضت قيمة الروبية الهندية بنسبة 1% والليرة التركية بنسبة 0,5%.

وبالنسبة للسلع الأساسية. ونتيجة التفاؤل الناجم عن تطوير لقاحات ضد كوفيد19-. ارتفع سعر البرنت بنسبة 6,8% ما بين أكتوبر ونونبر. ليبلغ 43,2 دولار للبرميل. وفي أسواق الفوسفات والأسمدة. عرفت الأسعار تطورات متباينة في نونبر. مع تسجيل ارتفاعات بنسبة 3,1% إلى 82,5 دولار للطن في المتوسط بالنسبة للفوسفات الخام. و0,7% إلى 359,6 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. و0,9% إلى 292,5 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. كما سُجل استقرار سعر اليوريا في 245 دولار للطن وسعر كلورور البوتاسيوم في 202,5 دولار للطن.

وفي هذا السياق. بقي التضخم مستقرا في شهر نونبر عند 1,2% في الولايات المتحدة. وحسب تقدير أولي لمعهد الإحصاء الأوروبي. عند -0,3% في منطقة الأورو. وفي المملكة المتحدة. تسارع التضخم إلى 0,7% في شهر أكتوبر بعد 0,5% في شتنبر.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. قرر البنك المركزي الأوروبي. خلال اجتماعه المنعقد في 10 دجنبر. الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير وقام بإعادة تعديل تدابير الخاصة بالتليين الكمي. وذلك أخذا في الاعتبار عودة ظهور الجائحة

وتداعياتها الاقتصادية. وبالتالي. رفع الغلاف المالي المخصص لبرنامج الشراء الطارئ للأصول لمواجهة الوباء (PEPP) بمبلغ 500 مليار أورو. ليصل إلى 1.850 مليار أورو. ومدد فترة تطبيق هذه المشتريات إلى غاية متم مارس 2022 على الأقل. وفي جميع الأحوال. إلى أن يعتبر أن أزمة كوفيد-19 قد انتهت. وبموازاة ذلك. تم تمديد عمليات إعادة استثمار التسديدات برسوم المبلغ الرئيسي للسندات المدرجة في إطار هذا البرنامج. إلى غاية نهاية سنة 2023 على الأقل.

ومن جهته. قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. خلال اجتماعه المنعقد في 4 و5 نونبر. الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [0,25%-0%]. ويتوقع أنه سيكون من الملائم الحفاظ عليه في هذا المستوى إلى أن تصل أوضاع سوق الشغل إلى مستويات تتماشى مع تقييمات اللجنة بخصوص الحد الأقصى للتشغيل وأن يرتفع التضخم إلى 2% ويتجه نحو تجاوز هذه النسبة بشكل طفيف خلال فترة معينة.

وعلى الصعيد الوطني. تظهر أحدث معطيات الحسابات الوطنية المتعلقة بالفصل الثاني من سنة 2020 حجم الصدمة المزدوجة الناجمة عن جائحة كوفيد-19 والظروف المناخية غير المواتية. وبالفعل. فقد تقلص الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 14,9% من حيث الحجم. مقابل نموه بنسبة 2,4% سنة من قبل. مما يعكس انخفاض القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 15,5%. مقابل ارتفاعها بواقع 3,7%. وتراجع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 6,9%. بعد انخفاضها بنسبة 6%. وبالنسبة للطلب. تباطأ استهلاك الأسر بنسبة 21,2% وتراجع الاستثمار بواقع 10,2%. بينما تحسنت نفقات الإدارات العمومية بنسبة 5,8%. أما الصادرات الصافية. فقد تراجعت مساهمتها السلبية في النمو إلى 0,6- نقطة.

وقد انعكست هذه الأداءات السلبية على أوضاع سوق الشغل التي سجلت خسارة صافية بلغت 581 ألف منصب شغل خلال الفصل الثالث مقارنة بنفس الفصل من سنة 2019. وفضلا عن ذلك. تراجع حجم ساعات العمل بنسبة 14,6%. أي ما يعادل 1,46 مليون منصب شغل بتوقيت كامل. وأخذا في الاعتبار خروج صافيا لما عدده 214 ألف باحث عن العمل. تراجعت نسبة النشاط من 44,9% إلى 43,5% وتفاقت نسبة البطالة من 9,4% إلى 12,7% إجمالا. ومن 12,7% إلى 16,5% في المدن. ومن 4,5% إلى 6,8% في الوسط القروي.

وعلى صعيد المبادلات الخارجية. تشير المعطيات المتوفرة إلى غاية نهاية شهر أكتوبر إلى تراجع على أساس سنوي بنسبة 10,1% بالنسبة للصادرات و16,6% بالنسبة للواردات. وبالتالي. انخفض العجز التجاري بمقدار 44,2 مليار درهم ليصل إلى 128,5 مليار درهم. وانتقلت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 57,9% إلى 62,4%. وفي ما يتعلق بباقي أهم بنود الحساب الجاري. انخفضت مداخيل الأسفار بنسبة 60,3% لتصل إلى 26,6 مليار درهم. بينما تحسنت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 1,7% إلى 55,8 مليار درهم. أما بخصوص العمليات المالية الرئيسية. فقد تراجع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 31,2% إلى 11,7 مليار درهم. وانخفض التدفق الصافي للاستثمارات المغاربة في الخارج بواقع 56,3% ليبلغ 3,6 مليار درهم. وأخذا في الاعتبار إصدارات الخزينة في السوق الدولية. التي بلغ مجموعها 32 مليار درهم مع متم أكتوبر. بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية 292,7 مليار درهم. أي ما يعادل تغطية 7 أشهر و12 يوما من واردات السلع والخدمات.

وقد أدى هذا التطور للاحتياطيات الدولية وتنامي التداول النقدي بنسبة 22,5% في نفس الفترة. إلى تفاقم حاجة البنوك من السيولة إلى 102,2 مليار درهم كمتوسط أسبوعي خلال الفصل الثالث. عوض 95,9 مليار في الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف. رفع بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 111,8 مليار درهم. كما اتسمت الأوضاع النقدية باستمرار انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على القروض في الفصل الثالث. مع تراجع فصلي للمتوسط الإجمالي لسعر الفائدة على القروض بمقدار 28 نقطة أساس إلى 4,30%. وذلك نتيجة لخفض سعر الفائدة الرئيسي في مارس ويونيو المنصرمين. واستفاد من

هذا التطور كل من الأسر والمقاولات. لاسيما المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة التي استفادت من انخفاض بواقع 74 نقطة أساس. أما سعر الصرف الفعلي. فارتفع بنسبة 1,83% بالقيمة الإسمية و3,65% بالقيمة الحقيقية. وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي. فقد حافظت على وتيرة نمو مرتفعة بنسبة 5,6% على أساس سنوي. بعد 6,2% في الفصل السابق. وذلك بفضل التدابير التي اتخذتها لجنة اليقظة الاقتصادية والسياسة النقدية التيسيرية لبنك المغرب. ويعكس هذا التطور بالأساس تباطؤ القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة إلى 8,4% عوض 10,1%. وتعزيز انتعاش القروض المحولة للمقاولات العمومية إلى 4,9% بعد 1,3%. وبخصوص القروض الممنوحة للأفراد. فقد تراجع نموها من 2,8% إلى 2,5%. مع تزايد حدة تراجع القروض المخصصة للاستهلاك من 0,1% إلى 2,4%. وتحسن وتيرة نمو قروض السكن بشكل طفيف من 2,3% إلى 2,8%.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية. أفرز تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الأحد عشر الأولى من سنة 2020 عجزا. دون احتساب مداخيل الخوصصة. بمقدار 59,2% مليار درهم. مقابل 45 مليار سنة من قبل. وذلك أخذا في الاعتبار الرصيد الإيجابي للصندوق الخاص بتدبير جائحة كوفيد-19. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى انخفاض الموارد العادية بنسبة 6,3% إلى 217,2 مليار. بفعل تقلص المداخيل الضريبية بواقع 7,6%. بينما تعززت المداخيل غير الضريبية بنسبة 9,1%. وبالنسبة للنفقات. ارتفعت كتلة الأجور بنسبة 5,5% وتزايدت النفقات الخاصة بالسلع والخدمات الأخرى بنسبة 8,2%. فيما انخفضت تكاليف المقاصة بنسبة 5,1%. وتدننت نفقات الاستثمار بنسبة 4,1% إلى 55,5 مليار. لترتفع بذلك النفقات الإجمالية إلى 287,1 مليار. متفاقمة بنسبة 1,9%. وأخذا في الاعتبار انخفاض المخزون من العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 1,4 مليار. بلغ عجز صندوق الخزينة. دون احتساب مداخيل الخوصصة. 60,6 مليار. مقابل 53,3 مليار في نهاية نونبر 2019. وقد تمت تغطية هذه الإحتياجات بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 47,2 مليار. وبتتمويلات خارجية صافية بمبلغ 13,4 مليار. ويحتمل أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 9,6% مقارنة بمستواه في دجنبر 2019. أما شروط تمويل الخزينة. فظلّت ملائمة مع انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة على سندات الخزينة الصادرة عن طريق المزايدة.

وعلى مستوى سوق الأصول. عرفت أسعار العقار ارتفاعا فصليا بنسبة 3,6% في الفصل الثالث من سنة 2020. كما تزايد عدد المعاملات بواقع 117,6%. ليعود بذلك إلى مستويات قريبة من تلك المسجلة قبل الأزمة. وفي ما يتعلق ببورصة الدار البيضاء. سجل مؤشر مازي انخفاضا فصليا نسبته 1,8%. نتيجة بالخصوص لتراجع المؤشرات القطاعية بواقع 2,2% بالنسبة لـ «الاتصالات» و3,9% بالنسبة لـ «الصناعات الغذائية». وبلغ أدأؤه السلبي منذ بداية السنة 17,9%. ارتباطا على الخصوص بانخفاضات بنسبة 16,5% في قطاع البنوك. و42,5% في قطاع العقار. و35% في قطاع الترفيه والفنادق. أما حجم المعاملات. فتراجع إلى 4,7 مليار درهم. بعد 12,8 مليار في الفصل الثاني. فيما سجلت رسملة البورصة انخفاضا بنسبة 1,1% من فصل إلى آخر. لتصل إلى 517,9 مليار درهم.

وفي ما يتعلق بتطور أسعار الاستهلاك. و بعد استقرار مؤشر الأسعار في الفصل الثاني. بلغ التضخم 0,7% في الفصل الثالث. قبل أن يصل إلى 1,3% في أكتوبر. ويعزى هذا التسارع الأخير إلى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 7,8%. وكذا إلى تزايد الأسعار المقننة بنسبة 1,9%. وفي المقابل. تزايد انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم إلى 16%. على إثر تقلص الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. أما التضخم الأساسي. فتراجع بشكل طفيف ليصل إلى 0,2% في أكتوبر عوض 0,5% في المتوسط ما بين يوليوز وشتنبر. في سياق اتسم بضعف الطلب.

ومن حيث الآفاق. لايزال الاقتصاد العالمي متأثرا بتداعيات أزمة كوفيد-19- نتيجة على الخصوص للقيود التي فرضتها مجموعة من البلدان من أجل احتواء الموجة الثانية من الوباء. وذلك بالرغم من ظهور بعض بوادر الانتعاش والتفاؤل الناجم عن تطویر لقاحات ضد كوفيد-19.

وهكذا، يرتقب أن يتراجع الاقتصاد الأمريكي بنسبة 3,5% في 2020، قبل أن يعود إلى النمو بنسب تبلغ 4,6% في 2021 و2,5% في 2022. وفي منطقة الأورو، يتوقع أن يتقلص الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 7,9% هذه السنة، وأن يسجل نسب نمو قدرها 4,1% في 2021 و2,5% في 2022. وذلك بفضل الدعم الخاص المتأتي من آلية الإقلاع الجديدة «Next Generation EU» بقيمة 750 مليار أورو. وفي المملكة المتحدة، يرتقب أن يعرف الاقتصاد، الذي يعاني أصلاً من وضعية هشّة نتيجة لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، انكماشاً غير مسبوق بنسبة 11,6% في 2020، يليه تحسن لا يتجاوز 3,6% في 2021 و2,5% في 2022.

وفي أسواق الشغل، من المرتقب أن تسجل نسبة البطالة ارتفاعاً كبيراً في الولايات المتحدة لتصل إلى 8,1% في 2020، قبل أن تتراجع إلى 6,7% في 2021 ثم إلى 6,3% في 2022. وفي منطقة الأورو، يرجح أن يظل تأثير الجائحة تحت السيطرة بفضل اللجوء إلى آليات الحفاظ على الشغل. بالتالي، يتوقع أن تعرف نسبة البطالة ارتفاعاً طفيفاً لتصل إلى 7,9% في 2020 ثم إلى 8,1%. قبل أن تعود إلى 6,8% في سنة 2022.

وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، يرتقب أن يبقى النمو إيجابياً في الصين، حيث يناهز 1,4% في 2020، وأن يتسارع إلى 8,3% في 2021 ثم 5% في 2022. وفي المقابل، يرجح أن يتقلص الناتج الداخلي الإجمالي في الهند بنسبة 10,1% خلال السنة الجارية، قبل أن يرتفع بنسبة 11,5% في 2021، ثم يعود إلى الانخفاض إلى 7,2% في 2022. وفي البرازيل، حيث ماتزال الصعوبات المالية تعوق انتعاش النشاط الاقتصادي، يتوقع أن يصل انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي إلى 6% في 2020 وأن يكون الانتعاش محدوداً على المدى المتوسط. مع تحقيق نمو بنسبة 3,7% في 2021 و2,9% في 2022.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن تنخفض أسعار النفط، مع تسجيل متوسط سعر قدره 41,9 دولار للبرميل بالنسبة للبرنت في سنة 2020، أي بتراجع بنسبة 34,5% من سنة إلى أخرى، قبل أن يرتفع إلى 52,4 دولار للبرميل في 2021 وإلى 58,1 دولار للبرميل في سنة 2022. كما يرتقب أن يتراجع سعر الفوسفات الخام خلال سنة 2020 بنسبة 14,7% ليصل إلى 75 دولار للطن، ثم يرتفع إلى 78 دولار في 2021 وإلى 81 دولار في 2022، فيما يتوقع أن يرتفع سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 1,2% إلى 310 دولار للطن في 2020، وأن يواصل ارتفاعه ليبلغ 326 دولار في سنة 2022. أما أسعار المواد الغذائية، فمن المرتقب أن تواصل ارتفاعها، مع توقع نسب تصل إلى 2,1% في 2020 و4,6% في 2021 و1,1% في 2022.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يظل التضخم ضعيفاً في الاقتصادات المتقدمة، ليصل في منطقة الأورو بالخصوص إلى مستويات أدنى بكثير من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي، أي 0,3% في 2020، قبل أن يرتفع إلى 0,6% في 2021، ثم إلى 1,2% في 2022. وفي الولايات المتحدة، يرتقب أن يتباطأ التضخم إلى 1,3% في 2020 قبل أن يتسارع ليصل إلى 2,4% في المتوسط سنة 2022.

وعلى الصعيد الوطني، تظل التوقعات الخاصة بالاقتصاد محاطة بشكوك قوية، ارتباطاً بتطور الجائحة وبالتدابير اللوجستية المتعلقة بعمليات التلقيح ضد كوفيد-19 سواء في المغرب أو لدى أبرز شركائه الاقتصاديين، وكذا بالظروف المناخية.

وبذلك، وعلى مستوى الحسابات الخارجية، من المرجح أن تنخفض الصادرات بنسبة 9% سنة 2020 وأن تعود إلى الارتفاع بواقع 9,7% في 2021 و6,8% في 2022. وبموازاة ذلك، يرتقب أن تتقلص واردات السلع إلى 14,3% هذه السنة، أساساً بفعل تدني الفاتورة الطاقية والتراجع الكبير لمقتنيات سلع التجهيز، قبل أن تتزايد بنسبة 9,1% في 2021 و9,7% في

2022. وفي ما يتعلق بمداخل الأسفار، يتوقع أن تتراجع بنسبة 63,2% إلى 29 مليار درهم سنة 2020. قبل أن تنتعش تدريجياً لتبلغ 49,9 مليار في 2021 و72 مليار في 2022. ومن جانب آخر، يرجح أن تعرف تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، التي أظهرت صموداً ملحوظاً في مواجهة الجائحة، ارتفاعاً بواقع 1,6% إلى 65,8 مليار سنة 2020. و3,6% إلى 70 مليار في 2021 و2% إلى 71,4 مليار في 2022. ومع فرضية تحصيل هبات بمبلغ 4,3 مليار درهم في سنة 2020 و4,4 مليار في 2021 و1,6 مليار في 2022. يرتقب أن يعرف عجز الحساب الجاري شبه استقرار في 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2020. قبل أن يتقلص إلى 3,3% في 2021. ثم يصل إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2022. وبخصوص مداخل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يرتقب أن تناهز ما يعادل 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2020. مقابل 2,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019. قبل أن تتراجع إلى متوسط مستوياتها قبل الأزمة. أي 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. وأخذاً في الاعتبار إصدارات الخزينة في السوق الدولية هذه السنة وتلك المبرمجة في سنتي 2021 و2022، ينتظر أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 321,9 مليار في نهاية 2020. وأن تظل في حدود هذا المستوى خلال السنتين القادمتين. لتضمن بالتالي تغطية ما يزيد قليلاً عن 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات وتلك المرتقبة للتداول النقدي، من المرجح أن يبلغ عجز السيولة البنكية 65,3 مليار درهم في متم سنة 2020. و85,2 مليار في نهاية سنة 2021 و112 مليار في 2022. وبخصوص الأوضاع النقدية، يتوقع أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,4% في 2020. نتيجة لارتفاع قيمة الدرهم مقابل الدولار الأمريكي وعملات بعض البلدان الصاعدة. خاصة اليوان الصيني والليرة التركية. وخلال ما تبقى من أفق التوقع، يرتقب أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,6% في المتوسط. متأثراً على الخصوص بتدني القيمة الإسمية للدرهم مقابل الأورو. وبمستوى تضخم داخلي أقل من نظيره لدى البلدان الشريكة والمنافسين التجاريين. أما القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، وأخذاً في الاعتبار التأثيرات المرتقبة لبرنامج انطلاقة ولتدابير الدعم والإقلاع، فينتظر أن تتنامى بنسبة 4,3% خلال هذه السنة وسنة 2021 ثم بنسبة 4,5% في سنة 2022.

وعلى مستوى المالية العمومية، من المتوقع أن يبلغ عجز الميزانية، دون احتساب مداخل الخوصصة، 7,7% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020. قبل أن يتقلص تدريجياً إلى 6,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021 وإلى 6,4% من هذا الناتج في 2022.

وبفعل التأثير المزدوج لجائحة كوفيد-19 والظروف المناخية غير المواتية، من المرجح أن يعرف الاقتصاد الوطني انكماشاً بنسبة 6,6% سنة 2020. مع تقلص القيمة المضافة الفلاحية بواقع 5,3% وتراجع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 6,6%. وقد تمت مراجعة هذا التوقع نحو الانخفاض مقارنة مع شهر شتنبر، في ضوء الإنجازات برسم الفصل الثاني التي كانت أقل من المتوقع. وفي سنة 2021، يرتقب أن يرتفع النمو إلى 4,7%. مع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,8%. لاسيما مع فرضية تحقيق محصول حبوب قدره 75 مليون قنطار، وتحسن القيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 3,3%. وفي سنة 2022، يرجح أن يتحسن النمو ليلبلغ 3,5%.

وفي هذا السياق، من المرجح أن يتسارع التضخم إلى 0,7% بالنسبة لمجموع سنة 2020. مدفوعاً بالأساس بالارتفاع المرتقب لأسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة، وأن يبقى مستقراً في 0,6% سنة 2021 قبل أن يرتفع إلى 1,3% في سنة 2022. كما يرتقب أن يبقى مكونه الأساسي مستقراً عند 0,5% سنة 2020 وأن يتسارع تدريجياً ليصل إلى 1,5% في 2022.

ويبقى ميزان المخاطر متجها نحو الارتفاع سواء بالنسبة للنمو أو بالنسبة للتضخم. ففي ما يتعلق بالنمو، قد يؤدي التسارع المحتمل للجائحة سواء على الصعيد الوطني أو العالمي إلى التأثير على القدرة الإنتاجية للاقتصاد وعلى ثقة الفاعلين الاقتصاديين بشكل أكبر مما كان متوقعا. ما قد يؤدي إلى انتعاش النشاط الاقتصادي بشكل أقل من المنتظر. وبالمقابل، فقد أدى الإعلان عن فعالية التلقيحات التي تم تطويرها ضد كوفيد-19 وحملة التلقيح واسعة النطاق سواء في المغرب أو لدى العديد من شركائه الاقتصاديين، إلى التفاؤل بشأن انتعاش أسرع للاقتصاد. بالرغم من أن التدابير اللوجيستية لتنفيذ هذه العملية تشكل تحديا كبيرا. فضلا عن ذلك، يحتمل أن يكون للصندوق الاستراتيجي المخصص للاستثمار آثار إيجابية أكبر من المتوقع على ثقة الفاعلين الاقتصاديين وعلى النمو. وبموازاة ذلك، يشكل المحصول الفلاحي برسم الموسم الحالي، والذي يبقى رهينا بالظروف المناخية التي ستعرفها البلاد خلال الشهور المقبلة، عامل خطر داخلي بالنسبة للنمو. أما بالنسبة للتضخم، فيرجح أن تتواصل المخاطر نحو الانخفاض، ارتباطا على الخصوص بتأثير الجائحة على الطلب الداخلي لمدة أطول. غير أن الشكوك المحيطة بتقدير حجم الصدمة المزدوجة للعرض والطلب على المدى المتوسط، والتي تدعم تطور الأسعار سواء على الصعيد الوطني أو الدولي، تبقى كبيرة. وبالفعل، يمكن أن تنجم بعض الضغوط نحو الارتفاع على أسعار بعض المنتجات عن اختلال سلاسل التموين، أو عن ارتفاع تكاليف الإنتاج، أو أيضا عن ضعف المحصول الفلاحي الوطني.

1. التطورات الدولية

بدأ الاقتصاد العالمي يتعافى تدريجياً من الأزمة الصحية. فقد أدى تخفيف القيود المفروضة من أجل مكافحة الجائحة إلى تحسن النشاط الاقتصادي العالمي. حيث تشير بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثالث إلى تراجع حاد لانخفاض الناتج الداخلي الإجمالي في كل من الولايات المتحدة ومنطقة الأورو والمملكة المتحدة واليابان. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة الرئيسية، تميزت الصين مجدداً بارتفاع نموها. وسجلت الهند بعض التراجع في انخفاض ناتجها الداخلي الإجمالي. بينما تظهر الأرقام الخاصة بالفصل الثاني تقلصاً واضحاً للنشاط الاقتصادي في البرازيل وفي روسيا. وفي سوق الشغل، واصلت نسبة البطالة منحها التنزلي في الولايات المتحدة حيث بلغت 6,7% في نونبر. لكن مع تباطؤ واضح في عدد مناصب الشغل المحدث. ومن جانبها، اتسمت الأسواق المالية بارتفاع ملحوظ لمؤشرات البورصة في أبرز الاقتصادات المتقدمة والصاعدة. ارتباطاً بالأساس بالتصريحات الواعدة بشأن تطوير لقاحات ضد كوفيد-19. أما بالنسبة لأسواق السلع الأساسية، فقد ارتفع سعر البرنت في شهر نونبر، نتيجة بالخصوص لتحسن الآفاق على إثر النتائج المشجعة للقاح. كما تزايدت أسعار المنتجات غير الطاقية على أساس سنوي، مدفوعة بأسعار المعادن والخامات والمنتجات الفلاحية. وبخصوص التضخم، فقد ظل في مستويات ضعيفة في الاقتصادات المتقدمة. وخاصة في منطقة الأورو واليابان والمملكة المتحدة.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

10,3% المسجلة في الفصل السابق. مما يعكس على الخصوص تحسن الاستهلاك الخاص والطلب الخارجي الموجه إلى البلد.

1.1.1 النشاط الاقتصادي

في الولايات المتحدة. كان للتدابير التيسيرية المعتمدة خلال الفصل الثالث تأثير إيجابي على النمو. فبعد انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 9% في الفصل الثاني، لم يتراجع سوى بواقع 2,9% على أساس سنوي. نتيجة بالخصوص لتحسن الاستهلاك الخاص والاستثمار. وعلى نفس المنوال. سجلت منطقة الأورو تراجعاً للاندكماش. حيث انخفض ناتجها الداخلي الإجمالي بنسبة 4,4% على أساس سنوي في الفصل الثالث بعد تدنيه بواقع 14,8% في الفصل السابق. ارتباطاً بانتعاش الطلب الداخلي والخارجي. وحسب البلدان، بلغ النمو -4% في ألمانيا بعد -11,2% في الفصل الثاني. و-3,9% في فرنسا بعد -18,9%. وفي إسبانيا. سجل الناتج الداخلي الإجمالي انخفاضا بواقع 8,7% بعد تراجع بنسبة 21,5%. وعرف في إيطاليا تراجعاً نسبته 5% مقابل تقلصه بمقدار 18% في الفصل السابق. وفي نفس السياق، تشير البيانات الخاصة بالفصل الثالث في المملكة المتحدة إلى تراجع حدة انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي. من 21,5% إلى 9,6%. نتيجة بالأساس لتقلص استهلاك الأسر والاستثمار الخاص والعمومي بقدر أقل. وفي اليابان، سجل الناتج الداخلي الإجمالي انخفاضا بنسبة 5,9% في الفصل الثالث، أي بنسبة أقل من التراجع بنسبة

جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

	2020			2019			2018		
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
البلدان المتقدمة									
الولايات المتحدة	3,1	3,3	3,1	2,5	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3
منطقة الأورو	2,6	2,2	1,6	1,2	1,5	1,3	1,4	1,0	-3,3
فرنسا	2,4	1,9	1,6	1,4	1,8	1,8	1,6	0,8	-5,7
ألمانيا	2,2	2,0	0,8	0,3	1,1	0,1	0,8	0,4	-2,1
إيطاليا	1,4	1,1	0,6	0,2	0,4	0,4	0,5	0,1	-5,6
إسبانيا	2,9	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	1,8	1,7	-4,2
المملكة المتحدة	1,1	1,2	1,4	1,2	1,7	1,3	1,0	1,0	-2,1
اليابان	0,9	1,0	-0,4	-0,3	0,8	0,9	1,8	-0,7	-10,3
البلدان الصاعدة									
الصين	6,9	6,9	6,9	6,7	6,5	6,4	6,0	6,0	-6,8
الهند	7,6	7,0	6,1	5,6	5,6	5,6	4,8	3,5	3,0
البرازيل	1,5	1,1	1,5	1,2	0,6	1,1	1,2	1,7	-0,3
تركيا	7,5	5,8	2,5	-2,7	-2,6	-1,7	1,0	6,4	4,4
روسيا	2,2	2,6	2,5	2,8	0,4	1,1	1,5	2,1	1,6
غير متوفر									
غير متوفر									

المصدر: Thomson Reuters.

6,9% في أكتوبر. غير أن هذا الانخفاض صاحبه تباطؤ واضح لعدد مناصب الشغل المحدثة. حيث بلغت 245.000 منصب في نونبر مقابل 610.000 في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو. تباطأت نسبة البطالة بشكل طفيف إلى 8,4% في أكتوبر. بعد 8,5% في الشهر السابق. بفضل آليات الحفاظ على الشغل (الإطار 1.1). وحسب البلدان. بقيت نسبة البطالة مستقرة في ألمانيا عند 4,5%. وارتفعت في إيطاليا من 7,9% إلى 9,8%. فيما انخفضت من 8,8% إلى 8,6% في فرنسا ومن 16,3% إلى 16,2% في إسبانيا. وفي المملكة المتحدة. تشير أحدث البيانات المتاحة إلى تزايد هذه النسبة من 4,5% في يوليو إلى 4,8% في غشت.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة

	2020			2019	2018	(%)
	نونبر	أكتوبر	سنتبر			
الولايات المتحدة	6,7	6,9	7,9	3,7	3,9	
منطقة الأورو	غير متوفر	8,4	8,5	7,6	8,2	
فرنسا	غير متوفر	8,6	8,8	8,5	9,1	
ألمانيا	غير متوفر	4,5	4,5	3,2	3,4	
إيطاليا	غير متوفر	9,8	9,7	10,0	10,6	
إسبانيا	غير متوفر	16,2	16,3	14,1	15,3	
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	3,8	4,0	

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

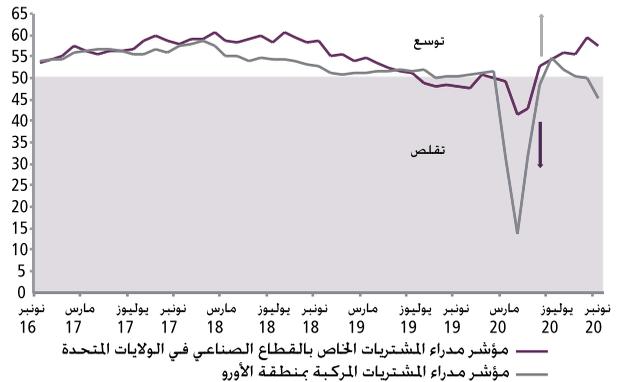
اجتهد أسواق البورصة نحو الارتفاع بشكل ملحوظ في شهر نونبر. مدفوعة بموجة التفاؤل التي عمقت عقب الأخبار المشجعة بخصوص اللقاحات. فقد ارتفع مؤشر EuroS-50 toxx بنسبة 5,3% من شهر إلى آخر. ومؤشر الداو جونز الصناعي بنسبة 3,2%. ومؤشر FTS 100 بنسبة 5,4% ومؤشر نيكاي 225 بواقع 6,2%. أما نسبة التقلب. فانخفضت سواء بالنسبة للأصول الأوروبية أو الأمريكية. حيث تراجع كل من مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX من 29,4 إلى 26,2 ومن 27,9 إلى 25. على التوالي.

وبالنسبة لمؤشرات أبرز الاقتصادات الصاعدة. فقد سجلت ارتفاعات بلغت 5,1% بالنسبة لمؤشر MSCI EM. و4,1% في الصين. و2,4% في الهند. و5,1% في البرازيل. و7,5% في تركيا.

وضمن الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. تشكل الصين استثناءً بتسجيلها ارتفاعاً في النمو إلى 4,9% خلال الفصل الثالث. بعد 3,2% في الفصل السابق. في سياق تحسن الطلب العالمي على التجهيزات الطبية والتكنولوجية المرتبطة بالعمل عن بعد. وبالموازاة مع ذلك. استفادت الهند من الأداء الجيد للطلب في موسم المهرجانات. ما انعكس على تقلص حدة انخفاض ناتجها الداخلي الإجمالي. إذ تراجع من 22,8% إلى 7%. وبالنسبة لباقي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. تشير البيانات الخاصة بالفصل الثاني إلى تدني الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل مع تسجيل انخفاض نسبته 11,4%. ما يعكس ضعف النشاط في قطاعي الخدمات والصناعات التحويلية. وبالمثل. تراجع النمو في روسيا إلى -8%. ارتباطاً على الخصوص بانخفاض أسعار النفط والتراجع الملحوظ للقطاع الثالثي.

وبالنسبة للمؤشرات المرتفعة الوتيرة. فقد تدنى مؤشر مديري المشتريات المختلط في منطقة الأورو إلى مستوى سلبي. متراجعاً إلى 45,1 نقطة في نونبر مقابل 50 نقطة في الشهر السابق. وفي نفس الاتجاه. سجل مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي انخفاضا في الولايات المتحدة. حيث تراجع من 59,3 في أكتوبر إلى 57,5 في نونبر.

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



المصدر: Thomson Reuters

2.1.1 سوق الشغل

في أسواق الشغل. وبالرغم من بعض التحسن الطفيف. لازالت جائحة كوفيد-19 تؤثر على التشغيل في أبرز البلدان المتقدمة. ففي الولايات المتحدة. واصلت نسبة البطالة انخفاضها لتصل إلى 6,7% في نونبر مقابل

إطار 1.1 : اللجوء إلى آليات البطالة الجزئية في مواجهة الجائحة

لمواجهة جائحة كوفيد-19، اختارت معظم البلدان الأوروبية اللجوء إلى آليات فعالة للحفاظ على الشغل ودعم المقاولات. وقد كانت مخططات الحفاظ على الشغل (Job Retention Schemes)، المتمثلة إما في تيسير و/أو تشديد آليات البطالة الجزئية، من بين أهم الوسائل المعتمدة من أجل الحد من فقدان مناصب الشغل والارتفاع الكبير للبطالة. وبالفعل، فإن هذه البرامج تمكن المقاولات التي تعاني من صعوبات اقتصادية من خفض ساعات العمل مؤقتاً، مع المحافظة على دخل المستخدمين في مستوى معين بفضل المساعدة العمومية¹. ويمكن أن تتخذ هذه المساعدة شكل تحويلات اجتماعية كما هو الشأن في إسبانيا وفي ألمانيا، أو أن تكون على شكل مساعدات في الأجر تقدم للمشغلين من أجل تمويل تحويلاتهم لفائدة الأجراء (كما هو الشأن في فرنسا وإيطاليا). وتهدف هذه الآليات إلى الحفاظ على العقود المبرمة من طرف المشغلين بالرغم من تعليق العمل، بحيث تتم المحافظة على الرأسمال البشري للمقاولة وتفاذي العمليات باهظة التكلفة للتسريح، وإعادة التشغيل والتكوين بعد تحسن الأوضاع الاقتصادية.

وبالنسبة لحالة فرنسا بشكل خاص، فإن آلية البطالة الجزئية تتكون من شقين: أولاً، يتوصل المشغل من الدولة بمنحة تعادل جزء من أجر المستخدم المحال على النشاط الجزئي. وبعد ذلك، يتوصل الأجير من مشغله بتعويض عن النشاط الجزئي يعادل جزء من أجره عن الفترة التي أحيل خلالها على البطالة الجزئية. وبذلك، فإن الآلية تنص على منحة تؤدي للمشغل نسبتها 60% من الأجر الإجمالي السابق. في حدود 4,5 مرة الحد الأدنى للأجور مع حد أقصى قدره 8,03 أورو للساعة. أما التعويض الممنوح للأجير، فيمثل 70% من الأجر الإجمالي السابق (84% من الأجر الصافي).

وابتداء من فاتح يناير 2021، ستصل المنحة المقدمة للمشغل إلى نسبة 36%. ودائماً في حدود 4,5 مرة الحد الأدنى للأجور. لكن هذه المرة مع حد أقصى قدره 7,23 أورو للساعة. أما التعويض الذي سيتوصل به الأجير، فسيلعب ابتداء من فاتح يناير 60% على الأقل. في حدود 4,5 مرة الحد الأدنى للأجور. غير أنه في القطاعات الأكثر تضرراً، وهي السياحة والمطاعم والفنادق والنقل الجوي والرياضة والثقافة وتنظيم التظاهرات، ستستمر هذه المنحة في تغطية 70% من الأجر الإجمالي السابق، وسيتم الإبقاء على التعويض الممنوح للأجير في 70%. أي دون أية تكاليف بالنسبة للمشغلين.

جدول 1.1.1 : مستوى التعويض عن البطالة الجزئية	
البلد	القسط الذي تتحمله الدولة بـ % من الأجر الصافي
فرنسا	84% من الأجر الصافي المضمون (يساوي على الأقل الحد الأدنى للأجور)
المملكة المتحدة	80%
هولندا	90% من الأجر
بلجيكا	70% (مع تعويض قدره 6 أورو عن كل يوم)
إسبانيا	70%
الدانمارك	75% (في حدود 3.000 أورو)
ألمانيا	ما بين 60 و67% من الأجر
النمسا	تم تغطية ما بين 80% و90% من الأجر

من جهة أخرى، أعدت فرنسا آلية أخرى للنشاط الجزئي لمدة طويلة (APLD) موجهة للمقاولات المعرضة لانخفاض النشاط لمدة طويلة. وفي هذه الحالة، يمكن للمشغل أن يستفيد من هذه الآلية بشرط إبرام اتفاق جماعي خُدَّ فيه الالتزامات المتعلقة بالشغل.

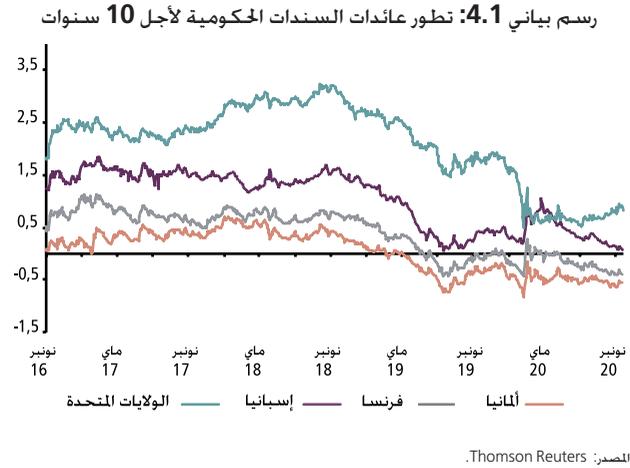
1 التعريف المعتمد من طرف اللجنة الأوروبية

2 سيستمر العمال الذين يقل أجرهم عن الحد الأدنى للأجور في التوصل بتعويض يساوي أجرهم السابق.

3 يتم التفاوض بخصوص اتفاق جماعي بين مشغل أو مجموعة من المشغلين ومنظمة نقابية أو عدة منظمات نقابية. ويهدف إلى تحديد ظروف الشغل.

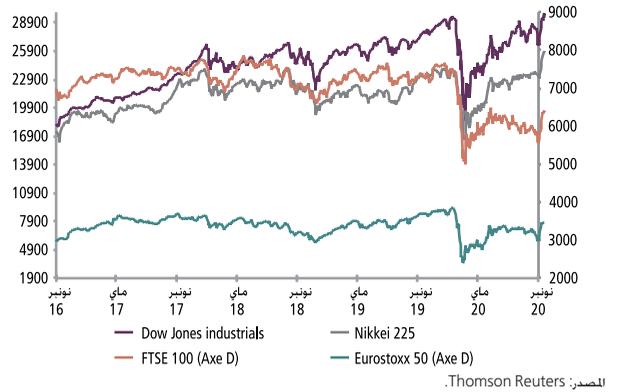
وفي إطار البرامج الطارئة التي تم وضعها من أجل مواجهة الجائحة. اقترحت اللجنة الأوروبية في ربيع سنة 2020 أداة مؤقتة جديدة تهدف إلى الحد من مخاطر البطالة في الحالات الطارئة. أطلق عليها اسم «SURE». وقد أعدت هذه الأداة من أجل دعم الآليات الخاصة بالبطالة الجزئية وكذا بعض التدابير المشابهة الأخرى. ومساعدة الدول الأعضاء على حماية العمال. وتتمتع بقدرة على التمويل قد تصل إلى 100 مليار أورو. على شكل قروض بشروط مواتية. وإلى غاية 01 دجنبر من السنة الجارية. تقدمت 18 دولة بطلب الدعم برسم هذه الأداة. وسدد ما مجموعه 39,5 مليار أورو على ثلاث مراحل. وقد توصلت إيطاليا بما قدره 16,5 مليار أورو. متبوعة بإسبانيا بمبلغ 10 مليارات.

سنوات بمقدار 6 نقط أساس إلى 3,3%. تراجعت هذه العائدات بمقدار 4 نقط أساس إلى 5,9% في الهند. وبواقع 10 نقط أساس إلى 7,5% في البرازيل. و51 نقطة أساس إلى 12,8% في تركيا.

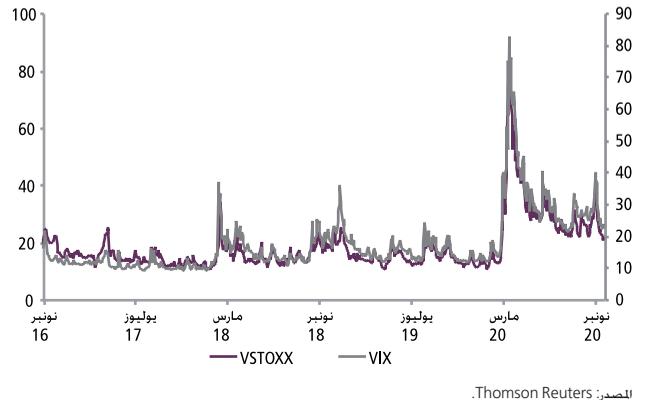


وفي الأسواق النقدية. بقي سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) شبه مستقر في 0,22% في شهر نونبر. بينما انخفض سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لنفس الأجل (Euribor) بشكل طفيف. حيث انتقل من 0,51% إلى 0,52%. وبخصوص الائتمان البنكي. فقد واصلت وتيرة نموه تباطؤها في الولايات المتحدة. متراجعة من 9% في شتنبر إلى 8,7% في أكتوبر. بينما ظلت مستقرة في 4,6% خلال شهر أكتوبر في منطقة الأورو.

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



رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VSTOXX و VIX



وعلى مستوى أسواق السندات. ارتفعت عائدات السندات الخزينة الأمريكية لأجل 10 سنوات. ما بين أكتوبر ونونبر. بمقدار 10 نقط أساس لتصل إلى 0,9% نتيجة بالخصوص لتزايد الميول إلى المجازفة. وعلى مستوى منطقة الأورو. بقيت عائدات السندات لأجل 10 سنوات شبه مستقرة عند 0,6% في ألمانيا. و0,4% في فرنسا. و0,7% في إيطاليا. بينما عرفت انخفاضا طفيفا إلى 0,1% في إسبانيا.

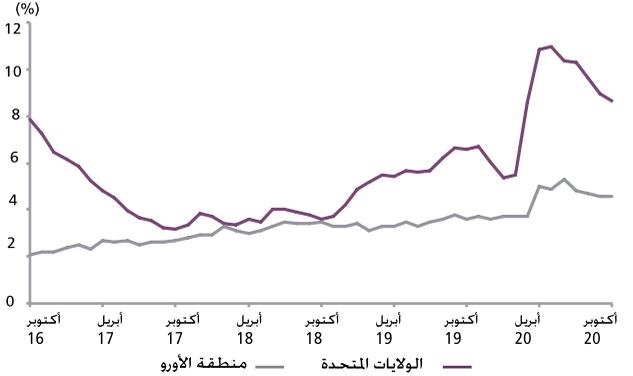
وفي ما يتعلق بأبرز الاقتصادات الصاعدة. وباستثناء الصين التي تزايدت فيها عائدات السندات السيادية لأجل 10

1.850 مليار أورو. وعمد إلى تمديد أجل عمليات الشراء الصافية هذه إلى غاية نهاية مارس 2022. وفي جميع الأحوال، إلى أن يعتبر أن أزمة كوفيد-19 قد بلغت نهايتها. وبموازاة ذلك، تم تمديد عمليات إعادة استثمار التسديدات برسم المبلغ الرئيسي للسندات المستحقة المدرجة في إطار هذا البرنامج، إلى غاية نهاية سنة 2023 على الأقل. أما بخصوص العمليات المستهدفة لإعادة التمويل على المدى الطويل (TLTRO III)، فقد تقرر (أ) تمديد فترة الشروط المواتية أكثر لمدة 12 شهرا إلى غاية يونيو 2022؛ و(ب) زيادة ثلاث عمليات إضافية يتم تنفيذها ما بين يونيو وديسمبر 2021؛ ورفع المبلغ الإجمالي الذي يمكن اقتراضه من 50% إلى 55% من مخزونها من القروض المقبولة. وقرر البنك المركزي الأوروبي أيضا مواصلة عمليات الشراء في إطار برنامج شراء الأصول (APP) بمبلغ شهري قدره 20 مليار أورو.

ومن جهته، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد في 4 و5 نونبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في [0,25%-0%]. ويتوقع الحفاظ عليه في هذا المستوى إلى أن تصل أوضاع سوق الشغل إلى مستويات تتماشى مع تقييمات اللجنة بخصوص الحد الأقصى للتشغيل وأن يرتفع التضخم إلى 2% ويتجه نحو تجاوز هذه النسبة بشكل طفيف خلال فترة معينة. من ناحية أخرى، سيقوم البنك خلال الشهور المقبلة بزيادة مشترياته من سندات الخزينة والسندات الرهنية على الأقل بنفس الوتيرة الحالية من أجل الحفاظ على السير السلس للسوق وتعزيز الشروط المالية التيسيرية. وبالتالي دعم تدفق الائتمان لفائدة الأسر والشركات. وأعاد الاحتياطي الفدرالي الأمريكي التأكيد على التزامه باستخدام جميع أدواته لدعم الاقتصاد الأمريكي في هذه الظروف الصعبة.

أما بنك إنجلترا، فقد أبقى لجنته الخاصة بالسياسة النقدية، بتاريخ 4 نونبر، سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 0,1%. وبموازاة ذلك، قرر (أ) المحافظة على مخزون عمليات شراء السندات غير المالية البريطانية من نوع درجة استثمار «investment-grade» عند 20 مليار جنيه استرليني. و(ب) مواصلة برنامجه الحالي الخاص بشراء سندات الحكومة البريطانية بمبلغ 100 مليار جنيه استرليني. و(ج) الزيادة في الحزون المستهدف لسندات الحكومة البريطانية المشتراة بمبلغ 150 مليار جنيه استرليني، ليصل بذلك

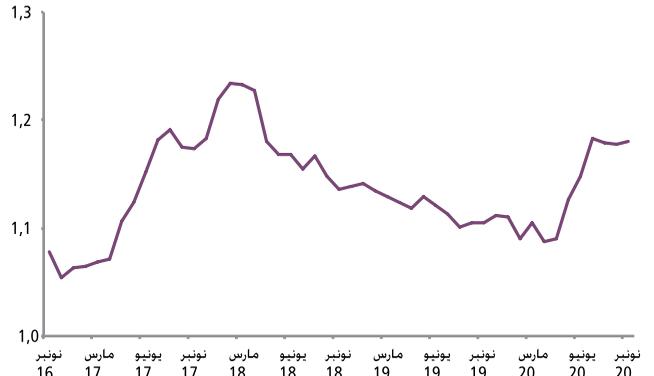
رسم بياني 5.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



المصدر: Thomson Reuters.

وفي أسواق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 0,3% في نونبر مقابل الدولار، حيث بلغت 1,181 دولار، بينما انخفضت قيمته بواقع 1% مقابل الجنيه الإسترليني وبنسبة 0,4% مقابل الين الياباني. وبخصوص عملات البلدان الصاعدة الرئيسية، فقد ارتفعت قيمتها مقابل الدولار بواقع 1,7% بالنسبة لليوان الصيني، و2,9% بالنسبة للريال البرازيلي، فيما انخفضت بمقدار 1% بالنسبة للروبية الهندية، و0,5% بالنسبة لليرة التركية.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



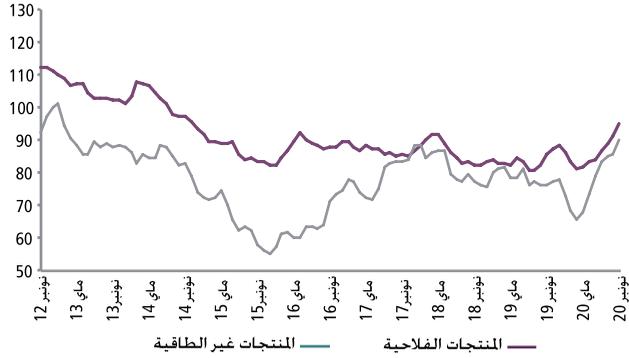
المصدر: Thomson Reuters.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، فقد قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 10 دجنبر، الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير، وإعادة تعديل تدابير المتعلقة بالتيسير الكمي. وذلك أخذا في الاعتبار عودة انتشار الوباء وتداعياته الاقتصادية. وبذلك، أضاف مبلغ 500 مليار أورو للغلاف المالي المخصص لبرنامج الشراء الطارئ للأصول لمواجهة الوباء (PEPP) ليصل إلى

2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

ارتفعت أسعار المنتجات غير الطاقية في شهر نونبر بنسبة 12,7% على أساس سنوي. مما يعكس ارتفاع أسعار المعادن والخامات بواقع 18,5% وأسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 10,8%.

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



المصدر: البنك الدولي.

وفي سوق الفوسفات والأسمدة. عرفت الأسعار تطورات متباينة خلال شهر نونبر. مع ارتفاع سعر الفوسفات الخام بنسبة 3,1% ليصل إلى 82,5 دولار للطن في المتوسط. وسعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم بمقدار 0,7% إلى 359,6 دولار للطن. وسعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 0,9% إلى 292,5 دولار للطن. واستقرار سعر اليوريا في 245 دولار للطن وسعر كلوريد البوتاسيوم في 202,5 دولار للطن. وعلى أساس سنوي. سجلت الأسعار ارتفاعات بنسبة 11,5% بالنسبة للفوسفات الخام. و45% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم. و10,8% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. و9,1% بالنسبة لليوريا. بينما تراجع سعر كلوريد البوتاسيوم بواقع 23,7%.

الخزون الإجمالي لسندات الحكومة إلى 875 مليار جنيه استرليني.

وعلى مستوى أبرز البلدان الصاعدة. تم الإبقاء على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير عند 4,25%. في 23 أكتوبر. من طرف بنك روسيا المركزي. و4%. في 4 دجنبر من طرف البنك الاحتياطي للهند. وعند 2%. في 9 دجنبر من طرف البنك المركزي للبرازيل. ومن جانبه. قرر بنك تركيا المركزي. خلال اجتماعه المنعقد في 19 نونبر. رفع سعر الفائدة الرئيسي من 10,25% إلى 15%. وأوضح أنه قرر تشديد سياسته النقدية بشكل شفاف وقوي من أجل تفادي المخاطر المحيطة بأفاق التضخم. والتحكم في توقعات التضخم وإعادة انكماش الأسعار.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سوق النفط. ارتفع سعر البرنت بنسبة 6,8% ما بين أكتوبر ونونبر ليصل إلى 43,2 دولار للبرميل. ويعزى هذا الارتفاع بالخصوص إلى التأثير الإيجابي لإعلان عدة مجموعات صيدلانية كبرى عن تطوير لقاحات ضد كوفيد-19. وكذلك إلى توقع قيام البلدان الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط وبعض البلدان المنتجة الأخرى بتعديل عمليات خفض إنتاج النفط. وعلى أساس سنوي. واصل سعر البرنت انخفاضه بواقع 31,1% في شهر نونبر.

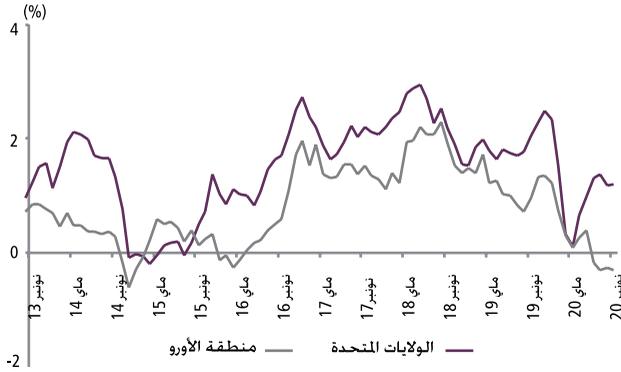
وبلغ سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية 4,84 دولار لمليون وحدة حرارية في شهر نونبر. أي بانخفاض نسبته 1,1% على أساس شهري و6,1% على أساس سنوي.

رسم بياني 7.1: السعر الدولي للبرنت (بالدولار للبرميل)



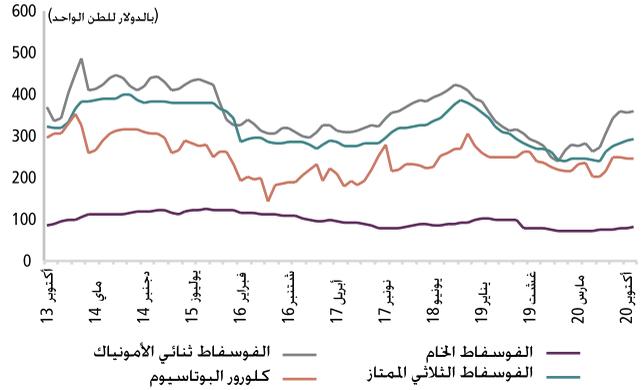
المصدر: البنك الدولي.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: Thomson Reuters وEurostat.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والاسمدة



المصدر: البنك الدولي.

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

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

المصدر: Thomson Reuters وEurostat وصندوق النقد الدولي.

3.3.1 التضخم

حسب تقدير أولي لمعهد الإحصاء الأوروبي، ظل التضخم مستقرًا من شهر إلى آخر في منطقة الأورو عند -0,3% في شهر نونبر. ويشمل هذا التطور بالخصوص انخفاض التضخم من -0,5% إلى -0,7% في ألمانيا، وارتفاعه من 0,1% إلى 0,2% في فرنسا، ومن -0,6% إلى -0,3% في إيطاليا، واستقراره في -0,9% في إسبانيا. وفي الولايات المتحدة، بقي التضخم مستقرًا في 1,2% في شهر نونبر. أما بالنسبة لباقي الاقتصادات المتقدمة، فقد تسارع التضخم في المملكة المتحدة من 0,5% في شهر سنتمبر إلى 0,7% في أكتوبر، بينما تباطأ في اليابان من 0,1% إلى -0,4%.

وعلى مستوى أبرز البلدان الصاعدة، وباستثناء الصين التي انخفض فيها التضخم من 0,5% في أكتوبر إلى 0,5% في نونبر، ارتباطًا على الخصوص بتراجع أسعار لحم الخنزير، ارتفع التضخم من 4,0% إلى 4,4% في روسيا، ومن 3,1% في سنتمبر إلى 3,9% في أكتوبر في البرازيل، ومن 7,3% إلى 7,6% في الهند.

2. الحسابات الخارجية

تظهر المعطيات المؤقتة للمبادلات الخارجية كما في نهاية أكتوبر 2020 تقلص المبادلات الخارجية من سنة إلى أخرى، مع تراجع الواردات بمبلغ 68,3 مليار. والصادرات بمبلغ 24,1 مليار. وبذلك، انخفض العجز التجاري بمبلغ 44,2 مليار ليصل إلى 128,5 مليار درهم. وارتفعت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 57,9% إلى 62,4%. وبموازاة ذلك، بلغت مداخيل الأسفار 26,6 مليار درهم. متراجعة بواقع 60,3%. بينما أظهرت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بعض الصمود. حيث سجلت تحسنا بنسبة 1,7% إلى 55,8 مليار درهم. وتراجع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 31,2% إلى 11,7 مليار. كما تدنى تدفق الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بواقع 56,3% إلى 3,6 مليار. وفي ما يتعلق بالموجودات الرسمية الاحتياطية لبنك المغرب، فقد وصل مبلغها الجاري إلى 292,7 مليار درهم في نهاية أكتوبر 2020. أي ما يعادل 7 أشهر و12 يوما من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.2: تطور الصادرات (بملايين الدراهم)

التغيرات بالقيمة %	يناير-أكتوبر 2019		يناير-أكتوبر 2020		القطاعات / الأنشطة
	%	2019	2020	%	
-10,1	-24 127	237 843	213 716		الصادرات
-13,5	-9 037	66 794	57 757		السيارات
-17,3	-4 870	28 134	23 264		البناء
-24,2	-6 555	27 044	20 489		الأسلاك
-12,5	-835	6 654	5 819		الأجزاء الداخلية للسيارات ومقاعد
-18,7	-5 860	31 274	25 414		المنسوجات والجلد
-22,1	-4 390	19 856	15 466		ملابس مصنعة
-22,2	-1 404	6 315	4 911		ملابس داخلية
-13,8	-330	2 387	2 057		أحذية
-28,6	-4 089	14 306	10 217		صناعة الطائرات
-34,7	-2 086	6 017	3 931		الربط البيني EWIS
-24,2	-1 992	8 224	6 232		التجميع
-0,5	-250	50 858	50 608		الزراعة والأغذية الزراعية
-77,1	-495	642	147		صناعة التبغ
0,3	76	27 371	27 447		صناعة الأغذية
1,2	247	21 389	21 636		الزراعة والغابات والصيد
-2,2	-921	42 406	41 485		الفوسفات ومشتقاته
-2,3	-192	8 514	8 322		صناعة إلكترونية
-34,0	-1 206	3 552	2 346		أجزاء إلكترونية
68,0	1 291	1 899	3 190		الأسلاك والكابلات وناقلات كهربائية أخرى
-25,9	-902	3 487	2 585		صناعات استخراجية أخرى

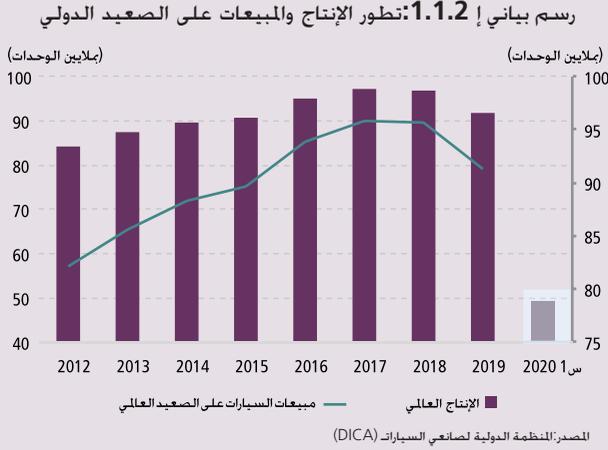
المصدر: مكتب الصرف

1.2 الميزان التجاري

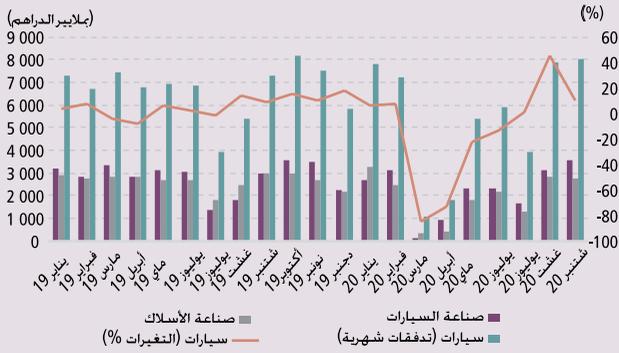
1.1.2 الصادرات

بلغ تراجع الصادرات نسبة 10,1% في نهاية أكتوبر 2020 مقارنة بنفس الفترة من سنة 2019. وشمل هذا الانخفاض جميع القطاعات. وبشكل خاص. تقلصت مبيعات قطاع صناعة السيارات بواقع 13,5% إلى 57,8 مليار درهم. ويعكس هذا التقلص تدنيا بنسبة 17,3% لقسم التصنيع. وبواقع 24,2% بالنسبة لفرع الأسلاك. وتراجعت صادرات قطاع النسيج والجلد بنسبة 18,7% إلى 25,4 مليار. ما يعكس انخفاضا بلغ 22% سواء بالنسبة للملابس الجاهزة أو الملابس الداخلية. و13,8% بالنسبة للأحذية. وعلى نفس المنوال. انخفضت مبيعات قطاعي صناعة الطيران والإلكترونيك بنسبة 28,6% إلى 10,2 مليار وبواقع 2,3% إلى 8,3 مليار. على التوالي. وسجلت صادرات قطاع الفلاحة والصناعة الغذائية شبه استقرار في 50,6 مليار. يشمل تزايدا نسبته 0,3% بالنسبة لمنتجات الصناعة الغذائية و1,2% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. وتقلصا بواقع 77,1% بالنسبة لصناعة التبغ. وبخصوص صادرات الفوسفات ومشتقاته. فقد تراجعت بنسبة 2,2% حيث وصلت إلى 41,5 مليار. ارتباطا على الخصوص بتقلص مبيعات حامض الفوسفور بنسبة 23,9%. الناجم بدوره عن تدني أسعار التصدير بنسبة 11,8% وحجم الصادرات بواقع 13,7%. وعلى العكس من ذلك. ارتفعت صادرات الأسمدة الطبيعية بنسبة 8,3% ارتباطا بارتفاع الكميات المصدرة بواقع 23,7%.

إطار 1.2: تأثير جائحة كوفيد-19- على قطاع صناعة السيارات في المغرب : التطورات والآفاق



رسم بياني إ 2.1.2: تطور التدفق الشهري لصادرات قطاع السيارات و أبرز مكوناته



وعلى الصعيد الوطني، وإذا كان من المرجح أن تساهم الطفرة المرتقبة نتيجة لارتفاع الإنتاج بمصنع بوجو (PSA) في نمو صادرات القطاع، فإن إنجاز مشاريع الزيادة في القدرات وإنشاء وحدات جديدة يبقى غير مؤكد. وبالفعل، فقد أعلن أهم المنتجين العالميين عن تخفيضات كبيرة للقدرات الإنتاجية خلال السنوات المقبلة. وأخذاً في الاعتبار برامج الإنتاج التي تم الإعلان عنها، يرحب أن ترتفع صادرات القطاع بنسبة 18,6% في المتوسط ما بين 2021 و 2022.

بفضل سياسة تطوير المهن العالمية للمغرب، عرف قطاع صناعة السيارات في المغرب نمواً قوياً خلال السنوات الأخيرة سواء على مستوى قسم التصنيع أو قسم التجهيزات. ليحتل بذلك المرتبة الأولى من بين الصادرات الوطنية منذ سنة 2014. غير أن جائحة كوفيد-19 شكلت صدمة قوية للقطاع، ويرتقب أن تؤثر على تطوره خلال السنوات المقبلة.

وبالفعل، بعد المنحى التصاعدي الذي شهده منذ سنة 2012، سجل إنتاج قطاع صناعة السيارات انخفاضا بنسبة 5,2% في 2019، وتراجعت المبيعات بواقع 4,5%. ارتباطا على الخصوص بتباطؤ النمو الاقتصادي العالمي وتطبيق قوانين جديدة مضادة للتلوث، لاسيما في أوروبا والصين. وقد زادت الأزمة الصحية من حدة هذه التراجعات، مع تسجيل انخفاض الإنتاج العالمي بنسبة 29,3% خلال النصف الأول من سنة 2020.

وكما هو الشأن في باقي الدول، تأثرت الصادرات الوطنية للقطاع بشكل كبير جراء الأزمة الصحية، نتيجة لتوقف الإنتاج المحلي لمدة معينة، في إطار الجهود المبذولة للحد من انتشار الوباء، وللانخفاض الحاد للطلب الخارجي. وبذلك وصل تراجع صادرات القطاع إلى 34% في تمم ماي 2020 قبل أن يتقلص إلى 16,1% خلال الأشهر التسعة الأولى من السنة، مما يعكس الانتعاش التدريجي للإنتاج بالرغم من التحسن البطيء للطلب.

ومن حيث الآفاق، يرتقب أن يكون الانتعاش تدريجيا مع وجود تباينات جهوية كبيرة. هكذا، حسب دراسة نشرها مكتب (PwC Strategy) في ماي 2020، من المرتقب أن يتباطأ نمو المبيعات من 3,4% ما بين 2009 و 2019، إلى 2,1% ما بين 2019 و 2024 على الصعيد العالمي.

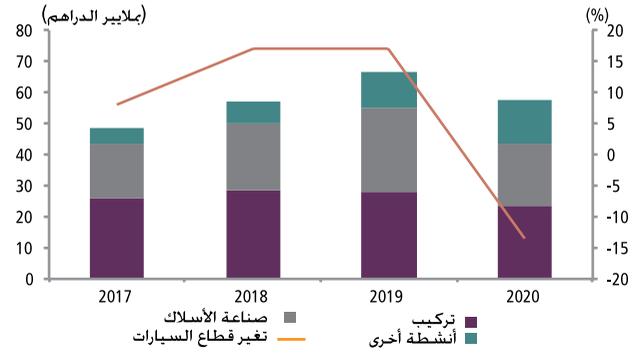
وبالنسبة للسوق الأوروبية، التي تمثل الوجهة الرئيسية للإنتاج الوطني، يتوقع أن تسجل المبيعات تراجعا ما بين 11%- و 17%- خلال السنوات الثلاث المقبلة. وبالمقابل، ينتظر أن ترتفع المبيعات في الدول الصاعدة بواقع 4,7% ما بين 2019 و 2024 بعد 2,7% ما بين 2009 و 2019.

جدول 2.2: تطور الواردات (بملايين الدراهم)

التغيرات %	يناير-أكتوبر 2019		يناير-أكتوبر 2020		مجموعات الاستعمال
	القيمة				
-16,6	-68 335	410 592	342 257		الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)
-35,3	-22 403	63 550	41 147		منتجات طاقة
-40,1	-12 789	31 870	19 081		الغازوال والفيول
-61,4	-4 431	7 215	2 784		زيوت النفط ومواد التشحيم
-21,0	-19 820	94 171	74 351		منتجات استهلاكية مصنعة
-44,3	-7 578	17 094	9 516		السيارات الخاصة
-24,9	-3 799	15 255	11 456		أجزاء وقطع غيار السيارات الخاصة
-20,3	-1 426	7 028	5 602		أقمشة وخيوط صناعية
-17,6	-18 757	106 540	87 783		سلع التجهيز
-96,0	-7 515	7 832	317		طائرات وعربات جوية أو فضائية أخرى
-30,5	-2 328	7 635	5 307		أسلاك وكابلات كهربائية
-20,0	-1 151	5 764	4 613		أجهزة
-13,0	-11 398	87 356	75 958		منتجات نصف مصنعة
-11,9	-1 435	12 015	10 580		بلاستيك ومواد بلاستيكية متنوعة
-26,8	-1 199	4 471	3 272		أسلاك وقضبان وأعمدة حديدية
-14,2	-2 648	18 703	16 055		المنتجات الخامة
-35,8	-2 234	6 242	4 008		الكبريت الخام وغير المكرر
-25,4	-591	2 327	1 736		الخشب الخشن أو المربع أو شبه الخام
17,3	6 938	40 025	46 963		منتجات غذائية
44,5	3 592	8 080	11 672		القمح
-	1 479	566	2 045		الشعير

المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات



المصدر: مكتب الصرف.

2.1.2 الواردات

باستثناء المنتجات الغذائية، سجلت واردات مختلف مجموعات المنتجات انخفاضات كبيرة خلال الشهور العشرة الأولى من السنة. هكذا، انخفضت الواردات الإجمالية بنسبة 16,6%، مما يعكس بالأساس تراجع مشتريات سلع التجهيز بنسبة 17,6% إلى 87,8 مليار، مع انخفاض واردات «الطائرات والمركبات الجوية أو الفضائية الأخرى» بمبلغ 7,5 مليار، وواردات «الأسلاك والكابلات للكهرباء» بمبلغ 2,3 مليار. كما تقلصت مشتريات منتجات الاستهلاك المنتهية الصنع بواقع 21% إلى 74,4 مليار، مع تسجيل تراجع قدرها 44,3% بالنسبة لواردات «السيارات السياحية» و24,9% بالنسبة لواردات «أجزاء وقطع السيارات السياحية». كما تدنت واردات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 13% إلى 76 مليار، وواردات المنتجات الخام بواقع 14,2% إلى 16,1 مليار. وبخصوص الفاتورة الطاقية، فقد تقلصت بنسبة 53,3% إلى 41,1 مليار درهم، بفعل انخفاضات بلغت 40,1% بالنسبة لـ«الغازوال وزيت الوقود» و61,4% بالنسبة لـ«زيوت النفط والتشحيم» نظرا لتراجع أسعار استيرادها. وفي المقابل، تزايدت مشتريات المنتجات الغذائية بواقع 17,3% إلى 47 مليار، ارتباطا على الخصوص بارتفاع مشتريات القمح بمبلغ 3,6 مليار درهم إلى 11,7 مليار، ومشتريات الذرة بمبلغ 1,5 مليار لتصل إلى 2 مليار.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

بخصوص ميزان الخدمات، فقد تراجع رصيده الفائض بنسبة 42,1% إلى 44 مليار درهم، مما يعكس تقلص الواردات بنسبة 29,8% إلى 56,5 مليار، والصادرات بمقدار 35,8% إلى 100,5 مليار، وبشكل خاص، بلغت مداخيل الأسفار 26,6 مليار درهم، منخفضة بنسبة 60,3%. كما تقلصت نفقاتها بواقع 50,4% إلى 8,8 مليار.

3.2 الحساب المالي

بالنسبة للعمليات المالية، انخفض التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 31,2% إلى 11,7 مليار درهم. نتيجة لتراجع المداخيل بمبلغ 7,9 مليار والمبيعات بمقدار 2,6 مليار. كما تقلص التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بنسبة 56,3% ليصل إلى 3,6 مليار. ويشمل هذا التطور ارتفاع المداخيل بمبلغ 1,4 مليار، وانخفاض نفقات الاستثمار بمبلغ 3,2 مليار درهم.

وفي ممت أكتوبر 2020، وصل المبلغ الجاري للأصول الاحتياطية الرسمية إلى 292,7 مليار درهم، وهو ما يعادل تغطية 7 أشهر و12 يوما من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير-أكتوبر		الاستثمارات الأجنبية المباشرة
	2019	2020	
%	القيمة	القيمة	
-31,2	-5 300	16 992	11 692
-28,0	-7 940	28 374	20 434
-23,2	-2 640	11 382	8 742
-56,3	-4 582	8 138	3 556
-33,5	-3 164	9 442	6 278
-	1 418	1 304	2 722

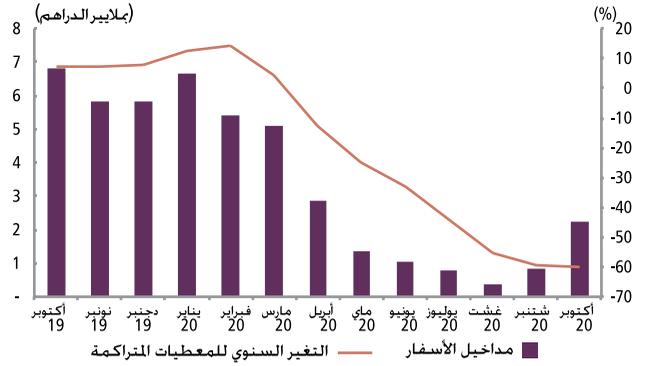
المصدر: مكتب الصرف.

جدول 3.2: تطور ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير-أكتوبر		الواردات
	2019	2020	
%	القيمة	القيمة	
-29,8	-23 962	80 427	56 465
-35,8	-56 011	156 495	100 484
-42,1	-32 049	76 068	44 019

المصدر: مكتب الصرف.

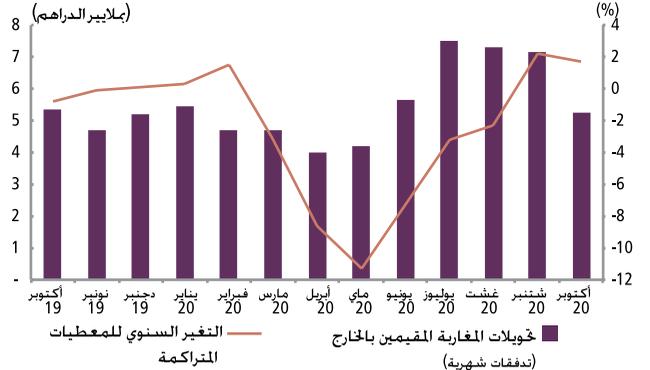
رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

وبالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فقد أظهرت صمودا ملحوظا في مواجهة الجائحة، حيث سجلت ارتفاعا نسبته 1,7% في نهاية أكتوبر. بعد انخفاضها بنسبة 11,3% في ممت شهر ماي، لتصل إلى 55,8 مليار درهم.

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثالث من سنة 2020، تميزت الأوضاع النقدية باستمرار تراجع أسعار الفائدة على القروض وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي، فقد تراجعت نسبة نموها من فصل إلى آخر من 6,2% إلى 5,6%. ويعكس هذا التطور تباطؤ نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة. وتعزيز انتعاش القروض الموجهة للمقاولات العمومية، وتسارعا طفيفا للقروض الموجهة للأسر. وفيما ما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، فقد تزايدت الأصول الاحتياطية الرسمية على أساس سنوي بنسبة 25,8% عوض 22,1%. وارتفعت الديون الصافية على الإدارة المركزية بواقع 22,3% مقابل 16,8% في الفصل السابق. وفي الجمل، تسارع نمو الكتلة النقدية من 6,9% إلى 7,1%.

وفي سوق العقار، تزايدت أسعار الأصول بنسبة 3,6% بعد انخفاضها بواقع 3% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور ارتفاعا بنسبة 3,6% لكل من أسعار العقارات السكنية وأسعار الأراضي. وبنسبة 5,1% لأسعار العقارات المخصصة للاستعمال المهني. بموازاة ذلك، وبعد التراجع الكبير والشامل لجميع أنواع العقارات خلال الفصل الأول، سجل عدد المعاملات ارتفاعا بنسبة 117,6%. وقد هم هذا الانتعاش جميع فئات العقارات. وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، انخفض مؤشر مازي بواقع 1,8% في الفصل الثالث. بعد ارتفاعه بنسبة 4,8% في الفصل السابق. وبلغ حجم المبادلات 4,7 مليار بعد 12,8 مليار.

1.3 الأوضاع النقدية

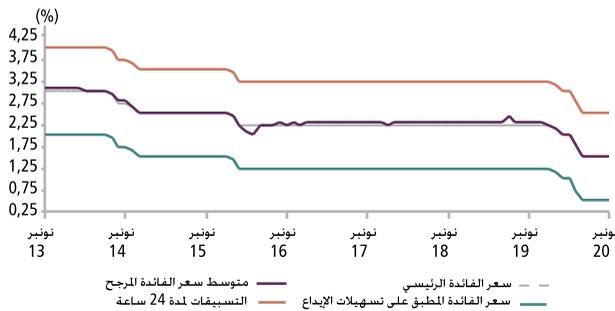
1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الثالث من سنة 2020، تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة لتصل إلى 102,2 مليار درهم في كمتوسط أسبوعي. مقابل 95,9 مليار في الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 111,8 مليار. منها 36 مليار بالخصوص على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و40,1 مليار على شكل عمليات إعادة الشراء. و31,6 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. و4 ملايين على شكل عمليات مبادلة العملات.

وتشير آخر المعطيات المتاحة إلى تراجع عجز السيولة البنكية إلى 95,7 مليار في المتوسط خلال شهري أكتوبر ونونبر.

وفي هذا السياق، بقي سعر الفائدة بين البنوك مستقرا في 1,50% كمتوسط شهري منذ القرار الذي اتخذته مجلس البنك. في شهر يونيو 2020، والقاضي بخفض سعر الفائدة الرئيسي. وفي سوق سندات الخزينة، أجهت أسعار الفائدة نحو الانخفاض إجمالا، سواء بالنسبة للقسمة الأولي أو الثانوي. قبل أن تسجل ارتفاعات طفيفة في شهر نونبر.

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		
	أكتوبر	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف
52 أسبوعا	1,64	1,68	2,16	2,34	2,27	2,31	2,31	2,37	2,45
سنتان	1,84	1,83	2,22	2,40	2,32	2,38	2,39	2,51	2,60
5 سنوات	2,10	2,10	2,42	2,50	2,46	2,58	2,60	2,77	2,86
10 سنوات	-	2,39	2,40	2,65	2,81	2,97	3,02	3,19	3,34
15 سنة	-	-	2,90	2,94	3,10	3,38	3,42	3,64	-

الموجهة للمقاولات الكبرى. أما أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد، فقد تراجعت بمقدار 38 نقطة أساس، مع انخفاض بواقع 32 نقطة بالنسبة لقروض السكن و62 نقطة بالنسبة لقروض الاستهلاك.

جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

2020			2019			نوع القرض
3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	
4,30	4,58	4,87	4,91	5,09	4,98	سعر الفائدة الإجمالي
5,15	5,53	5,64	5,55	5,69	5,34	الأفراد
4,32	4,64	4,39	4,48	4,51	4,18	القروض العقارية
6,47	7,09	6,75	6,66	6,72	6,71	قروض الاستهلاك
4,11	4,44	4,70	4,77	4,92	4,85	المقاولات
3,95	4,39	4,61	4,65	4,74	4,70	قروض الخزينة
4,37	4,19	4,49	4,58	5,20	5,07	قروض التجهيز
5,85	6,12	6,15	6,12	6,07	5,46	القروض العقارية

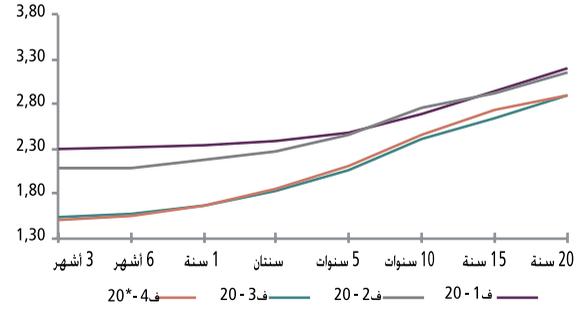
جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

2020			2019			2018			نوع الوديعة
3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	
2,50	2,64	2,73	2,68	2,75	2,68	2,78	2,71	2,80	6 أشهر
2,71	3,02	3,06	2,98	3,01	3,00	3,06	3,04	3,07	12 شهرا

2.1.3 سعر الصرف

خلال الفصل الثالث من سنة 2020، ارتفعت قيمة الأورو، من فصل لآخر، بنسبة 6,17% مقابل الدولار الأمريكي. وفي ظل هذه الظروف، تراجعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,25% مقابل الأورو، وارتفعت بنسبة 5,88% مقابل الدولار الأمريكي. وبالمقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 11,20% مقابل الليرة التركية، وبنسبة 1,80% مقابل الجنيه الإسترليني، و3,33% مقابل اليوان الصيني. ونتيجة لذلك، ارتفع سعر الصرف الفعلي بواقع 1,83% بالقيمة الاسمية و3,65% بالقيمة الحقيقية.

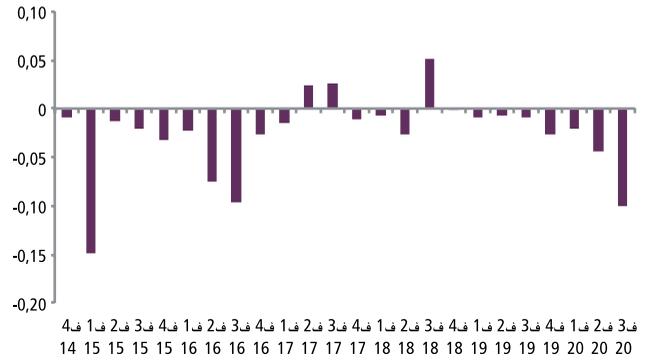
رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق



* المتوسط المسجل في شهري أبريل وماي

وفي باقي الأسواق، عرفت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع انخفاضا خلال الفصل الثالث من سنة 2020. أما أسعار الفائدة على الودائع، فقد تراجعت بمقدار 14 نقطة أساس إلى 2,50% في المتوسط بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، و32 نقطة أساس إلى 2,71% بالنسبة للودائع لأجل عام واحد. وفي ظل هذه الظروف، تراجعت كلفة تمويل البنوك بمقدار 10 نقط مقارنة بالفصل الأول.

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



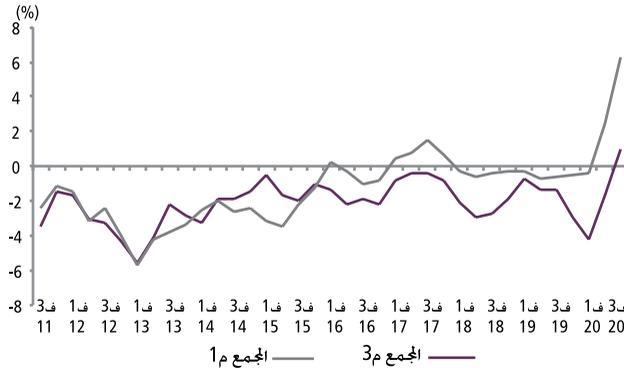
وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثالث من سنة 2020 إلى استمرار انخفاض هذه الأسعار. وبالفعل، تدنى متوسط سعر الفائدة الإجمالي إلى 4,30%. متراجعا بواقع 28 نقطة أساس بالمقارنة مع الفصل السابق. وحسب القطاعات المؤسسية، سجلت أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للمقاولات تراجعا بمقدار 33 نقطة، تشمل تقلصا بواقع 74 نقطة بالنسبة للقروض الممنوحة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة، و26 نقطة بالنسبة لتلك

1 تحتسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

من 20,1% إلى 22,5%. ونمو الودائع لأجل من 8,4% إلى 9,6%. ارتباطا على الخصوص بتزايد وتيرة نمو ودائع الأسر من 7,9% إلى 9,4%. وودائع الشركات غير المالية الخاصة من 9,3% إلى 10,3%. وبالمقابل. تقلصت وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية من 9,8% إلى 2,6% من فصل لآخر. أما الودائع لأجل. فسجلت انخفاضا بواقع 10,3% بعد تدنيها بنسبة 7,5%. مع تزايد انخفاض ودائع المقاولات الخاصة من 6,4% إلى 7,3%. وودائع الأسر من 4% إلى 6%.

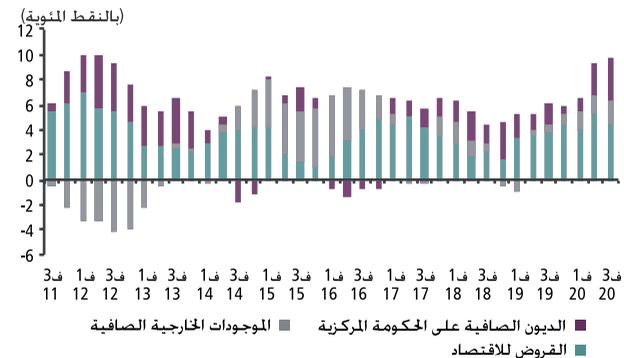
وحسب المقابلات الرئيسية. يعكس تطور الكتلة النقدية تسارع نمو الأصول الرسمية للاحتياطيات من 22,1% إلى 25,8%. والديون الصافية على الإدارة المركزية من 16,8% إلى 22,3%. وكذلك تباطؤ الائتمان البنكي من 6,3% إلى 5,3%.

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

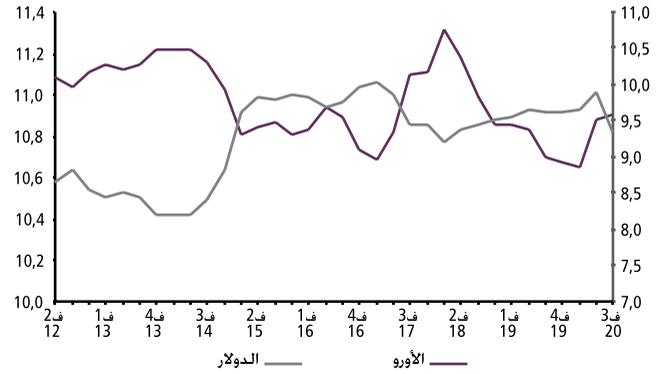


1: يساوي الفارق النقدي المحسوب من حيث القيمة الحقيقية الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن. ويساوي هذا الأخير الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقود. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود. المصدر: بنك المغرب

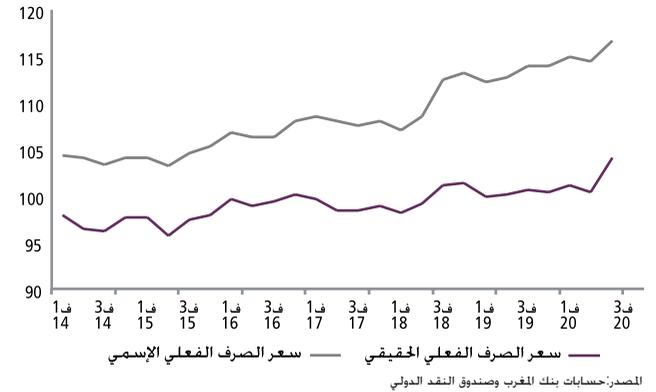
رسم بياني 7.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية. على أساس سنوي



رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



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



وبالنسبة للمعاملات المنجزة بالعملة الأجنبية. فقد عرف متوسط حجم العمليات بالناجز للبنوك مع الزبناء ارتفاعات بنسبة 12,8% إلى 21,9 مليار درهم بالنسبة للمبيعات. و12,6% إلى 20,4 مليار بالنسبة للمشتريات. وبالموازاة. ارتفعت المشتريات لأجل بنسبة 27,8% لتصل إلى 10,3 مليار. وتزايدت المبيعات لأجل بنسبة 2,6% إلى 2,7 مليار. وخلال هذه الفترة. لم ينجز بنك المغرب أية عملية شراء أو بيع للعملة الأجنبية مع البنوك. وفي ظل هذه الظروف. بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك 3,7 مليار درهم في نهاية شتنبير. مقابل 5,2 مليار في تم يونيو 2020.

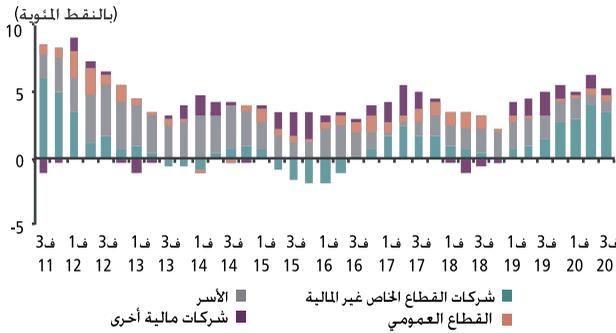
3.1.3 الأوضاع النقدية

انتقلت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 من 6,9% في الفصل الثاني إلى 7,1% في الفصل الثالث من سنة 2020. ويعكس هذا التطور بالأساس تسارع نمو العملة الائتمانية

وإصلاح السيارات. والأدوات المنزلية» من 3,4% إلى 0,8%. وفي المقابل. تزايد لجوء القطاعات الأكثر تضررا من أزمة كوفيد-19 إلى القروض البنكية. هكذا. تسارعت وتيرة نمو القروض الممنوحة لقطاع «الفنادق والمطاعم» من 8,5% إلى 14,9%. وسجلت القروض الموجهة لقطاعات «النقل والاتصالات» و«البناء والأشغال العمومية» ارتفاعات بلغت 2,1% و 1,5% بعد تقلصها بواقع 4,8% و 3,7% في الفصل الثاني.

وفي ما يتصل بالقروض الموجهة للأفراد. فقد تراجعت وتيرة نموها من 2,8% إلى 2,5%. مع تزايد انخفاض قروض الاستهلاك من 0,1% إلى 2,4%. وتحسن نمو قروض السكن بشكل طفيف من 2,3% إلى 2,8%.

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



المصدر: بنك المغرب

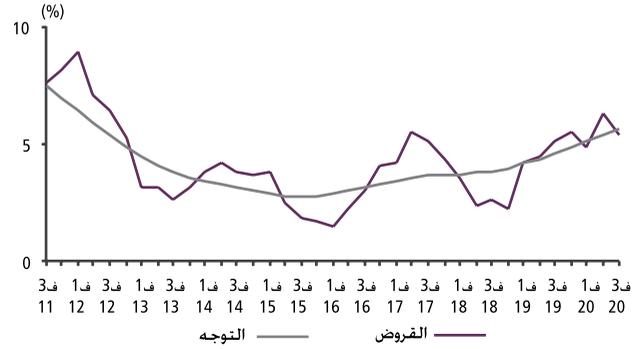
وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد تزايدت بنسبة 13,9%. وبلغت نسبتها إلى جاري الديون البنكية 8,3%. وارتفعت الديون المعلقة الأداء على الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 11,9%. وتلك على الأسر بواقع 16,4%.

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 تراجعت نسبة نموها السنوي من 6,2% إلى 5,6%. ويعكس هذا التطور تسارع نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة وللأفراد. وتعزيز انتعاش القروض المحولة للمقاولات العمومية. وتحسن القروض الموجهة للمقاولين الأفراد.

وبذلك. تزايدت القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 8,4% بعد 10,1% في الفصل الثاني. نتيجة لتباطؤ تسهيلات الخزينة من 15,6% إلى 12,1%. وقروض التجهيز من 7,5% إلى 3,8%. وبالمقابل. تسارعت القروض الموجهة للإنعاش العقاري بنسبة 2% عوض 1,1% في الفصل السابق.

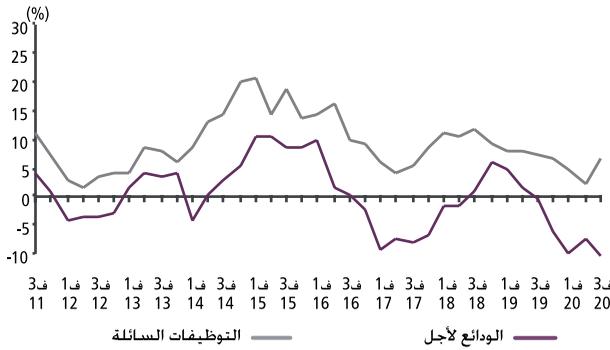
أما القروض الممنوحة للمقاولات العمومية. فقد ارتفعت بنسبة 4,9% بعد 1,3%. لتعكس بذلك تسارع نمو قروض التجهيز من 0,7% إلى 2,5%. وتراجع حدة انخفاض تسهيلات الخزينة من 14,4% إلى 1,1%.

وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة للمقاولين الأفراد. فقد انتقلت وتيرة نموها من 0,7% إلى 4,4%. ويشمل هذا التطور تسارع وتيرة نمو تسهيلات الخزينة من 9,1% إلى 23,4%. وتزايد انخفاض قروض التجهيز من 3,3% إلى 6,3%.

وحسب قطاع النشاط. تشير المعطيات الفصلية الخاصة بشهر شتنبر على الخصوص إلى انخفاض المبلغ الجاري للقروض الموجهة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» بنسبة 3,1%. وتلك الممنوحة لقطاع «الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية» بواقع 9,3%. بعد ارتفاعات بنسبة 6,6% و 3% على التوالي في شهر يونيو. وفي نفس السياق. تراجعت وتيرة نمو القروض الممنوحة لقطاع «التجارة.

ويعكس هذا التطور تباطؤ ارتفاع نمو سندات الخزينة بواقع 3,6% بعد انخفاضها بمقدار 0,9%. وتسارع نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 4,6% إلى 10,7%. وفي المقابل، تراجعت وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المختلفة من 6,8% إلى 1,7%.

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية غير البنوك لفائدة القطاع غير المالي، فتزايدت بنسبة 2,4% بعد 2,8% في الفصل الثاني من سنة 2020. ويشمل هذا التطور تباطؤ نسبة نمو القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة من 24,7% إلى 13,5%. وتلك الممنوحة من طرف جمعيات القروض الصغرى من 2,8% إلى 1%. أما القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل، فبقيت وتيرتها مستقرة في 1,8%.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة والخاصة بشهر أكتوبر إلى ارتفاع الائتمان البنكي بنسبة 4,3% على أساس سنوي. وبشكل خاص، تراجعت وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي إلى 4,9%. لتعكس بقدر كبير تباطؤ نمو القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة إلى 6,9%.

وفي ما يتعلق بجمعيات التوظيفات السائلة، فقد انتقلت وتيرة نموها السنوي من 2,1% في المتوسط في الفصل الثاني إلى 6,4% في الفصل الثالث من سنة 2020.

إطار 1.3: توسيع نطاق الضمان المقبول برسم إعادة تمويل البنوك

من أجل التخفيف من تداعيات أزمة كوفيد-19 وتعزيز الانتعاش الاقتصادي، قام بنك المغرب بتسخير كل أدواته في جميع مجالات تدخلاته. وبخصوص عملياته المتعلقة بإعادة تمويل البنوك بشكل خاص، عمد البنك إلى تليين شروطه لإعادة تمويل البنوك التقليدية بشكل ملحوظ. ووضع آليات خاصة بالبنوك التشاركية وجمعيات القروض الصغرى. وتحديداً، قام بتوسيع قائمة الأصول المقبولة كضمانة لعمليات إعادة تمويل البنوك؛ بحيث أصبحت هذه القائمة تشمل، بالإضافة إلى السندات الصادرة عن الدولة أو المضمونة من طرفها وسندات الدين القابلة للتداول؛ سندات الدين الصادرة عن المقاولات والمؤسسات العمومية أو صناديق التوظيف الجماعي في التسديد والسندات الممثلة لديون على الدولة (لأسيما تسديد تسبيقات الضريبة على القيمة المضافة) أو على المقاولات والمؤسسات العمومية. كما قام بنك المغرب بتليين شروط إعادة تمويل البنوك في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة، الذي تم وضعه سنة 2013. من خلال توسيع إعادة التمويل ليشمل قروض التسيير بالإضافة إلى قروض الاستثمار.

وعمد بنك المغرب كذلك إلى إدراج السندات الممثلة للديون على جمعيات القروض الصغرى، والسندات الممثلة لـ «الوكالة بالاستثمار» المبرمة مع البنوك التشاركية من أجل تعزيز عمليات إعادة تمويل هذه الأخيرة. ضمن قائمة الأصول المقبولة في عمليات السياسة النقدية.

و مكنت هذه التدابير من مضاعفة قدرات إعادة تمويل البنوك ثلاث مرات. حيث انتقلت من 150 مليار إلى 450 مليار درهم. أي ما يمثل حوالي 42% من الناتج الداخلي الإجمالي. هكذا، وبالرغم من استجابة بنك المغرب لجميع الطلبات، بما أدى إلى ارتفاع تدخلاته في السوق النقدية من 72 مليار درهم في 29 فبراير إلى 103,3 مليار في 20 نونبر، فإن هامش ارتفاع السيولة التي يضخها بنك المغرب يبقى كبيرا. وقد مكنت هذه العملية مقرونة بإطالة مدة التدخلات، من ضمان استقرار السوق النقدية، مع ملاءمة سعر الفائدة بين البنوك مع سعر الفائدة الرئيسي.

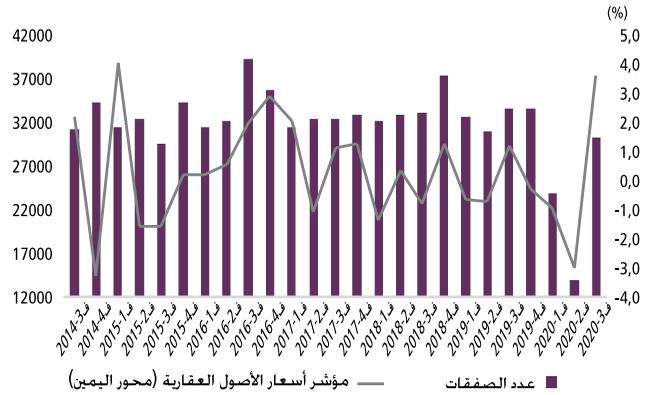
2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

خلال الفصل الثالث من سنة 2020، تزايد مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 3,6% من فصل إلى آخر. ويعكس هذا التطور ارتفاع كل من أسعار العقارات السكنية وأسعار الأراضي بنسبة 3,6%. وتنامى أسعار العقارات المخصصة للاستعمال المهني بواقع 5,1%. وبالنسبة لعدد المعاملات، فبعد انخفاضه بنسبة 41,4% في الفصل الثاني من سنة 2020 وبمقدار 29% في الفصل الأول من سنة 2020، سجل ارتفاعا نسبته 117,6%. ليعود بذلك إلى مستويات قريبة من تلك المسجلة قبل الأزمة. وقد هم هذا الارتفاع جميع فئات العقارات.

وعلى مستوى أهم المدن، وباستثناء مدينة الجديدة التي انخفضت فيها الأسعار بنسبة 0,5%. تراوح ارتفاع الأسعار ما بين 0,9% في مراكش و12% في الرباط. كما عرف عدد المعاملات ارتفاعات قوية وصلت إلى 59% في طنجة و228,4% في الرباط.

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



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الجرائطي

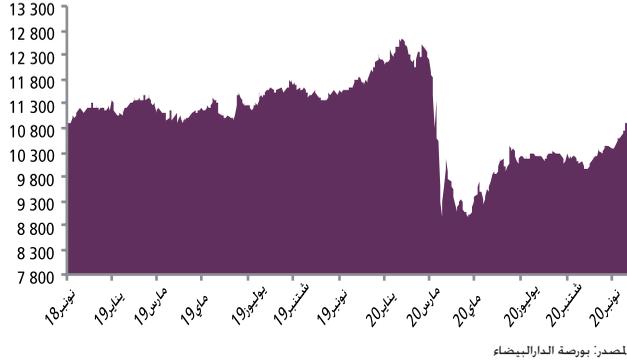
2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

خلال الفصل الثالث من سنة 2020، سجل مؤشر مازي انخفاضاً بواقع 1,8%. ليصل أدأؤه السلبي السنوي إلى 17,9%. هذا التطور الفصلي ناتج بالخصوص عن انخفاض

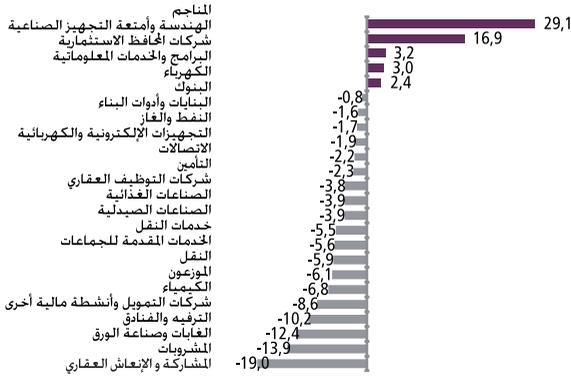
المؤشرات القطاعية لـ«الاتصالات» بنسبة 2,2%. و«الصناعة الغذائية» بنسبة 3,9%. وخلافاً لذلك، سجلت المؤشرات الخاصة بقطاعات «البرامج والخدمات المعلوماتية» و«الكهرباء» ارتفاعات قدرها 3% و2,4% على التوالي.

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

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



المصدر: بورصة الدار البيضاء

وبالنسبة لحجم المعاملات، فقد تراجع إلى 4,7 مليار درهم. بعد 12,8 مليار درهم في الفصل الثاني. وحسب الأقسام، انخفض رقم المعاملات من 8,6 مليار إلى 3,2 مليار في السوق المركزية للأصول. ومن 3 ملايين إلى 302,3 مليون في سوق الكتل.

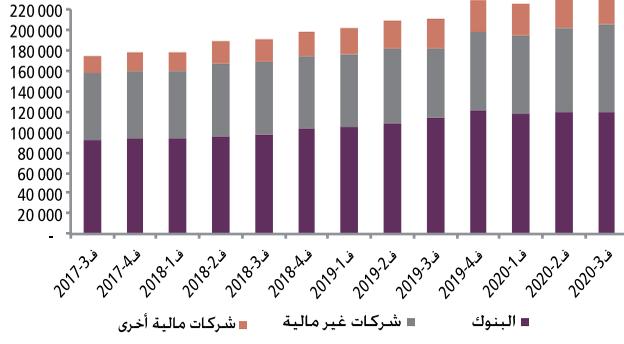
وفي ظل هذه الظروف، سجلت رسملة البورصة انخفاضا بنسبة 1,1% من فصل إلى آخر. حيث بلغت 517,9 مليار درهم.

وتشير المعطيات المحصورة في نهاية نونبر إلى تراجع واضح للأداء السلبي السنوي لمؤشر مازي إلى 9,5%. ويشمل

2 معطيات محصورة في 24 نونبر 2020.

وبلغت إصدارات البنوك 8,1 مليار بعد 13 مليار. وارتفعت إصدارات المقاولات غير المالية إلى 11,7 مليار مقابل 6,8 مليار في الفصل الأول.

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



المصدر: ماروكبير وحسابات بنك المغرب

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الثالث من السنة، تزايدت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. من فصل لآخر، بنسبة 12% إلى 229,6 مليار درهم. وعمليات إعادة الشراء بواقع 21,2% إلى 233,7 مليار، أي بتحصيل صاف بلغ 4,1 مليار درهم. وبخصوص الأداءات، فقد أجهت نحو الارتفاع بالنسبة لمجموع الصناديق، وتراوحت ما بين 0,2% بالنسبة لصناديق «القيم المتنوعة»، و0,5% بالنسبة لصناديق «سندات الإقتراض قصيرة الأجل».

وتشير المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر إلى ارتفاع الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. منذ بداية السنة، بنسبة 6,4% إلى 500,6 مليار درهم. ويعكس هذا التزايد بالخصوص ارتفاع الرصيد الصافي لصناديق التوظيف في «سندات الإقتراض متوسطة وطويلة الأجل» بنسبة 9%. ورصيد صناديق التوظيف «النقدية» بواقع 6,9%. بينما انخفض الرصيد الصافي لصناديق التوظيف في «الأسهم» بنسبة 8,3%.

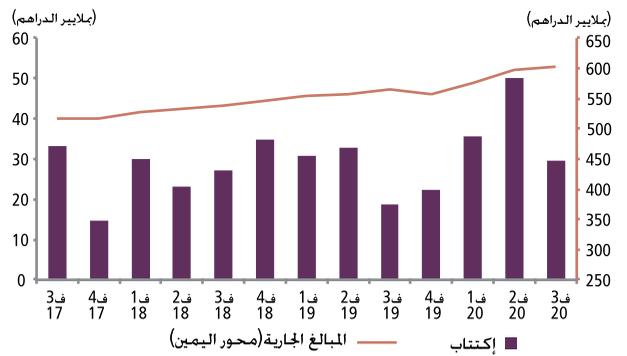
هذا التطور بالخصوص انخفاض مؤشر القطاع البنكي بنسبة 16,5%. ومؤشر «المساهمة والإنعاش العقاري» بواقع 42,5%. ومؤشر «البناء ومواد البناء» بمقدار 12,3%. ومؤشر «الترفيه والفنادق» بنسبة 35,2%. وبخصوص حجم المعاملات الإجمالي، فقد بلغ 3,5 مليار في أكتوبر و1,5 مليار في نونبر، بعد متوسط شهري قدره 3,7 مليار خلال الشهور التسعة الأولى من السنة. ووصلت رسملة البورصة إلى 568,2 مليار في متم نونبر، أي بانخفاض نسبته 9,3% منذ بداية السنة.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 29,6 مليار درهم في الفصل الثالث، أي بانخفاض فصلي نسبته 40,8%. وهمت هذه الإصدارات الاستحقاقات القصيرة الأجل في حدود 50% والاستحقاقات المتوسطة الأجل في حدود 40%.

وفي شهر أكتوبر، وصلت إصدارات الخزينة إلى 3,6 مليار درهم، وهمت نسبة 62,7% منها السندات قصيرة الأجل، و37,3% السندات متوسطة الأجل. وأخذاً بالاعتبار مبلغ التسديدات وقدره 3,8 مليار درهم في الاعتبار، ارتفع المبلغ الجاري لسندات الخزينة ليصل إلى 601,8 مليار، أي بزيادة بنسبة 8% 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 6% إلى 23,1 مليار درهم في الفصل الثالث من سنة 2020.

4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الإحدى عشر الأولى من سنة 2020 عجزا. دون احتساب مداخيل الخوصصة. قدره 59,2 مليار. مقابل 45 مليار سنة من قبل. وذلك أخذا في الاعتبار الرصيد الإيجابي للصندوق الخاص بتدبير جائحة كوفيد19- والذي بلغ 8,3 مليار. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى انخفاض المداخيل العادية بنسبة 6,3% إلى 217,2 مليار. نتيجة لتقلص المداخيل الضريبية بواقع 7,6%. بينما سجلت المداخيل غير الضريبية ارتفاعا بنسبة 9,1%. وبموازاة ذلك. ارتفعت النفقات العادية بنسبة 3,5%. ما يعكس بالأساس ارتفاع كتلة الأجور بنسبة 5,5% والنفقات برسم السلع والخدمات الأخرى بواقع 8,2%. أما كلفة المقاصة. فتراجعت بنسبة 5,1%. وبذلك. سجل الرصيد العادي. دون احتساب الخوصصة. عجزا يبلغ 14,4 مليار. عوض فائض قدره 8 ملايين في السنة الماضية. ومن جانبها. انخفضت نفقات الاستثمار بنسبة 4,1% إلى 55,5 مليار. لتصل النفقات الإجمالية إلى 287,1 مليار. أي بتزايد نسبته 1,9%.

وأخذا في الاعتبار تراجع مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 1,4 مليار. بلغ عجز صندوق الخزينة. دون احتساب الخوصصة. 60,6 مليار. مقابل 53,3 مليار في نهاية نونبر 2019. وتمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 47,2 مليار وبتمويلات خارجية صافية قدرها 13,4 مليار. ويرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 9,6% بالمقارنة مع مستواه في نهاية دجنبر 2019. أما ظروف تمويل الخزينة. فتبقى ملائمة. لاسيما مع انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة على سندات الخزينة الصادرة بالمزايدة.

1.4 المداخيل العادية

مليار. وتزايدت مساهمة التضامن المترتبة عن الأرباح بواقع 6,1% إلى 2,1 مليار.

ومن جانبها. سجلت مداخيل الضرائب غير المباشرة انخفاضا بنسبة 9,8% إلى 96 مليار درهم. نتيجة بالأساس لتراجع عائدات الضريبة على القيمة المضافة بواقع 9,5% إلى 71,8 مليار. وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بمقدار 10,9% إلى 24,2 مليار. وقد تأثرت هاتان الضريبتان بتراجع النشاط وبانخفاض أسعار المنتجات النفطية المستوردة. وبالتالي. يشير تطور عائدات الضريبة على القيمة المضافة إلى انخفاض الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الاستيراد بنسبة 14% إلى 43,9 مليار. والضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 1,2% إلى 27,9 مليار. وذلك أخذا بالاعتبار تسديدات في حدود 9,2 مليار مقابل 9,4 مليار سنة من قبل.

في نهاية الشهور الإحدى عشر الأولى من سنة 2020. انخفضت المداخيل العادية. دون احتساب الخوصصة. بنسبة 6,3% إلى 217,2 مليار. مقارنة بنفس الفترة من سنة 2019. ويعكس هذا التطور تراجع المداخيل الضريبية. المنجزة في حدود 94% مقارنة بقانون المالية المعدل. بواقع 7,6% إلى 194,9 مليار. وارتفاع العائدات غير الضريبية بنسبة 9,1% إلى 19,5 مليار. ويعزى لتقلص العائدات الضريبية إلى تراجع مداخيل جميع الضرائب والرسوم. باستثناء الضريبة على الشركات. ومساهمة التضامن المترتبة عن الأرباح.

وتقلصت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 2,9% لتصل إلى 78,8 مليار. نتيجة بالأساس لتراجع مداخيل الضريبة على الدخل بواقع 4,8% إلى 36,6 مليار. خاصة مع نمو مداخيل الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديريةية نفقات المستخدمين بنسبة 1,5% إلى 8,2 مليار. وانخفاض الضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بنسبة 28,6% إلى 2,2 مليار. وبالمقابل. سجلت مداخيل الضريبة على الشركات. المرتكزة بالأساس على نتائج سنة 2019. ارتفاعا بنسبة 0,6% إلى 38,8

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بمليار الدرهم)

نسبة تنفيذ بالنسبة لقانون المالية للمعدل (%)	قانون المالية للمعدل 2020	التغير بالنسبة للنوية	يناير-نوفمبر 2019		يناير-نوفمبر 2020
			يناير-نوفمبر 2019	يناير-نوفمبر 2020	
	89,0	-6,3	217,2	231,8	المدخل العادية
	94,0	-7,6	194,9	210,9	المدخل الجبائية
	90,1	-2,9	78,8	81,2	الضرائب المباشرة بما فيها :
	90,5	0,6	38,8	38,6	الضريبة على الشركات
	91,3	-4,8	36,6	38,4	الضريبة على الدخل
	96,8	-9,8	96,0	106,4	الضرائب غير المباشرة
	100,3	-9,5	71,8	79,3	الضريبة على القيمة المضافة*
	87,7	-10,9	24,2	27,2	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
	106,5	-4,0	8,4	8,8	الرسوم الجمركية
	92,2	-19,6	11,7	14,5	رسوم التسجيل والتبر
	58,0	9,1	19,5	17,9	المدخل غير الجبائية*
	57,8	-6,9	8,5	9,1	الاحتكار
	58,2	25,7	11,0	8,8	مدخل أخرى
	6,7	-89,7	0,1	1,2	بما فيها : هيئات مجلس التعاون الخليجي
	91,9	-7,8	2,8	3,0	مدخل بعض الحسابات الخصوصية للخرينة

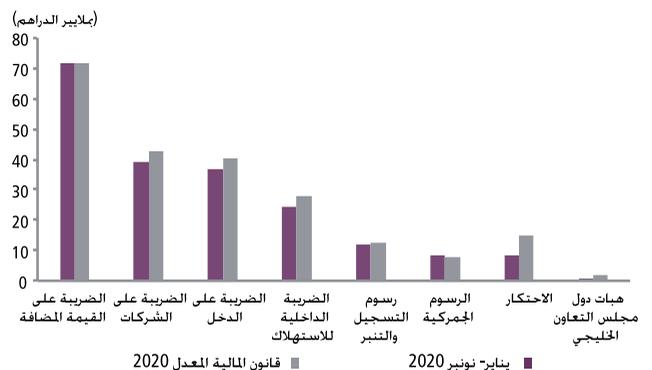
* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية.

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة (مديرية الخزانة و المالية الخارجية). إعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

وبالنسبة لمدخل الضريبة الداخلية على الاستهلاك، فيعزى انخفاضها بالأساس إلى تقلص عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 16,1% إلى 12,8 مليار، وتلك المفروضة على التبغ بما قدره 4,4% إلى 9,8 مليار.

كما تدنت عائدات كل من الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتبر بنسبة 4% إلى 8,4 مليار، و19,6% إلى 11,7 مليار، على التوالي.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لقانون المالية المعدل



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

وتنامت العائدات غير الضريبية، دون احتساب مداخيل الخصوصية، بنسبة 9,1%. متأثرة بارتفاع مداخيل صناديق المساعدة التي انتقلت من 699 مليون إلى 5,3 مليار درهم في نهاية نونبر 2020. وبالعكس، سجلت عائدات الاحتكار والمساهمات انخفاضا بمقدار 6,9% إلى 8,5 مليار، منها 3,6 مليار صادرة عن المكتب الشريف للفوسفات، و1,3 مليار صادرة الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية، و1,1 مليار صادرة عن بنك المغرب، و911 مليون صادرة عن اتصالات المغرب. أما بالنسبة للهيئات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي، فقد بقيت مستقرة في 121 مليون درهم منذ شهر ماي، عوض 1,2 مليار المحصلة مع متم نونبر من سنة 2019.

2.4 النفقات

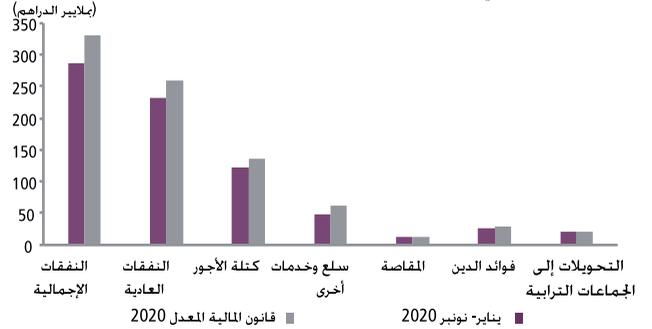
تزايدت النفقات الإجمالية للخزينة بنسبة 1,9% إلى 287,1 مليار، ويشتمل هذا التطور نمو النفقات العادية بنسبة 3,5% إلى 231,6 مليار، وتراجع نفقات الاستثمار بواقع 4,1% إلى 55,5 مليار، وارتفعت نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,3% إلى 171 مليار، ما يعكس تنامي كتلة الأجور بنسبة 5,5% إلى 121,4 مليار، ونفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 8,2% إلى 49,6 مليار، ويشتمل تطور هذه الأخيرة تسديدات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بمبلغ 24 مليار، أي بزيادة قدرها 10,1%. وتسديدات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 7,6 مليار، عوض 3,5 مليار سنة من قبل، وبخصوص نفقات المستخدمين، فقد عرفت ارتفاع مكوونها الهيكلي بنسبة 6% وانخفاض الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بواقع 37% إلى 2,8 مليار.

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

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية المعدل (%)	قانون المالية للعقد 2020	التغير بالنسبة للنوية	يناير-نونبر	يناير-نونبر	نفقات إجمالية
			2020	2019	
87,1	329,8	1,9	287,1	281,7	نفقات إجمالية
89,4	259,0	3,5	231,6	223,8	نفقات عادية
86,7	197,3	6,3	171,0	160,9	سلع وخدمات
89,3	135,9	5,5	121,4	115,1	موظفو الإدارات**
80,8	61,4	8,2	49,6	45,8	سلع وخدمات أخرى
92,5	28,3	2,7	26,2	25,5	فوائد الدين
108,5	11,9	-5,1	12,9	13,6	المقاصة
100,3	21,5	-9,5	21,5	23,8	التحويلات إلى الجماعات الترابية
78,4	70,8	-4,1	55,5	57,9	الاستثمار

* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية.
** فيما يخص التكاليف الاجتماعية يرسم مساهمة أرباب العمل التي كانت تصنف فيما ضمن السلع والخدمات الأخرى فقد تم إدراجها ضمن تكاليف المستخدمين.
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. من طرف بنك المغرب

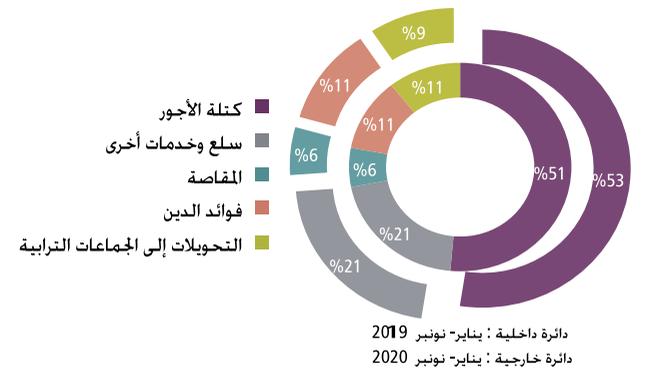
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية المعدل



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

وبالإضافة إلى ذلك، ارتفعت فوائد الدين بنسبة 2,7% إلى 26,2 مليار، ما يشمل تزايد فوائد الدين الداخلي بنسبة 1,3% إلى 22,5 مليار. وفوائد الدين الخارجي بواقع 11,6% إلى 3,7 مليار.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية

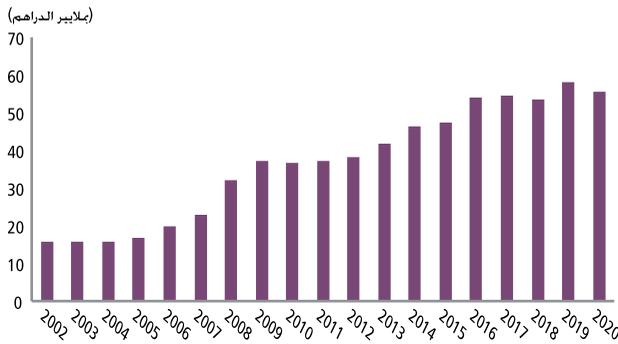


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة. وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. من طرف بنك المغرب.

وبخصوص تكاليف المقاصة، فقد انخفضت بنسبة 5,1% لتصل إلى 12,9 مليار في نهاية نونبر 2020. ما يمثل نسبة تنفيذ قدرها 108,5% مقارنة بقانون المالية المعدل. وحسب معطيات صندوق المقاصة المتاحة، انخفض متوسط سعر غاز البوتان بنسبة 12,8% إلى 366 دولار للطن في المتوسط خلال الشهور الإحدى عشر الأولى من سنة 2020. في حين ارتفع متوسط سعر السكر بواقع 3,8% إلى 304,1 دولار للطن. وتراجعت تكاليف المقاصة في نهاية أكتوبر بنسبة 7% إلى 7,2 مليار بالنسبة لغاز البوتان. وبمقدار 6,5% إلى 2,7 مليار بالنسبة للسكر.

ومن جانب آخر، تقلصت نفقات الاستثمار بنسبة 4,1% إلى 55,5 مليار، ما يمثل نسبة تنفيذ قدرها 78,4% مقارنة بقانون المالية المعدل. ما يعكس بالأساس انخفاض نفقات الوزارات. وارتفع التدفق الشهري للاستثمار في نونبر بنسبة 26% مقارنة بمتوسط التدفق الشهري للفترة الممتدة من شهر يونيو إلى شهر أكتوبر. وبنسبة 19% مقارنة بالتدفق الخاص بشهر نونبر 2019.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم نونبر



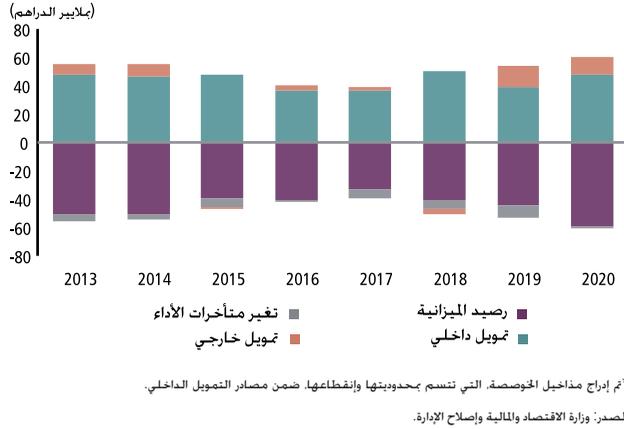
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذاً في الاعتبار تطور المداخيل والنفقات والحسابات الخاصة للخزينة، تفاقم العجز المالي. دون احتساب الخصخصة. يبلغ 14,2 مليار ليصل إلى 59,2 مليار درهم في نهاية نونبر 2020. وذلك أخذاً في الاعتبار الرصيد الإيجابي للحساب الخاص بتدبير جائحة كوفيد-19. والذي بلغ 8,3 مليار. ومن جهة أخرى، قلصت الخزينة مخزونها من العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 1,4 مليار. ليرتفع عجز الصندوق إلى 60,6 مليار، مقابل 53,3 مليار سنة من قبل.

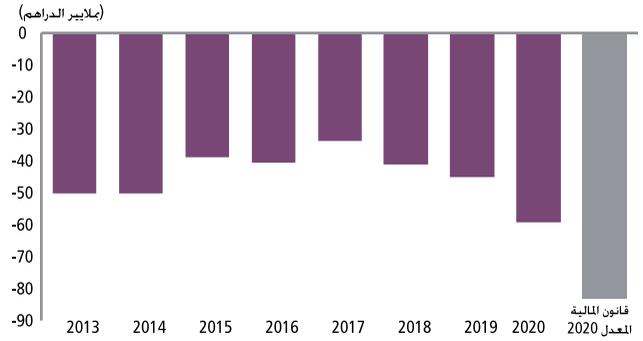
لأجل 5 سنوات بمبلغ 12,9 مليار. والسندات لأجل 26 أسبوعا بمبلغ 11,6 مليار. والسندات لأجل 30 سنة بمبلغ 9,5 مليار. والسندات لأجل 20 سنة في حدود 6,2 مليار. أما التسديدات الصافية. فهمت السندات لأجل سنتين. و15 سنة. و10 سنوات بمبلغ قدرها 22,3 مليار. و7,1 مليار. و6,5 مليار. على التوالي.

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم نونبر*



وبخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق المزادات. فقد ظلت مواتية بالنسبة للأشهر الإحدى عشر الأولى من سنة 2020. كما يشير إلى ذلك انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة لجميع الأجل. مقارنة بنفس الفترة من سنة 2019. فقد تراجعت أسعار الفائدة بشكل خاص بمقدار 107 نقطة أساس إلى 2,35% بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة. و104 نقطة أساس إلى 2,66% بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة. و97 نقطة أساس إلى 2,02% بالنسبة للسندات لأجل 10 سنوات. كما سجلت انخفاضات بالنسبة للسندات لأجل 26 أسبوعا بواقع 74 نقطة أساس إلى 1,49%. وللسندات لأجل 5 سنوات بمقدار 67 نقطة أساس إلى 1,95%. وللسندات لأجل 13 أسبوعا بما قدره 60 نقطة أساس إلى 1,59%.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم نونبر



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

وتمت تغطية الحاجيات التمويلية بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 47,2 مليار. وبواسطة تمويلات خارجية صافية بمبلغ 13,4 مليار. وارتفعت السحوبات الخارجية الإجمالية إلى 32,4 مليار. منها 10,8 مليار مسحوبة في السوق المالية الدولية. و10,2 مليار صادرة عن البنك الدولي. و3,9 مليار عن صندوق النقد العربي. و3,4% صادرة عن البنك الإفريقي للتنمية. وفي شهر دجنبر أُنجزت الخزينة إصدارا جديدا بمبلغ 3 ملايين دولار.

جدول 3.4: تمويل العجز (بمليارات الدراهم)

قانون المالية المعدل 2020	يناير-نونبر 2020	يناير-نونبر 2019	
-15,0	-14,4	8,0	الرصيد العادي
3,0	10,7	4,9	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
0,0	8,3	0,0	بما فيها الصندوق الخاص بمكافحة كوفيد-19
-54,5	-33,0	-19,5	الرصيد الأولي
-82,8	-59,2	-45,0	رصيد الميزانية
	-1,4	-8,3	تغيير متأخرات الأداء
-82,8	-60,6	-53,3	الحاجة إلى التمويل
39,2	47,2	35,2	التمويل الداخلي
43,6	13,4	13,7	التمويل الخارجي
0,0	0,0	0,0	الخصوصية

* بما فيها 50% 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.

وعلى مستوى التمويل الداخلي. ارتفعت إصدارات الخزينة في سوق المزادات لتبلغ 58,4 مليار. عوض 21,2 مليار في السنة السابقة. وهمت أبرز الاكتتابات الصافية بالخصوص السندات لأجل 52 أسبوعا في حدود 16,4 مليار. والسندات

جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

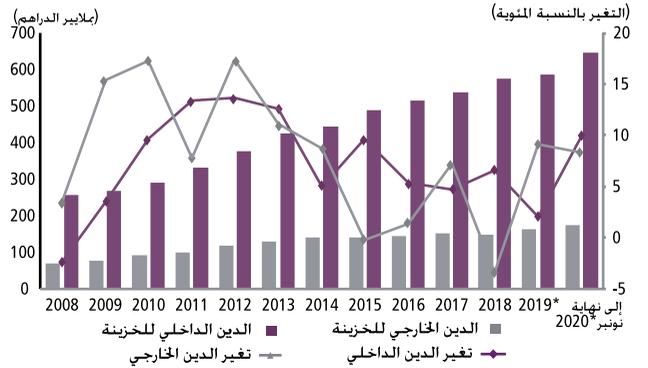
إلى نهاية نؤبر *2020	2019	2018	2017	2016	2015	
174,9	161,5	148,0	153,2	142,8	140,8	الدين الخارجي للخزينة
8,3	9,1	-3,4	7,3	1,4	-0,2	التغير بالنسبة المئوية
645,0	586,5	574,6	539,1	514,7	488,4	الدين الداخلي للخزينة
10,0	2,1	6,6	4,8	5,4	9,6	التغير بالنسبة المئوية
820,0	748,0	722,6	692,3	657,5	629,2	المبلغ الجاري للدين المباشر
9,6	3,5	4,4	5,3	4,5	7,3	التغير بالنسبة المئوية

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

* بالنسبة للدين إلى متم أكتوبر 2020. يتم تقديره على أساس تدفقات التمويلات الصافية التي تنشأ عنها بين.

وفي ظل هذه الظروف، تشير التقديرات المبنية على تدفقات التمويل إلى ارتفاع الدين العمومي المباشر بنسبة 9,6% مقارنة بمستواه في متم دجنبر 2019. مع تزايد مكونه الداخلي بنسبة 10% ومكونه الخارجي بواقع 8,3%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تبين أحدث معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني حجم الصدمة الاقتصادية المزدوجة الناتجة عن جائحة كوفيد-19 وعن الظروف المناخية غير المواتية. وذلك أن هذه المعطيات تشير إلى انكماش الاقتصاد الوطني بنسبة 14,9%. مقابل نمو نسبته 2,4% في السنة السابقة. مع تراجع كل من القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 15,5%. عوض ارتفاعها بمقدار 3,7%. والقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,9%. بعد انخفاضها بنسبة 6%.

وبفضل الرفع التدريجي للحجر الصحي، والتحسين النسبي للطلب الخارجي الموجه إلى المغرب، بشكل خاص. يرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد انتعش بشكل تدريجي خلال الفصل الثالث في عدة قطاعات، لكن بدرجات متباينة. وفي الفصل الرابع، من المتوقع أن يكون هذا الانتعاش قد تباطأ بسبب عودة ظهور الوباء وإعادة فرض قيود محلية وقطاعية. وبذلك، يرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد تقلص في القطاعات غير الفلاحية بنسبة 5,9% في المتوسط خلال الفصل الثاني. مقابل ارتفاعه بواقع 3,5%. وفي قطاع الفلاحة بنسبة 4,7%. بعد تراجع بواقع 5,7%. وفي الجمل، من المرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد تراجع بنسبة 5,8% في المتوسط في الفصل الثاني. بعد ارتفاعه بمقدار 2,4%.

وبالنسبة للطلب، يتوقع أن يكون استهلاك الأسر قد واصل انخفاضه. وإن بوتيرة أقل بالمقارنة مع النصف الأول من السنة. نتيجة لرفع الحجر الصحي الكلي. وأن يكون الاستثمار قد واصل منحاه التنزلي في سياق اتسم بدرجة كبيرة من الشكوك وبتراجع استثمار الخزينة. وفي المقابل، من المرجح أن يكون الطلب الخارجي قد ساهم بشكل إيجابي في النمو. نتيجة لانخفاض الطلب الخارجي وتقلص مشتريات مختلف المنتجات المستوردة.

وقد انعكس هذا الأداء السلبي على أوضاع سوق الشغل الذي سجل في الفصل الثالث فقدان مناصب شغل بلغ صافي مجموعها 581 ألف منصب مقارنة بنفس الفترة من سنة 2019. بسبب انخفاض قدره 260 ألف منصب شغل في قطاع الخدمات، و258 ألف في قطاع الفلاحة، و61 ألف في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية. وكذا خلق ألف منصب شغل في قطاع البناء والأشغال العمومية. وبالإضافة إلى ذلك تراجع عدد ساعات العمل الأسبوعية بنسبة 14,6% أو ما يعادل 1,46 مليون منصب شغل بتوقيت كامل. وأخذاً بالاعتبار خروجاً صافياً لما عدده 214 ألف باحث عن العمل. تفاقمت نسبة البطالة من 9,4% إلى 12,7% إجمالاً. ومن 12,7% إلى 16,5% في المدن. ومن 4,5% إلى 6,8% في القرى.

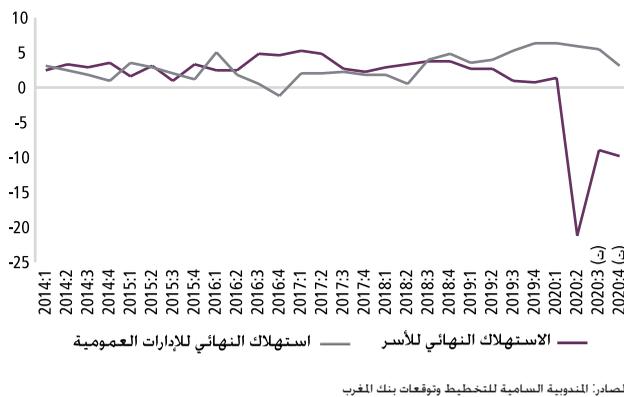
1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

خلال الفصل الثاني من سنة 2020، تظهر بيانات الحسابات الوطنية تقلص استهلاك الأسر بنسبة 21,2% عوض نموه بواقع 2,6% في نفس الفصل من السنة السابقة.

وخلال النصف الثاني من السنة الجارية، وأخذاً بالاعتبار رفع الحجر الصحي الكلي المفروض على الساكنة، وارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، يرجح أن تكون وتيرة انخفاض استهلاك الأسر قد تراجعت بالمقارنة مع النصف الأول من السنة. وأن تكون قد بلغت حوالي 9,4% في المتوسط.

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



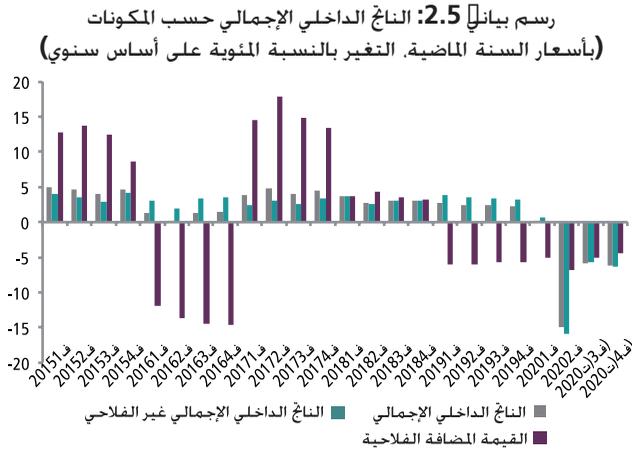
المصدر: للندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وفي ما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، فقد تسارعت وتيرة نموه إلى 5,8% في الفصل الثاني. مقابل 4% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. مما يرفع مساهمته

3.5 العرض الإجمالي

تيجة للحجر الصارم المفروض على الساكنة، عرف النشاط الاقتصادي خلال الفصل الثاني من سنة 2020 تقلصا كبيرا بنسبة 14,9%. بعد ارتفاعه بواقع 2,4% سنة من قبل. مع تسجيل تراجع بنسبة 15,5% في القطاعات غير الفلاحية. بعد نموها بمقدار 3,7%. وانخفاض جديد في القطاع الفلاحي بنسبة 6,9%. بعد تراجع بواقع 6%.

وفي الفصل الثالث، يرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد انتعش في عدة قطاعات، لكن بدرجات متباينة، مما يعكس بالخصوص الرفع التدريجي للحجر والتحسين النسبي للطلب الخارجي الموجه إلى المغرب. غير أنه يرتقب أن يتباطأ هذا الانتعاش في الفصل الرابع، مع تزايد انتشار الوباء وتشديد القيود. وبذلك، من المتوقع أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد انخفض في النصف الثاني من السنة بنسبة 5,8% عوض ارتفاعه بنسبة 2,4% سنة من قبل. ويرتقب أن تكون القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية قد تراجعت بنسبة 5,9% مقابل نموها بنسبة 3,5%. والقيمة المضافة الفلاحية قد انخفضت مجددا بنسبة 4,7% بعد 5,7%.



والمصدر: الندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وحسب قطاعات النشاط، يتوقع أن تخافض الصناعات الاستخراجية على متانتها في النصف الثاني من السنة، مع نمو قيمتها المضافة بنسبة 3,7% بعد 2,6% سنة من قبل. وفي نفس السياق، وبفعل تأثير تحسن الطلب على الكهرباء على إثر استئناف النشاط في عدة قطاعات

في النمو إلى 1,1 نقطة مئوية عوض 0,8 نقطة مئوية في نفس الفترة من السنة السابقة.

وخلال الفصلين الأخيرين من السنة، يرجح أنه يتباطأ مع انخفاض وتيرة نموه من 5,9% في المتوسط في النصف الثاني من السنة الماضية، إلى 4,3%. ارتباطا بالأساس بتدني التحويلات لفائدة الجماعات الترابية وكلفة المقاصة.

2.1.5 الاستثمار

بعد تزايد بنسبة 2,8% في الفصل الثاني من سنة 2019، انخفض الاستثمار بواقع 10,2% خلال نفس الفصل من سنة 2020. ويرجح أن يكون هذا التراجع قد تواصل خلال النصف الثاني من السنة، مع تسجيل تقلص قدره 9,2% في المتوسط في سياق اتسم باستمرار الشكوك، من جهة، وبتقلص استثمارات الخزينة، من جهة ثانية. وتدعم هذا التطور أيضا البيانات المتاحة المتعلقة بالمبادلات الخارجية، والتي تؤكد تواصل تدني واردات سلع التجهيز.

2.5 الطلب الخارجي

في الفصل الثاني من السنة، أفرزت الصادرات الصافية للسلع والخدمات، من حيث الحجم، مساهمة سلبية في النمو في حدود 0,6 نقطة مئوية، بعد 0,8- خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وبالفعل، تراجعت واردات السلع والخدمات، من حيث الحجم، بنسبة 25,7% عوض ارتفاعها بواقع 4% خلال نفس الفصل من سنة 2019. بينما تقلصت الصادرات، من حيث الحجم، بقدر أكبر، إذ تراجعت بنسبة 23,9% بعد نموها بمقدار 3%.

وبالنسبة للأفاق، يشير ارتفاع مبيعات قطاع صناعة السيارات، واستقرار صادرات الفوسفات إلى تراجع انخفاض صادرات السلع والخدمات، من حيث الحجم، ليلبغ 14,9% في المتوسط خلال النصف الثاني من سنة 2020. وبموازاة ذلك، من المرجح أن تكون الواردات قد تقلصت بنسبة 15,6% نتيجة بالخصوص لانخفاض واردات المنتجات الطاقية بنسبة 41,6%. وواردات سلع التجهيز بواقع 14,4%.

فوق بنسبة 1,8% ليصل إلى 11,6 مليون شخص. ويعكس هذا التطور تراجعاً قدره 5,3% في الوسط القروي، وارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0,5% في المدن. وأخذاً بالاعتبار تزايد عدد الأشخاص البالغين سن النشاط. تراجع معدل النشاط من 44,9% إلى 43,5% عموماً. ومن 41,7% إلى 41% في الوسط الحضري، ومن 50,8% إلى 48% في البوادي.

وبموازاة ذلك، سجل الاقتصاد الوطني في نفس الفترة فقدان 581 ألف منصب شغل، مقابل إحداث 143 ألف منصب شغل سنة من قبل. لينتقل بذلك عدد السكان النشيطين المشغولين إلى حوالي 10,2 مليون شخص. أي بانخفاض نسبته 5,4%. وباستثناء قطاع البناء والأشغال العمومية الذي سجل خلق ألف منصب شغل. هم فقدان مناصب الشغل جميع القطاعات الأخرى. وقدر عدد مناصب الشغل التي تم فقدانها في 260 ألف منصب في قطاع الخدمات، و258 ألف منصب في قطاع الفلاحة، و64 ألف في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية.

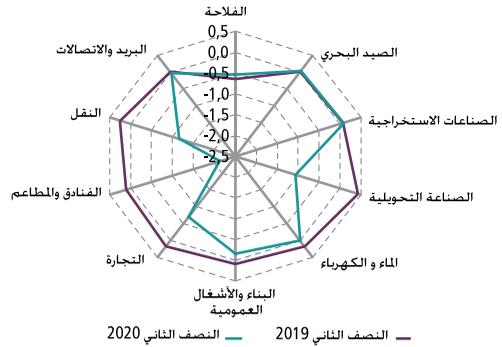
وبالإضافة إلى ذلك، انخفض عدد ساعات العمل الأسبوعية من 479 مليون ساعة إلى 409 مليون. أي بتراجع نسبته 14,6% أو ما يعادل 1,46 مليون منصب شغل بتوقيت كامل. وحسب القطاعات، سجلت انخفاضات قدرها 15,9% في البناء والأشغال العمومية، و15% في قطاع الخدمات، و14,6% في قطاع الصناعة بما فيها لصناعة التقليدية، و13,2% في قطاع الفلاحة.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

سجل عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل ارتفاعاً بنسبة 33% ليصل إلى حوالي 1,5 مليون شخص. وتفاقمت نسبة البطالة بشكل واضح، حيث انتقلت من 9,4% إلى 12,7% على الصعيد الوطني، ومن 12,7% إلى 16,5% في المدن. ومن 4,5% إلى 6,8% في البوادي. وبالنسبة لفئة الشباب المتراوح أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص. تزايدت هذه النسبة بمقدار 5,6 نقطة إلى 32,3% إجمالاً. وبواقع 6,8 نقطة إلى 46,7% في المدن.

اقتصادية، خاصة في الفصل الثالث، يرجح أن تبقى القيمة المضافة لفرع «الكهرباء والماء» شبه مستقرة، وبالمقابل، يرجح أن يكون تراجع النشاط قد ناهز 7% في الصناعات التحويلية، و3% في البناء والأشغال العمومية. بعد نمو قدره 2,7% و1,8%. على التوالي. سنة من قبل. وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يكون القطاع الثانوي قد تقلص بنسبة 4,4% في المتوسط. بعد تحسنه بواقع 2,9%.

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



المصدر: المدبوبة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وفي ما يتعلق بأنشطة القطاع الثالث، يرجح أن تكون قد سجلت تراجعاً نسبته 6,9% في المتوسط خلال النصف الثاني من السنة. بعد تزايدها بنسبة 3,9% في نفس الفترة من السنة السابقة. وحسب الفروع، من المتوقع أن تكون القيمة المضافة قد انخفضت بنسبة 77,5% عوض نموها بمقدار 3,8% بالنسبة لفرع «الفنادق والمطاعم». وبنسبة 27,5% بعد تزايدها بواقع 6,6% بالنسبة لخدمات النقل، ما يعكس اضطراب حركة النقل، خاصة الجوي، والطرفي والسككي للمسافرين. ويرتقب أن يبلغ التراجع نسبة 8,8% في فرع «التجارة» و2,1% في فرع «البريد والاتصالات». مقابل ارتفاعات قدرها 2% و0,1% على التوالي.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

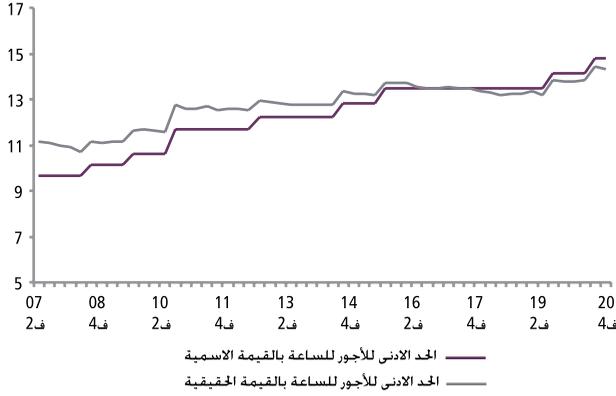
1.4.5 النشاط والشغل

ما بين الفصل الثالث من سنة 2020 ونفس الفترة من سنة 2019، تميزت الأوضاع في سوق الشغل بانخفاض عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما

الإسمية، متزايدا بواقع 5% على أساس سنوي. وأخذا بالاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 0,7%. يرجح أن يكون الحد الأدنى للأجور قد تزايد من حيث القيمة الحقيقية بنسبة 4,1%. وأن يرتفع بواقع 4% في الفصل الرابع.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

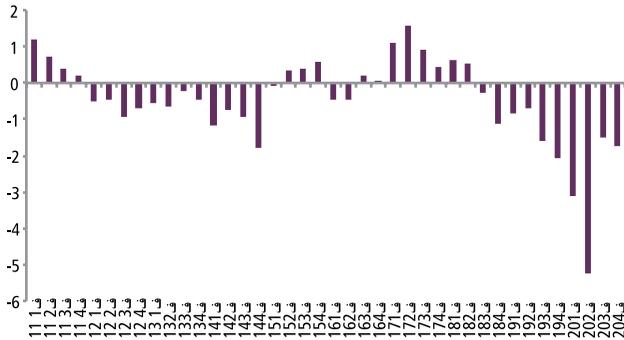
رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصدر: وزارة الشغل والإندماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تنخفض فجوة الناتج في الفصل الثالث، وأن تتزايد بقدر أكبر في الفصل الرابع.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



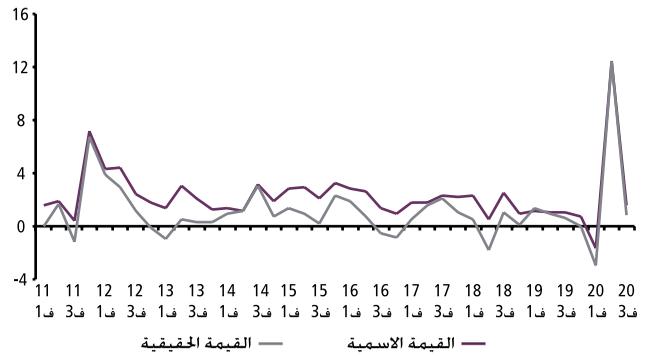
المصدر: تقديرات بنك المغرب.

وبالموازاة مع ذلك، انتقلت نسبة التشغيل الناقص¹ من 9,1% إلى 11,6% على الصعيد الوطني، ومن 7,8% إلى 10,5% في الوسط الحضري ومن 10,8% إلى 13,3% في المناطق القروية.

بالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل قد شهدت انخفاضا جديدا بنسبة 1,2% في الفصل الثالث من سنة 2020، بعد تدهورها بواقع 1,3% خلال نفس الفصل من السنة السابقة. ويعكس هذا التطور تراجع القيمة المضافة بنسبة 5,5% وأعداد الأشخاص المشغلين بمقدار 4,3%. بعد تزايدهما بنسبة 3,5% و4,9% 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، ارتفاعا بنسبة 16% بالقيمة الإسمية خلال الفصل الثالث، بعد 1,1% في نفس الفترة من السنة السابقة، وبنسبة 0,9% في القيمة الحقيقية، عوض 0,7%.

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 وصل في الفصل الثالث من سنة 2020 إلى 14,81 درهم للساعة بالقيمة

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

جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف3 2020	ف3 2019	
43,5	44,9	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
41	41,7	الوسط الحضري
48	50,8	الوسط القروي
12,7	9,4	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
32,3	26,7	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
16,5	12,7	الوسط الحضري
46,7	39,9	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
6,8	4,5	الوسط القروي
-581	143	مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)
-237	261	الوسط الحضري
-344	-118	الوسط القروي
		القطاعات
-258	-204	- الفلاحة
-61	-26	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
1	37	- البناء والأشغال
-260	336	- الخدمات
-1,2	-1,3	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
1,6	1,1	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
0,9	0,7	مؤشر متوسط الأجور الحقيقي (التغير بالنسبة المئوية)

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

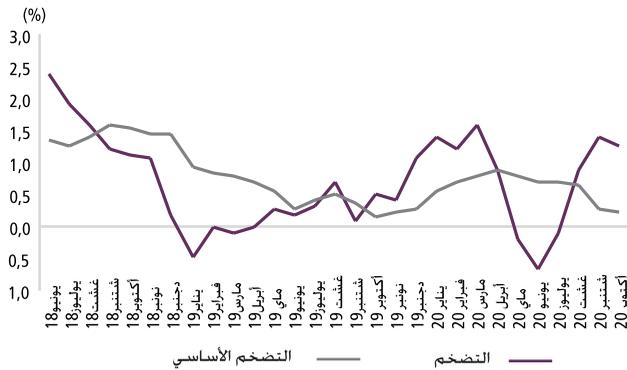
تماشيا مع التوقع الوارد في التقرير السابق حول السياسة النقدية. تسارع التضخم في الفصل الثالث من سنة 2020. وإن بوتيرة أسرع مما كان مرتقبا. وبالفعل. بعد استقرار المستوى العام للأسعار في الفصل الثاني. ارتفع التضخم إلى 0,7% في الفصل الثالث. قبل أن يصل إلى 1,3% في أكتوبر. ويعزى هذا التسارع بقدر كبير إلى التأثير الناجم عن صدمات العرض التي همت بعض المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. والتي أدت إلى ارتفاع أسعارها بواقع 7,8% في أكتوبر بدلا من 1,4% في الفصل الثالث. كما أنه مرتبط بارتفاع بعض الأسعار المقننة. لاسيما أسعار النقل الطرقي للمسافرين وبعض الخدمات الطبية. ما يرفع تطور مجموع هذه الأسعار إلى 1,9% بعد 1,5%. وبالمقابل. تزايد انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. حيث انتقل من 13,4% إلى 16% نتيجة لتقلص الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. أما التضخم الأساسي. فقد تدنى بشكل محسوس ليصل إلى 0,2% في أكتوبر عوض 0,5% في المتوسط ما بين يوليوز وشتنبر. في سياق اتسم بضعف الطلب.

وفي الفصل الرابع من سنة 2020. يتوقع أن يتسارع التضخم بشكل طفيف مقارنة بالفصل الثالث. مع بقائه ضعيفا. ويرتقب أن يبلغ حوالي 0,9%. وأن يصل مكونه الأساسي إلى حوالي 0,3%.

1.6 تطور التضخم

وفي ما يتعلق بالمساهمة في التضخم. ساهمت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة في التضخم في حدود 0,9 نقطة مئوية في شهر أكتوبر. مقابل متوسط مساهمة قدرها 0,2 نقطة في الفصل الثالث.

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



المصدر: التدوينية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

بفعل تأثير دينامية أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. تسارع التضخم في الفصل الثالث إلى 0,7% قبل أن يصل إلى 1,3% في أكتوبر. كما ساهم ارتفاع أسعار بعض المنتجات المقننة في هذا المنحى التصاعدي للتضخم. لكن بدرجة أقل. وذلك بالرغم من عدم صدور أية قرارات تنظيمية أساسية.

وقد حد من تأثير هذه التطورات تزايد تقلص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. واستمرار تباطؤ التضخم الأساسي الذي تراجع إلى 0,2% بعد 0,5% في المتوسط خلال الفصل الثالث.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

ارتباطا بالاستمرار النسبي لصدمات العرض. ارتفعت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 7,8% في شهر أكتوبر بعد 1,4% في المتوسط خلال الفصل الثالث. وقد هم ارتفاع الأسعار بالأساس الدواجن والأرانب بنسبة 9,4% مقابل انخفاضها بواقع 12,1%. والخضر الطرية بنسبة 5,7% عوض تقلصها بنسبة 0,3%. وفي المقابل. تراجعت حدة نمو أسعار الحوامض إلى 72,7% بدلا من 112,2% في المتوسط خلال الفصل الثالث.

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس سنوي		على أساس شهري		على أساس سنوي	
	أكتوبر 2020	سبتمبر 2020	أكتوبر 2020	سبتمبر 2020	أكتوبر 2020	سبتمبر 2020
التضخم	1,3	1,4	0,9	0,1	0,3	1,4
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	7,8	7,3	1,7	1,7	2,6	8,5
المحروقات وزيوت التشحيم	1,9	1,9	1,5	0,1	0,4	0,3
المواد المقننة	-16,0	-12,9	-13,5	-1,4	-1,0	0,4
التضخم الأساسي	0,2	0,3	0,6	-0,1	-0,1	0,2
المنتجات الغذائية	-0,5	-0,3	0,1	-0,3	-0,6	0,5
الألبسة والأحذية	-0,6	-0,3	0,0	0,3	0,3	-0,2
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹	1,3	1,1	1,1	0,2	0,0	0,0
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
الصحة ¹	0,6	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0
النقل ²	0,4	0,6	0,9	-0,5	-0,4	0,5
المواصلات	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1
الترفيه والثقافة ¹	-1,7	-1,6	-1,6	0,0	0,1	-0,1
التعليم	1,8	1,5	3,1	0,3	1,5	0,0
مطاعم وفنادق	0,8	0,6	0,6	0,2	0,1	0,1
مواد وخدمات أخرى ¹	1,3	1,3	1,4	0,0	-0,1	0,2

1 باستثناء المنتجات المقننة

2 باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

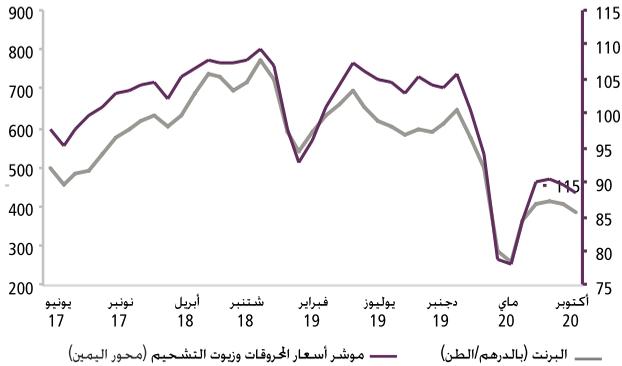
تقليص القدرة الاستيعابية في إطار القيود الصحية التي تم اعتمادها.

وفي الجمل، ساهمت هذه الأسعار في ارتفاع التضخم في حدود 0,4 نقطة مئوية. عوض 0,3 نقطة في الفصل الثالث.

أما أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فقد تزايدت حدة انخفاضها في شهر أكتوبر لتصل إلى 16% بعد 13,4% في الفصل السابق. ارتباطا بارتفاع قيمة العملة الوطنية مقابل الدولار بنسبة 1,45%. وتراجع الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. فقد تراجع سعر البرنت، بشكل خاص، إلى 40,5 دولار للبرميل في أكتوبر بعد 42,7 دولار للبرميل في المتوسط خلال الفصل الثالث.

وإجمالاً، لازالت مساهمة تطور أسعار هذه المنتجات في التضخم في مستوى سلبي. في حدود -0,5 نقطة مئوية في أكتوبر، بدلا من -0,4 نقطة في المتوسط خلال الفصل السابق.

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

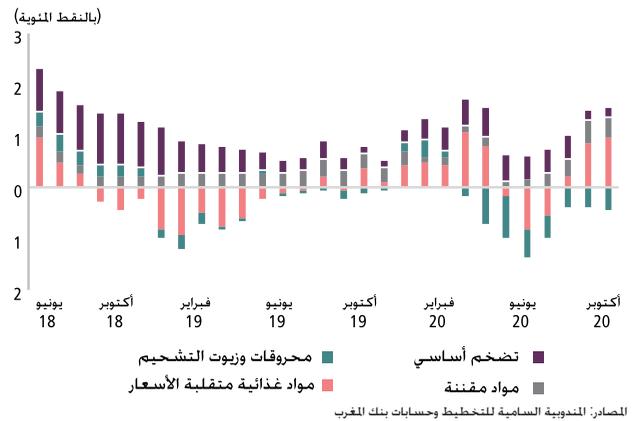


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

2.1.6 التضخم الأساسي

لا يزال تطور التوجه الأساسي للتضخم متأثراً بتقلص الطلب الناجم عن جائحة كوفيد-19. وبالفعل، يواصل التضخم الأساسي تباطؤه الذي بدأ منذ ماي 2020. حيث تراجع إلى 0,2% في أكتوبر بعد نسبة 0,5% في الفصل الثالث. وبالإضافة إلى انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المدرجة فيه بنسبة 0,5%. يعكس توجه التضخم

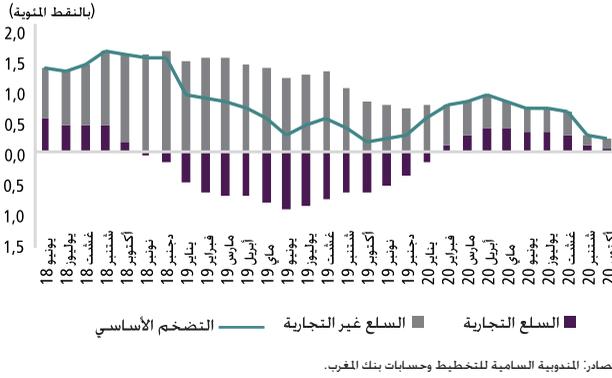
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم (على أساس سنوي)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وبخصوص أسعار المنتجات المقننة، فقد ارتفعت مجدداً بنسبة 1,9% في شهر أكتوبر، بعد 1,5% في الفصل الثالث. ويعزى تطورها بقدر كبير إلى تواصل ارتفاع أسعار النقل الطرقي للمسافرين مع ارتفاع تراكمي قدره 13,2% في أكتوبر بعد 9,7% في الفصل الثالث. وذلك على إثر

رسم بياني 5.6: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي



2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المرجح أن يبقى التضخم ضعيفا في الفصل الرابع من سنة 2020، بالرغم من تسارعه بشكل طفيف مقارنة بالفصل السابق. وبذلك، يرتقب أن يبلغ 0,9% بعد 0,7% في الفصل الثالث. ويتوقع أن يكون تطوره ناجما عن التسارع المرتقب لوتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة وتطور الأسعار المقننة.

وبالفعل، تشير البيانات عالية التوتر الخاصة بأسعار البيع بالجملة للمنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة إلى أن هذه الأسعار ستتزايد بنسبة 6,5% بعد 1,4% في الفصل السابق.

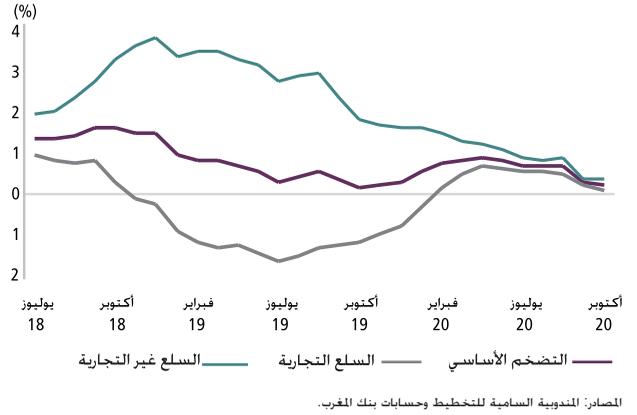
ومن المنتظر أن يؤدي تواصل تأثير الارتفاعات السابقة لأسعار النقل الطرقي وارتفاع أسعار الخدمات الطبية في أكتوبر 2020، إلى تزايد نمو الأسعار المقننة إلى 1,9% بعد 1,5%. لتساهم بذلك بشكل إيجابي في ارتفاع التضخم خلال هذا الفصل الأخير من سنة 2020.

ومن جانب آخر، يرجح أن تعرف أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا، على أساس سنوي، قدره 15% بدلا من 13,4% في الفصل الثالث. مدفوعة بالمنحى التنافسي المرتقب لأسعار المنتجات النفطية خلال الشهرين المقبلين.

وعلى العكس من ذلك، ينتظر أن يتباطأ التضخم الأساسي مجددا خلال هذا الفصل ليصل إلى 0,3% بعد 0,5% في الفصل السابق.

الأساسي هذا بالخصوص تباطؤ وتيرة تطور أسعار «التعليم» من 2,5% إلى 1,8%. وأسعار «الملابس والأحذية» من 0% إلى -0,6%. وأسعار «النقل» من 0,8% إلى 0,4%. دون احتساب المنتجات المقننة والمحروقات وزيوت التشحيم.

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



وشمل التباطؤ أسعار كل من السلع التجارية والسلع غير التجارية، لكن بوتيرة متباينة. فقد كان التباطؤ أكثر وضوحا بالنسبة لأسعار السلع التجارية التي تراجع نموها من 0,4% في المتوسط خلال الفصل الثالث إلى 0,1% في أكتوبر. وبشكل خاص، تباطأت وتيرة نمو الأسعار من 2,5% إلى 0,9% بالنسبة لـ «الزيوت»، ومن 4,4% إلى -0,4% بالنسبة لـ «النقل الجوي»، ومن 0,5 إلى 0,1% بالنسبة لـ «السيارات».

جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	غشت 2020	شتنبر 2020	أكتوبر 2020	غشت 2020	شتنبر 2020	أكتوبر 2020
السلع التجارية	0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,2	0,1
السلع غير التجارية	0,4	-0,2	0,0	0,9	0,4	0,4
التضخم الأساسي	0,2	-0,1	-0,1	0,6	0,3	0,2

المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

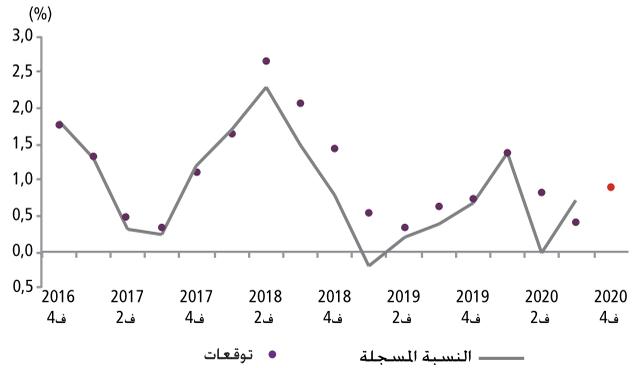
ومن جانبها، تزايدت أسعار السلع غير التجارية بنسبة 0,4% عوض 0,7% في الفصل السابق. ما يعكس ارتفاعا أقل قدرا لأسعار التعليم الثانوي. وبعد الإعدادي والعالي، وأسعار «اللحوم الطرية»، وأسعار «وجبات الكراء المؤداة فعلا من طرف المكثرين».

أفق الفصول الثمانية المقبلة. عوض نسبة 1,1% في الفصل السابق.



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

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



المصدر: بنك المغرب.

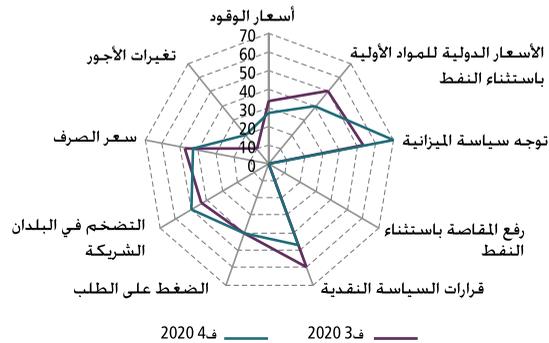
* ترتبط فوارق التوقع التي لوحظت بلن الفصل الأول عام 2018 والفصل الأول من عام 2020 جزئيا بالإصلاح الذي أدخلته التنبؤية السامية للتخطيط. في مايو 2020، على مؤشر أسعار المستهلك. وبالتالي، يتم الآن استبدال قاعدة CPI100=2006 بقاعدة CPI100=2017.

ويعتبر هؤلاء أن التوجه المستقبلي للتضخم ستحدده بالأساس توجهات السياسة النقدية، ونسبة التضخم في البلدان الشريكة.

3.6 توقعات التضخم

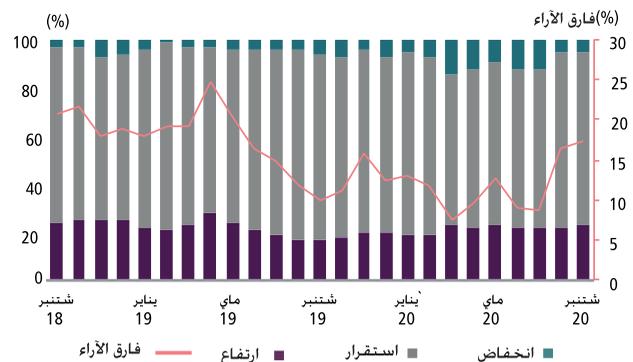
تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب، الخاصة بشهر أكتوبر 2020، إلى أن 72% من أرباب المصانع المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، فيما يتوقع 23% منهم ارتفاع التضخم و6% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 17%.

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



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

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



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

4.6 أسعار الإنتاج

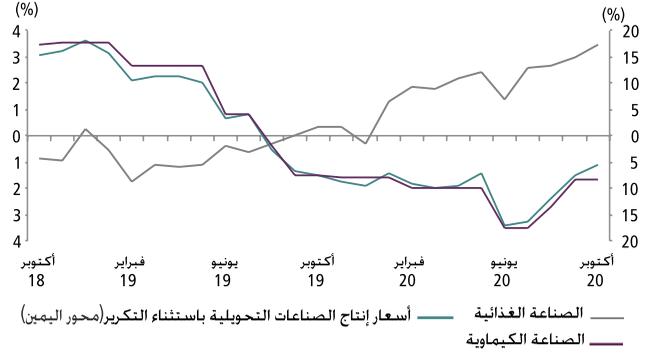
بعد أن سجل انخفاضاً دام طوال الفصول الخمسة الأخيرة، تراجعت حدة انخفاض أسعار الإنتاج إلى 1,1% في أكتوبر عوض 2,4% في الفصل الثالث. ويعكس هذا التطور بالأساس انخفاضات أقل حدة لأسعار الإنتاج إلى -8,4% بعد 13,4% بالنسبة لـ «الصناعة الكيماوية» وإلى -5,4% مقابل -7,6% بالنسبة لـ «الصناعة المعدنية». أما أسعار

ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الرابع من سنة 2020، إلى أن الخبراء الماليين يتوقعون تضخماً بنسبة 1,2% في

الإنتاج في «الصناعات الغذائية». فتسارعت وتيرة نموها من 2,8% إلى 3,4%.

وبالنسبة لمتوسط الشهر العشرة الأولى من سنة 2020. انخفضت أسعار الإنتاج بنسبة 2% مقارنة بمستواها المسجل خلال نفس الفترة من سنة 2019.

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



* حسب methodology 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: methodology السامية للتخطيط.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

بالرغم من التفاؤل الذي أفرزه تطوير لقاحات ضد فيروس كوفيد-19، لا يزال الاقتصاد العالمي متأثراً بالأزمة الصحية، ويرجح أن تؤثر القيود الجديدة التي فرضتها عدة بلدان من أجل مكافحة الموجة الثانية من الإصابات، على النشاط الاقتصادي العالمي على المدى المتوسط. وبذلك، يتوقع أن يتراجع الناتج الداخلي الإجمالي العالمي بنسبة 4,2% في 2020 قبل أن يعاود النمو بواقع 5,8% في 2021. ثم يرتفع بنسبة 3,4% في 2022. وستكون وتيرة الانتعاش رهينة بقدر كبير بتطور الجائحة وبأجال توفر اللقاحات على نطاق واسع. وعلى مستوى الاقتصادات المتقدمة، من المرجح أن يتفصل الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3,5% في الولايات المتحدة سنة 2020. وأن يرتفع خلال ما تبقى من أفق التوقع، وفي منطقة الأورو، يرتقب أن ينخفض الناتج الداخلي الإجمالي بشكل كبير سنة 2020 وأن يكون الانتعاش المنتظر في 2021 و2022 مدعوماً على الخصوص بألية الإقلاع الجديدة «Next Generation EU». أما في المملكة المتحدة، فمن المتوقع أن يسجل الاقتصاد تقلصاً حاداً في سنة 2020، يليه انتعاش في سنتي 2021 و2022 سيكون رهيناً بنتائج المفاوضات حول خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية، فقد عادت الصين سريعاً إلى النمو خلال الفصلين الثاني والثالث، وتبقى البلد الوحيد من بين الاقتصادات الكبرى الذي سجل نمواً إيجابياً سنة 2020. ويرجح أن يتسارع النمو في الصين بشكل محسوس في سنتي 2021 و2022. وبالمقابل، يتوقع أن يبقى النشاط الاقتصادي في الهند متأثراً بالصعوبات الكبرى في التحكم في الفيروس خلال سنة 2020. قبل أن يسجل انتعاشاً واضحاً في سنتي 2021 و2022. وفي البرازيل، وبالإضافة إلى التأثير الناجم عن الجائحة، تشكل الصعوبات المالية عائقاً آخر أمام الانتعاش الاقتصادي على المدى المتوسط.

وفي سوق السلع الأساسية، لا يزال استمرار الشكوك المرتبطة بانتعاش الطلب وعودة تدابير الحجر الصحي في العديد من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة، يؤثر على أسعار المنتجات الطاقية، وذلك بالرغم من الارتفاعات المسجلة عقب الإعلانات الواعدة الأخيرة عن تطوير لقاحات ضد الفيروس. ويرتقب بشكل خاص أن ينخفض سعر البرنت إلى 41,9 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2020. قبل أن يرتفع إلى 52,4 دولار للبرميل سنة 2021، وإلى 58,1 دولار للبرميل سنة 2022. ومن جانبه، يرتقب أن يعرف سعر الفوسفات الخام تراجعاً سنة 2020، وأن يواصل الفوسفات ثنائي الأمونياك منحاه التصاعدي على المدى المتوسط.

وفي هذا السياق، يبقى تأثير الضغوط التضخمية نحو الانخفاض الناجمة عن تقلص الطلب وعن المستويات المتدنية لأسعار السلع الأساسية أكبر من التأثير نحو الارتفاع الناجم عن اضطرابات العرض. ومن المرجح أن تتراجع هذه الضغوط نحو الانخفاض بشكل تدريجي خلال ما تبقى من أفق التوقع، مع الانتعاش المرتقب للطلب. كما يتوقع أن يظل التضخم في منطقة الأورو في مستويات أدنى بكثير من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي، وأن يتباطأ بشكل واضح في الولايات المتحدة سنة 2020. قبل أن يتسارع على المدى المتوسط.

وعلى الصعيد الوطني، يرجح أن يبلغ عجز الحساب الجاري 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020، بعد 4,1% سنة 2019. وقد تم تعديل هذا التوقع نحو الانخفاض مقارنة بالتوقع المنجز في شهر شتنبر، أما بالنسبة لعائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرتقب أن تكون أكبر مما كان متوقعاً، وأن تصل إلى 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي. وأخذاً في الاعتبار إصدارات الخزينة في السوق الدولية، والمبلغ الإجمالي للهبات الذي يرتقب أن يصل إلى 4,3 مليار، يتوقع أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية مع نهاية السنة 321,9 مليار درهم، أي ما يعادل تغطية 7 أشهر و26 يوماً من واردات السلع والخدمات. وخلال ما تبقى من أفق التوقع، من المرجح أن ينخفض عجز الحساب الجاري إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021 وأن يبلغ 3,9% سنة 2022. وأن تعود مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مستوياتها المتوسط

الذي يناهز 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. وأخذا في الاعتبار فرضيتي تحصيل هبات قدرها 4,4 مليار في 2021. و1,6 مليار في 2022. والإصدارات المرتقبة للخرزينة في السوق الدولية خلال هاتين السنتين. يرجح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 324,9 مليار في متم سنة 2021. و321,5 مليار في نهاية 2022. أي ما يعادل تغطية ما يزيد قليلا عن 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وعلى مستوى المالية العمومية. وأخذا بالاعتبار تنفيذ الميزانية في نهاية نونبر 2020 ومعطيات قانون المالية لسنة 2021. يرجح أن يبلغ عجز الميزانية 7,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020. وأن يتراجع إلى 6,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021. وفي سنة 2022. يرتقب أن يواصل انخفاضه. وإن بوتيرة أبطأ. ليصل إلى 6,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. لاسيما مع فرضية الانتعاش التدريجي للمداخيل الضريبية ولتزايد النفقات. خاصة نفقات السلع والخدمات ونفقات الاستثمار.

ويرتقب أن تبقى الأوضاع النقدية تيسيرية على العموم. فقد اتخذ بنك المغرب عدة تدابير لتسهيل تمويل الاقتصاد وتعزيز قدرة النظام البنكي على الاستجابة لاحتياجات المقاولات والأسر. وأخذا في الاعتبار مراجعة نمو النشاط الاقتصادي. والحاجة من السيولة. والتأثير المنتظر لبرنامج «انطلاقة» وتدبير الدعم والإنعاش. وكذا توقعات النظام البنكي. يرجح أن ترتفع القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 4,3% في سنتي 2020 و2021. وبواقع 4,5% في 2022. ومن جهة أخرى. يرتقب أن يعرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي مع نهاية سنة 2020 ارتفاعا نسبيا. وأن ينخفض بشكل طفيف في المتوسط خلال ما تبقى من أفق التوقع.

وبفعل التأثير المزدوج لجائحة كوفيد-19 والظروف المناخية غير المواتية. من المرجح أن يشهد الاقتصاد الوطني تقلصا كبيرا في سنة 2020. مع توقع نسبة -6,6%. وهذا التقلص أكبر قليلا مما كان متوقعا في شهر شنتبر. ما يعكس تراجع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 6,6% والقيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بواقع 5,3%. وخلال ما تبقى من أفق التوقع. يبقى انتعاش النشاط محاطا بشكوك قوية. ترتبط على الخصوص بدرجة التحكم في الوباء سواء على الصعيد الوطني أو الدولي. ويرتقب أن يرتفع النمو. حسب السيناريو المركزي للتوقعات. ليصل إلى 4,7% سنة 2021. قبل أن يتعزز إلى 3,5% في 2022. ويتوقع أن تعكس هذه التطورات. خاصة مع فرضية تحقيق محصول زراعي قدره 75 مليون قنطار سنويا. ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,8% و2%. وتحسن القيمة المضافة غير الفلاحية تدريجيا بنسبة 3,3% ثم بواقع 3,6%. على التوالي.

وفي هذا السياق. يرجح أن يرتفع التضخم بشكل طفيف إلى 0,7% سنة 2020. بعد نسبة 0,2% في 2019. مدفوعا بالارتفاع المرتقب لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. وأن يظل مكونه الأساسي في مستوى ضعيف قدره 0,5%. وخلال ما تبقى من أفق التوقع. لا يتوقع أن تخف التداعيات السلبية لجائحة كوفيد-19 على الطلب. والضغط نحو الانخفاض على الأسعار الناجمة عنها. إلا تدريجيا. وينتظر أن يبقى التضخم شبه مستقر في 0,6% خلال سنة 2021. قبل أن يتسارع إلى 1,3% سنة 2022. ارتباطا على الخصوص بالتقلص المرتقب للفارق السلبي بين الطلب الداخلي ومستواه التوجيهي.

1.7 الفرضيات الأساسية

ركود قوي للاقتصاد العالمي خلال سنة 2020

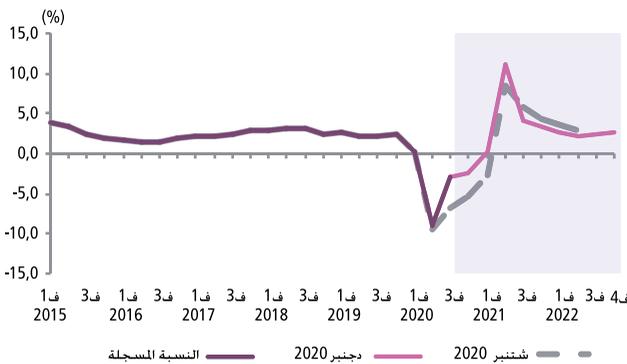
بالرغم من النتائج المشجعة بخصوص تطوير عدة لقاحات وفعاليتها. لا يزال النشاط الاقتصادي متأثراً بتداعيات أزمة كوفيد-19. نتيجة على الخصوص للقيود التي فرضتها العديد من البلدان من أجل مواجهة الموجة الثانية من الإصابات. من المنتظر أن يتراجع الناتج الداخلي الإجمالي العالمي بنسبة 4,2% سنة 2020. قبل أن يرتفع بواقع 5,8% في 2020 ثم إلى 3,4% في 2022. وستبقى وتيرة الانتعاش المرتقب رهينة بقدر كبير بتطور الجائحة وتوفر اللقاحات على نطاق واسع.

وفي الولايات المتحدة. من المتوقع أن ينخفض الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3,5% في 2020. قبل أن يرتفع بواقع 4,6% في 2021 و 2,5% في 2022. وفي منطقة الأورو. يرتقب أن يتقلص النمو إلى -7,9% سنة 2020 وأن يرتفع إلى 4,1% في 2021 ثم إلى 2,5% في 2022. مدعوماً على الخصوص بألية الإقلاع الجديدة «Next Generation EU». وفي المملكة المتحدة. يرجح أن يعرف الاقتصاد انكماشاً كبيراً بنسبة 11,6% سنة 2020. متبوعاً بنمو قدره 3,6% في 2021. و 2,5% في 2022. غير أن وتيرة الانتعاش خلال السنتين المقبلتين تبقى رهينة بشكل كبير بنتائج المفاوضات حول خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

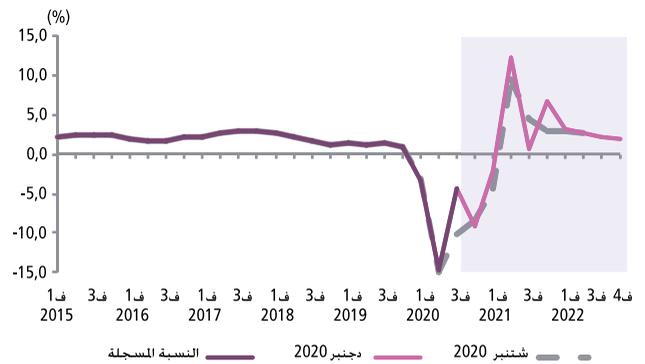
وعلى مستوى أسواق الشغل. يرتقب أن ترتفع نسبة البطالة بقدر كبير في الولايات المتحدة لتصل إلى 8,1% في سنة 2020. قبل أن تتراجع إلى 6,7% في 2021. ثم إلى 6,3% في 2022. وفي منطقة الأورو. يتوقع أن يبقى تأثير الجائحة تحت السيطرة بفضل اللجوء إلى آليات الحفاظ على الشغل. وبذلك. ينتظر أن تسجل نسبة البطالة ارتفاعاً طفيفاً إلى 7,9% سنة 2020. ثم إلى 8,1%. قبل أن تعود إلى الانخفاض إلى 6,8% في 2022.

وفي أبرز البلدان الصاعدة. فإن الصين. التي تميزت بعودتها مجدداً إلى النمو خلال الفصلين الثاني والثالث. تعتبر البلد الوحيد من بين الاقتصادات الكبرى الذي سجل نمواً إيجابياً للناتج الداخلي الإجمالي خلال سنة 2020. ويرجح أن يناهز النمو في الصين نسبة 1,4% سنة 2020. وأن يتسارع إلى 8,3% في 2021. ثم يبلغ 5% في 2022. وبالمقابل. يتوقع أن تواصل الصعوبات الكبرى في التحكم في الفيروس في الهند تأثيرها على النشاط الاقتصادي. إذ يرتقب أن ينخفض الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 10,1% سنة 2020. قبل أن يرتفع بنسبة 11,5% في 2021. وبواقع 7,2% في 2022. وفي البرازيل. وبالإضافة إلى الجائحة. مازالت الصعوبات المالية تعوق الانتعاش الاقتصادي. هكذا. يتوقع أن تسجل البرازيل انكماشاً كبيراً إلى -0,6% سنة 2020. وألا يتجاوز الانتعاش نسبة 3,7% في 2021 و 2,9% في سنة 2022.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية 1 أكتوبر 2020.

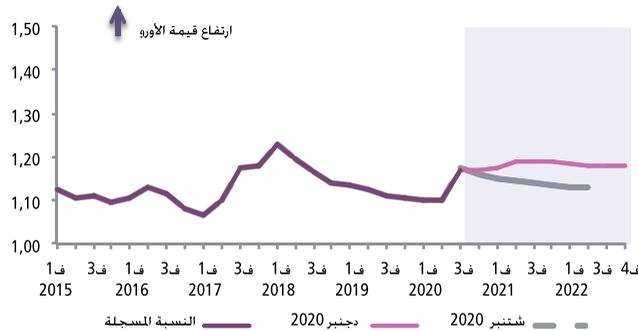
تواصل الدعم النقدي والمالي وارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار على المدى القصير

أمام التداخيات الاقتصادية والاجتماعية لجائحة كوفيد-19، حافظت البنوك المركزية، سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة، على التوجه التيسيري لسياساتها النقدية. هكذا، قام البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 10 دجنبر، وموازة مع الإبقاء على أسعار فائده الرئيسة دون تغيير، بتعزيز وتدبيره الخاصة بالتيسير الكمي. وفي هذا الصدد، وبالإضافة إلى مواصلة عمليات الشراء الصافية في إطار برنامج شراء الأصول، أعلن بالخصوص عن إضافة مبلغ 500 مليار أورو للغلاف المالي المخصص لبرنامج الشراء الطارئ للأصول لمواجهة الوباء، ليصل إلى 1850 مليار، وتمديد أجله إلى غاية مرمس 2022 على الأقل. وبالموازة مع ذلك، تم تمديد عمليات إعادة استثمار التسديدات برسم المبلغ الرئيسي للسندات المستحقة المندرجة في إطار هذا البرنامج، إلى غاية نهاية سنة 2023 على الأقل. وبالإضافة إلى ذلك، قرر البنك المركزي الأوروبي توسيع الشروط الملائمة أكثر المطبقة على السلسلة الثالثة من عمليات إعادة التمويل لأجل أطول المستهدفة إلى غاية يونيو 2022، والزيادة في المبلغ الذي يمكن اقتراضه في إطار هذه العمليات. ومن جانبه، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 4 و5 نونبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [0,25%-0%]. كما أعلن أنه يتوقع الحفاظ عليه في هذا المستوى إلى أن تصل أوضاع سوق الشغل إلى مستويات تتماشى مع تقييمات اللجنة بخصوص الحد الأقصى للتشغيل وأن يرتفع التضخم إلى 2% ويتجه نحو تجاوز هذه النسبة بشكل طفيف خلال فترة معينة. كما أشار إلى أنه سيقوم بزيادة مشترياته من سندات الخزينة والسندات الرهنية على الأقل بنفس الوتيرة الحالية من أجل الحفاظ على السير السلس للسوق وتعزيز التسيير النقدي.

وعلى الصعيد المالي، بالإضافة إلى الحلول الفردية، توصلت الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي إلى اتفاق حول الميزانية المقبلة على المدى البعيد لأوروبا لفترة 2021-2027، وحول آلية الإقلاع المؤقتة (Next Generation EU) بمبلغ 750 مليار أورو. أما في الولايات المتحدة، فقد تم رصد غلاف مالي قدره 2.200 مليار دولار لدعم الأشخاص والمقاولات المتضررة من الجائحة في إطار المخطط المالي «CARES Act». وبالإضافة إلى ذلك، مازال العديد من التدابير الجديدة للإقلاع المالي «CARES Act 2» قيد الدراسة حالياً.

وفي سوق الصرف، أدت الضغوط المرتبطة بغياب التوافق حول مخطط (CARES Act2)، وتزايد الإقبال على الأصول المحفوفة بالمخاطر في البلدان الصاعدة على إثر التفاؤل الناجم عن تطوير لقاحات ضد كوفيد-19، إلى استمرار تراجع قيمة الدولار الأمريكي مقابل الأورو. حيث ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 1,4% لتصل إلى 1,14 دولار في المتوسط سنة 2020، وبواقع 4,5% إلى 1,19 دولار في 2021، أي بمراجعة نحو الارتفاع مقارنة بتوقعات شهر شتنبر، قبل أن تستقر قيمته في 1,18 دولار سنة 2022.

رسم بياني 3.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية نونبر 2020.

انتعاش أبطأ لأسعار المنتجات الطاقية ارتباطاً بالعودة إلى فرض تدابير الحجر الصحي وتواصل الضغوط الانكماشية

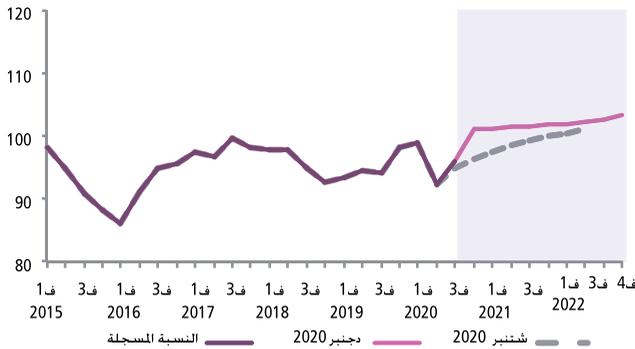
بالرغم من الارتفاعات التي تم تسجيلها عقب الإعلانات المشجعة الأخيرة عن تطوير عدة لقاحات مضادة للفيروس. ما تزال الشكوك المحيطة بانتعاش الطلب والعودة إلى اعتماد تدابير الحجر الصحي في عدة اقتصادات متقدمة وصاعدة. تؤثر على أسعار النفط. وبذلك، تم تعديل التوقعات بشكل طفيف نحو الانخفاض. مع سعر يرحح أن يبلغ في المتوسط 41,9 دولار للبرميل في 2020. أي بانخفاض نسبته 34,5% من سنة إلى أخرى. قبل أن يرتفع إلى 52,4 دولار للبرميل سنة 2021. وإلى 58,1 دولار للبرميل في 2022.

وفي ما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته. من المرجح أن يتراجع سعر الفوسفات الخام بنسبة 14,7% إلى 75 دولار للطن سنة 2020. قبل أن يرتفع بواقع 4% ليصل إلى 78 دولار للطن في 2021 وبنسبة 3,8% إلى 81 دولار للطن سنة 2022. وبخصوص سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم. وبعد ارتفاعه بنسبة 23% في الفصل الثالث. يرتقب أن يتزايد بمقدار 1,2% إلى 310 دولار للطن خلال السنة كاملة. ما يعكس بالخصوص اضطرابات الإنتاج في الصين. والطلب الكبير الصادر عن أهم المناطق المنتجة للمزروعات. والعريضة المقدمة في الولايات المتحدة من طرف (Mosaic) ضد واردات الفوسفات القادمة من المغرب وروسيا. وارتفاع سعر الكبريت. وعلى المدى المتوسط. يتوقع البنك الدولي ارتفاعات نسبتها 2,6% إلى 318 دولار للطن في 2021. و2,5% إلى 326 دولار للطن سنة 2022.

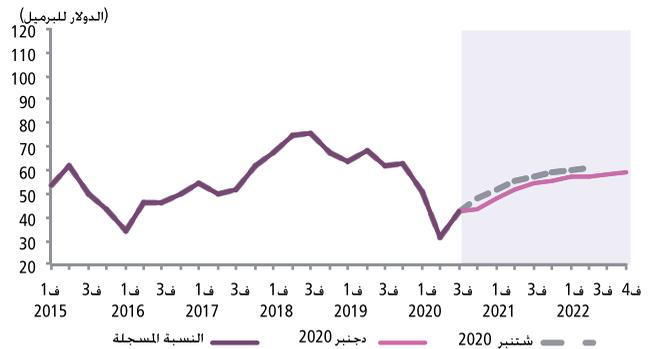
وبالنسبة لأسعار المنتجات الغذائية. فقد ارتفعت خلال الشهور الإحدى عشر الأولى من السنة. ما يعكس بالخصوص ارتفاع أسعار الزيوت النباتية والحبوب. ومنتظر أن تتزايد مع نهاية السنة بنسبة 2,1%. بعد انخفاضها بمقدار 0,8% سنة 2019. ثم ترتفع بنسبة 4,6% في 2021. و1,1% في 2022.

وخلال سنة 2020. شكلت الجائحة عائقاً أمام الطلب. وكان لها تأثير تنازلي على التضخم. فاق التأثير نحو الارتفاع الناجم عن اضطرابات العرض. وفي منطقة الأورو. من المرجح أن يظل التضخم في مستويات أدنى بكثير من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي. إذ يرتقب أن يتراجع من 1,2% سنة 2019 إلى 0,3% في 2020. قبل أن يرتفع إلى 0,6% في سنة 2021 وإلى 1,2% في 2022. وفي الولايات المتحدة. ينتظر أن يتباطأ التضخم من 1,8% سنة 2019 إلى 1,3% في 2020 وأن يتسارع ليصل في المتوسط إلى 2,5% في 2021 وإلى 2,4% في 2022.

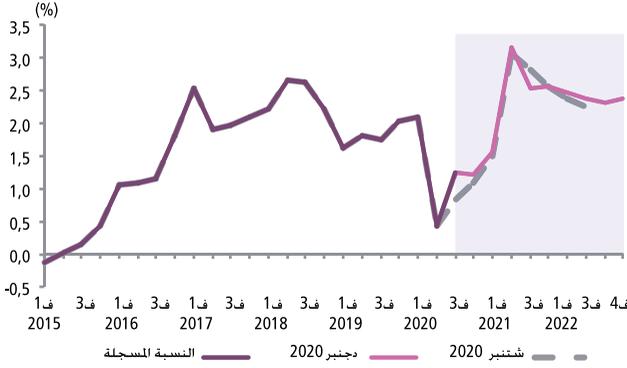
رسم بياني 5.7 : مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2014-2016 =100)



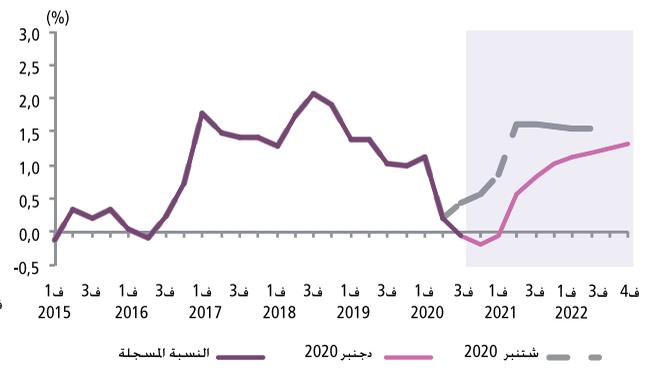
رسم بياني 4.7: سعر البرنت



رسم بياني 7.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 6.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية نونبر 2020.

إنتاج حبوب يقدر بواقع 32 مليون قنطار سنة 2020، ومحصول متوسط سنتي 2021 و2022

على الصعيد الوطني، بلغ محصول الحبوب النهائي برسم الموسم الفلاحي 2019-2020، حسب مديرية الفلاحة، 32 مليون قنطار، أي بتراجع نسبته 39% مقارنة بالموسم السابق، وبواقع 60% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وبالنسبة للموسم الفلاحي 2020-2021، تتوقع مديرية الفلاحة والإنتاج ارتفاعات بمقدار 29% بالنسبة للحوامض، و14% بالنسبة للزيتون و4% بالنسبة للتمور، كما تبقي على فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط يبلغ 75 مليون قنطار وتواصل الأداء التوجهي لباقي الزراعات. وبالنسبة للموسم الفلاحي 2021-2022، تتركز التوقعات على محصول حبوب قدره 75 مليون قنطار واستمرار التطور التوجهي لباقي الزراعات.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

انخفاض المبادلات الخارجية في سنة 2020

أخذاً في الاعتبار البيانات المؤقتة للمبادلات الخارجية في متم أكتوبر 2020، يرحح أن يبلغ عجز الحساب الجاري 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020، بعد 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019، ويرتقب أن ينخفض هذا العجز إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021، وأن يبلغ 3,9% سنة 2022.

وبعد تزايدها بنسبة 3,3% سنة 2019، من المرجح أن تنخفض الصادرات بنسبة 9% في 2020، ارتباطاً على الخصوص بالتراجع المرتقب لمبيعات قطاع صناعة السيارات، وبدرجة أقل، لصادرات صناعة النسيج، و من جانبها، يرتقب أن تنهي واردات السلع السنة منخفضة بنسبة 14,3% في 2020، بعد ارتفاعها بمقدار 2% سنة 2019، وذلك نتيجة بالأساس لانخفاض الفاتورة الطاقية وتراجع مشتريات منتجات الاستهلاك تامة الصنع، وبخصوص مداخيل الأسفار، يتوقع أن تتراجع إلى 29 مليار درهم، أي بانخفاض قدره 63,2%. وتؤكد متانة تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج في مواجهة الجائحة، مع توقع ارتفاعها بنسبة 1,6% بالنسبة لمجموع السنة، وبخصوص مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرجح أن تصل مع نهاية السنة إلى مستوى يعادل 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي بعد 2,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019.

وإجمالاً. وأخذاً في الاعتبار إصدارات الخزينة في السوق الدولية، وتوقع تحصيل هبات بمبلغ 4,3 مليار بالنسبة لمجموع السنة. من المرجح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 321,9 مليار درهم. أي ما يعادل تغطية 7 أشهر و26 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وعلى المدى المتوسط. يرتقب أن تتسارع وتيرة تطور الصادرات إلى 9,7% في 2021. قبل أن تصل إلى 6,8% في سنة 2022. مدفوعة على الخصوص بارتفاع مبيعات قطاع صناعة السيارات. مع فرضية إنتاج مرتفع خاصة بمصنع بوجو (PSA). كما يرجح أن تتزايد الواردات بنسبة 9,1% في 2021 و بواقع 9,7% في سنة 2022. نتيجة بالأساس لارتفاع الفاتورة الطاقية وتنامي مشتريات سلع التجهيز. وينتظر أن تعرف مداخيل الأسفار انتعاشاً تدريجياً خلال سنتي 2021 و2022. مع بقائها في مستويات أدنى من تلك المسجلة قبل الأزمة. وأن تنمو تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 6,3% سنة 2021. و2% في 2022. وفي ما يتصل بمداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرجح أن تتراجع إلى مستواها المتوسط الذي يناهز 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات. ومع فرضية تحصيل هبات بمبلغ 4,4 مليار سنة 2021. و1,6 مليار سنة 2022. واعتباراً للإصدارات المرتقبة للخزينة في السوق الدولية خلال هاتين السنتين. ينتظر أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 324,9 مليار في نهاية 2021. و321,5 مليار مع متم سنة 2022. مما يضمن تغطية ما يزيد قليلاً عن 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

الفارق (دجنبر/ شتنبر)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة				التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	
2021	2020	2022	2021	2020	2019	2018	2017		2016
-12,7	7,5	6,8	9,7	-9,0	3,3	10,7	10,3	3,5	صادرات السلع (مع احتساب تكاليف الشحن)
-7,9	3,1	9,7	9,1	-14,3	2,0	9,9	6,7	10,3	واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)
-32,6	6,4	44,3	72,4	-63,2	7,8	1,2	12,3	5,0	عائدات الأسفار
3,9	6,6	2,0	6,3	1,6	-0,2	-1,5	5,3	4,0	تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج
1,9	1,8	-3,9	-3,3	-4,2	-4,1	-5,3	-3,4	-4,1	رصيد الحساب الجاري (%) من الناتج الداخلي الإجمالي
0,4	1,0	7,1	7,2	7,9	7,0	5,3	5,6	6,4	الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تباطؤ وتيرة القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي

من المرجح أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي في نهاية سنة 2020 بقدر طفيف نسبته 0,4%. ما يعكس ارتفاع قيمة الدرهم مقابل الدولار الأمريكي ومقابل عملات بعض البلدان الصاعدة، لاسيما اليونان الصيني والليرة التركية. وخلال ما تبقى من افق التوقع، يرجح أن ينخفض بنسبة 0,6% في المتوسط. نتيجة لتراجع قيمة الدرهم مقابل الأورو بشكل خاص. ولمستوى تضخم وطني أقل من المستوى المسجل لدى البلدان الشريكة والمنافسين التجاريين.

واستناداً إلى التطورات المرتقبة لاحتياطيات الصرف والعملة الائتمانية، يرجح أن يصل عجز السيولة البنكية إلى 65,3 مليار درهم مع نهاية سنة 2020. وإلى 85,2 مليار مع متم سنة 2021. وإلى 112 مليار في نهاية 2022. أما بالنسبة للقروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي، فقد تباطأت وتيرة نموها السنوي من 6,2% في الفصل الثاني إلى 5,6% في الفصل الثالث. مما يعكس تباطؤ نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، وتعزيز انتعاش القروض المخصصة للمقاولات العمومية، وتباطؤاً طفيفاً لارتفاع القروض الممنوحة للأسر. ومن حيث الآفاق، وأخذاً في الاعتبار مراجعة النمو، والحاجة من السيولة، والتأثير المتوقع لبرنامج «انطلاقة» ولتدابير الدعم وإنعاش الاقتصاد. وكذا توقعات النظام البنكي، يرجح أن ترتفع

القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 4,3% سنتي 2020 و2021، و4,5% سنة 2022. وفي ظل هذه الظروف. وأخذاً في الاعتبار تطور باقي مقابلات الكتلة النقدية. يرتقب أن يصل نمو الكتلة م3 إلى 7,9% في 2020 وإلى 3,5% سنتي 2021 و2022.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (دجنبر/ شنتنبر)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة				التغير(%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2021	2020	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	
0,5	0,8	4,5	4,3	4,3	5,5	3,1	3,8	3,9	القروض البنكية للقطاع غير المالي
-0,7	2,5	3,4	3,6	7,9	3,8	4,1	5,5	4,7	المجموع م3
24,6	16,7	-112,0	-85,2	-65,3	-62,3	-69,0	-40,9	-14,7	فائض أو عجز السيولة، بملابير الدراهم

تدهور الأوضاع المالية بسبب الجائحة

من المرجح أن يصل عجز الميزانية سنة 2020 إلى 7,7% من الناتج الداخلي الإجمالي. عوض 7,9% الذي كان متوقفاً في شهر شنتنبر. وتأخذ هذه المراجعة بالاعتبار على الخصوص تنفيذات المداخل الضريبية في نهاية نونبر 2020. ومراجعة مداخل الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي نحو الانخفاض.

وبالنسبة لسنة 2021. تمت مراجعة العجز الإجمالي نحو الارتفاع إلى 6,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. بدلا من 5,1% الذي كان متوقفاً في شهر شنتنبر. وهو يشمل بالأساس معطيات قانون المالية لسنة 2021. وتشمل هذه التوقعات تزايد المداخل الضريبية. مع أخذ توقعات بنك المغرب الخاصة بالنمو الاقتصادي في الاعتبار. وبالنسبة للنفقات. يرتقب أن تتزايد نفقات السلع والخدمات. فيما ينتظر أن تقلص تكاليف المقاصة. ومن جانبها. ينتظر أن تبلغ نفقات الاستثمار حوالي 6% من الناتج الداخلي الإجمالي. بعد 6,6% من الناتج الداخلي الإجمالي المرتقب في سنة 2020.

أما في سنة 2022. ومع فرضية الانتعاش التدريجي للنشاط الاقتصادي. وارتفاع النفقات. لاسيما نفقات التسيير والاستثمار. وبقاء نظام المقاصة دون تغيير. يرجح أن يصل عجز الميزانية إلى 6,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. أي بانخفاض قدره 0,1 نقطة مقارنة بسنة 2021.

انكماش قوي للاقتصاد سنة 2020 وتوقع انتعاشه في السنتين المقبلتين

نتيجة للتأثير المزدوج لجائحة كوفيد19- وللظروف المناخية غير المواتية. من المرجح أن يشهد الاقتصاد الوطني تقلصاً كبيراً سنة 2020. ويرتقب أن يكون تراجع الناتج الداخلي الإجمالي أكبر قليلاً مما كان متوقفاً في شهر شنتنبر. ليصل إلى 6,6% عوض 6,3%. نتيجة لمراجعة القيمة المضافة غير الفلاحية نحو الانخفاض. وبالفعل. ينتظر أن تقلص هذه الأخيرة بنسبة 6,6%. متدنية بمقدار 0,3 نقطة مئوية. أخذاً في الاعتبار إنجازات أقل ملائمة مما كان منتظراً برسم الفصل الثاني. ومن جانبها. يرتقب أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,3%. ليبقى التوقع دون تغيير مقارنة بالتوقع الذي تم اعتماده سابقاً. وحسب مكونات الطلب. يرجح أن يعكس هذا الانخفاض المساهمة السلبية للطلب الداخلي في النمو. وبالفعل. يتوقع أن يتأثر الاستهلاك النهائي للأسر بالقيود المفروضة من أجل احتواء انتشار الجائحة وبترجع المداخل سواء منها الفلاحية أو غير الفلاحية. وفي نفس السياق. من المنتظر أن يتدنى الاستثمار. بسبب استمرار الشكوك القوية. وبالمقابل. يرتقب أن يواصل استهلاك الإدارات العمومية ارتفاعه. بموازاة ذلك. من المرجح أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو إيجابية بشكل طفيف. إذ ينتظر أن يعوض التقلص المرتقب لواردات السلع والخدمات. من حيث الحجم. بقدر كبير انخفاض الصادرات نتيجة بالأساس لتدني الطلب الأجنبي الموجه إلى المغرب. والتوقف الكلي أو الجزئي للنشاط في عدة قطاعات موجهة للتصدير خلال فترة الحجر الصحي.

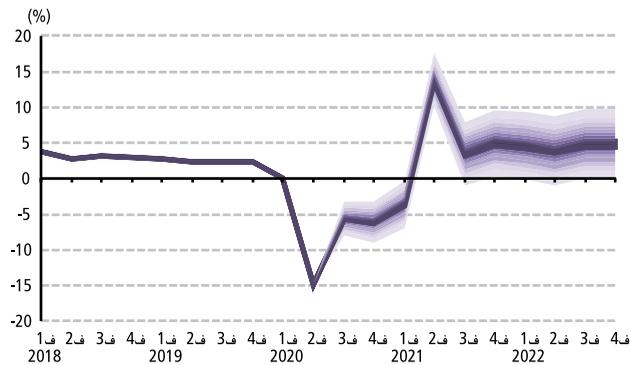
وخلال ما تبقى من أفق التوقع. يبقى الانتعاش الاقتصادي رهينا بقدر كبير بتطور الجائحة وبأجال توفر اللقاحات على نطاق واسع. سواء على الصعيد الوطني أو الدولي. وفي هذا السياق، من المرجح أن يرتفع النمو. حسب السيناريو المركزي للتوقعات. إلى 4,7% سنة 2021. ليبقى التوقع دون تغيير مقارنة بالتوقع الصادر في شهر شتنبر. قبل أن يتعزز إلى 3,5% في 2022. ويرتقب أن تعكس هذه التطورات. لاسيما مع فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار سنويا. ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,8% في 2021 و 2% في 2022. والتحسن التدريجي للقيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 3,3% ثم 3,6%. غير أن هذه النسب تبقى أقل من تلك المسجلة سنة 2019. وبالنسبة للطلب. يرحب أن يرتفع الطلب الداخلي. مدعوما على الخصوص بالتحسن المرتقب للمداخيل. وبالتجدد المنتظر لثقة الفاعلين الاقتصاديين. وكذا بالبرامج الرامية إلى دعم وإنعاش الاستثمار. ومن جانب آخر. من المتوقع أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو شبه منعدمة في المتوسط. ما يعكس ارتفاع واردات السلع والخدمات وانتعاش الصادرات. بفضل التنامي المرتقب للطلب الخارجي. من جهة. والعودة التدريجية المنتظرة للنشاط في قطاع صناعة السيارات بالخصوص إلى مستواها العادي. من جهة أخرى.

جدول 3.7: النمو الاقتصادي

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

المصدر: بيانات الندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع (ف3-2020/ف4-2022) على أساس سنوي*



*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و 90%.

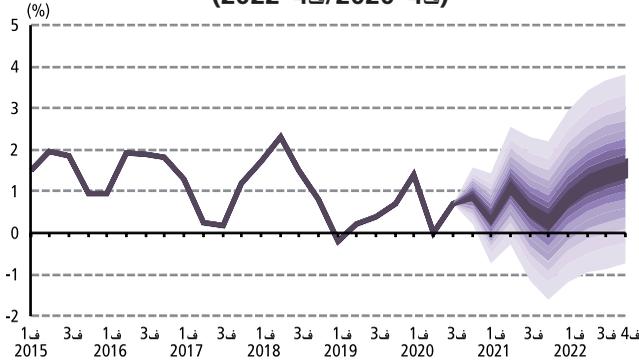
مستويات ضعيفة للتضخم خلال سنتي 2020 و 2021 وتوقع تسارعه في 2022

بعد تسجيله نسبة 0,2% سنة 2019. من المرجح أن يرتفع التضخم بشكل طفيف إلى 0,7% في 2020. مدفوعاً بالأساس بالارتفاع المرتقب لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. وقد تم تعديل هذا التوقع نحو الارتفاع بالمقارنة مع التوقع الصادر في شهر شتنبر. نتيجة لتأثير صدمات العرض على هذه المنتجات. أما مكونه الأساسي. فيتوقع أن يظل في مستوى ضعيف قدره 0,5%. ليبقى مستقراً من سنة إلى أخرى. ومن جانبه. يرتقب أن يعرف نمو أسعار المنتجات المقننة

تباطؤًا طفيفًا. ما يعكس الارتفاعات المتتالية لأسعار النقل الطرقي للمسافرين. فيما ينتظر أن تنخفض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. تماشيًا مع تطور الأسعار العالمية للنفط.

وبالنسبة لما تبقى من أفق التوقع. لا يرجح أن تخف التأثيرات السلبية لجائحة كوفيد-19 على الطلب. والضغط نحو الانخفاض على الأسعار الناجمة عنها. إلا بشكل تدريجي. وبذلك. يتوقع أن يبقى التضخم شبه مستقر في 0,6% سنة 2021. قبل أن يتسارع إلى 1,3% في 2022. بينما يرتقب أن يبلغ مكونه الأساسي 0,6%. قبل أن يرتفع إلى 1,5% ارتباطًا على الخصوص بالتلاشي المرتقب للفارق السلبي بين الطلب الداخلي ومستواه التوجيهي.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف4/2020-ف4/2022)*



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

جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

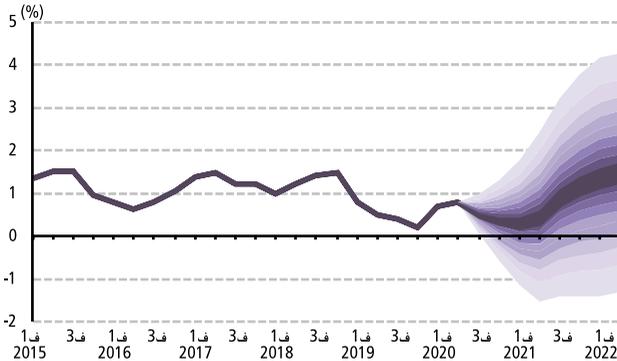
الفارق (دجنبر/ شتنبر)		النسب المتوقعة				النسب المسجلة			
2021	2020	أفق 8 فصول (ف4-2020/ف3-2022)				2019	2018	2017	2016
-0,4	0,3	0,8	1,3	0,6	0,7	0,2	1,6	0,7	1,6
-0,1	-0,1	0,9	1,5	0,6	0,5	0,5	1,3	1,3	0,8

التضخم

التضخم الأساسي

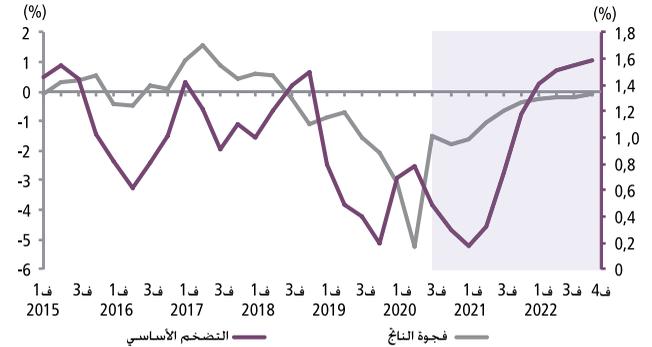
المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف4/2020-ف4/2022)*



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

رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

3.7 ميزان المخاطر

تبقى التوقعات محاطة بشكوك مرتفعة بشكل استثنائي. بالنظر إلى تطور الجائحة وبالترتيبات اللوجستكية لإعداد حل طبي سواء على الصعيد الوطني أو الدولي. كما أن العلاقات التجارية الصينية الأمريكية. والمفاوضات حول خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي تزيد من حدة المخاطر المحيطة بالتوقعات.

ويبدو ميزان المخاطر متجهًا نحو الارتفاع سواء بالنسبة للنمو أو للتضخم. ففي ما يتعلق بالنمو. يمكن أن تترتب عن التسارع المحتمل للجائحة سواء على الصعيد الوطني أو الدولي تأثيرات أكبر مما كان متوقعًا على القدرة الإنتاجية للاقتصاد وعلى ثقة الفاعلين الاقتصاديين. كما يمكن أن يؤدي إلى انتعاش النشاط الاقتصادي بقدر أقل مما كان منظرًا. وخلافاً لذلك. فقد أدى الإعلان عن فعالية اللقاحات الأولى التي تم تطويرها ضد كوفيد-19. وعملية التلقيح واسعة النطاق سواء في المغرب أو لدى بعض شركائه الاقتصاديين. إلى موجة من التفاؤل بخصوص انتعاش الاقتصاد بشكل أسرع. بالرغم من أن التدابير اللوجستية لتنفيذ هذه العملية تشكل تحديًا كبيرًا. وبالإضافة إلى ذلك. من المحتمل أن يكون للصندوق الاستراتيجي المخصص للاستثمار تأثير إيجابي أكبر مما كان متوقعًا على ثقة الفاعلين الاقتصاديين وعلى النمو. وبالموازاة مع ذلك. يشكل الحصول الفلاحي برسم الموسم الحالي. والذي يبقى رهينًا بشكل كبير بالظروف المناخية التي ستعرفها البلاد خلال الشهور القادمة. عامل خطر داخلي بالنسبة للنمو. أما بالنسبة للتضخم. فيمكن أن تتواصل المخاطر نحو الانخفاض. ارتباطًا على الخصوص بتأثير الجائحة على الطلب الداخلي لمدة أطول. غير أن الشكوك المحيطة بتقدير حجم الصدمة المزدوجة للعرض والطلب التي يتركز عليها تطور الأسعار سواء على الصعيد الوطني أو الدولي. تبقى كبيرة. وبالفعل. يمكن أن تنجم بعض الضغوط التضخمية على أسعار بعض المنتجات. عن اضطراب سلاسل التموين. أو ارتفاع كلفة الإنتاج. أو عن ضعف الحصول الزراعي الوطني.

لائحة الرسوم البيانية

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

36.....	: بنية النفقات العادية.....	رسم بياني 3.4
36.....	: نفقات الاستثمار إلى متم نونبر.....	رسم بياني 4.4
37.....	: رصيد الميزانية إلى متم نونبر.....	رسم بياني 5.4
37.....	: رصيد الميزانية والتمويل.....	رسم بياني 6.4
38.....	: مديونية الخزينة.....	رسم بياني 7.4
39.....	: تطور نفقات الاستهلاك.....	رسم بياني 1.5
40.....	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات.....	رسم بياني 2.5
41.....	: مساهمات فروع النشاط في النمو.....	رسم بياني 3.5
42.....	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....	رسم بياني 4.5
42.....	: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية.....	رسم بياني 5.5
42.....	: فجوة الناتج الإجمالي.....	رسم بياني 6.5
44.....	: التضخم والتضخم الأساسي.....	رسم بياني 1.6
45.....	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم.....	رسم بياني 2.6
45.....	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....	رسم بياني 3.6
46.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية.....	رسم بياني 4.6
46.....	: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي.....	رسم بياني 5.6
47.....	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة.....	رسم بياني 6.6
47.....	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....	رسم بياني 7.6
47.....	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم *.....	رسم بياني 8.6
47.....	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي.....	رسم بياني 9.6
48.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي على أساس سنوي *.....	رسم بياني 10.6
51.....	: النمو في منطقة الأورو.....	رسم بياني 1.7
51.....	: النمو في الولايات المتحدة.....	رسم بياني 2.7
52.....	: سعر صرف الدولار مقابل الأورو.....	رسم بياني 3.7
53.....	: سعر البرنت.....	رسم بياني 4.7
53.....	: 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.....	رسم بياني 8.7
57.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع.....	رسم بياني 9.7
58.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	رسم بياني 10.7
58.....	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع.....	رسم بياني 11.7

لائحة الجداول

16.....	: التطور الفصلي للنمو	جدول 1.1
17.....	: تطور نسبة البطالة.....	جدول 2.1
18.....	: مستوى التعويض عن البطالة الجزئية	جدول 1.1.1
22.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة.....	جدول 3.1
23.....	: تطور الصادرات (بملايين الدراهم)	جدول 1.2
25.....	: تطور الواردات (بملايين الدراهم).....	جدول 2.2
26.....	: تطور ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)	جدول 3.2
26.....	: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم).....	جدول 4.2
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
35.....	: تطور المداخل العادية	جدول 1.4
36.....	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية.....	جدول 2.4
37.....	: تمويل العجز.....	جدول 3.4
38.....	: تطور مديونية الخزينة.....	جدول 4.4
43.....	: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل.....	جدول 1.5
45.....	: تطور التضخم ومكوناته.....	جدول 1.6
46.....	: 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

18.....	: اللجوء إلى آليات البطالة الجزئية في مواجهة الجائحة.....	إطار 1.1
24.....	: تأثير جائحة كوفيد19- على قطاع صناعة السيارات في المغرب : التطورات والآفاق.....	إطار 1.2
31.....	: توسيع نطاق الضمان المقبول برسم إعادة تمويل البنوك.....	إطار 1.3