بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

تقرير حول
السياسة النقدية

عدد 59 / 2021

وثيقةٌ مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
22 يونيو 2021

الإيداع القانوني : 2021/0033

بنك المغرب
الإدارة المركزية
277، شارع محمد الخامس – ص. ب. 445 – الرباط
الهاتف : 05 /45 41 57 537 (212)
الفاكس : 11 41 57 537 (212)
البريد الالكتروني : deri@bkam.ma
www.bkam.ma

@BankAlMaghrib

المحتويات

تمهيد	5
البلاغ الصحفي	6
نظرة عامة	9
1. التطورات الدولية	**15**
1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل	15
2.1 الأوضاع النقدية والمالية	16
3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم	19
2. الحسابات الخارجية	**21**
1.2 الميزان التجاري	21
2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية	23
3.2 الحساب المالي	23
3. النقد والائتمان وسوق الأصول	**24**
1.3 الأوضاع النقدية	24
2.3 أسعار الأصول	28
4. توجهات السياسة المالية	**31**
1.4 المداخيل العادية	31
2.4 النفقات	32
3.4 العجز وتمويل الخزينة	33
5. الطلب والعرض وسوق الشغل	**35**
1.5 الطلب الداخلي	35
2.5 الطلب الخارجي	36
3.5 العرض الإجمالي	36
4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية	37
6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة	**39**
1.6 تطور التضخم	39
2.6 آفاق التضخم على المدى القصير	42
3.6 توقعات التضخم	42
4.6 أسعار الإنتاج	43
7.الآفاق على المدى المتوسط	**44**
ملخص	44
1.7 الفرضيات الأساسية	46
2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية	49
3.7 ميزان المخاطر	53
لائحة الرسوم البيانية	**54**
لائحة الجداول	**55**
لائحة الإطارات	**55**

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 تغيرها 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 مقاربة تحليلية وتوقعية مدمجة، تتمحور حول نموذج مركزي للسياسة النقدية يتم تزويده واستكماله بمجموعة من النماذج الفرعية. ويتمثل النموذج المركزي للتوقع المعتمد في النموذج الكينيزي الجديد نصف البنيوي، الذي يستند في الوقت ذاته إلى الأسس النظرية التي تنبني عليها نماذج التوازن العام وإلى التعديل حسب البيانات المميزة للنماذج التجريبية.

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

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

الوالي، رئيسا

المدير العام

مديرة الخزينة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيدة منى الشرقاوي

السيد محمد الدايري

السيدة نجاة المكاوي

السيد العربي الجعيدي

السيد مصطفى موساوي

السيد فتح الله ولعلو

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

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 22 يونيو 2021

1. **عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 22 يونيو اجتماعه الفصلي الثاني لسنة 2021.**

2. **خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس وصادق على التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية للبلاد وحول أنشطة البنك برسم سنة 2020.**

3. **وناقش المجلس بعد ذلك تطور الوضعية الصحية والظرفية الاقتصادية على الصعيدين الوطني والدولي، وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية للبنك على المدى المتوسط. واعتبر بهذا الخصوص أن انتعاش النشاط الاقتصادي يتواصل بوتيرة مطردة، مدعوما بتخفيف القيود وشروط التمويل المُيَسرة وتدابير التحفيز المالي. إلا أن الآفاق المستقبلية تظل مُحاطة بمستوى عال من الشكوك ارتباطا على الخصوص بظهور سلالات متحورة جديدة للفيروس والتفاوتات بين الدول من حيث وتيرة التلقيح.**

4. **وبناء على مجموع هذه التقييمات، اعتبر المجلس أن توجه السياسة النقدية يظل تيسيريا إلى حد كبير، مما يضمن ظروفا مناسبة للتمويل. ورأى على وجه الخصوص أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي يبقى ملائما، وقرر بالتالي الحفاظ عليه دون تغيير في 1,5%.**

5. **وسجل المجلس أن التضخم بلغ 1,7% في المتوسط خلال شهري أبريل وماي، وذلك مقابل 0,7% في 2020 و0,1% في الفصل الأول من سنة 2021. وبفعل الارتفاع المتوقع في الأسعار الدولية للنفط وبعض المواد الغذائية، وكذا تحسن الطلب الداخلي، يرتقب أن يواصل التضخم تسارعه مع البقاء في مستويات معتدلة، ليصل إلى 1% في مجموع هذه السنة وإلى 1,2% في 2022. ومن المرتقب أن يرتفع مكونه الأساسي من 0,5% في 2020 إلى 1,2% في 2021، ثم إلى 1,5% في 2022.**

6. **على الصعيد الدولي، وبعد انكماش بنسبة 3,6% في 2020، تُواصل آفاق الاقتصاد العالمي تحسنها مع توقع بلوغ النمو 6,4% خلال هذه السنة و4% في 2022. وفي الدول المتقدمة الرئيسية، وبعد تراجع بنسبة 3,5%، يتوقع أن يتزايد الناتج الداخلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 6,4% في 2021، ثم بنسبة 3,2% في 2022 بالولايات المتحدة الأمريكية، في حين يرتقب أن يرتفع بمنطقة الأورو بنسبة 4,4% ثم بنسبة 3,5% على التوالي، وذلك بعد انخفاض بنسبة 6,6% في 2020. وفي سوق الشغل، تعرف الأوضاع تحسنا ملموسا في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث من المرجح أن تتراجع نسبة البطالة من 8,1% إلى 5,8% في 2021 ثم إلى 4,7% في 2022، في حين يتوقع أن ترتفع هذه النسبة في منطقة الأورو من 8% إلى 8,4% هذه السنة قبل أن تتراجع إلى 7,4% في 2022. وفي أبرز الدول الصاعدة، يتوقع أن يتسارع النمو في الصين من 2% إلى 9,2% ثم أن يتعزز ليصل إلى 5,1% في 2022، وهي وتيرة تتماشى مع السياسة التي اعتمدتها البلاد لإعادة توازن اقتصادها. وفي الهند، وبعد تراجع قدره 7,1%، وعلى الرغم من الارتفاع القوي لعدد الإصابات بالعدوى، يتوقع أن يتزايد الناتج الداخلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 11,5% في 2021 وبواقع 9,8% في 2022، مدعوما على الخصوص بانتعاش الطلب الخارجي.**

7. وفي أسواق السلع الأساسية، يتوقع أن تتواصل الضغوط التصاعدية على الأسعار الناجمة عن الآفاق الإيجابية للطلب العالمي. ويرتقب أن ينهي سعر البرنت بالخصوص سنة 2021 بمتوسط قدره 65,1 دولار للبرميل، متزايدا بنسبة 53,9% وأن يرتفع ليصل إلى 65,8 دولار في 2022. وفيما يتعلق بالفوسفاط ومشتقاته، انخرط سعر الفوسفاط الخام في منحى تصاعدي ويرجح أن ينتقل من 76,1 دولار للطن في 2020 إلى 90 دولار في 2021 ثم إلى 91,9 دولار في 2220. ومن جهته، يرتقب أن يرتفع سعر الفوسفاط ثنائي الأمونياك بنسبة 44% إلى 450 دولار للطن خلال هذه السنة وأن يتراجع إلى 425 دولار في 2022. أما أسعار المنتجات الغذائية، فيتوقع أن تتزايد بنسبة 20,8% هذه السنة قبل أن تتراجع بنسبة 6,4% في 2022.

8. في هذا السياق، من المتوقع أن يتواصل توجه التضخم نحو التسارع الملاحظ مؤخرا، لكن من المرجح أن يكون هذا الارتفاع مؤقتا. ويرجح أن يصل في الولايات المتحدة إلى 3,7% في 2021 وإلى 3,5% في 2022، في حين يرتقب أن يصل بمنطقة الأورو إلى 1,8% في مجموع السنة قبل أن يتراجع إلى 1,2% في 2022.

9. وعلى الرغم من هذه التطورات، يتضح من خلال البلاغات الصادرة عن البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية أنه سيتم الإبقاء على التوجه التسييري إلى حد كبير لسياساتها النقدية. فقد قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال الاجتماع الأخير المنعقد في 10 يونيو، الحفاظ على أسعار فائدته الرئيسية ووتيرة عمليات الشراء الصافية في إطار برنامج شراء الأصول دون تغيير، كما أشار إلى أنه يتوقع زيادة مهمة في وتيرة عمليات الشراء المنجزة في إطار برنامجه الطارئ لمواجهة الجائحة خلال الفصل المقبل. إلى جانب ذلك، تعهد بمواصلة ضمان سيولة وافرة من خلال عملياته المتعلقة بإعادة التمويل المستهدفة الطويلة الأجل. كذلك، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بالإجماع، خلال اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 يونيو، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في حدود [0%-0,25%] مشيرا إلى إنه يتوقع الحفاظ عليه في هذا المستوى إلى حين وصول أوضاع سوق الشغل إلى مستويات تتلاءم مع تقييمات اللجنة للحد الأقصى للتشغيل وارتفاع التضخم إلى 2% مع توجهه نحو تجاوز هذه النسبة بشكل معتدل لبعض الوقت. إضافة إلى ذلك، سيواصل رفع موجوداته من السندات بمبلغ 120 مليار دولار على الأقل شهريا حتى يلاحظ إحراز تقدم إضافي هام فيما يخص تحقيق أهدافه. كما أعلن عن تمديد الخطوط المؤقتة لمبادلة السيولة بالدولار الأمريكي مع تسعة بنوك مركزية إلى غاية 31 دجنبر 2021. وبالمقابل، دفع تصاعد الضغوط التضخمية بعض البنوك المركزية في الدول الصاعدة إلى رفع أسعار فائدتها الرئيسية كما هو الأمر بالخصوص في البرازيل وتركيا وروسيا.

10. على الصعيد الوطني، تشير البيانات المؤقتة للحسابات الوطنية السنوية لسنة 2020 والتي تصدرها المندوبية السامية للتخطيط إلى انكماش الاقتصاد بنسبة 6,3% بدلا من 7,1% استنادا إلى متوسط البيانات الفصلية، وهو ما يعكس تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,6% وتلك الخاصة بالأنشطة غير الفلاحية بنسبة 5,8%. وفيما يتعلق بالآفاق المستقبلية، يرتقب أن يتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي المسجل في الأشهر الأخيرة، مدعومًا من ناحية، بإجراءات التحفيز المالي والتوجه التيسيري للسياسة النقدية، ومن جهة أخرى بالتقدم الملموس المحرز على مستوى حملة التلقيح وتخفيف القيود الصحية. وحسب توقعات بنك المغرب، سيصل النمو خلال هذه السنة إلى 5,3%، مدفوعاً بارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,6% وتزايد القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بنسبة 17,6%. وتعكس هذه الأخيرة بشكل خاص الظروف المناخية المواتية إلى حد كبير التي اتسم بها الموسم الفلاحي الحالي والتي أدت إلى زيادة إنتاج الحبوب إلى 98 مليون قنطار. وفي سنة 2022، يتوقع أن يتعزز النمو إلى 3,3% مع استمرار تحسن وتيرة الأنشطة غير الفلاحية إلى 3,8% وتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2%، مع فرضية العودة لإنتاج حبوب متوسط بمقدار 75 مليون قنطار. وفي سوق الشغل، بدت علامات التعافي واضحة مع تراجع ملموس في العدد الصافي لمناصب الشغل المفقودة سنويا إلى 202 ألفًا في الفصل الأول من سنة 2021 عوض 451 ألفًا في الفصل السابق. وأخذا في الاعتبار دخول ما عدده 40 ألف باحث عن العمل لسوق الشغل، انخفض معدل النشاط من سنة لأخرى إلى 45,5% وتفاقمت نسبة البطالة إلى 12,5% عموما وإلى 17,1% في الوسط الحضري.

11. على مستوى الحسابات الخارجية، تشير البيانات المؤقتة في نهاية شهر أبريل إلى انتعاش ملحوظ لتجارة السلع، مع ارتفاع سنوي للصادرات بنسبة 22,3% والواردات بنسبة 10,7%. وموازاة مع ذلك، تراجعت مداخيل الأسفار بنسبة 65,7%، بينما ظلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج صامدة، حيث ارتفعت بنسبة 45,3%. ويرتقب أن يتواصل تحسن تبادل السلع، حيث يتوقع بنك المغرب ارتفاع الصادرات بنسبة 14,5% في مجمل السنة، ثم بنسبة 5,6% في سنة 2022، مدفوعة أساسا بمبيعات صناعة السيارات والفوسفاط ومشتقاته. في المقابل، يرتقب أن تتزايد الواردات بنسبة 16,6% في 2021، ارتباطا بالأساس بتفاقم الفاتورة الطاقية وزيادة مشتريات السلع الاستهلاكية، قبل أن تتباطأ وتيرة نموها إلى 3% في سنة 2022. ومن المرجح أن تتعافى مداخيل الأسفار تدريجيا مع فتح الحدود لتنتقل من 36,5 مليار درهم في 2020 إلى 44,4 مليار في 2021 ثم إلى 63,4 مليار في 2022. أما بالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، يرتقب أن يظل نموها مطردا وأن ترتفع بمعدل 7,6% لتصل إلى 73,3 مليار في سنة 2021 وبنسبة 2,8% إلى 75,4 مليار في سنة 2022. وفي ظل هذه الظروف، وبعد انخفاض ملحوظ إلى 1,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2020، من المتوقع أن يصل عجز الحساب الجاري في نهاية السنة إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي قبل أن يتراجع إلى 2,6% في سنة 2022. وفيما يتعلق بمداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يتوقع أن تناهز ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال سنتي 2021 و2022. وأخذا في الاعتبار على وجه الخصوص السحوبات الخارجية للخزينة، وكذلك مخصصات حقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي، يرتقب أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى حوالي 328,5 مليار درهم في نهاية 2021 و338,6 مليار في نهاية 2022، وهو ما يعادل أكثر من 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

12. وعلى مستوى الأوضاع النقدية، عرفت أسعار الفائدة على القروض شبه استقرار على العموم خلال الفصل الأول في 4,45% في المتوسط، مع زيادة فصلية على وجه الخصوص بمقدار 21 نقطة أساس بالنسبة للأفراد وانخفاض بما قدره 5 نقاط بالنسبة للمقاولات. وعلى أساس سنوي، فقد تراجعت بمقدار 44 نقطة أساس في المتوسط، حيث هم هذا الانخفاض جميع فئات القروض والوحدات المؤسساتية. وبخصوص القروض البنكية، فقد سجلت وتيرة نمو مكونها المخصص للقطاع غير المالي تباطؤًا طفيفًا من 4,5% في الفصل الرابع من سنة 2020 إلى 4,1% في الفصل الأول من سنة 2021، وهو ما يشمل تراجع وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات من 5,3% إلى 4,2% وتحسن تلك المقدمة للأسر من 3% إلى 3,7%. وبالنظر إلى آفاق النشاط الاقتصادي، يرتقب أن تنهي القروض الموجهة للقطاع غير المالي السنة بزيادة قدرها 3,5% متبوعة بارتفاع بنسبة 3,8% في سنة 2022. من جهته، وبعد تصاعده بنسبة 0,8% في 2020، يرجح أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,6% في 2021 و1,4% في 2022، نتيجة أساسا لمستوى تضخم داخلي أدنى مقارنة بنظيره في الدول الشريكة والمنافسين التجاريين.

13. وبخصوص المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الخمسة الأولى من السنة عجزا بقيمة 25,1 مليار درهم، مسجلا انخفاضا طفيفا من سنة لأخرى. وتحسنت الموارد العادية بنسبة 9,3% مدفوعة بارتفاع العائدات الضريبية. وموازاة مع ذلك، ارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 1,9% تحت تأثير زيادة كل من كتلة الأجور بنسبة 5,2% وتكاليف المقاصة بنسبة 18,1%، بينما استقر الاستثمار في 28,1 مليار. وأخذا في الاعتبار تراجع مخزون العمليات قيد الانجاز بقيمة 20,6 ملايير، بلغ عجز الصندوق 45,6 مليار درهم، بدلا من 25,4 مليار المسجلة في نفس الفترة من سنة 2020. وتمت تغطية هذه الاحتياجات عبر موارد داخلية بمبلغ صافٍ قدره 41,9 مليار وتمويلات خارجية صافية بقيمة 3,7 مليار. واعتبارا على الخصوص لهذه الإنجازات، وحسب توقعات بنك المغرب، يرتقب أن يتراجع عجز الميزانية تدريجيا من 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي إلى 7,1% في 2021 ثم إلى 6,6% في 2022، في حين يتوقع أن تستمر مديونية الخزينة في الارتفاع، لتنتقل من 76,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020 إلى 77,8% في 2021 ثم إلى 80% في 2022.

نظـرة عــامـة

نظرة عامة

يواصل التقدم المحرز على مستوى حملات التلقيح ضد كوفيد والانتعاش التدريجي للأنشطة في عدد من الاقتصادات الكبرى في التأثير إيجابا على الاقتصاد العالمي وآفاقه المستقبلية. لكن هذه الأخيرة تبقى مع ذلك محاطة بمستوى عال من الشكوك المرتبطة على الخصوص بظهور سلالات جديدة متحورة من الفيروس وتباين وتيرة التلقيح بين البلدان.

وتشير بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأول من سنة 2021 إلى استمرار الانتعاش الذي بدأ على العموم خلال النصف الثاني من سنة 2020. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,4% على أساس سنوي، بعد تراجعه بنسبة 2,4% في الفصل السابق، مما يعكس بالخصوص تحسن استهلاك الأسر والاستثمار. وبمنطقة الأورو، تراجع الانكماش من 4,7% إلى 1,3%، مع ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,2% في فرنسا بعد تدنيه بنسبة 4,6% واعتدال حدة الانخفاض إلى 4,3% في إسبانيا و0,8% في إيطاليا. وعلى نفس المنوال، انخفض الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 6,1% بعد 7,3% في المملكة المتحدة، ارتباطا بتحسن الاستثمار العمومي والطلب الخارجي، وكذا التقدم السريع لحملة التلقيح.

وفي الدول الصاعدة الرئيسية، عرفت الصين، خلال نفس الفترة، تسارعا ملحوظا للنمو ليصل إلى 18,3%، مما يعكس تعزز الطلب الداخلي والخارجي. وغم الارتفاع القوي لعدد الإصابات بالعدوى، نما الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3,7% في الهند بفضل ارتفاع نفقات القطاع الخاص والعام وتحسن الاستثمار. وفي البرازيل، وبعد أربعة فصول من الانخفاضات المتتالية، سجل الناتج الداخلي الإجمالي ارتفاعا أولا بنسبة 1% وفي روسيا، تشير معطيات الفصل الرابع لسنة 2020 إلى تراجع الانكماش من 3,5% في الفصل السابق إلى 1,8%.

وفي سوق الشغل، تواصل الأوضاع تحسنها بالولايات المتحدة، مع انخفاض نسبة البطالة إلى 5,8% في ماي وإحداث 559 ألف منصب شغل. وبالمقابل، لا يزال سوق الشغل بمنطقة الأورو متضررا بتداعيات الجائحة، حيث بلغت نسبة البطالة 8% في أبريل مقابل 8,1% في مارس.

وفي الأسواق المالية، واصلت مؤشرات البورصة بالاقتصادات المتقدمة الرئيسية ارتفاعاتها في شهر ماي. وسجل مؤشر داو جونز الصناعي ارتفاعا شهريا بنسبة 4,2% وتزايد EuroStoxx 50 بنسبة 4,3% و100 FTSE بنسبة 2,6% ونيكاي 225 بنسبة 0,7%. أما على مستوى العائدات السندية، وبعد عدة أشهر من الارتفاع، عرفت الأسعار المطبقة على سندات الخزينة الأمريكية لمدة 10 سنوات شبه استقرار في 1,6% في ماي. وبمنطقة الأورو، تواصل الأسعار المطبقة على الاستحقاقات الطويلة ارتفاعها حيث نمت بما قدره 11 نقطة أساس إلى 0,2-% بالنسبة للسندات لمدة عشر سنوات في ألمانيا، و24 نقطة أساس إلى 0,1% في فرنسا، و15 نقطة أساس إلى 0,5% في إسبانيا، و19 نقطة أساس إلى 0,9% في إيطاليا.

وفي أسواق الصرف، تزايدت قيمة الأورو ما بين أبريل وماي بنسبة 1,6% مقابل الدولار الأمريكي والين الياباني على حد سواء فيما انخفضت بنسبة 0,2% مقابل الجنيه الإسترليني. أما عملات الدول الصاعدة الرئيسية، فقد تعززت عموما مقابل الدولار خلال نفس الفترة. وفيما يتعلق بالقروض البنكية، تباطأت وتيرة نموها بشكل ملموس من 6,1% في مارس إلى 3,9% في أبريل بالولايات المتحدة الأمريكية، ومن 3,6% إلى 3,2% بمنطقة الأورو.

وفيما يتعلق بأسعار السلع الأساسية، المدعومة بانتعاش الطلب العالمي واحترام تقليص الإنتاج الذي قرره أعضاء منظمة أوبيب+ مع نسب مطابقة بلغت 100%، واصل سعر البرنت منحاه التصاعدي في ماي، ليصل في المتوسط إلى 68 دولار للبرميل، مرتفعا بنسبة 5% من شهر إلى آخر وبما يناهز 25% منذ بداية السنة. كذلك، ارتفعت أسعار المنتجات غير الطاقية بنسبة 50,6% على أساس سنوي في ماي، مع نمو تلك الخاصة بالمعادن والخامات بنسبة 85% وأسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 36,3%. أما الفوسفاط ومشتقاته، فقد نمت أسعارها هي أيضا في ماي، مع تزايد أثمنة الفوسفاط الخام بنسبة 7,9%، والفوسفاط ثنائي الأمونيوم بنسبة 5,7% والفوسفاط الثلاثي الممتاز بنسبة 10,4%.

وفي ظل هذه الظروف، تميز تطور الأسعار بمنحى تصاعدي سواء في الدول المتقدمة الرئيسية أو الصاعدة. وبفضل عوامل أخرى، لاسيما انتعاش التشغيل والمساعدات المباشرة للأسر، واصل التضخم توجهه نحو التسارع لينتقل من 4,2% في أبريل إلى 5% في ماي، وهي أسرع وتيرة منذ شهر غشت 2008. وبمنطقة الأورو، وحسب تقدير أول لأوروستات، ارتفع من 1,6% في أبريل إلى 2% في ماي.

وفيما يخص قرارات السياسة النقدية، وعلى الرغم من هذه التطورات، تشير البنوك المركزية للدول الصاعدة الرئيسية، في بلاغاتها التواصلية، إلى الحفاظ على التوجه التيسيري إلى حد كبير لسياساتها النقدية. هكذا، وخلال اجتماعه الأخير المنعقد في 10 يونيو، قرر البنك المركزي الأوروبي الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية ووتيرة عمليات الشراء الصافية في إطار برنامج شراء الأصول دون تغيير، وزيادة عمليات الشراء المنجزة في إطار برنامجه الطارئ لمواجهة الجائحة خلال الفصل المقبل. كذلك، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بالإجماع، خلال اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 يونيو، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في حدود [0%-0,25%] مشيرا إلى إنه يتوقع الحفاظ عليه في هذا المستوى إلى حين وصول أوضاع سوق الشغل إلى مستويات تتلاءم مع تقييمات اللجنة للحد الأقصى للتشغيل وارتفاع التضخم إلى 2% مع توجهه نحو تجاوز هذه النسبة بشكل معتدل لبعض الوقت. إضافة إلى ذلك، سيواصل رفع موجوداته من السندات بمبلغ 120 مليار دولار على الأقل شهريا حتى يلاحظ إحراز تقدم إضافي هام فيما يخص تحقيق أهدافه. كما أعلن عن تمديد الخطوط المؤقتة لمبادلة السيولة بالدولار الأمريكي مع تسعة بنوك مركزية إلى غاية 31 دجنبر 2021. وبالمقابل، دفع تصاعد الضغوط التضخمية بعض البنوك المركزية في الدول الصاعدة إلى رفع أسعار فائدتها الرئيسية كما هو الأمر بالخصوص في البرازيل وتركيا وروسيا.

إلى جانب ذلك، تواصل الحكومات تقديم الدعم لمواجهة التداعيات الاقتصادية والاجتماعية لجائحة كوفيد-19، لكن مع تراجع نسبي في بعض الدول الصاعدة. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، تم اقتراح مخططين مالين كبيرين، وهما المخطط الأمريكي للحفاظ على مناصب الشغل (American Jobs Plan) والمخطط الأمريكي لدعم الأسر (American Fa-milies Plan)، بغلاف مالي يناهز 4500 مليار دولار. وفي الاتحاد الأوروبي، وبعد مصادقة كافة الدول الأعضاء في 31 ماي 2021، ستشرع المفوضية في تعبئة موارد من أجل تمويل الإقلاع الاقتصادي في أوروبا في إطار برنامج «الجيل المقبل» (Next Generation EU). ولهذا الغرض، أعلنت في فاتح يونيو عن مخطط إصدار حوالي 80 مليار أورو من سندات الاقتراض على المدى الطويل في 2021، ستنضاف إليه عشرات مليارات الأورو من السندات على المدى القصير لتغطية حاجيات التمويل المتبقية. وتم القيام بأول إصدار سندي في هذا الإطار خلال شهر يونيو الحالي بمبلغ 20 مليار أورو.

وعلى الصعيد الوطني، تشير بيانات الحسابات الوطنية السنوية الأخيرة إلى تراجع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 6,3% في 2020، بدلا من متوسط 7,1-% الذي أفرزته معطيات الحسابات الفصلية. وانكمشت القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,6% وتلك الخاصة بالأنشطة غير الفلاحية بنسبة 5,8%. ومن جهة الطلب، يشمل هذا التطور المساهمة السلبية للطلب الداخلي بمقدار 6,5 نقطة مئوية والمساهمة الإيجابية للطلب الخارجي بما قدره 0,2 نقطة.

وفي سوق الشغل، تحسنت الوضعية بشكل طفيف مع تراجع ملموس لعدد مناصب الشغل المفقودة إلى 202 ألف منصب، نتيجة لتدني حدة فقدانها بما عدده 231 ألف في الفلاحة و48 ألف في الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية، وكذا ارتفاعها بما عدده 42 ألف في الخدمات و39 ألف في البناء والأشغال العمومية. وأخذا بالاعتبار التحاق 40 ألف باحث عن العمل بسوق الشغل، تراجعت نسبة النشاط إلى 45,5% وتفاقمت نسبة البطالة بنقطتين لتصل إلى 12,5% عموما، وتزايدت بنقطتين إلى 17,1% في المدن وبما قدره 1,4 نقطة إلى 5,3% في القرى.

وتشير بيانات المبادلات الخارجية في نهاية شهر أبريل إلى تراجع العجز التجاري على أساس سنوي بمبلغ 2,8 مليار إلى 62,8 مليار درهم، نتيجة لارتفاع الصادرات بنسبة 22,3%، أي بمعدل أكبر من الواردات التي نمت بنسبة 10,7%. وبالتالي، تحسنت نسبة التغطية بمقدار 5,9 نقطة إلى 62%. وهم ارتفاع الصادرات مجموع القطاعات، باستثناء صناعة الطيارات التي تراجعت فيها بنسبة 10,8%. وبالخصوص، تواصلت حيوية صادرات الفوسفاط ومشتقاته مع نموها بنسبة 16,9% وتزايدت مبيعات قطاع السيارات بنسبة 62,6% نتيجة بالأساس لتأثير أساسي. وفيما يخص الواردات، فقد ارتفعت بالخصوص بفضل تزايد مشتريات مواد الاستهلاك منتهية الصنع بنسبة 24,7%، والمشتريات من المواد نصف المصنعة بنسبة 10% ومقتنيات سلع التجهيز بنسبة 7,1%. وعلى العكس، شهدت الفاتورة الطاقية شبه استقرار في 20 مليار. وبموازاة ذلك، ونظرا لاستمرار الإغلاق شبه الكلي للحدود، تقلصت عائدات الأسفار بنسبة 65,7% إلى 6,4 مليار، في حين حافظت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج على قدرتها على الصمود، وارتفعت بنسبة 45,3% إلى 28,8% مليار. وبخصوص العمليات المالية الرئيسية، ارتفعت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 23,7% إلى 10,6 مليار وتزايدت نفقات الاستثمارات المباشرة المغربية بالخارج من 3,2 مليار إلى 6,5 مليار درهم. وفيما يتعلق بالأصول الاحتياطية الرسمية، فقد بلغت 304 مليار درهم بنهاية أبريل 2021، لتغطي ما يعادل 6 أشهر و28 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفيما يتصل بالأوضاع النقدية، تراجعت حاجة البنوك إلى السيولة في الفصل الأول من سنة 2021 إلى 63,7 مليار درهم بالمتوسط الأسبوعي، مقابل 91,5 مليار في الفصل السابق. وبالتالي، قلص بنك المغرب مبلغ تدخلاته إلى 75 مليار. وتميزت الأوضاع النقدية أيضا خلال نفس الفترة بشبه استقرار متوسط سعر الفائدة على القروض في 4,45%، وهو ما يشمل بالخصوص ارتفاعه بما عدده 21 نقطة بالنسبة للأفراد وانخفاضه بما قدره 5 نقط بالنسبة للمقاولات، وكذا تدني سعر الصرف الفعلي الحقيقي. أما القروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي، فقد تباطأ نموها بشكل طفيف من 4,5% في الفصل الرابع إلى 4,1% في الفصل الأول من هذه السنة، وهو ما يشمل تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات وتحسن القروض المخصصة للأسر.

وعلى مستوى المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الخمسة الأولى عجزا إجماليا بمبلغ 25,1 مليار درهم، مقابل 25,9 مليار سنة من قبل. ويعزى هذا التطور بالأساس لانخفاض الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 29,6% إلى 12,9 مليار، بما في ذلك رصيد الصندوق الخاص بتدبير الجائحة الذي كان إيجابيا بمبلغ 18,1 مليار في 2020 وسلبيا بمبلغ 3,7 مليار في 2021. وتحسنت المداخيل العادية بنسبة 9,3% إلى 104,9 مليار، وهو ما يشمل ارتفاع العائد الضريبي بنسبة 10,4% وتراجع العائد غير الضريبي بنسبة 15,5%. وبموازاة ذلك، تزايدت النفقات العادية بنسبة 2,4% إلى 114,8 مليار، ارتباطا بالأساس بتنامي نفقات الموظفين بنسبة 5,2%، والتحويلات المالية لفائدة الجماعات الترابية بنسبة 21,1% ونفقات المقاصة بنسبة 18,1%. ومن جهتها، بلغت نفقات الاستثمار 28,1 مليار، لتصل بالتالي النفقات الإجمالية إلى 142,9 مليار، مرتفعة بنسبة 1,9%. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون جاري الدين العمومي قد ارتفع بنسبة 3,1% مقارنة بمستواه المسجل بنهاية دجنبر 2020. أما ظروف تمويل الخزينة، فقد كانت إيجابية كما يعكس المنحى التنازلي لمتوسط أسعار الفائدة المرجحة للسندات الصادرة بالمزايدة.

وفي سوق الأصول، عرفت أسعار الأملاك العقارية في الفصل الأول من سنة 2021 استقرار على أساس فصلي، يشمل انخفاض أسعار العقارات السكنية بنسبة 0,9% وارتفاع أسعار الأراضي والعقارات المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,4% و0,3% على التوالي. وبموازاة ذلك، وبعد التزايد بنسبة 43,1% في الفصل الرابع من سنة 2020، تدنى عدد المعاملات بنسبة 17,4%، نتيجة لانخفاض تلك الخاصة بالعقارات السكنية والأراضي بنسبة 21,1% و14% على التوالي، في حين نمت معاملات العقارات الموجهة للاستعمال المهني بنسبة 2,3%. وفيي سوق البورصة، تزايد مؤشر مازي بنسبة 1,7% خلال نفس الفترة، نتيجة بالخصوص لارتفاع المؤشرات القطاعية في صناعات الأدوية بنسبة 54,9%، والمعادن بنسبة 11,7%، والصناعة الغذائية بنسبة 11,6% والنفط والغاز بنسبة 7,4%. ومن جهة أخرى، بلغ حجم المعاملات 14,2 مليار درهم، مقابل 22,5 مليار خلال الفصل الرابع من سنة 2020. وفي هذا السياق، سجلت رسملة البورصة ارتفاعا فصليا بنسبة 1,8% إلى 595,3 مليار درهم.

وفيما يتعلق بأسعار الاستهلاك، وبعد نمو بنسبة 0,1% خلال الفصل الأول، ارتفع التضخم إلى 1,4% في أبريل، مدعوما بتنامي أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 23,6% وأسعار المواد الغذائية متقلبة الأثمنة بنسبة 0,4%. ووصل التضخم الأساسي إلى 0,8% في أبريل بعد 0,5% في المتوسط خلال الفصل الأول.

ومن حيث الآفاق، يظل تطور الاقتصاد العالمي رهينا إلى حد كبير بتطور الوضعية الصحية والدعم المالي والنقدي. وبعد الانكماش بنسبة 3,6% في 2020، يتوقع أن يرتفع الاقتصاد العالمي ليصل إلى 6,4% في 2021 ثم أن ينمو بنسبة 4% في 2022. وفي الولايات المتحدة، وبعد تراجع بنسبة 3,5%، يرتقب أن يتزايد الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 6,4%، مدعوما باستهلاك الأسر ونفقات الميزانية، ثم أن ينمو بنسبة 3,2% في 2022. وبمنطقة الأورو، يتوقع أن ينتعش النمو إلى 4,4% في 2021 وأن يتعزز إلى 3,5% في 2022. وفي أسواق الشغل، يتوقع أن تعرف نسبة البطالة انخفاضا ملحوظا بالولايات المتحدة لتنتقل من 8,1% في 2020 إلى 5,8% في 2021 ثم إلى 4,7% في 2022، وبمنطقة الأورو، يتوقع أن تواصل ارتفاعها لتصل إلى 8,4% في 2021، قبل أن تتراجع إلى 7,4% في 2022.

وفي أبرز الدول الصاعدة، من المتوقع أن يقفز النمو بالصين في 2021 إلى 9,2% ثم أن يرتفع بنسبة 5,1% في 2022، أي أنه سيبقى يقارب المستوى المتناسب مع السياسة التي ينهجها البلد لإعادة التوازن لاقتصاده. وفي الهند، وعلى الرغم من التداعيات الاقتصادية السلبية لموجة الإصابات الجديدة، من المتوقع أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 11,5% في 2021، نتيجة لتعزز الطلب الخارجي وأن يتزايد بنسبة 9,8% في 2022. وبالبرازيل، يرتقب أن ينحصر النمو في 4,6% في 2021 و 3% في 2022، حيث ظلت وتيرة الانتعاش رهينة بشكل كبير بتصحيح أوضاع المالية العمومية.

وفي أسواق السلع الأساسية، أدت الآفاق الإيجابية للطلب العالمي إلى ارتفاع أسعار النفط. ومن المتوقع أن يختم سعر البرنت بالخصوص سنة 2021 بمتوسط قدره 65,1 دولار للبرميل، مقابل 42,3 دولار للبرميل في 2020، قبل أن يتزايد ليصل إلى 65,8 دولار للبرميل في 2022. وبخصوص أسعار المواد الغذائية، من المرتقب أن تختم السنة مرتفعة بنسبة 20,8% قبل أن تتراجع بنسبة 6,4% في 2022. أما الفوسفاط ومشتقاته، فمن المتوقع أن يرتفع سعر الفوسفاط الخام في أفق التوقع، لينتقل من 76,1 دولار للطن في 2020 إلى 90 دولار للطن في 2021، ثم إلى 91,9 دولار للطن في 2022. ومن جهته، يرتقب أن يظل سعر الفوسفاط ثنائي الأمونيوم مرتفعا في غياب إنتاجات إضافية لاسيما في المغرب والمملكة العربية السعودية وأن يتنامى بنسبة 44% خلال هذه السنة إلى 450 دولار للطن في المتوسط، قبل أن يتراجع بنسبة 6% إلى 425 دولار للطن في 2022.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يواصل التضخم منحاه التصاعدي الذي يرتقب مع ذلك أن يكون مؤقتا. وبمنطقة الأورو، وبعد نسبة 0,3% في 2020، يتوقع أن يصل التضخم إلى 1,8% في المتوسط في مجموع السنة قبل أن يتباطأ إلى 1,2% في 2022. وفي الولايات المتحدة، يرتقب أن يصل بنهاية السنة إلى متوسط 3,7% مقابل 1,2% في 2020، قبل أن يتباطأ إلى 3,5% في 2022.

وعلى الصعيد الوطني، من المتوقع أن تواصل المبادلات الخارجية للسلع انتعاشها في أفق التوقع. ويرتقب أن ترتفع الصادرات بنسبة 14,5% في 2021، ثم بنسبة 5,6%، نتيجة بالأساس لتزايد مبيعات صناعة السيارات، مع فرضية تضاعف الطاقات الإنتاجية بمصنع بيجو سيتروين (PSA)، وكذا صادرات الفوسفاط ومشتقاته. وبموازاة ذلك، يرتقب أن تنمو الواردات بنسبة 16,6% في 2021، ارتباطا بالأساس بتفاقم الفاتورة الطاقية وارتفاع المشتريات من سلع الاستهلاك، قبل أن تتباطأ وتيرة نموها إلى 3% في 2022. ومن المرتقب أن تنتعش عائدات الأسفار تدريجيا لتصل إلى 44,4 مليار في 2021، بعد 36,5 مليار سنة من قبل، وإلى 63,4 مليار في 2022. أما تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، فمن المتوقع أن تظل وتيرة نموها سريعة في 2021، مع تزايدها بنسبة 7,6%، قبل أن تتعزز إلى 2,8% في 2022. ومع فرضية تحصيل هبات بمبلغ 3 مليارات في 2021 و1,6 مليار في 2022، وبعد تراجع ملحوظ إلى 1,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020، يرتقب أن يصل عجز الحساب الجاري بنهاية السنة إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي، قبل أن يتراجع إلى 2,6% في 2022. وفيما يتعلق بعائدات الاستثمارات المباشرة الأجنبية، من المرتقب أن تناهز ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع.

وأخذا بالاعتبار بالخصوص اقتراضات الخزينة من السوق الخارجية، وكذا مخصصات حقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي، من المتوقع أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 328,5 مليار بنهاية 2021 وإلى 338,6 مليار في متم 2022، أي ما يعادل أكثر من 7 أشهر من واردات السلع والخدمات. واعتبارا أيضا للتطور المرتقب للعملة الائتمانية، يتوقع أن يتراجع عجز السيولة البنكية إلى 64,8 مليار بنهاية 2021 قبل أن يتزايد إلى 71,4 مليار في متم 2022. وفيما يخص الأوضاع النقدية، وبعد نموه بنسبة 0,8% في 2020، يتوقع أن يتراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,6% في 2021 و1,4% في 2022. أما القروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي، وأخذا بالاعتبار توقعات النمو الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي، من المرتقب أن تنمو بنسبة 3,5% في 2021 و3,8% في 2022.

وعلى مستوى المالية العمومية، وبعد بلوغه 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020 وأخذا بالاعتبار الانتعاش المرتقب للنشاط الاقتصادي، يتوقع أن يتراجع عجز الميزانية، دوا احتساب الخوصصة، ليصل إلى 7,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021 ثم إلى 6,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2022. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن تتفاقم مديونية الخزينة من 76,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020 إلى 77,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021 وإلى 80% في 2022.

من المتوقع أن يتواصل تعافي النشاط الاقتصادي المبتدئ في الفصل الثالث من سنة 2020 في أفق التوقع، مدعوما بالخصوص بالتقدم الملموس لحملة التلقيح وتخفيف القيود المرتبطة بالجائحة. وعلى نفس المنوال، أدت الظروف المناخية المواتية جدا التي ميزت الموسم الفلاحي الحالي إلى ارتفاع إنتاج الحبوب إلى 98 مليون قنطار حسب وزارة الفلاحة. وفي سنة 2021، من المتوقع أن يصل النمو إلى 5,3% مع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 17,6% وتلك الخاصة بالأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,6%. وفي سنة 2022، يرتقب أن يتعزز النمو إلى 3,3%، مما يعكس انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2%، مع فرضية تحقيق إنتاج حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار، في حين من المتوقع أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسنها، مع نمو قيمتها المضافة لتصل إلى 3,8%.

في ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتزايد التضخم في 2021 بفعل التحسن المتوقع للطلب الداخلي وارتفاع أسعار النفط وبعض المنتجات الغذائية على الصعيد الدولي. ومن المتوقع أن يتسارع باعتدال، لينتقل من 0,7% في 2020 إلى 1% في 2021. وفي 2022، يتوقع أن يواصل ارتفاعه ليصل إلى 1,2% في المتوسط. ومن المتوقع أن يتسارع التضخم الأساسي من 0,5% في 2020 إلى 1,2% في 2021، ثم إلى 1,5% في 2022.

وتميز ميزان المخاطر المحيط بهذه التوقعات بتوازنه على العموم بالنسبة للنمو في حين يتجه نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. كما أن الوتيرة المطردة لحملة التلقيح وتخفيف القيود المفروضة على الصعيد الوطني، من جهة، والحفاظ على التوجه التيسيري للسياسة النقدية وكذا التأثيرات الإيجابية المتوقعة من تفعيل صندوق محمد السادس للاستثمار، من جهة أخرى، كلها عوامل تعزز التفاؤل فيما يخص تحقيق انتعاش أقوى للنشاط الاقتصادي. إلا أن الخطر المرتبط بتطور الجائحة لا يزال يؤثر على الآفاق المستقبلية سواء وطنيا أو دوليا. ذلك أن الانتشار السريع لسلالات جديدة متحورة من الفيروس، إلى جانب البطء أو التباين الزمني في حملات التلقيح عبر العالم الذي قد يؤدي إلى تباطء الانتعاش الاقتصادي. وبخصوص التضخم، فإن مخاطر الضغوط التصاعدية الأكثر حدة مما كان متوقعا هي المهيمنة. فالضغوط القوية على أسعار بعض السلع الأساسية لاسيما المواد الغذائية والطاقية، وارتفاع أسعار النقل والطلب المتزايد على إثر تخفيف القيود قد تؤدي إلى بلوغ الأسعار مستويات أعلى من تلك المعتمدة في السيناريو المركزي للتوقعات.

1. التطورات الدولية

تُواصل العودة التدريجية للأنشطة في العديد من الاقتصادات الكبرى، بفضل التقدم المحرز على مستوى حملات التلقيح، تعزيز الانتعاش وتحسين الآفاق الاقتصادية. ومع ذلك، يبقى مستوى الشكوك مرتفعا ارتباطا بالخصوص بانتشار متحورات جديدة للفيروس والتباين في وتيرات التلقيح. وتشير المعطيات الأخيرة المتاحة إلى نمو طفيف للناتج الداخلي الإجمالي في الفصل الأول في الولايات المتحدة وتراجع حدة انخفاضه بمنطقة الأورو والمملكة المتحدة.

وفيما يخص الدول الصاعدة الرئيسية، تعزز النمو في الصين بشكل ملحوظ في حين كان الانتعاش الاقتصادي أقل قوة في الهند والبرازيل.

وعلى مستوى أسواق الشغل، تُواصل الأوضاع تحسنها في الولايات المتحدة الأمريكية في حين ما زالت تعاني من تداعيات الجائحة بمنطقة الأورو مع نسب بطالة مرتفعة في العديد من الدول. وفي الأسواق المالية، تواصل المنحى التصاعدي الملاحظ في أسواق البورصة بالاقتصادات المتقدمة الرئيسية وارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الاقتراض السيادية على المدى الطويل على العموم. وبخصوص السلع الأساسية، تميز تطور الأسعار بالأساس بالتزايد الملموس لأثمنة المنتجات الطاقية والمعادن والخامات. وفي ظل هذه الظروف، تم تسجيل توجه هام للأسعار نحو الارتفاع في الولايات المتحدة الأمريكية.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

في الولايات المتحدة الأمريكية، أثر الرفع التدريجي للقيود على إثر التقدم في حملة التلقيح إيجابا على النمو. وبعد انخفاض بنسبة 2,4% على أساس سنوي في الفصل الرابع من سنة 2020، عرف الناتج الداخلي الإجمالي ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,4% في الفصل الأول من سنة 2021، نتيجة بالخصوص لتحسن استهلاك الأسر والاستثمار. ومن جهتها، شهدت منطقة الأورو في الفصل الأول انكماش ناتجها الداخلي الإجمالي بنسبة 1,3% على أساس سنوي، وهي نسبة أقل من 4,7% المسجلة في الفصل السابق. وحسب الدول، بلغ النمو 3,1-% بعد 3,3-% في ألمانيا، و0,8-% بعد 6,5-% في إيطاليا و4,3-% مقابل 8,9-% في إسبانيا. وسجلت فرنسا نموا إيجابيا بنسبة 1,2% بعد 4,6-%، مدعوما بالأساس بالاستثمار. وفي المملكة المتحدة، ومع التقدم الكبير في حملة التلقيح، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول إلى تراجع حدة انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي على أساس سنوي من 7,3% إلى 6,1%، نظرا لتحسن الاستثمار العمومي والطلب الخارجي.

وعلى العكس، وفي سياق ارتفاع عدد الإصابات مجددا وبطء عملية التلقيح في اليابان، انكمش الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,9% على إثر تدني الاستثمار والنفقات الخاصة والعمومية.

جدول **1.1**: النطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

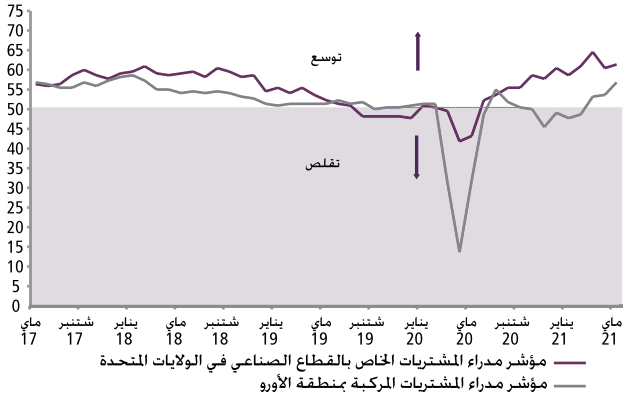
	2018		2019			2020			2021
	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1
البلدان المتقدمة										
الولايات المتحدة	2,5	2,3	2,0	2,1	2,3	0,3	-9,0	-2,8	-2,4	0,4
منطقة الأورو	1,2	1,6	1,3	1,4	1,0	-3,3	-14,6	-4,1	-4,7	-1,3
فرنسا	1,5	2,1	2,3	2,0	1,0	-5,5	-18,4	-3,5	-4,6	1,2
ألمانيا	0,3	1,1	0,1	0,8	0,4	-2,2	-11,2	-3,8	-3,3	-3,1
إيطاليا	0,3	0,3	0,4	0,5	-0,1	-5,8	-18,1	-5,2	-6,5	-0,8
إسبانيا	2,3	2,2	2,1	1,8	1,7	-4,3	-21,6	-8,6	-8,9	-4,3
المملكة المتحدة	1,2	1,7	1,5	1,4	1,2	-2,2	-21,4	-8,5	-7,3	-6,1
اليابان	-0,2	0,1	0,3	1,1	-1,3	-2,2	-10,2	-5,6	-1,0	-1,9
البلدان الصاعدة										
الصين	6,5	6,3	6,0	5,9	5,8	-6,8	3,2	4,9	6,5	18,3
الهند	5,4	4,9	5,0	4,6	3,4	3,7	-22,4	-7,3	1,0	3,7
البرازيل	1,7	1,2	1,5	1,3	1,6	-0,3	-10,9	-3,9	-1,1	1,0
تركيا	-2,7	-2,6	-1,7	1,0	6,4	4,5	-10,3	6,3	5,9	7,0
روسيا	3,2	1,3	1,2	2,6	2,9	1,4	-7,8	-3,5	-1,8	-0,7

المصدر: Thomson Reuters.

وفي الدول الصاعدة الرئيسية، تسارع النمو بشكل كبير في الصين ليصل إلى 18,3% في الفصل الأول مقابل 6,5% في الفصل السابق، مما يعكس إلى جانب التأثير الأساسي، تحسن الطلب الداخلي والخارجي. وفي الهند، تدهورت الوضعية الوبائية بشدة خلال الأشهر الأخيرة. وبلغ النمو 3,7% بعد 1%، وذلك بفضل ارتفاع النفقات الخاصة والعمومية، وتحسن الاستثمار. أما في البرازيل، فقد نما الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1% في الفصل الأول مقابل انخفاضه بنسبة 1,1%، نتيجة بالخصوص لانتعاش الاستثمار. وفي روسيا، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول إلى تراجع حدة انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي مجددا حيث انتقل من 1,8% إلى 0,7%، نظرا لتحسن الإنتاج الصناعي وتجارة الجملة.

وبخصوص المؤشرات المتقدمة للنشاط، نما مؤشر مديري المشتريات المركب في منطقة الأورو إلى 57,1 نقطة في ماي وارتفع مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة إلى 61,2.

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



المصدر: Thomson Reuters.

2.1.1 سوق الشغل

في الولايات المتحدة الأمريكية، تُواصل أوضاع سوق الشغل تحسنها، مع انخفاض نسبة البطالة إلى 5,8% في ماي وإحداث 559 ألف منصب شغل.

وبالمقابل، لا يزال سوق الشغل بمنطقة الأورو يعاني من تداعيات الجائحة، حيث بلغت هذه النسبة 8,0% في أبريل مقابل 8,1% في مارس. وحسب الدول، تراجعت هذه النسبة من 4,5% إلى 4,4% في ألمانيا، ومن 7,9% إلى 7,3% في فرنسا، في حين ارتفعت من 15,3% إلى 15,4% في إسبانيا ومن 10,4% إلى 10,7% في إيطاليا.

وفي المملكة المتحدة، وحسب المعطيات الأخيرة المتاحة، انخفضت نسبة البطالة بشكل طفيف إلى 4,8% في فبراير بعد 4,9% شهرا من قبل.

جدول **2.1:** تطور نسبة البطالة

(%)	2019	2020	2021		
			مارس	أبريل	ماي
الولايات المتحدة	**3,7**	**8,1**	**6,0**	**6,1**	**5,8**
منطقة الأورو	**7,5**	**7,8**	**8,1**	**8,0**	غير متوفر
فرنسا	8,4	8,0	7,9	7,3	غير متوفر
ألمانيا	3,1	3,8	4,5	4,4	غير متوفر
إيطاليا	10,0	9,2	10,4	10,7	غير متوفر
إسبانيا	14,1	15,5	15,3	15,4	غير متوفر
المملكة المتحدة	**3,8**	**4,5**	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر

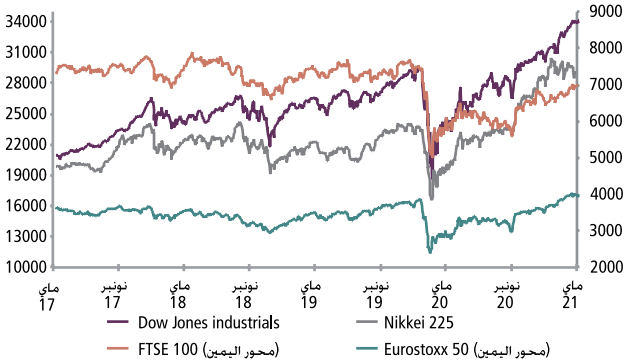
المصادر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

تواصل المنحى التصاعدي الملاحظ في أسواق البورصة عموما في شهر ماي، ووصلت المؤشرات الأمريكية والأوروبية الرئيسية إلى مستويات قياسية جديدة. وسجل الداوجونز الصناعي ارتفاعا شهريا بنسبة 4,2% وتزايد EuroS-toxx 50 بنسبة 4,3% و100 FTSE بنسبة 2,6% ونيكاي 225 بنسبة 0,7%. وبموازاة ذلك، واصل التقلب اعتداله، وانتقل إلى 17 في ماي سواء بالنسبة لمؤشر VSTOXX أو VIX.

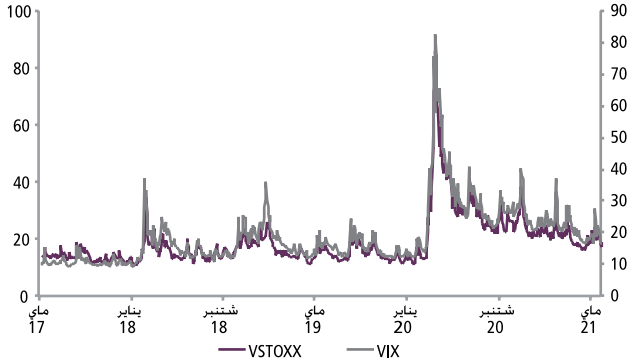
وفي الدول الصاعدة، وباستثناء MSCI البرازيل الذي ارتفع بنسبة 3,6% في ماي، تراجعت البورصات الرئيسية مع تسجيل نسبة 1,8% بالنسبة للصين، و3% بالنسبة للهند و13,3% فيما يخص تركيا.

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



المصدر: Thomson Reuters.

رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX

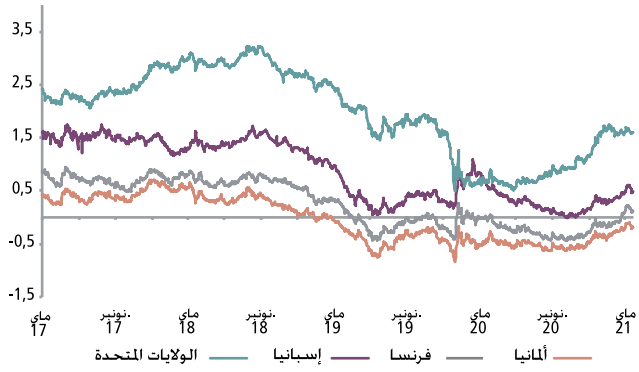


المصدر: Thomson Reuters.

وفي أسواق السندات السيادية، وبعد عدة أشهر من الارتفاع، عرف عائد سندات الخزينة الأمريكية لمدة 10 سنوات شبه استقرار في 1,6% في مايو. وبمنطقة الأورو، ارتفع سعر الفائدة المطبق على السندات لمدة 10 سنوات بما قدره 11 نقطة أساس إلى 0,2-% بالنسبة لألمانيا، و24 نقطة أساس إلى 0,1% في فرنسا، و15 نقطة أساس إلى 0,5% في إسبانيا، و19 نقطة أساس إلى 0,9% في إيطاليا.

أما في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، فقد تراجعت هذه النسبة إلى 3,2% في الصين، و6% في الهند، و8,8% في البرازيل و17,5% في تركيا.

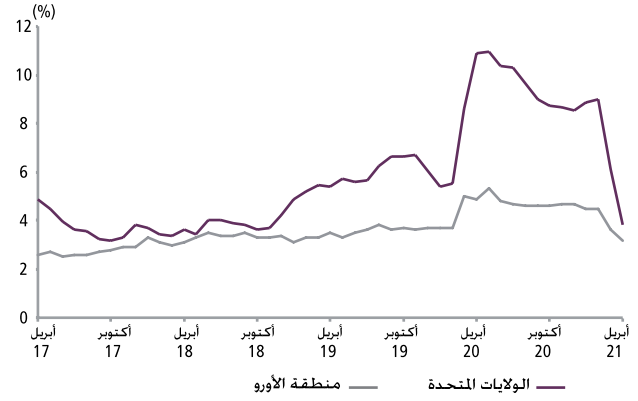
رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



المصدر: Thomson Reuters.

وفي الأسواق القائمة ما بين البنوك، وفي الفترة الممتدة ما بين أبريل ومايو، انخفض سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن لمدة ثلاثة أشهر (Libor) بالدولار من 0,19% إلى 0,15%. في حين بقي سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لنفس الأجل (Euribor) شبه مستقر في 0,54-%. وبخصوص الائتمان البنكي، تباطأت وتيرة نموه بشكل ملموس في الولايات المتحدة حيث انتقلت من 6,1% في مارس إلى 3,9% في أبريل. وكذلك، تباطأ بمنطقة الأورو من 3,6% إلى 3,2%.

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



المصدر: Thomson Reuters.

وفي أسواق الصرف، ما بين شهري أبريل ومايو، تعزز الأورو بنسبة 1,6% مقابل الدولار الأمريكي والين الياباني على حد سواء في حين انخفضت قيمته مقابل الجنيه الإسترليني بنسبة 0,2%. وبالنسبة لعملات الدول الصاعدة الرئيسية،

فقد تزايدت قيمتها مقابل الدولار، حيث ارتفع الرنمينبي الصيني بنسبة 1,4%، والريال البرازيلي بنسبة 4,8% والروبية الهندية بنسبة 1,8%. وبالمقابل، واصلت الليرة التركية تراجعها إذ فقدت 2,6% من قيمتها مقارنة بشهر أبريل وما يناهز 13% منذ بداية السنة.

رسم بياني **6.1:** تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار

المصدر: Thomson Reuters.

وفيما يخص قرارات السياسة النقدية، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 يونيو، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في حدود [0%-0,25%] مشيرا إلى إنه يتوقع الحفاظ عليه في هذا المستوى إلى حين وصول أوضاع سوق الشغل إلى مستويات تتلاءم مع تقييمات اللجنة للحد الأقصى للتشغيل وارتفاع التضخم إلى 2% مع توجهه نحو تجاوز هذه النسبة بشكل معتدل لبعض الوقت. إضافة إلى ذلك، سيواصل رفع موجوداته من السندات بمبلغ 120 مليار دولار على الأقل شهريا حتى يلاحظ إحراز تقدم هام فيما يخص التشغيل الأقصى واستقرار الأسعار. كما أكد مجددا أنه يلتزم باستخدام جميع أدواته لدعم الاقتصاد في هذه الظروف الصعبة. وبتاريخ 2 يونيو الجاري، أعلن الفدرالي الأمريكي عن اعتزامه الشروع تدريجيا وبصفة منتظمة في تقليص أصوله التي تم شراؤها بواسطة تسهيلة الائتمان المقدمة للمقاولات في السوق الثانوية، وهو إجراء استعجالي مؤقت اتخذ في مارس 2020 وانتهى في متم نفس السنة.

ومن جهته، أكد البنك المركزي الأوروبي مجددا في 10 يونيو على التوجه التيسيري لسياسته النقدية وحافظ على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير. وبموازاة ذلك، أشار إلى أنه يواصل عمليات الشراء الصافية في إطار برنامج شراء الأصول بوتيرة شهرية قيمتها 20 مليار أورو. أما بالنسبة لبرنامجه الطارئ لمواجهة الجائحة الذي خصص له غلاف مالي إجمالي بمبلغ 1850 مليار أورو، فستستمر عمليات الشراء المنجزة في إطاره خلال الفصل المقبل بوتيرة أعلى مقارنة بالشهور الأولى من السنة. كما أعلن عن مواصلته توفير سيولة هامة من خلال عمليات إعادة التمويل، خاصة السلسلة الثالثة لعمليات التمويل المستهدفة على مدى أطول (TLTRO III).

أما مجلس بنك إنجلترا، فقد قرر في 6 ماي الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 0,1% والحفاظ على مخزون مشترياته من الأصول في مبلغ 895 مليار جنيه إسترليني منها 875 مليار من سندات الحكومة و20 مليار من سندات المقاولات غير المالية البريطانية الحاصلة على نقطة درجة "الاستثمار" «investment-grade».

ومن جانب الدول الصاعدة، وعلى إثر الاجتماع المنعقد في 11 يونيو، قام البنك المركزي الروسي مجددا برفع سعر فائدته الرئيسي بما قدره 50 نقطة أساس إلى 5,5% مقابل 4,25% بنهاية 2020. وأشار إلى أن الضغوط التضخمية القوية في السياق الحالي للتعافي الاقتصادي قد يؤدي إلى انحراف كبير ومتواصل عن هدف التضخم، مما سيستدعي رفع سعر الفائدة الرئيسي في الاجتماعات المقبلة. وعلى نفس المنوال، رفع البنك المركزي البرازيلي في 16 يونيو سعر فائدته الرئيسي (Selic) من 3,5% إلى 4,25%، مشيرا إلى أنه يتوقع مواصلة عملية إعادة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي جزئيا مع تقويم بنفس الحجم. من جهته، قرر البنك المركزي التركي، على إثر اجتماعه المنعقد في 17 يونيو، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير في 19%. وبالمثل، حافظ الاحتياطي الهندي في 4 ماي على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير في 4%، وقرر الحفاظ على التوجه التيسيري لسياسته النقدية طالما دعت الضرورة إلى ذلك من أجل تحفيز النمو الاقتصادي بصفة متواصلة والاستمرار في تخفيف تداعيات كوفيد-19 على الاقتصاد، مع الحرص على أن يبقى التضخم في حدود الهدف المسطر.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سوق النفط، بلغ سعر البرنت في المتوسط 68 دولار للبرميل في ماي، مرتفعا بنسبة 5% مقارنة بشهر أبريل وبحوالي 25% منذ بداية السنة. ويعزى هذا التوجه التصاعدي إلى انتعاش الطلب العالمي واحترام أعضاء أوبيب+ لحصص الإنتاج مع نسب مطابقة تتجاوز 100%.

وعلى نفس المنوال، ارتفع سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية بنسبة 24,7% على أساس شهري إلى 8,91 دولار لمليون وحدة حرارية في ماي، وهو أعلى مستوى منذ ما يقارب سنتين ونصف.

وبالمقارنة السنوية، تزايد سعر البرنت بأكثر من الضعف في حين تضاعف سعر الغاز الطبيعي بأكثر من 5,5 مرات.

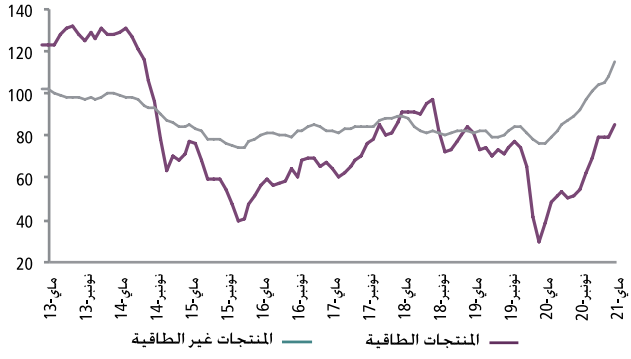
رسم بياني 7.1: السعرالدولي للبرنت (بالدولار للبرميل)

المصدر: البنك الدولي.

2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

نمت أسعار المنتجات غير الطاقية بنسبة 50,6% على أساس سنوي في ماي، نتيجة للارتفاع الملموس لأسعار المعادن والخامات وبدرجة أقل ارتباطا بتزايد المنتجات الفلاحية. فقد سجلت هذه الأخيرة ارتفاعات متتالية بنسب 85% و36,3%.

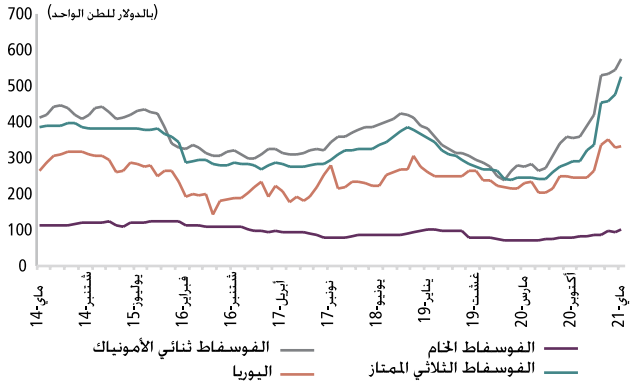
رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقية (2010= 100)



المصدر: البنك الدولي.

وفي سوق الفوسفاط والأسمدة، واصلت الأسعار توجهها نحو الارتفاع في ماي، مع تزايد سعر الفوسفاط الخام بنسبة 7,9% إلى 102,5 دولار للبرميل، والفوسفاط ثنائي الأمونيوم بنسبة 5,7% إلى 574,6 دولار للطن والفوسفاط الثلاثي الممتاز بنسبة 10,4% إلى 527,5 دولار للطن واليوريا بنسبة 1,1% إلى 331,6 دولار للطن. ومن جهته، ظل سعر كلورور البوتاسيوم مستقرا في 202,5 دولار للطن. وعلى أساس سنوي، ارتفع سعر الفوسفاط الخام بنسبة 40,6% والفوسفاط ثنائي الأمونيوم بنسبة 118,5% والفوسفاط الثلاثي الممتاز بنسبة 117,1%. واليوريا بنسبة 64,3% وتراجع سعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 6,3%.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفاط والأسمدة



المصدر: البنك الدولي.

3.3.1 التضخم

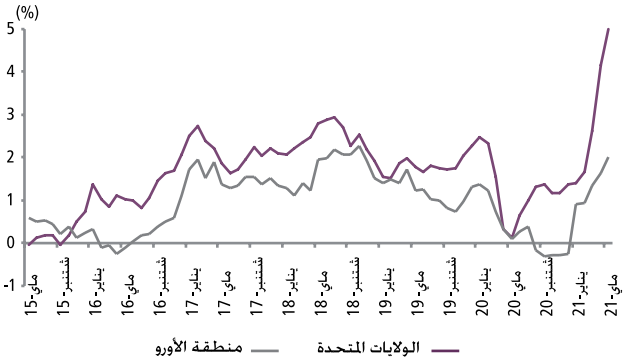
تميز التطور الأخير للأسعار بالمنحى التنازلي للأثمنة في الدول الرئيسية المتقدمة والصاعدة على حد سواء. وهو ما

يعزى بشكل رئيسي، إضافة إلى أثر أساسي هام لاسيما بالنسبة للمنتجات الطاقية، إلى ارتفاع أسعار السلع الأساسية وانتعاش الطلب. وفي الولايات المتحدة على وجه الخصوص، كان ارتفاع التضخم أكثر حدة في ماي، حيث بلغ 5% بعد 4,2% في أبريل، مما يعكس إعادة انطلاقة قوية للطلب، بفضل انتعاش التوظيفات والمساعدات المباشرة لفائدة الأسر.

وفي منطقة الأورو، تسارع التضخم إلى 2% في ماي بعد 1,6% في أبريل. ويعكس هذا التطور بالخصوص ارتفاعه من 2,1% إلى 2,4% في ألمانيا، ومن 1,6% إلى 1,8% في فرنسا، ومن 2% إلى 2,4% في إسبانيا ومن 1% إلى 1,2% في إيطاليا. وبالنسبة للاقتصادات المتقدمة الأخرى، تزايد التضخم إلى 2,1% في ماي بعد 1,5% في أبريل بالمملكة المتحدة، وإلى 0,1-% عوض 0,5-% في اليابان.

وعلى مستوى الدول الصاعدة الرئيسية، ارتفع التضخم من 5,5% في أبريل إلى 6% في ماي في روسيا، ومن 6,8% إلى 8,1% في البرازيل ومن 0,9% إلى 1,3% في الصين. وفي الهند، تشير المعطيات المحصورة بنهاية أبريل إلى نمو التضخم إلى 5,5% بعد 4,3%.

رسم بياني **10.1**: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصادر: Eurostat وThomson Reuters.

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

	2019	2020	2021		
			مارس	أبريل	ماي
الولايات المتحدة	**1,8**	**1,2**	**2,6**	**4,2**	**5,0**
منطقة الأورو	**1,2**	**0,3**	**1,3**	**1,6**	**2,0**
ألمانيا	1,4	0,4	2,0	2,1	2,4
فرنسا	1,3	0,5	1,4	1,6	1,8
إسبانيا	0,8	-0,3	1,2	2,0	2,4
إيطاليا	0,6	-0,1	0,6	1,0	1,2
المملكة المتحدة	**1,8**	**0,9**	**0,7**	**1,5**	**2,1**
اليابان	**0,5**	**0,0**	**-0,1**	**-0,5**	**-01**

المصادر: Eurostat، Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

2. الحسابات الخارجية

تشير معطيات المبادلات الخارجية مع نهاية أبريل 2021 إلى تقلص العجز التجاري بواقع 2,8 مليار، مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2020، ليصل إلى 62,8 مليار درهم. وسجلت الصادرات نموا بواقع 18,7 مليار أو 22,3%، يفوق نمو الواردات البالغ 15,9 مليار أو 10,7%. وانتقلت بذلك نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 56,1% إلى 62%. بالمقابل، ومع الحفاظ على الإغلاق شبه الكامل للحدود، تراجعت مداخيل الأسفار بنسبة 65,7% إلى 6,4 مليار، فيما حافظت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج على صمودها مع نمو بنسبة 45,3% إلى 28,8 مليار. وفيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، ارتفعت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 23,7% وتحسنت النفقات برسم الاستثمارات المباشرة للمغاربة المقيمين في الخارج بواقع 3,2 مليار. ومن جهتها، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب 304 مليار درهم عند متم أبريل 2021، أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و28 يوما من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

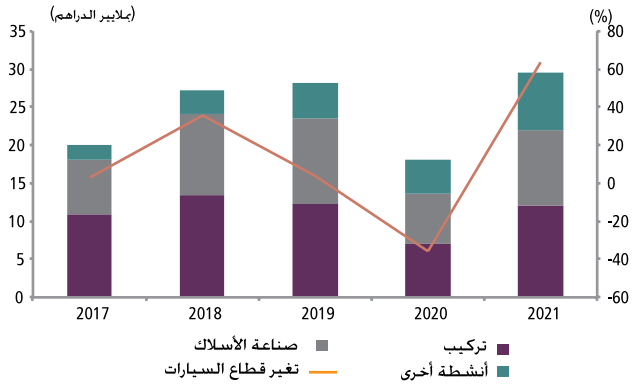
شمل نمو الصادرات، الذي يعكس على الخصوص الأثر الأساس، كافة القطاعات باستثناء قطاع الطيران. وارتفعت مبيعات قطاع السيارات بنسبة 62,6% إلى 29,5 مليار درهم، بفعل النمو المسجل في فرع صناعة السيارات بنسبة 71,9% وفي فرع الأسلاك بنسبة 50,4%.

وواصلت صادرات الفوسفاط ومشتقاته حيويتها مرتفعة بنسبة 16,9% إلى 18,2 مليار، لتعكس بالأساس نمو مبيعات الحمض الفوسفوري بنسبة 52,7% نتيجة لارتفاع الكميات المصدرة بنسبة 25,7%. أما بالنسبة لصادرات قطاع "الفلاحة والصناعة الغذائية"، فقد تحسنت بنسبة 3,2% إلى 26,6 مليار، ارتباطا على الخصوص بنمو صادرات الصناعة الغذائية بنسبة 5,9%.

كما سجلت مبيعات قطاع "النسيج والجلد" بدورها ارتفاعا بنسبة 22,8% إلى 10,9مليار، نتيجة على الخصوص لنمو «الملابس الجاهزة" بنسبة 24,1% و" الملابس الداخلية" بنسبة 37,3%. على نفس المنوال، سجلت قطاعات "الإلكترونيك والكهرباء" و" الصناعات الاستخراجية المعدنية الأخرى" نموا في مبيعاتها بنسبة 33,9% و53,9% لتصل إلى 4,3 مليار و1,4 مليار على التوالي.

بالمقابل، وبفعل تضررها من استمرار ركود القطاع على الصعيد الدولي، تقلصت صادرات صناعة الطيران بنسبة 10,8% إلى 4,5 مليار، نتيجة الانخفاض المسجل بنسبة 15,5% في فرع "التجميع" وشبه استقرار "نظام الربط البيني بالأسلاك الكهربائية" "EWIS1 " في 1,6 مليار.

رسم بياني **1.2:** تطور صادرات قطاع السيارات



المصدر: مكتب الصرف.

(Electrical Wiring Interconnexion System (EWIS 1

جدول **1.2**: تطور الصادرات حسب القطاعات (بملايين الدراهم)

القطاعات / الأنشطة	يناير-أبريل 2021	يناير-أبريل 2020	التغيرات بالقيمة	التغيرات %
الصادرات (التسليم على ظهر السفينة)	**102 624**	**83 895**	**18 729**	**22,3**
السيارات	**29 522**	**18 155**	**11 367**	**62,6**
التركيب	12 118	7 049	5 069	71,9
الأسلاك	9 855	6 554	3 301	50,4
الأجزاء الداخلية للسيارات ومقاعدها	2 875	2 010	865	43,0
الفوسفات ومشتقاته	**18 173**	**15 544**	**2 629**	**16,9**
النسيج والجلد	**10 868**	**8 851**	**2 017**	**22,8**
ملابس مصنعة	6 709	5 404	1 305	24,1
ملابس داخلية	2 239	1 631	608	37,3
أحذية	832	929	-97	-10,4
صناعة إلكترونية	**4 334**	**3 236**	**1 098**	**33,9**
الأسلاك والكابلات	1 677	1 129	548	48,5
مكونات إلكترونية (ترانزستور)	1 202	1 023	179	17,5
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	596	468	128	27,4
الزراعة و الصناعة الغذائية	**26 598**	**25 761**	**837**	**3,2**
صناعة الغذائية	11 486	10 843	643	5,9
الزراعة والغابات والصيد	14 675	14 537	138	0,9
صناعات استخراجية أخرى	**1 439**	**935**	**504**	**53,9**
خام النحاس	466	216	250	115,7
كبريتات الباريوم	259	181	78	43,1
صناعة الطيارات	**4 470**	**5 011**	**-541**	**-10,8**
التجميع	2 848	3 371	-523	-15,5
الربط البيني EWIS	1 598	1 612	-14	-0,9
صناعات أخرى	**7 220**	**6 402**	**818**	**12,8**
الصناعات المعدنية وتجهيز المعادن	2 507	1 745	762	43,7
صناعة بلاستيكية ومطاطية	788	614	174	28,3
صناعة الادوية	466	301	165	54,8

المصدر: مكتب الصرف

2.1.2 الواردات

يعزى انتعاش الواردات بالأساس إلى نمو المشتريات من المنتجات الاستهلاكية منتهية الصنع بنسبة 24,7% إلى 39,6 مليار، وهو ما يعكس ارتفاعا في مقتنيات السيارات السياحية بنسبة 36,2% وفي أجزائها وقطع غيارها بنسبة 51,6%. كما تزايدت المشتريات من المنتجات نصف المصنعة بنسبة 10% إلى 35,7 مليار وسجلت مقتنيات سلع التجهيز تحسنا بنسبة 7,1% إلى 39,2 مليار. وشهدت الواردات من المنتجات الخام بدورها نموا بنسبة 18,8% إلى 7,9 مليار، تشمل على الخصوص المشتريات من "الكبريت الخام وغير المكرر" بنسبة 40,9%. وتزايدت المقتنيات من المواد الغذائية بنسبة 5,1% إلى 22,9 مليار، ارتباطا بالأساس بتزايد الإمدادات من القمح بنسبة 7,6%.

بالمقابل، سجلت الفاتورة الطاقية شبه استقرار في 20 مليار، لتشمل على الخصوص انخفاضا متتاليا بلغ على التوالي 41,9% و5,9% في واردات "زيوت النفط والتشحيم" و "الفحم والوقود الصلب" ، وكذا تزايدا بنسبة 1,2% و10,6% في واردات "الغازوال وزيت الوقود" و "غاز النفط والمحروقات الأخرى" على التوالي.

جدول **2.2**: تطور الواردات حسب مجموعات استعمال المنتجات (بملايين الدراهم)

مجموعات الاستعمال	يناير-أبريل 2021	يناير-أبريل 2020	التغيرات القيمة	التغيرات %
الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)	**165 391**	**149 444**	**15 947**	**10,7**
منتجات استهلاكية مصنعة	**39 622**	**31 777**	**7 845**	**24,7**
أجزاء وقطع غيار السيارات الخاصة	7 335	4 838	2 497	51,6
السيارات الخاصة	6 628	4 865	1 763	36,2
أقمشة الملابس الداخلية	2 031	1 544	487	31,5
منتجات نصف مصنعة	**35 650**	**32 409**	**3 241**	**10,0**
أسلاك وقضبان وأعمدة حديدية	2 083	1 352	731	54,1
بلاستيك ومواد بلاستيكية متنوعة	4 949	4 521	428	9,5
الألمنيوم الخام ونفايات الألمنيوم ومساحيقه	804	538	266	49,4
سلع التجهيز	**39 205**	**36 599**	**2 606**	**7,1**
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	3 205	2 622	583	22,2
أجهزة كهربائية للاتصالات الهاتفية	2 346	1 806	540	29,9
محرك بالمكبس	3 143	2 638	505	19,1
المنتجات الخامة	**7 900**	**6 649**	**1 251**	**18,8**
الكبريت الخام وغير المكرر	1 912	1 357	555	40,9
خردة المعادن والنفايات	776	353	248	73,4
منتجات غذائية	**22 926**	**21 804**	**1 122**	**5,1**
القمح	6 955	6 462	493	7,6
الذرة	2 265	1 815	450	24,8
منتجات طاقية	**20 029**	**20 206**	**-177**	**-0,9**
زيوت النفط و التشحين	1 109	1 909	-800	-41,9
الفحم: فحم الكوك ومحروقات صلبة مماثلة	2 738	2 909	-171	-5,9
الطاقة الكهربائية	14	31	-17	-54,8

المصدر: مكتب الصرف.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

واصل فائض ميزان الخدمات انخفاضه، حيث تقلص إلى 14,8 مليار، نتيجة لتراجع الصادرات بنسبة 24,3% أو 12,3 مليار، والذي تجاوز التراجع المسجل على صعيد الواردات البالغ 1,8 مليار أو 7,1%.

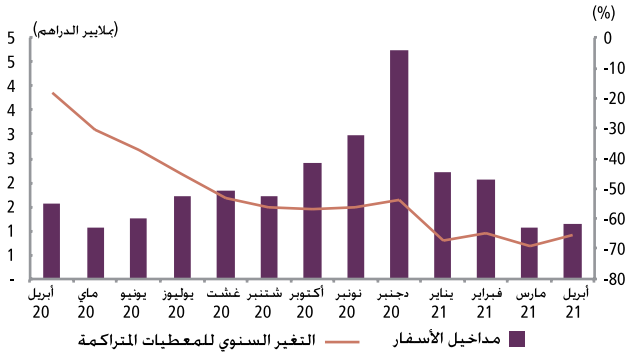
جدول **3.2**: تطور ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

	يناير-أبريل		التغيرات	
	2021	2020	القيمة	%
الواردات	23 585	25 380	-1 795	-7,1
الصادرات	38 417	50 735	-12 318	-24,3
الرصيد	14 832	25 355	-10 523	-41,5

المصدر: مكتب الصرف.

وفيما يتعلق بمداخيل الأسفار، والتي لا تزال تعاني من تداعيات الأزمة، فقد تقلصت بنسبة 65,7% إلى 6,4 مليار. وتراجعت أيضا النفقات برسم هذا البند بنسبة 39,5% إلى 2,8 مليار درهم.

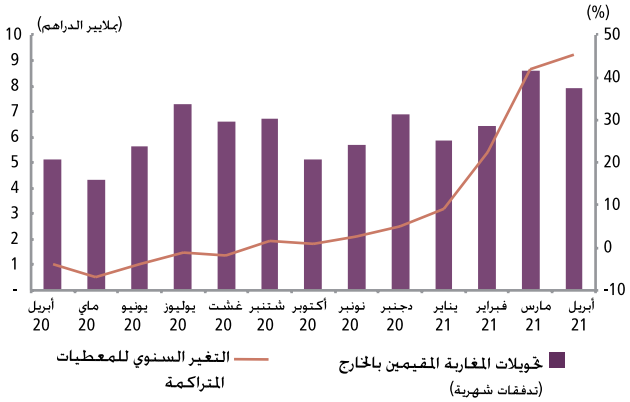
رسم بياني **2.2**: تطور مداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

بدورها، أظهرت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج صمودا قويا أمام تأثيرات الأزمة، حيث سجلت نموا قياسيا بلغ 45,3% مقابل ارتفاع بنسبة 4,9% خلال سنة 2020.

رسم بياني **3.2**: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

بالنسبة للعمليات المالية الرئيسية، نما التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 12% ليصل إلى 6,5 مليار، نتيجة لارتفاع المداخيل بنسبة 23,7% وتزايد المبيعات بنسبة 48%. بموازاة ذلك، تراجع التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بنسبة 11,2% إلى 1,6 مليار، وهو ما يعكس ارتفاع المداخيل بواقع 3,4 مليار ونفقات الاستثمار بواقع 3,2 مليار.

ومع متم أبريل 2021، وصل المبلغ الجاري للأصول الاحتياطية الرسمية إلى 304 مليار، أو ما يعادل 6 أشهر و28 يوما من واردات السلع والخدمات.

جدول **4.2**: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

	يناير-أبريل		التغيرات	
	2021	2020	القيمة	%
الاستثمارات الأجنبية المباشرة	6 452	5 763	689	12,0
المداخيل	10 579	8 551	2 028	23,7
النفقات	4 127	2 788	1 339	48,0
استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج	1 591	1 791	-200	-11,2
النفقات	6 454	3 286	3 168	96,4
المداخيل	4 863	1 495	3 368	-

المصدر: مكتب الصرف.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الأول من سنة 2021، اتسمت الأوضاع النقدية بارتفاع طفيف في أسعار الفائدة على القروض وبتراجع قيمة سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وفيما يتعلق بالقروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد تراجع نموها إلى 4,1%، وهو ما يشمل تباطؤا في وتيرة نمو القروض الموجهة للمقاولات وتحسنا في تلك الممنوحة للأسر. وبالنسبة للمقابلات الأخرى للكتلة النقدية، تزايدت الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 22,1% والديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 13,4% مقابل 19,2%. وإجمالا، تسارع نمو الكتلة النقدية من 7,8% إلى 8,7%.

وفي سوق العقار لسنة 2021، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية استقرارا خلال الفصل الأول، نتيجة انخفاض أسعار العقارات السكنية بنسبة 0,9% وارتفاع أسعار الأراضي والعقارات المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,4% و0,3% على التوالي. وبموازاة ذلك، تراجع عدد المعاملات بنسبة 17,4% بعد ارتفاعه بنسبة 43,1% في الفصل الرابع من سنة 2020.

على مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 1,7% وبلغ حجم المبادلات 14,2 مليار مقابل 22,5 مليار في الفصل السابق. أما رسملة البورصة، فقد سجلت ارتفاعا فصليا بنسبة 1,8% إلى 595,3 مليار درهم.

1.3 الأوضاع النقدية

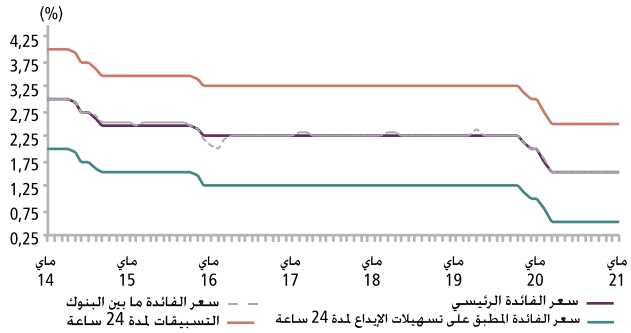
1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الأول من سنة 2021، تقلصت حاجة البنوك إلى السيولة إلى 63,7 مليار درهم كمتوسط أسبوعي، مقابل 91,5 مليار في الفصل السابق. في ظل هذه الظروف، قام بنك المغرب بتخفيض مبالغ السيولة التي يوفرها إلى 75 مليار، منها 29,8 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و15,6 مليار من خلال عمليات إعادة الشراء، و26,6 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والمتوسطة و3 مليار على شكل مبادلات الصرف.

وتشير آخر المعطيات المتاحة إلى تدهور طفيف في عجز السيولة البنكية إلى 65,3 مليار في المتوسط خلال شهري أبريل وماي 2021. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى نمو العملة الائتمانية.

في هذا السياق، ظل سعر الفائدة بين البنوك مستقرا في 1,50% منذ القرار الذي اتخذه مجلس بنك المغرب بتخفيض سعر الفائدة الرئيسي في يونيو 2020. وعلى مستوى سوق سندات الخزينة، اتجهت أسعار الفائدة نحو الانخفاض خلال الفصل الأول من 2021، قبل أن تعرف شبه استقرار خلال شهري أبريل وماي.

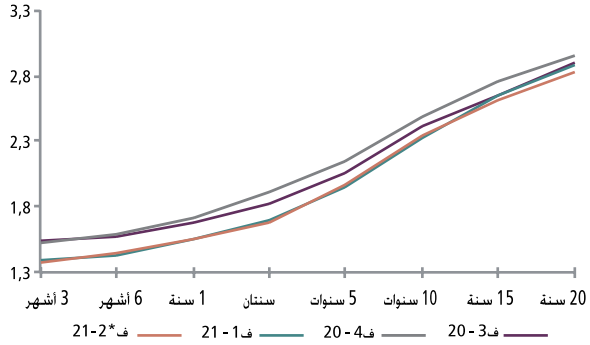
رسم بياني **1.3:** تطور سعر الفائدة ما بين البنوك (معطيات يومية)



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

	2019			2020			2021	
	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	أبريل
52 أسبوعا	2,31	2,31	2,27	2,34	2,16	1,68	1,79	1,53	-
سنتان	2,39	2,38	2,32	2,40	2,22	1,83	2,01	1,70	1,71
5 سنوات	2,60	2,58	2,46	2,50	2,42	2,10	2,20	1,96	1,95
10 سنوات	3,02	2,97	2,81	2,65	2,40	2,39	2,62	2,34	-
15 سنة	3,42	3,38	3,10	2,94	2,90	-	2,80	2,64	-

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

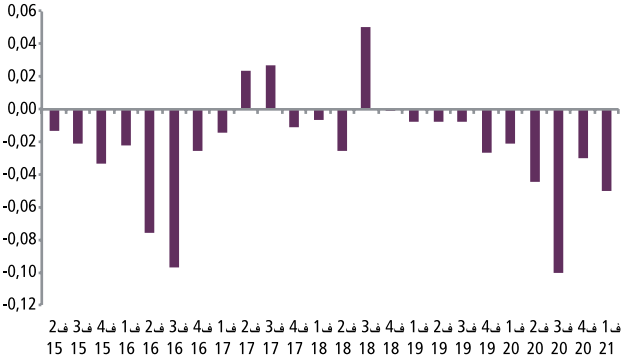


*المتوسط المسجل في شهري أبريل ومايو

وفي باقي الأسواق، اتجهت أسعار الفائدة المطبقة على شهادات الإيداع نحو الارتفاع خلال الفصل الأول من 2021.

وفيما يتعلق بأسعار الفائدة على الودائع، فقد تزايدت بواقع 6 نقاط أساس إلى 2,42% في المتوسط بالنسبة للودائع لمدة 6 أشهر و9 نقاط إلى 2,77% بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة. في ظل هذه الظروف، اتجهت كلفة تمويل[1] البنوك نحو الانخفاض مقارنة بالفصل السابق.

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



بالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي يقوم به بنك المغرب لدى البنوك والخاص بالفصل الأول من 2021 إلى ارتفاع فصلي طفيف بواقع 3 نقاط أساس لمتوسط سعر الفائدة الإجمالي إلى 4,45%. وحسب القطاعات المؤسساتية، ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للأفراد بواقع 21 نقطة، تشمل نمو الأسعار المطبقة على الحسابات المدينة بواقع 38 نقطة وأسعار الفائدة الخاصة بقروض الاستهلاك بما عدده 10 نقاط، إلى جانب استقرار تلك الخاصة بالقروض السكنية. على العكس من ذلك، تراجعت أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 5 نقاط، مما يعكس انخفاضا مقداره 24 نقطة فيما يتعلق بالقروض الموجهة للمقاولات الكبيرة مقابل ارتفاع بواقع 40 نقطة فيما يخص القروض الممنوحة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة.

جدول **2.3:** تطور أسعار الفائدة على القروض

	2019		2020			2021
	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1
سعر الفائدة الإجمالي	**4,91**	**4,89**	**4,55**	**4,34**	**4,42**	**4,45**
الأفراد	**5,55**	**5,51**	**5,14**	**5,15**	**4,98**	**5,19**
القروض العقارية	4,48	4,43	4,66	4,31	4,33	4,33
قروض الاستهلاك	6,66	6,55	6,56	6,46	6,40	6,50
المقاولات	**4,77**	**4,76**	**4,46**	**4,16**	**4,28**	**4,23**
قروض الخزينة	4,65	4,67	4,43	3,96	4,09	4,06
قروض التجهيز	4,58	4,53	4,18	4,51	4,23	4,34
القروض العقارية	6,12	6,15	6,12	5,85	5,84	5,81

جدول **3.3:** أسعار الفائدة على الودائع

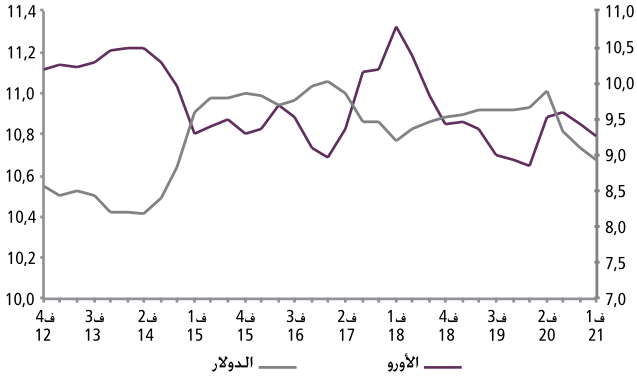
	2019			2020			2021
	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1
6 أشهر	2,68	2,75	2,68	2,73	2,64	2,50	2,36	2,42
12 شهرا	3,00	3,01	2,98	3,06	3,02	2,71	2,68	2,77

2.1.3 سعر الصرف

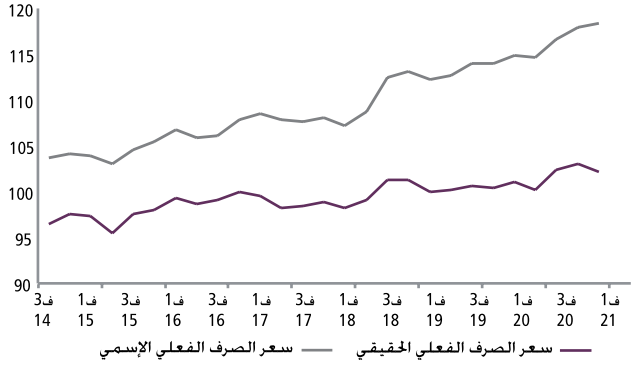
خلال الفصل الأول من 2021، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 1,26% مقابل الدولار الأمريكي. في ظل هذه الظروف، تزايدت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,61% مقابل الأورو وبنسبة 1,74% إزاء الدولار الأمريكي. ومقارنة بعملات البلدان الصاعدة الرئيسية، انخفضت قيمة الدرهم بنسبة 4,59 إزاء الليرة التركية، وبنسبة 2,60% مقابل الجنيه الإسترليني وبنسبة 0,50% إزاء اليوان الصيني. وبالتالي، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,40% بالقيمة الإسمية وانخفض بنسبة 0,72% بالقيمة الحقيقية.

1 تحتسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح لتكاليف خصوم البنوك.

رسم بياني **4.3:** تطور سعر صرف الدرهم



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



المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

فيما يتعلق بالمعاملات بالعملات، سجل متوسط حجم معاملات البنوك بالناجز مع الزبناء نموا بنسبة 9,1% إلى 26,4 مليار درهم بالنسبة للمبيعات وبنسبة 13,3% إلى 25,8 مليار بالنسبة للمشتريات. وفي نفس الوقت، ارتفعت المشتريات لأجل بنسبة 11% إلى 15,2 مليار وانخفضت المبيعات لأجل بنسبة 23,6% إلى 2,9 مليار. وخلال هذه الفترة، لم ينجز بنك المغرب أية عملية شراء أو بيع للعملات الأجنبية مع البنوك. في ظل هذه الظروف، بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك 1,4 مليار مع نهاية مارس 2021، مقابل 7,6 مليار درهم بنهاية دجنبر 2020.

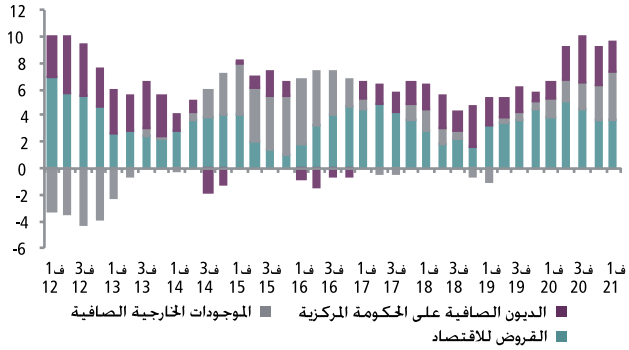
3.1.3 الأوضاع النقدية

انتقل نمو المجمع م3 من 7,8% في الفصل الرابع من 2020 إلى 8,7% في الفصل الأول من 2021. ويعكس هذا التطور تقلص انخفاض الودائع لأجل من 11,5% إلى 5,9%، مع تسجيل تزايد ودائع الشركات المالية على الخصوص بنسبة 21,8% بعد تراجعها بنسبة 13,3% وتدني ودائع الأسر بنسبة 5,4% مقابل 7,6%. وفي نفس الاتجاه، تزايدت سندات هيئات التوظيف الجماعي في السوق النقدية بنسبة 22,4% بدلا من 11% في الفصل السابق.

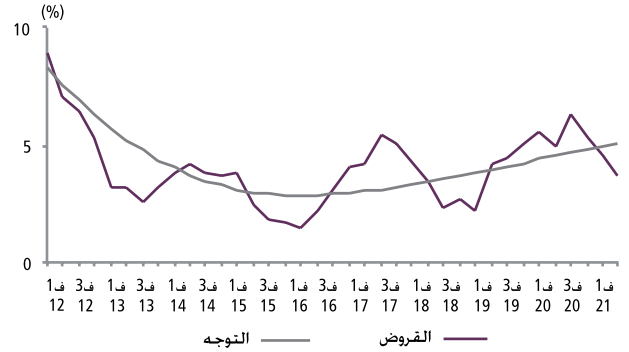
بالنسبة للودائع تحت الطلب، انتقلت وتيرة نموها من 10,3% إلى 10,9%، وهو ما يعكس تسارع ودائع القطاع العمومي من 0,1% إلى 21,1% وودائع الأسر من 10% إلى 10,3%. أما بالنسبة للعملة الائتمانية، فقد سجلت نموا بنسبة 17,1% مقابل 21,1% المسجلة في الفصل الرابع.

وحسب المقابلات الرئيسية، ينطوي تطور الكتلة النقدية على زيادة الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 22,1%، والديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 13,4% والائتمان البنكي بنسبة 3,7%.

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



رسم بياني **7.3:** تغير الائتمان على أساس سنوي



فيما يتعلق بالقروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد سجل نموه السنوي تراجعا من 4,5% في الفصل الرابع 2021 إلى 4,1%، وهو ما ينطوي بشكل خاص على تباطؤ في وتيرة نمو القروض الموجهة للمقاولات غير المالية الخاصة وتحسنا في نمو القروض الموجهة للأسر.

هكذا، ارتفعت القروض الموجهة للمقاولات الخاصة بنسبة 5,6% مقابل 5,8% في الفصل الرابع، لتعكس تزايد حدة انخفاض قروض التجهيز من 3,9% إلى 4,1%. بدورها، ارتفعت تسهيلات الخزينة بنسبة 13,6% مقابل 12,1% في الفصل السابق، وتزايدت القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بنسبة 1,2% بدلا من 1%.

وبخصوص القروض الممنوحة للمقاولين الأفراد، انتقلت وتيرة نموها من 6,7% إلى 8%، نتيجة التسارع المسجل في تسهيلات الخزينة من 23% إلى 23,7% وتقلص تراجع قروض التجهيز من 4,7% إلى 2,8% . بالمقابل، سجلت القروض الممنوحة للإنعاش العقاري تراجعا بنسبة 12,4% مقابل 11,2% في الفصل السابق.

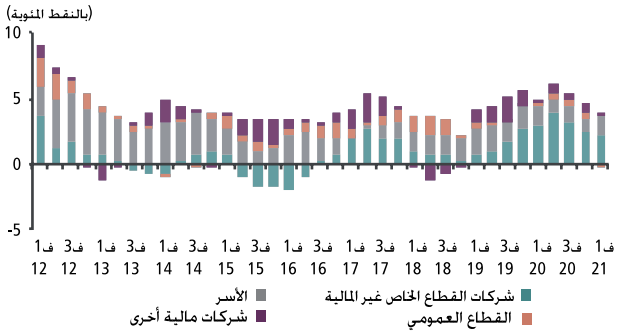
وحسب قطاعات الأنشطة، تشير المعطيات الفصلية لشهر مارس 2021 إلى انخفاضات بنسبة 6,8% و0,6% في القروض الموجهة لفرعي «التجارة، وإصلاح السيارات واللوازم المنزلية» و«البناء والأشغال العمومية» مقابل ارتفاعات بنسبة 3,4% و1,1% على التوالي. وفي نفس السياق، عرفت القروض الممنوحة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» تزايد حدة تراجعها من 12,9% إلى 15,2%. على النقيض من ذلك، تسارعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات العاملة في قطاعي «الصناعة الغذائية والتبغ» و«النقل والمواصلات»، حيث انتقلت على التوالي من 4,6% و0,9% إلى 12,5% و9%. أما بالنسبة للقروض الموجهة لقطاع «الفنادق والمطاعم»، فقد نمت بنسبة 23,8% بعد 21,8%.

وسجلت التمويلات الممنوحة للمقاولات العمومية انخفاضا بنسبة 6,2% مقابل ارتفاعها بنسبة 1,9%، مع تراجع قروض التجهيز بنسبة 11,3% مقابل ارتفاعها بنسبة 1,9% في الفصل السابق. على العكس من ذلك، تقلصت حدة تراجع تسهيلات الخزينة من 16,7% إلى 2,2%.

أما بالنسبة للقروض الممنوحة للأفراد، فقد انتقلت نسبة نموها من 3% إلى 3,8% وهو ما يعكس تحسن نمو قروض السكن من 3,8% إلى 4,7%، فيما سجلت القروض للاستهلاك انخفاضا جديدا بنسبة 3,6%.

وبخصوص الديون المعلقة الأداء، فقد تزايدت بنسبة 14% وبلغت نسبتها إلى المبلغ الجاري للقروض البنكية 8,7%. وارتفعت بنسبة 11% لدى المقاولات غير المالية الخاصة وبنسبة 18,7% لدى الأسر.

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



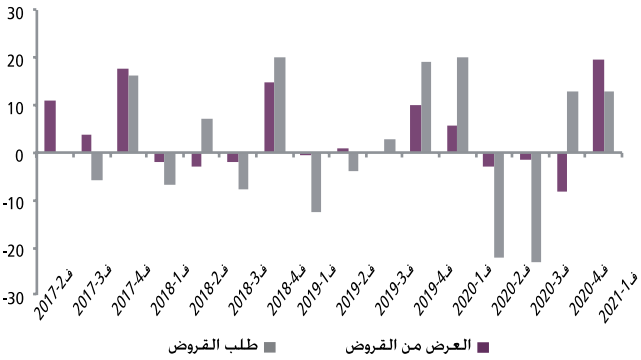
المصدر: بنك المغرب

وفيما يتعلق بالقروض الممنوحة من الشركات المالية عدا البنوك إلى القطاع غير المالي، فقد تقلصت بنسبة 1% بعد تراجعها بنسبة 2,4% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور نمو القروض الممنوحة من شركات التمويل بنسبة 0,5% بعد تراجعها بنسبة 0,9%. وتراجع حدة انخفاض تلك الموزعة من البنوك الحرة من 11,4% إلى 10,1%.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة المتعلقة بشهر أبريل 2021 إلى نمو القروض البنكية بنسبة 2,9% مع تسجيل تباطؤ على الخصوص في وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي إلى 2,9%.

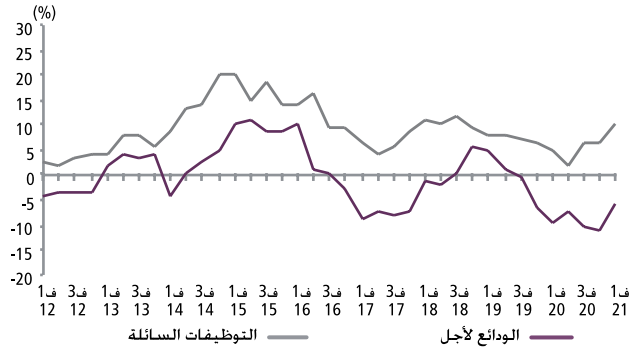
أما مجمعات التوظيفات السائلة، فقد انتقلت نسبة نموها السنوي من 6,6% في الفصل الرابع من 2021 إلى 10,1%. ويعكس هذا التطور تسارعا في وتيرة نمو سندات الخزينة من 4% إلى 6,2% وفي سندات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المتنوعة من 4% إلى 21,9%. أيضا، ارتفعت سندات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 9,4% إلى 11,9%.

رسم بياني **9.3**: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)



المصدر: بنك المغرب

رسم بياني **10.3**: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



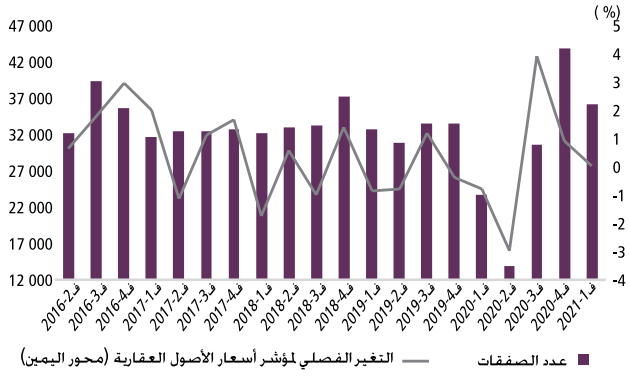
2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

خلال الفصل الأول من 2021، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية استقرارا من فصل لآخر. ويشمل هذا التطور انخفاضا بنسبة 0,9% في أسعار العقارات السكنية وارتفاعات بنسبة 1,4% و0,3% على التوالي في أسعار الأراضي والعقارات المخصصة للاستعمال المهني. وفيما يتعلق بعدد المعاملات، فقد عرفت تراجعا بنسبة 17,4%، شمل على الخصوص العقار السكني والأراضي بنسب تصل إلى 21,1% و14% على التوالي، فيما ارتفعت المعاملات المتعلقة بالعقارات المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 2,3%.

وارتفعت الأسعار في المتوسط بنسبة 3,5% في مراكش وبنسبة 0,5% في وجدة، بينما استقرت في أكادير وانخفضت في المدن الرئيسية الأخرى بنسب تراوحت بين 0,1% في الدار البيضاء و1,8% في مكناس. وبالنسبة لعدد المعاملات، فقد سجلت مجموع المدن الرئيسية تراجعات هامة، بلغت 28,8% في الدار البيضاء، و25,8% في فاس و19,8% في أكادير.

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



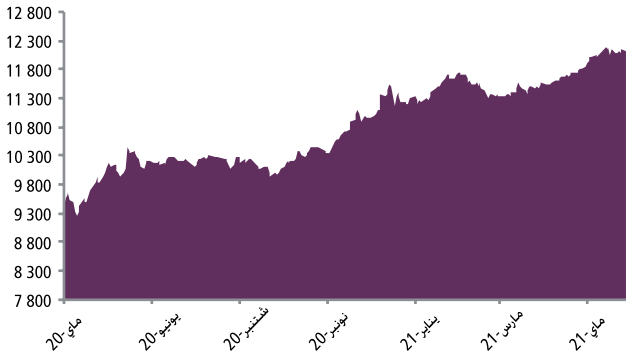
المصادر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الخرائطي

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

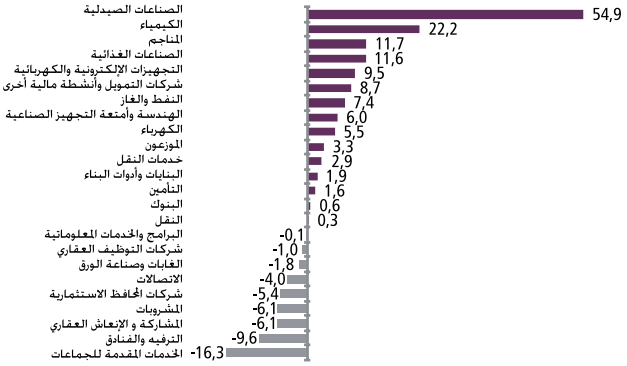
خلال الفصل الأول من سنة 2021، ارتفعت قيمة مؤشر مازي بنسبة 1,7%. ويعكس هذا التطور على الخصوص نمو المؤشرات القطاعية للصناعات الدوائية بنسبة 54,9%، والصناعات الاستخراجية بنسبة 11,7%، والصناعة الغذائية بنسبة 11,6% والنفط والغاز بنسبة 7,4%. على النقيض من ذلك، انخفضت مؤشرات قطاعي «الترفيه والفنادق» والعقار بنسبة 9,6% و6,1% على التوالي.

رسم بياني **12.3**: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدارالبيضاء

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



المصدر: بورصة الدارالبيضاء

أما حجم المعاملات، فقد بلغ 14,2 مليار درهم، مقابل 22,5 مليار خلال الفصل الرابع من 2020. وحسب الأسواق، تراجع رقم المعاملات من 8,6 مليار إلى 6 مليار في السوق المركزية للأسهم ومن 11,4 مليار إلى 2,9 مليار في سوق الكتل للأسهم.

في ظل هذه الظروف، سجلت رسملة البورصة نموا فصليا بنسبة 1,8% إلى 595,3 مليار درهم.

وتشير أحدث المعطيات إلى تواصل الاتجاه التصاعدي لمؤشر مازي، مع ارتفاعات شهرية بلغت 2,9% في أبريل و2,6% في ماي، ليصل بذلك أداء المؤشر منذ مطلع السنة إلى 7,3%. ويعزى هذا التطور على الخصوص إلى ارتفاع المؤشرات القطاعية للبنوك بنسبة 3,4% و«المباني ومواد البناء» بنسبة 2,2%. وفيما يتعلق بالحجم الإجمالي للمبادلات، فقد بلغ 5,8 مليار في ماي بعد 2,1 مليار في أبريل. وبلغت رسملة البورصة 626,2 مليار بنهاية ماي، مرتفعة بنسبة 7% منذ مطلع السنة.

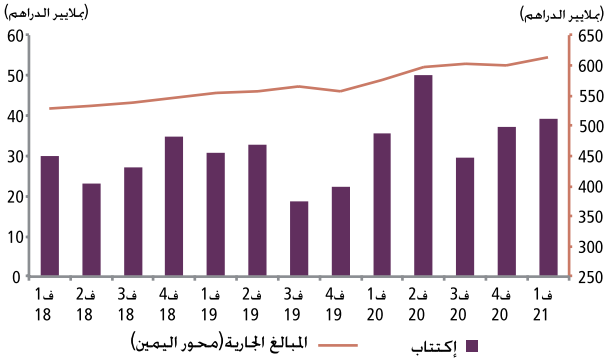
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 39,3 مليار درهم في الفصل الأول من سنة 2021، بارتفاع فصلي بنسبة 5,7%. وشملت في حدود 41% الاستحقاقات المتوسطة الأجل و39% الاستحقاقات الطويلة الأجل.

وفي أبريل 2021، بلغت اقتراضات الخزينة 9,4 مليار درهم وشملت في المجموع تقريبا الاستحقاقات لأجل متوسط.

وأخذا بالاعتبار التسديدات البالغة 6,9 مليار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة 615,9 مليار، مرتفعا بنسبة 2,5% مقارنة بنهاية دجنبر 2020.

رسم بياني **14.3:** تطور سندات الخزينة



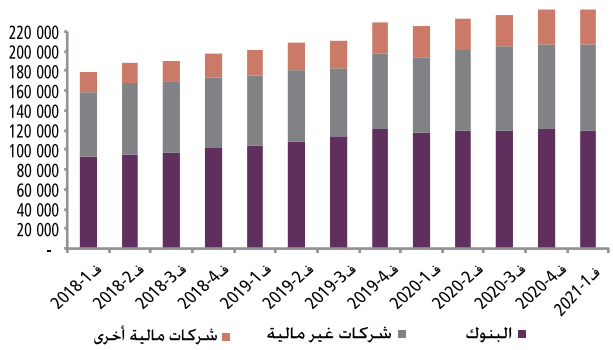
المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، بلغت الإصدارات 10,9 مليار درهم خلال الفصل الأول من 2021، منخفضة على أساس فصلي بنسبة 40,8%. وبلغت المبالغ التي عبأتها البنوك 5,8 مليار مقابل 11,6 مليار في الفصل السابق وتلك التي عبأتها المقاولات غير المالية 3,4 مليار مقابل 4,5 مليار.

وفي أبريل 2021، بلغت إصدارات الدين الخاص 6,8 مليار، ليصل بذلك مبلغها الجاري إلى 244,4 مليار، مرتفعة بنسبة 1,2% منذ بداية السنة.

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



المصادر: ماروكلير وحسابات بنك المغرب

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الأول من السنة، بلغت الاكتتابات في سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 250,1 مليار درهم، مرتفعة بنسبة 27%، وعمليات إعادة الشراء 268,6 مليار، بزيادة بنسبة 50,7%، ما يعادل انخفاضا بمبلغ 18,5 مليار. وواصلت مؤشرات الأداء توجهها التصاعدي بالنسبة لمجموع الصناديق، بأسعار فائدة تراوحت بين 0,4% بالنسبة للصناديق النقدية و2,7% لتلك المتعلقة بالأسهم.

وتشير معطيات شهر ماي[2] إلى ارتفاع، منذ مطلع السنة، للأصول الصافية لسندات هيئات التوظيف الجماعي بنسبة 10% إلى 575,5 مليار درهم. ويعكس هذا التطور بالأساس نمو صناديق «السندات المتنوعة» بنسبة 63,8%، والصناديق الخاصة بسندات الاقتراض لأجل قصير بنسبة 16,5% وسندات الاقتراض لأجل متوسط وطويل بنسبة 3,7%. على النقيض من ذلك، سجل المبلغ الجاري لسندات هيئات التوظيف الجماعي التعاقدية انخفاضا بنسبة 24,4%.

2 معطيات محصورة في 21 ماي 2021.

4. توجهات السياسة المالية

اتسم تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2021 بعجز إجمالي بلغ 25,1 مليار درهم، مقابل 25,9 مليار سنة من قبل. ويأخذ هذا التطور بعين الاعتبار انخفاض الرصيد الإيجابي لحسابات الخزينة الخاصة بنسبة 29,6٪ ليصل إلى 12,9 مليار درهم، بما في ذلك رصيد الصندوق الخاص بتدبير الجائحة الذي كان إيجابياً سنة 2020 (18,1 مليار) وسلبيا سنة 2021 (3,7 مليار). وقد تحسنت المداخيل العادية بنسبة 9,3% لتصل إلى 104,9 مليار درهم نتيجة ارتفاع المداخيل الجبائية بنسبة 10,4% وتراجع المداخيل غير الجبائية بنسبة 15,5%. بالموازاة مع ذلك، شهدت النفقات العادية زيادة بنسبة 2,4% لتصل إلى 114,8 مليار درهم، وهو ما يعزى أساسًا إلى ارتفاع نفقات المستخدمين بنسبة 5,2% والتحويلات إلى الجماعات الترابية بنسبة 21,1% وتكاليف المقاصة بنسبة 18,1%. وبذلك أظهر الرصيد العادي عجزا بلغ 9,9 مليار درهم بدلا من 16,2 مليار المسجلة في متم شهر ماي 2020. من جانبها، استقرت نفقات الاستثمار في حدود 28,1 مليار ليرتفع إجماليها إلى 142,9 مليار، أي بزيادة نسبتها 1,9%.

وأخذا بعين الاعتبار تراجع مخزون العمليات قيد الإنجاز بما قدره 20,6 مليار، بلغ عجز الصندوق 45,6 مليار بدلاً من 25,4 مليار المسجلة في نفس الفترة من سنة 2020. ولتغطية هذا الخصاص، تم اللجوء إلى موارد داخلية بلغ صافيها 41,9 مليار واقتراض خارجي إيجابي حُدد في 3,7 مليار درهم. وبذلك يكون جاري الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 3,1٪ مقارنة مع مستواه المسجل في متم شهر دجنبر 2020. أما ظروف تمويل الخزينة فتبقى مواتية، خاصة في ظل انخفاض متوسط الأسعار المرجحة للسندات الصادرة في سوق المزايدات.

1.4 المداخيل العادية

تحسنت المداخيل العادية برسم الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2021 بنسبة 9,3% لتصل إلى 104,9 مليار، وهو ما يعزى إلى ارتفاع العائدات الجبائية بنسبة 10,4% وتراجع العائدات غير الجبائية بنسبة 15,5%. وقد همت الزيادة في العائدات الجبائية أبرز البنود الضريبية، باستثناء مداخيل الضريبة على الشركات.

وعرفت الضرائب المباشرة انخفاضا بنسبة 2,2% لتصل إلى 35,9 مليار درهم، وهو ما مرده أساسًا إلى عدم تخصيص المداخيل برسم المساهمة الاجتماعية للتضامن المترتبة على الأرباح والدخول بالميزانية العامة لسنة 2021، فضلًا عن تدني مداخيل الضريبة على الشركات بواقع 9,4% ارتباطا بالأساس بانكماش النشاط الاقتصادي خلال سنة 2020 لتصل إلى 14,6 مليار درهم. بالمقابل، شهدت عائدات الضريبة على الدخل زيادة بنسبة 14,9% لتصل إلى 20,7 مليار، خاصة عقب ارتفاع الضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بنسبة 93,4% إلى 1,7 مليار والضريبة على الدخل المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بواقع 9,2% لتصل إلى 4 مليارت، ناهيك عن آثار عمليتي التسوية التلقائية للوضعية الجبائية لدافعي الضرائب.

من جانبها، ارتفعت مداخيل الضرائب غير المباشرة بنسبة 19,9% لتصل إلى 50,3 مليار درهم، وذلك نتيجة للزيادة التي شهدتها عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 21,1% لتصل إلى 38,7 مليار درهم وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بنسبة 16% لتصل إلى 11,6 مليار في أعقاب ارتفاع عائدات الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية بنسبة 23,3% لتصل إلى 6,5 مليارت وعائدات الضريبة الداخلية على استهلاك التبغ بنسبة 7,1% لتصل إلى 4,5 مليار. ويعكس التحسن في الضريبة على القيمة المضافة ارتفاع عائدات هذه الضريبة على الواردات بنسبة 20,5% إلى 24,2 مليار نتيجة بالخصوص لتزايد تلك المطبقة على المنتجات غير الطاقية، وعائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 22,2٪ لتصل إلى 14,6 مليار.

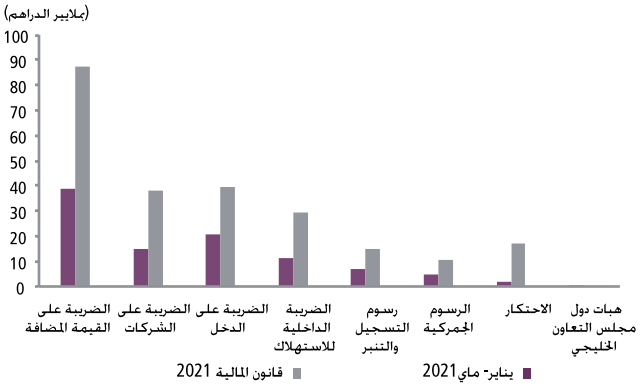
فيما يخص عائدات الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر، فقد شهدت ارتفاعا بنسبة 25,6% و11,8% لتصل إلى 4,6 و7,2 مليار درهم على التوالي. ويرجع التحسن في رسوم التسجيل إلى استئناف النشاط العقاري.

جدول **1.4**: تطور المداخيل العادية (بملايير الدراهم)

	يناير-ماي 2020	يناير-ماي 2021	التغيّر بالنسبة المئوية	قانون المالية 2021	نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)
المداخيل العادية	**95,9**	**104,9**	**9,3**	**259,0**	**40,5**
المداخيل الجبائية	**88,8**	**98,1**	**10,4**	**221,7**	**44,2**
الضرائب المباشرة	36,7	35,9	-2,2	80,1	44,8
بما فيها :					
الضريبة على الشركات	16,1	14,6	-9,4	38,2	38,3
الضريبة على الدخل	18,0	20,7	14,9	39,8	52,0
الضرائب غير المباشرة	42,0	50,3	19,9	116,1	43,4
الضريبة على القيمة المضافة*	32,0	38,7	21,1	87,0	44,5
الرسوم الداخلية على الاستهلاك	10,0	11,6	16,0	29,1	39,9
الرسوم الجمركية	3,7	4,6	25,6	10,8	42,6
رسوم التسجيل والتنبر	6,5	7,2	11,8	14,7	49,2
المداخيل غير الجبائية*	**6,5**	**5,5**	**-15,5**	**34,0**	**16,3**
الاحتكار	1,0	1,9	89,2	17,1	11,2
مداخيل أخرى	5,5	3,6	-34,7	16,9	21,3
بما فيها : هبات مجلس التعاون الخليجي	0,12	0,09	-27,3	0,0	
مداخيل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة	**0,5**	**1,3**	**139,2**	**3,3**	**38,1**

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

رسم بياني **1.4**: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية



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

أما العائدات غير الجبائية، فقد تراجعت بنسبة 15,5% لتصل إلى 5,5 مليار. ويعزى هذا التطور على وجه الخصوص إلى انخفاض الهبات بنسبة 82,2% لتصل إلى 346 مليون درهم وارتفاع مداخيل الاحتكار والمساهمات، الصادرة أساسًا عن الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية في حدود مليار درهم وبنك المغرب بمبلغ 722 مليونا، بنسبة 89,2% لتصل إلى 1,9 مليار درهم.

2.4 النفقات

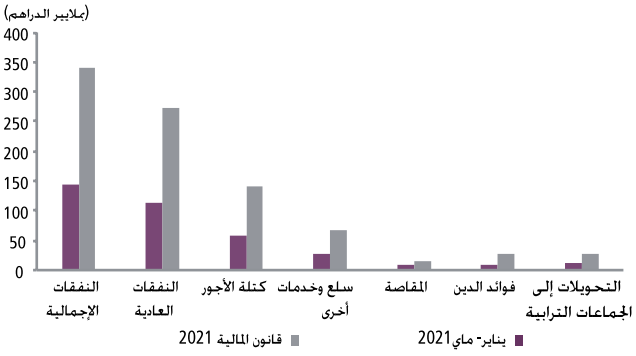
ارتفع إجمالي النفقات بنسبة 1,9% ليصل إلى 142,9 مليار، وهو ما يشمل زيادة النفقات العادية بنسبة 2,4% إلى 114,8 مليار وركودِ الاستثمارات في حدود 28,1 مليار. بالمقابل، انخفضت نفقات التشغيل بنسبة 0,1% لتصل إلى 85,2 مليار نتيجة لارتفاع نفقات المستخدمين بنسبة 5,2% إلى 58,8 مليار وانخفاض تلك المرتبطة بالسلع والخدمات الأخرى بنسبة 10,3% لتصل إلى 26,5 مليار. وتشمل هذه الأخيرة إيداعات بقيمة 13,5 مليار لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية، والتي عرفت استقرارا مقارنة بالنسبة المسجلة متم شهر ماي 2020، وانخفاض التحويلات إلى الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 71,4٪ لتصل إلى 1,6 مليار درهم. ويشمل تطور كتلة الأجور، الذي يأخذ بعين الاعتبار تأثير إجراءات المرحلة الثالثة من الحوار الاجتماعي، تزايد مكونها الهيكلي بنسبة 2,5% ومتأخرات الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 144,1%.

جدول **2.4** : تنفيذ النفقات العمومية(بملايير الدراهم)*

	يناير-ماي 2020	يناير-ماي 2021	التغيّر بالنسبة المئوية	قانون المالية 2021	نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)
نفقات إجمالية	**140,2**	**142,9**	**1,9**	**341,1**	**41,9**
نفقات عادية	**112,1**	**114,8**	**2,4**	**273,0**	**42,0**
سلع وخدمات	85,3	85,2	-0,1	205,7	41,4
المستخدمون	55,8	58,8	5,2	139,9	42,0
سلع وخدمات أخرى	29,5	26,5	-10,3	65,9	40,2
فوائد الدين	10,7	10,3	-3,7	27,7	37,1
المقاصة	6,5	7,6	18,1	13,6	56,3
التحويلات إلى الجماعات الترابية	9,6	11,6	21,1	26,1	44,5
الاستثمار	**28,1**	**28,1**	**0,0**	**68,1**	**41,3**

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

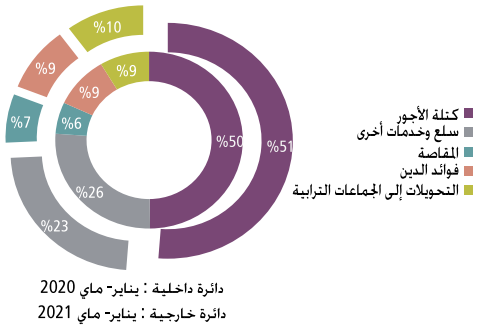
رسم بياني **2.4**: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



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

من جانبها، تراجعت التكاليف المترتبة عن فوائد الدين بنسبة 3,7% لتصل إلى 10,3 مليارت درهم، وهو ما مرده إلى انخفاض فوائد الدين الداخلي بنسبة 7,7% لتصل إلى 9 ملايير وارتفاع فوائد الدين الخارجي بنسبة 37,2 ٪ لتصل إلى 1,3 مليار درهم.

رسم بياني **3.4**: بنية النفقات العادية

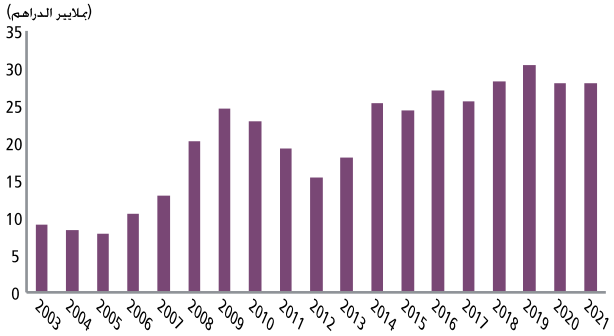


المصادر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة. وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. من طرف بنك المغرب

في نفس السياق، ارتفعت تكاليف المقاصة بنسبة 18,1% لتصل إلى 7,6 مليار درهم، ارتباطا جزئيا بتزايد متوسط سعر غاز البوتان بنسبة 45,1% في أواخر شهر ماي 2021 إلى 520,2 دولارا للطن الواحد.

أما إصدارات الاستثمار، فقد استقرت عند 28,1 مليار درهم. وتجدر الإشارة إلى أن التدفق الشهري لشهر ماي شهد ارتفاعا قويا بنسبة 67,7% مقارنة بتدفق نفس الشهر من سنة 2020. بالمقابل، طابق معدل التنفيذ إلى حد كبير توقعات قانون المالية الخاصة بالإصدارات، حيث حدده هذا الأخير في نسبة 41,3%.

رسم بياني **4.4**: نفقات الاستثمار إلى متم ماي

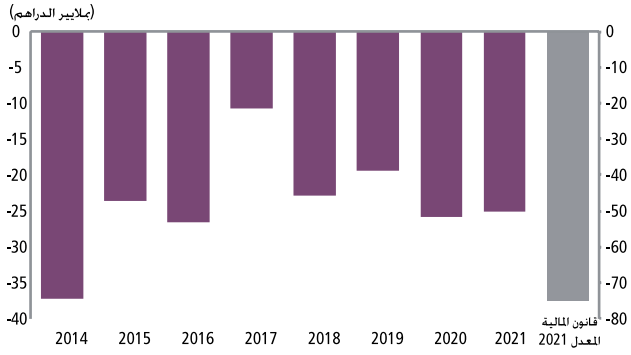


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

أفرزت وضعية الخزينة خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2021 عجزا في الميزانية بلغ 25,1 مليار، مقابل 25,9 مليار سنة من قبل، مع الأخذ بعين الاعتبار الرصيد السلبي للصندوق الخاص بتدبير جائحة كورونا البالغ 3,7 مليار درهم. من ناحية أخرى، قلصت الخزينة مخزونها من العمليات المعلقة بمقدار 20,6 مليار، ناقلة بذلك عجز الصندوق إلى 45,6 مليار عوض 25,4 مليار المسجلة في نفس الفترة من سنة 2020.

رسم بياني **5.4**: رصيد الميزانية إلى متم ماي



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

وتمت تغطية الحاجيات التمويلية للخزينة بموارد داخلية بلغ صافيها 41,9 مليار، بما فيها الإيداعات التي رُفعت قيمتها إلى 14,1 مليار، وكذا بتدفق خارجي إيجابي حُدد صافيه في 3,7 مليارت، مقابل 4,6 مليارت المسجلة خلال السنة التي قبلها، حيث بلغ إجمالي السحوبات 8 ملايير، 3,2 مليار منها صادرة عن البنك الدولي.

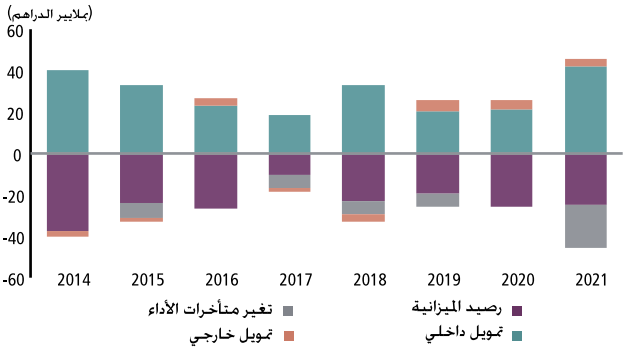
جدول **3.4**: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

	يناير-ماي 2020	يناير-ماي 2021	قانون المالية 2021
الرصيد العادي	**-16,2**	**-9,9**	**-14,0**
رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة	18,4	12,9	7,0
بما فيها الصندوق الخاص بمكافحة كوفيد-19	18,1	-3,7	0,0
الرصيد الأولي	-15,2	-14,8	-47,5
رصيد الميزانية	**-25,9**	**-25,1**	**-75,1**
تغير متأخرات الأداء	0,4	-20,6	
الحاجة إلى التمويل	**-25,4**	**-45,6**	**-75,1**
التمويل الداخلي	20,8	41,9	36,8
التمويل الخارجي	4,6	3,7	34,4
الخوصصة	0,0	0,0	4,0

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

فيما يتعلق بالتمويل الداخلي، بلغت إصدارات الخزينة في سوق المزايدات 21,7 مليار، مقابل 25,8 مليار سنة من قبل. وهمت أبرز الاكتتابات الصافية على وجه الخصوص السندات لأجَل سنتين في حدود 12,6 مليار، والسندات لأجَل 5 سنوات في حدود 11,7 مليار، والسندات لأجَل 20 سنة في حدود 5,2 مليار. في الوقت نفسه، شملت التسديدات الصافية بصفة خاصة السندات لأجَل 26 أسبوعًا و15 سنة في حدود 4,8 مليار و4 ملايير على التوالي.

رسم بياني **6.4**: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم ماي*



*تم إدراج مداخيل الخوصصة، التي تتسم بمحدوديتها وإنقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

وظلت ظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات مواتية على مدى الأشهر الخمسة الأولى من السنة، حيث انخفضت أسعار الفائدة المطبقة على إصداراتها بمقدار 78 نقطة أساس إلى 1,36% بالنسبة للسندات لأجَل 13 أسبوعًا، و77 نقطة أساس إلى 1,53% بالنسبة للسندات لأجَل 52 أسبوعًا، و 73 نقطة أساس إلى 1,43% بالنسبة للسندات لأجَل 26 أسبوعًا. كما سُجل تدن بواقع 68 نقطة أساس إلى 1,69% بالنسبة للسندات لأجَل سنتين، و55 نقطة أساس إلى 3,29% بالنسبة للسندات لأجَل 30 سنة، و53 نقطة أساس إلى 1,96% بالنسبة للسندات لأجَل 5 سنوات، و35 نقطة أساس إلى 2,86% بالنسبة للسندات لأجَل 20 سنة.

جدول **4.4**: تطور مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

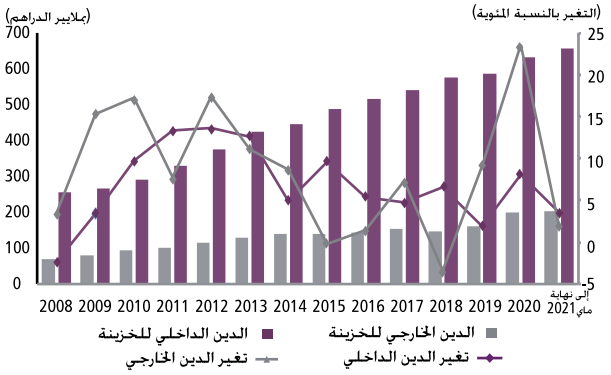
	2016	2017	2018	2019	2020	إلى نهاية ماي *2021
الدين الخارجي للخزينة	**142,8**	**153,2**	**148,0**	**161,5**	**199,5**	**203,2**
التغير بالنسبة المئوية	1,4	7,3	-3,4	9,1	23,5	1,9
الدين الداخلي للخزينة	**514,7**	**539,1**	**574,6**	**585,7**	**632,9**	**654,9**
التغير بالنسبة المئوية	5,4	4,8	6,6	1,9	8,1	3,5
المبلغ الجاري للدين المباشر	**657,5**	**692,3**	**722,6**	**747,2**	**832,4**	**858,2**
التغير بالنسبة المئوية	4,5	5,3	4,4	3,4	11,4	3,1

* بالنسبة للدين إلى متم ماي 2021، يتم تقديره على أساس تدفقات التمويلات الصافية التي تنشأ عنها ديون.

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

أما الدين العمومي المباشر في متم شهر ماي 2021، يرجح أن تكون قيمته ارتفعت بنسبة 3,1% مقارنة بمستواه المسجل في أواخر شهر دجنبر 2020، حيث تزايد مكونه الداخلي بما قدره 3,5% ومكونه الخارجي بنسبة 1,9%.

رسم بياني **7.4**: مديونية الخزينة



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

5. الطلب والعرض وسوق الشغل[1]

في الفصل الرابع من سنة 2020، واصل النشاط الاقتصادي انخفاضه على أساس سنوي وإن بوتيرة أقل من الفصلين الذين تليا اندلاع أزمة كوفيد19-. فقد تراجع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 6% مقابل 7,2% في الفصل السابق، وهو ما يشمل تدني القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 5,5% والقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 7,3%، ليصل انخفاضه في مجموع السنة إلى 6,3-%. ويعكس هذا التطور السنوي من جهة العرض، تدني القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,6% وتلك الخاصة بالأنشطة غير الفلاحية بنسبة 5,8%، ومن جهة الطلب، مساهمة سلبية لمكونه الداخلي قدرها 6,5 نقطة مئوية ومساهمة إيجابية للمكون الخارجي بما قدره 0,2 نقطة.

وفي النصف الأول من سنة 2021، وارتباطا بتعافي النشاط في العديد من الفروع، يرجح أن تكون القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية قد نمت بنسبة 5,6%. وبموازاة ذلك، وبفضل ظروف مناخية جد مواتية، يرجح أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد ارتفعت بنسبة 17,9%. وفي المجموع، من المرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد تزايد بنسبة 6,9% مع بقائه في مستوى دون ذاك المسجل في النصف الثاني من سنة 2019.

ومن جهة أخرى، تحسنت أوضاع سوق الشغل بشكل طفيف مع تراجع ملموس في عدد مناصب الشغل المفقودة إلى 202 ألف منصب مقابل 516 ألف في المتوسط خلال النصف الثاني من سنة 2020. ويشمل هذا التطور فقدان 231 ألف منصب في الفلاحة و48 ألف في الصناعة بما في ذلك الصناعة التقليدية، وارتفاع مناصب الشغل المحدثة بما عدده 42 ألف في الخدمات و39 ألف في البناء والأشغال العمومية. وأخذا بالاعتبار دخول 40 ألف باحث عن العمل لسوق الشغل، تراجعت نسبة النشاط بما قدره 0,5 نقطة إلى 45,5% وتفاقمت نسبة البطالة بنقطتين لتصل إلى 12,5% إجمالا، وبنقطتين إلى 17,1% في المدن وبما عدده 1,4 نقطة إلى 5,3% في القرى. وفيما يخص تكلفة الشغل، تزايد مؤشر الأجور في القطاع الخاص خلال الفصل الأول بنسبة 3,7% من حيث القيمة الاسمية، وبنسبة 3,6% من حيث القيمة الحقيقية.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

تشير بيانات الحسابات الوطنية المتعلقة بالفصل الرابع من سنة 2020 إلى تراجع حدة انخفاض الاستهلاك النهائي للأسر إلى 4,3-% عوض 10,5-% في الفصل الثالث. وبالتالي، بلغت مساهمته السلبية في النمو 2,4 نقطة مئوية. وفي مجموع السنة، تقلص بنسبة 4,1% مقابل ارتفاعه بنسبة 1,9% في 2019.

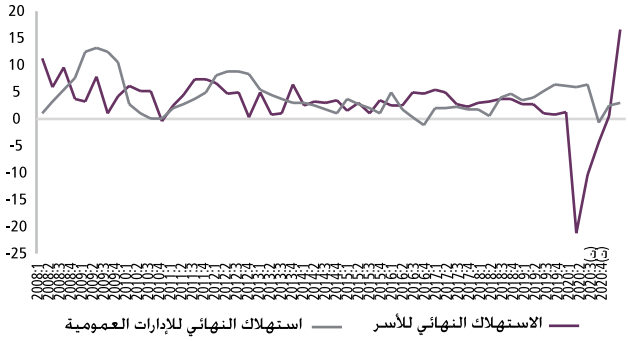
ومن حيث الآفاق، تشير المؤشرات المتاحة إلى تسجيل ارتفاع بنسبة 8,5% في النصف الأول من سنة 2021 خاصة بفعل تحسن المداخيل التي استفادت من الموسم الفلاحي الجيد وكذا بفضل ارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. وبالمقابل، يبين الاستقصاء الفصلي للظرفية لدى الأسر الذي تنجزه المندوبية السامية للتخطيط تدهور مؤشر الثقة في الفصل الأول إلى 68,3 نقطة، وتباطؤ وتيرة نمو قروض الاستهلاك إلى 3,1%.

وفيما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، تشير الإنجازات برسم الفصل الرابع إلى تراجعه بنسبة 0,7% بعد نموه بنسبة 6,4% في الفصل السابق، وهو ما يعادل مساهمة سلبية في النمو قدرها 0,1 نقطة مئوية بعد مساهمة إيجابية قدرها 1,2 نقطة. وبلغ تطوره السنوي 1,7% بعد 4,7% في 2019.

وبالنسبة للأشهر الستة الأولى من سنة 2021، يرجح أن وتيرة نمو الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية تباطأت إلى 2,8% في المتوسط ارتباطا على الخصوص بتدني نفقات التشغيل بنسبة 1,5% في الفصل الأول.

1 تم نشر المعطيات الخاصة بالحسابات الوطنية الفصلية المستعملة في هذا القسم من طرف المندوبية السامية للتخطيط في 31 مارس.

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

2.1.5 الاستثمار

خلال الفصل الرابع من سنة 2020، واصل الاستثمار انخفاضه حيث تراجع بنسبة 9,8% بعد 7,8% في الفصل السابق. وبالتالي، سجل انخفاضا ملموسا في مجموع السنة بنسبة 14,2 مقابل 0,4% في 2019.

ويبدو أن هذا التوجه نحو الانخفاض انقلب في النصف الأول من سنة 2021، حيث نما الاستثمار بنسبة 5% خاصة على إثر الانتعاش الاقتصادي المبتدئ وتنفيذ حملة التلقيح في ظروف جيدة. وتؤكد العديد من المؤشرات هذه التوقعات، ويتعلق الأمر على وجه الخصوص بقروض السكن التي نمت بنسبة 4,3% وواردات سلع التجهيز التي تراجعت حدة انخفاضها إلى 1,3-%. ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي ينجزه بنك المغرب برسم الفصل الأول إلى أن مناخ الأعمال اعتُبر «عاديا» من طرف 51% من المقاولات و«غير ملائم» من طرف 43% منها.

2.5 الطلب الخارجي

في الفصل الرابع من سنة 2020، سجلت صادرات وواردات السلع والخدمات انخفاضات ملموسة بنسب 8,1% و6,6% على التوالي بعد 13,7% و11,3% في الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف، بلغت مساهمة الصادرات الصافية في النمو 0,1 نقطة مئوية عوض 0,1- نقطة في الفصل الثالث. ويرجح أن تكون المساهمة إيجابية بما قدره 0,2 نقطة في مجموع سنة 2020.

وتشير التقديرات الخاصة بالنصف الأول من سنة 2021 إلى ارتفاع ملموس في حجم المبادلات الخارجية. وبالتالي، يرجح أن تكون الصادرات قد تزايدت بنسبة 13%. كما يتضح من خلال ارتفاع صادرات السيارات والفوسفاط ومشتقاته على التوالي بنسب 62,6% و16,9% بنهاية أبريل 2021. وفيما يتعلق بالواردات، يرجح أن تكون قد ارتفعت بنسبة 9,3% في النصف الأول من السنة.

3.5 العرض الإجمالي

خلال الفصل الرابع من سنة 2020، تراجعت وتيرة انخفاض النمو الاقتصادي إلى 6-% مقابل 7,2-% في الفصل السابق، مع تراجع حدة انخفاض القيمة المضافة غير الفلاحية من 6,7-% إلى 5,5-% والقيمة المضافة الفلاحية من 8,6-% إلى 7,3-%. وفي مجموع السنة، تدنى الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 6,3% نتيجة لتراجع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 5,8% والقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,6%.

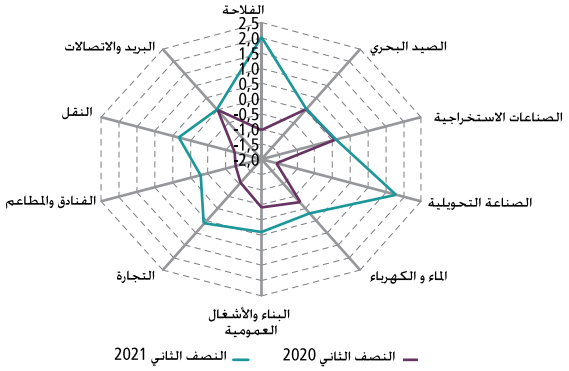
وفي النصف الأول من سنة 2021، يرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد تزايد بنسبة 6,9% نتيجة من جهة لارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 17,9% ارتباطا بالموسم الفلاحي الجيد خاصة مع محصول حبوب قدره 98 مليون قنطار. ومن جهة أخرى، يرجح أن تكون القيمة المضافة غير الفلاحية قد نمت بنسبة 5,6%، مما يعكس تحسن النشاط في عدة فروع وتأثير أساسي مهم.

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

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وفي القطاع الثانوي، يرجح أن يكون النشاط قد ارتفع بنسبة 10,3% في النصف الأول من سنة 2021، وهو ما يعكس نمو الصناعات الاستخراجية بنسبة 4,9% والصناعات التحويلية بنسبة 13,1% وذلك على الخصوص بفضل انتعاش الطلب الأجنبي على «الكهرباء والماء» بنسبة 6,3% وعلى البناء والأشغال العمومية بنسبة 7,8%.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

أما الأنشطة الثالثية، فيرجح أنها نمت بنسبة 3,5%. وحسب الفروع، بلغ هذا الارتفاع 73,4% في قطاع الفنادق والمطاعم نتيجة لأثر الأساس، و18,7% في خدمات النقل، وما يناهز 9,5% في «التجارة» و1,1% في «البريد والاتصالات».

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

ما بين الفصل الأول من سنة 2020 ونفس الفترة من سنة 2021، تميزت أوضاع سوق الشغل بارتفاع عدد الأشخاص النشيطين البالغين 15 سنة فما فوق بنسبة 0,3% ليصل إلى 12,3 مليون شخصا، وتراجع هذا العدد بنسبة 4,1% في القرى وتزايد بنسبة 3,3% في المدن.

وأخذا بالاعتبار تطور الساكنة البالغة سن النشاط، انخفضت نسبة النشاط من 46% إلى 45,5% إجمالا، ومن 53,3% إلى 51,1% في المناطق القروية وارتفعت من 42,1% إلى 42,6% في الوسط الحضري.

وبموازاة ذلك، فقد الاقتصاد الوطني 202 ألف منصب شغل مقابل إحداث 77 ألف منصب في السنة الماضية، وتقلص بالتالي عدد السكان النشيطين المشتغلين بنسبة 1,8 إلى حوالي 10,8% مليون شخص. وحسب قطاع النشاط، فقدت الفلاحة والصناعة بما فيها الصناعة التقليدية 231 ألف و48 ألف منصب شغل على التوالي، في حين أحدث قطاع الخدمات 42 ألف منصب شغل والبناء والأشغال العمومية 39 ألف منصب عمل.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

ارتفع عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 18,7% إلى 1,5 مليون شخص، وتفاقمت نسبة البطالة من 10,5% إلى 12,5% على الصعيد الوطني، ومن 15,1% إلى 17,1% في المدن ومن 3,9% إلى 5,3% في البوادي. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و24 سنة بالخصوص، تزايدت هذه النسبة بما قدره 5,7 نقطة إلى 32,5% على العموم وبمقدار 4,2 نقطة إلى 45,6% لدى سكان المدن.

وموازاة مع ذلك، انتقلت نسبة التشغيل الناقص[1] من 8,8% إلى 9,2% إجمالا، ومن 8,7% إلى 8,9% في المدن ومن 8,9% إلى 9,6% في القرى.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

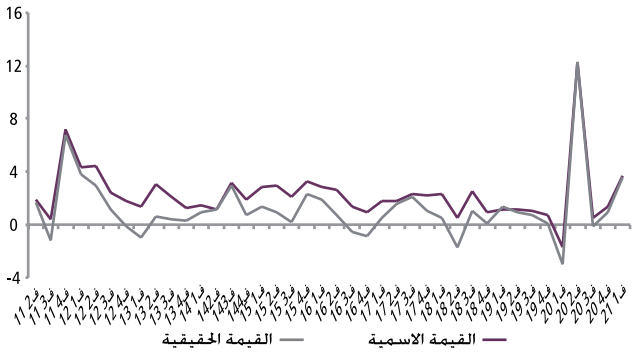
في القطاعات غير الفلاحية، تراجعت مجددا الإنتاجية الظاهرة للعمل، التي تحتسب من خلال معدل القيمة المضافة نسبة إلى التشغيل، بنسبة 1,7% في الفصل الأول من سنة 2021 بعد 1,9% في نفس الفترة من السنة السابقة. ويعزى هذا التطور إلى تدني القيمة المضافة بنسبة 1,3% ونمو عدد الأشخاص المستخدمين بنسبة 0,4%.

وفي هذا السياق، سجل متوسط الأجور، الذي يحتسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي

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

من خلال حساب نسبة كتلة الأجور إلى عدد المستخدمين، تحسنا بالتغير السنوي خلال الفصل الأول من سنة 2021 بنسبة 3,7% بالقيمة الإسمية وبنسبة 3,6% بالقيمة الحقيقية.

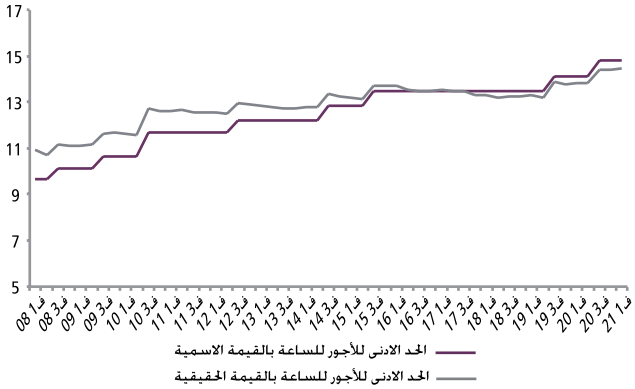
رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص
(التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصادر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب

وفيما يخص الحد الأدنى للأجور، فقد بلغ بالقيمة الاسمية 14,81 درهم في الفصل الأول من سنة 2021، متحسنا بنسبة 4,8% على أساس سنوي. وأخذا بالاعتبار تزايد مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 0,1%، يرجح أن يكو قد ارتفع بنسبة 4,7% بالقيمة الحقيقية.

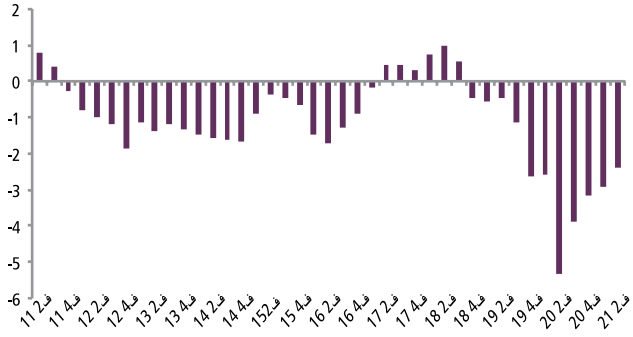
رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصادر: وزارة الشغل و الإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن تتراجع فجوة الناتج خلال الأشهر الستة الأولى من سنة 2021 مع بقائها في مستوى سلبي.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصادر: تقديرات بنك المغرب.

جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

	ف1 2020	ف1 2021
معدل النشاط (بالنسبة المئوية)	**46,0**	**45,5**
الوسط الحضري	42,1	42,6
الوسط القروي	53,3	51,1
نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)	**10,5**	**12,5**
الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة	26,8	32,5
الوسط الحضري	15,1	17,1
الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة	41,4	45,6
الوسط القروي	3,9	5,3
مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)	77	-202
الوسط الحضري	80	56
الوسط القروي	-3	-258
القطاعات		
- الفلاحة	-134	-231
- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية	23	-48
- البناء والأشغال	-1	39
- الخدمات	192	42
الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)	**-1,9**	**-1,7**
مؤشر متوسط الأجور (التغير بالنسبة المئوية) الاسمي	**-1,7**	**3,7**
الحقيقي	**-3,0**	**3,6**

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

وصل التضخم في الفصل الأول من سنة 2021 إلى مستوى منخفض بلغ 0,1%. وفي أبريل الماضي، تسارع إلى 1,4% مدفوعا بزيادة قدرها 23.6%، مقابل انخفاض بنسبة 4,2%، في أسعار الوقود وزيوت التشحيم وبزيادة قدرها 0,4%، مقابل انخفاض بواقع 3,8%، في أسعار المواد الغذائية متقلبة الأثمنة. وارتفع مكونه الأساسي إلى 0,8% في أبريل بعد 0,5% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى من عام 2021. أما بالنسبة للمنتجات المقننة، فقد ارتفعت أسعارها بنسبة 1,8% مقابل 2% في الفصل الأول.

وبالنسبة للفصل الثاني، من المتوقع أن يرتفع التضخم بشكل ملموس إلى حوالي 1,4%، مما يعكس بالخصوص التأثير الأساسي لأسعار الوقود وزيوت التشحيم. كما قد يُعزى تطوره إلى ارتفاع معدل التضخم الأساسي إلى 1% نتيجة لارتفاع الأسعار الدولية لبعض المنتجات، لا سيما المواد الغذائية.

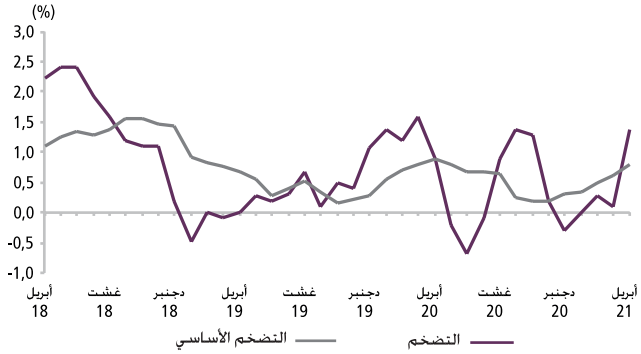
1.6 تطور التضخم

بعد استقرار التضخم عند مستويات منخفضة منذ الفصل الأول من سنة 2019[1]، ارتفع بشكل ملحوظ ليصل إلى 1,4% في أبريل 2021. ويعزى هذا التسارع، في جزء كبير منه، إلى الزيادة الاستثنائية في أسعار الوقود وزيوت التشحيم بنسبة 23,6% عوض انخفاضها بنسبة 4,2% في الفصل الأول من عام 2021. ويعكس هذا الارتفاع تأثيرًا أساسيًا مرتبطًا بالمستويات المنخفضة تاريخيًا المسجلة خلال نفس الفترة من العام السابق. كما يرتبط ارتفاع التضخم بزيادة أسعار المواد الغذائية متقلبة الأثمنة بنسبة 0,4% بعد انخفاضها بنسبة 3,8% وتسارع التضخم الأساسي إلى 0,8% عوض 0,5%. من جهة أخرى، ارتفعت أسعار المنتجات ذات الأسعار المقننة بنسبة 1,8% مقابل 2% في الفصل السابق.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

نتيجة للضغوط الناجمة عن ارتفاع الطلب الداخلي خلال شهر رمضان وتزايد الطلب الخارجي الذي اقتصر على عدد محدود من المنتجات[2]، وارتفاع أسعار بعض المدخلات، لا سيما فول الصويا، نمت أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة بنسبة 0,4% في أبريل مقابل انخفاض بنسبة 3,8% في الفصل الأول. ويُعزى هذا التغيير، حسب المكون، بشكل أساسي إلى ارتفاع أسعار الفواكه الطازجة بنسبة 13,3% عوض انخفاضها بنسبة 5,1%، وتزايد أسعار الدواجن والأرانب بنسبة 6,2% مقابل انخفاضها بما قدره 1,2%، وارتفاع أسعار البيض بنسبة 8,3 بعد نموها بما قدره 6%.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

[1] باستثناء الفصل الأول من سنة 2020 الذي بلغ فيه التضخم 1.4% مدفوعاً بصدمات العرض، لم يتجاوز التضخم 0.7% خلال هذه الفترة.

[2] يتعلق الأمر على وجه الخصوص بالطماطم التي شهدت طلبا استثنائيا عند التصدير منذ نهاية مارس وفقا لتصريحات رئيس الجمعية المغربية لمنتجي ومصدري الفواكه والخضروات.

جدول **1.6**: تطور التضخم ومكوناته*

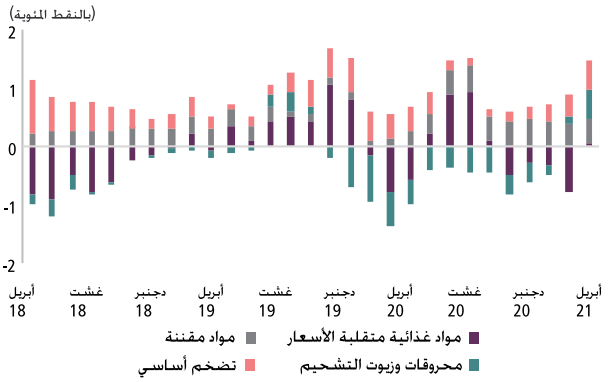
بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	فبراير 2021	مارس 2021	أبريل 2021	فبراير 2021	مارس 2021	أبريل 2021
التضخم	**0,1**	**0,2**	**1,2**	**0,3**	**0,1**	**1,4**
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	-1,0	0,4	9,1	-2,8	-6,1	0,4
المواد المقننة	0,0	0,0	0,0	1,9	1,8	1,8
المحروقات وزيوت التشحيم	2,5	2,5	-0,9	-4,7	4,6	23,6
التضخم الأساسي	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,5**	**0,6**	**0,8**
المنتجات الغذائية	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,1
الألبسة والأحذية	-0,1	0,0	0,6	0,7	1,0	1,6
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى[1]	0,0	0,4	0,0	1,1	1,5	1,5
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,0	0,2	0,2	0,5	0,5	0,7
الصحة[1]	0,0	0,4	0,2	1,7	2,0	2,2
النقل[2]	0,6	0,2	0,2	0,9	1,0	1,4
الإتصالات	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
الترفيه والثقافة[1]	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,2
التعليم	0,0	0,0	0,0	1,7	1,7	1,7
مطاعم وفنادق	0,1	0,1	0,0	0,8	0,9	0,9
مواد وخدمات أخرى[1]	0,0	0,3	0,5	0,6	0,9	1,4

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

من جانبها، تراجعت حدة انخفاض أسعار الخضر الطرية إلى 6,7% بعد انخفاضها بنسبة 9,8% في الفصل الأول.

وفي المجموع، كانت مساهمة أسعار المواد الغذائية متقلبة الأثمنة في التضخم شبه منعدمة في أبريل مقارنة بما عدده 0,5- نقطة في المتوسط خلال الفصل الأول من عام 2021.

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



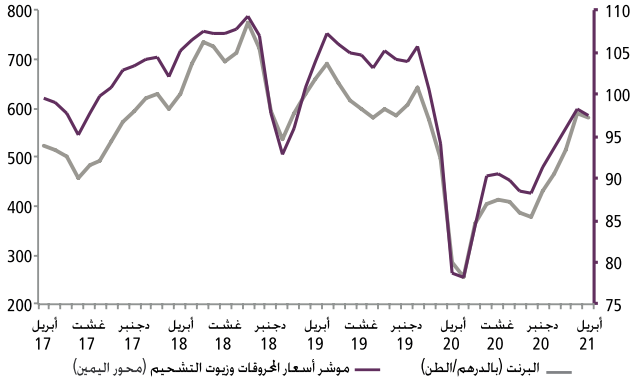
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

فيما يتعلق بأسعار المنتجات المقننة، تباطأ معدل نموها بشكل طفيف، حيث انخفض من 2% في الفصل الأول إلى 1,8% في أبريل بسبب تباطؤ نمو أسعار "النقل الطرقي للمسافرين" من 13,4% إلى 12,9% وأسعار الخدمات الطبية من 1,3% إلى 0,4%. وفيما يتعلق بالمساهمة في التضخم، فقد ساهمت أسعار المنتجات المقننة بنسبة 0,4 نقطة مئوية في أبريل، لتحافظ بذلك على نفس مستوى المساهمة المسجل في الفصل الأول من السنة.

أما بالنسبة لأسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فقد سجلت أول ارتفاع لها، بالمقارنة السنوية، في أبريل بعد أربعة فصول من التراجع، حيث ارتفعت بنسبة 23,6% في أبريل بدلاً من 4,2-% خلال الفصل الأول. وفضلا عن تأثير الانتعاش الأخير لأسعار المنتجات النفطية في السوق الدولية والانخفاض الطفيف في سعر صرف الدرهم مقابل الدولار، يرجح أن يعكس هذا التسارع الحاد، في معظمه، تأثيرًا أساسيًا مرتبطًا بالانخفاض الهائل للأسعار العالمية للمنتجات النفطية مع بداية عام 2020. وقد ارتفع على وجه الخصوص سعر خام البرنت من 23,3 دولارا للبرميل في أبريل 2020 إلى 64,8 دولارا للبرميل في أبريل 2021، أي بزيادة قدرها 177,5%.

وفي المجموع، كان لتطور أسعار هذه المنتجات مساهمة إيجابية في التضخم بواقع 0,5 نقطة مئوية في أبريل بعد 0,1- نقطة في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2021.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

إطار 1.6 : مساهمة الأثر الأساسي في التسارع الحاد لأسعار الوقود وزيوت التشحيم في أبريل 2021

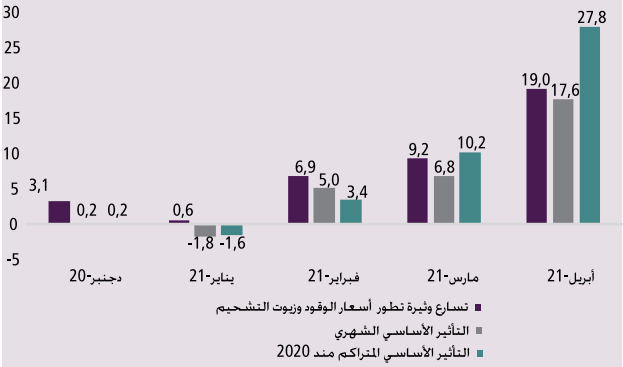
بعد الانخفاضات المتتالية المسجلة بين مارس 2020 وفبراير 2021، ارتفعت أسعار الوقود وزيوت التشحيم بنسبة 4,6% على أساس سنوي في مارس 2021 قبل أن تتسارع بشكل حاد لتصل إلى 23,6% في أبريل. وكما هو الشأن في العديد من البلدان، فإن هذه الزيادة الكبيرة تعكس، بالإضافة إلى تأثير التطورات الأخيرة التي شهدتها الأسعار الدولية للمواد النفطية، الآثار الأساسية الناتجة عن المستويات المنخفضة تاريخيًا لهذه الأسعار خلال نفس الفترة من العام السابق.

وبالفعل، فإن 93% من التسارع في أسعار الوقود وزيوت التشحيم بين مارس وأبريل و74% من التسارع المسجل بين فبراير ومارس يُعزى إلى الأثر الأساسي. فقد ساهم هذا الأخير بنسبة 17,6 نقطة مئوية في التسارع الملحوظ البالغ 19 نقطة في أسعار هذه المنتجات وساهم بنسبة 6,8 نقطة مئوية في زيادة وتيرة تطور هذه الأسعار بنسبة 9,2 نقطة مئوية ما بين مارس وفبراير.

وفي المجموع، إذا كان تسارع التضخم خلال الفترة الممتدة من دجنبر 2020 إلى مارس 2021 قد بلغ 0,4 نقطة مئوية، فإن 0,3 نقطة مئوية منها تعزى إلى الأثر الأساسي للوقود وزيوت التشحيم. بالإضافة إلى ذلك، فإن ارتفاع التضخم بمعدل 1,7 نقطة مئوية بين دجنبر 2020 وأبريل 2021 جاء نتيجة تأثير أساسي قدره 0,8 نقطة مئوية.

ومن المتوقع أن يستمر هذا التأثير خلال الفصل الثاني من عام 2021 قبل أن يتلاشى تدريجياً في بقية السنة.

رسم بياني إ**1.1.6:** تقدير التأثير الأساسي في تطور أسعار الوقود وزيوت التشحيم(بالنقط المئوية)

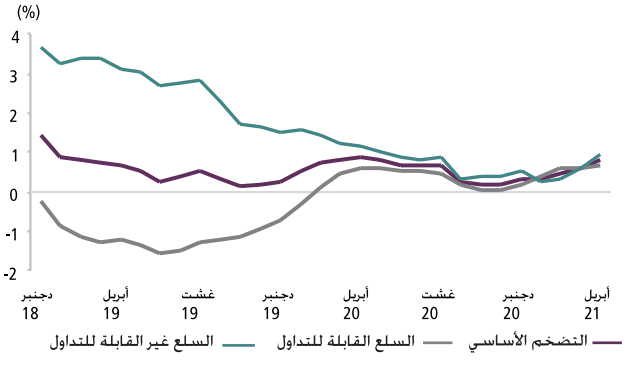


المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.1.6 التضخم الأساسي

واصل التضخم الأساسي ارتفاعه ليصل إلى 0,8% في أبريل بعد 0,5% في المتوسط خلال الفصل الأول. ويرتبط هذا التسارع بالخصوص بتطور مكونه الغذائي لاسيما مع تراجع حدة انخفاض أسعار "اللحوم الطرية" إلى 1,1% مقابل 2,9% وارتفاع أسعار "الزيوت" بنسبة 5,8% بعد 4,6% نتيجة لالتهاب الأسعار الدولية للصويا.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

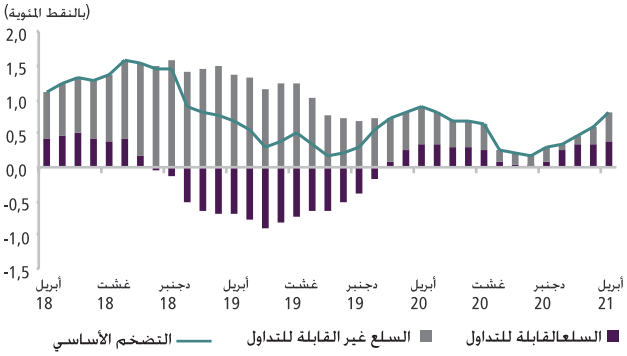
يُظهر التمييز بين المنتجات القابلة للتداول وغير القابلة للتداول أن التطور المتسارع للتضخم الأساسي ناتج عن تسارع وتيرة نمو أسعار هذين المكونين. وارتفعت أسعار السلع القابلة للتداول بنسبة 0,7% في أبريل بعد 0,5% في الفصل الأول في سياق اتسم من جهة بارتفاع التضخم المستورد، مع تسارع التضخم على وجه الخصوص في منطقة اليورو إلى 1,6% مقابل 1,1% في الفصل الأول من سنة 2021، وزيادة تكاليف الإنتاج من جهة أخرى. أما بالنسبة للسلع غير القابلة للتداول، فقد شهدت أسعارها ارتفاعا بنسبة 1% مقابل 0,5% في الفصل السابق، بالموازاة مع انتعاش نسبي في الطلب المحلي.

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

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	فبراير 2021	مارس 2021	أبريل 2021	فبراير 2021	مارس 2021	أبريل 2021
السلع القابلة للتداول	0,3	0,2	0,2	0,6	0,6	0,7
السلع غير القابلة للتداول	0,0	0,2	0,3	0,3	0,6	1,0
التضخم الأساسي	0,2	0,2	0,2	0,5	0,6	0,8

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

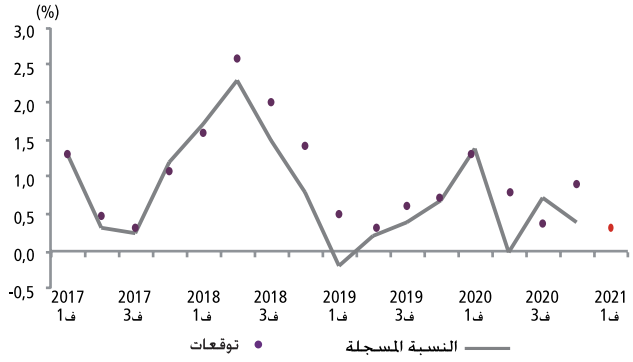
من المتوقع أن يتسارع التضخم بشكل كبير مع البقاء عند مستوى معتدل في الفصل الثاني من سنة 2021، حيث سيبلغ حوالي 1,4% مقابل 0,1% في الفصل الأول من سنة 2021. ويرجح أن يكون هذا التطور مرتبطا بالزيادة الحادة في أسعار الوقود وزيوت التشحيم بنسبة قد تناهز 22,9%.

على نفس المنوال، مع الأخذ في الاعتبار البيانات الخاصة بالأسعار على مستوى سوق الجملة، من المحتمل أن تشهد أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة زيادة بنسبة 0,3% في المتوسط بين شهري أبريل ويونيو، ويرجع ذلك بشكل خاص إلى تأثير ارتفاع الطلب خلال شهر رمضان.

من جانبه، يرتقب أن يرتفع معدل التضخم الأساسي إلى 1% بدلاً من 0,5%، وهو ما يعكس جزئياً تطور مكونه الغذائي المتأثر بارتفاع الأسعار الدولية لبعض المنتجات.

وفيما يتعلق بأسعار المنتجات المقننة، من المتوقع أن تتطور بمعدل مستقر تقريبًا يبلغ 1,9% في المتوسط خلال الفصل الثاني، في ضل غياب قرارات حكومية جديدة بشأنها.

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



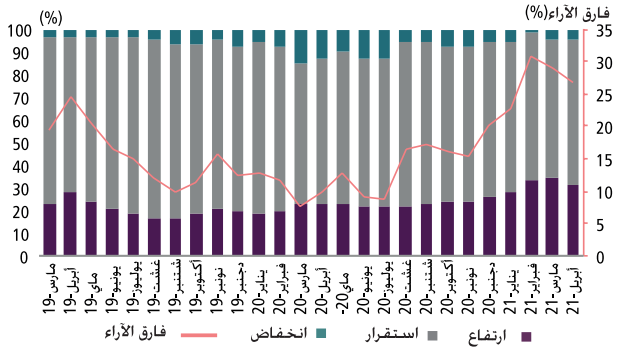
المصادر: بنك المغرب.

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

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أنجزه بنك المغرب، الخاصة بشهر أبريل 2021، إلى أن 64% من أرباب المصانع المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، فيما يتوقع 31% منهم ارتفاع التضخم و 5% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 27%.

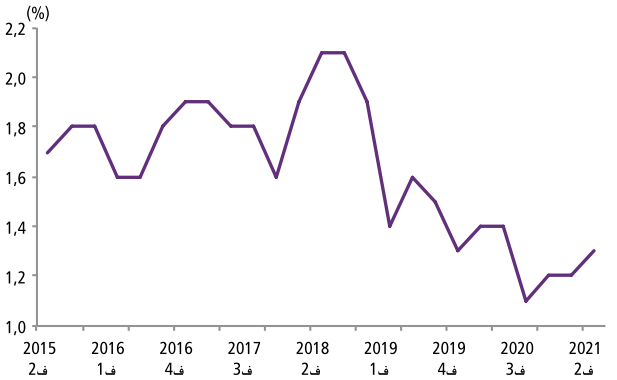
رسم بياني 7.6: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

ومن جهة أخرى، تشير نتائج الاستقصاء حول توقعات التضخم الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الثاني من سنة 2021، إلى أن الخبراء الماليين يتوقعون أن يرتفع التضخم بشكل طفيف إلى 1,3% في أفق الفصول الثمانية المقبلة عوض 1,2% المتوقعة في الفصل السابق.

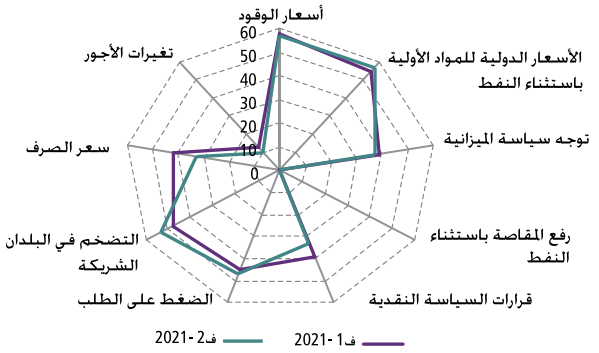
رسم بياني **8.6:** توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم *



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

ويعتبر هؤلاء أن التوجه المستقبلي للتضخم ستحدده بالأساس الأسعار في محطات الوقود، والأسعار العالمية للسلع الأساسية باستثناء النفط، ونسبة التضخم في البلدان الشريكة.

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

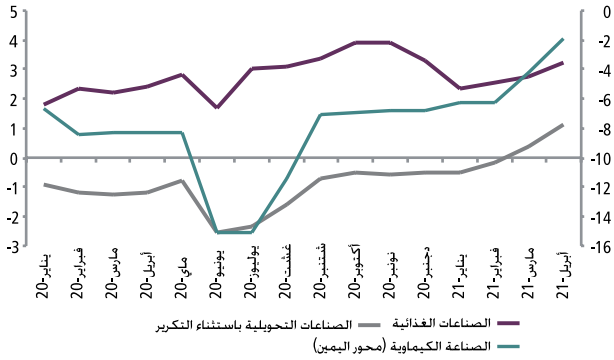


المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

4.6 أسعار الإنتاج[3]

بعد انخفاض طفيف بنسبة 0,1-% في الفصل الأول من سنة 2021 ، ارتفعت أسعار الانتاج المتعلقة بالصناعات التحويلية بنسبة 1,1% في أبريل. ويعكس هذا التسارع على وجه الخصوص تراجع انخفاض أسعار إنتاج "الصناعة الكيماوية" من 5,6% إلى 1,8%. وارتفاع ملموس لأسعار "الصناعة الغذائية" بنسبة 3,2% بدلاً من 2,6%. وأسعار "صناعة النسيج" بنسبة 5,1% بعد 1,8%. و"الصناعة المعدنية" التي بلغت نسبة ارتفاعها 7,3% مقابل 4,2%.

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



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

7.الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

تستمر الآفاق الاقتصادية العالمية في التحسن بفضل العودة التدريجية للأنشطة في العديد من الاقتصادات الكبرى نتيجة للتقدم المحرز في حملات التلقيح. ومع ذلك، فهي لا تزال محاطة بمستوى عال من الشكوك بسبب الموجات الجديدة للإصابة بعدوى الوباء وتباين وتيرة حملات التلقيح. وفي الولايات المتحدة، من المتوقع أن ينتعش النمو هذه السنة قبل أن يتباطأ في عام 2022، لا سيما جراء أفول تأثير خطة دعم الميزانية. وفي منطقة الأورو، من المتوقع أن يتعافى النمو في عام 2021 جراء تخفيف الإجراءات الرامية لاحتواء الوباء، وأن يتباطأ بشكل طفيف سنة 2022. وبالمثل، من المرجح أن تسجل المملكة المتحدة انتعاشًا قويًا في النمو سنة 2021، يليه تباطؤ في عام 2022.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، من المحتمل أن يتسارع النمو في الصين بشكل ملحوظ في عام 2021، على الرغم من التدابير المتعلقة بتشديد القوانين التنظيمية للقطاع المالي، ثم يستقر سنة 2022 في حدود المستوى المتوافق مع سياسة البلاد الرامية لإعادة التوازن الاقتصادي. في الهند، وعلى الرغم من تشديد القيود على إثر ارتفاع عدد الإصابات بالفيروس في أبريل، من المفترض أن ينتعش النشاط الاقتصادي في عام 2021، ثم يتعزز في عام 2022. وفي البرازيل، من المرجح أن يستفيد النمو من انتعاش الطلب الخارجي هذا العام، غير أنه سيظل محدودًا في عام 2022.

أما بالنسبة للسياسة النقدية، في حين أنها بدأت تتباين بين أبرز الدول الصاعدة، إلا أنها لا تزال جد تيسيرية في الاقتصاديات المتقدمة. قرر البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بالخصوص، على إثر اجتماعيهما الأخيرين الخاصين بالسياسة النقدية، الإبقاء على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير، مع مواصلة برامجهما المتعلقة بشراء الأصول والحفاظ على نهجهما التواصلي ذي الصلة. وعلى نفس النحو، تتواصل تدابير الدعم المالي، مع تراجع نسبي في بعض الدول الصاعدة.

وفيما يتعلق بأسواق السلع الأولية، أدى انتعاش الطلب العالمي واحترام حصص الإنتاج المتفق عليها من طرف أعضاء «أوبك+ » إلى ارتفاع أسعار النفط في الأشهر الأخيرة. وارتفع على الخصوص سعر خام البرنت بنسبة 26,1% منذ بداية السنة، ومن المتوقع أن ينهي سنة 2021 بمتوسط 65,1 دولارًا للبرميل قبل أن يرتفع إلى 65,8 دولارًا للبرميل في عام 2022. ووفقًا لتوقعات البنك الدولي لشهر أبريل، سيرتفع سعر الفوسفاط الخام في أفق التوقع ليبلغ 91,9 دولارًا أمريكيًا للطن سنة 2022. ومن جانبه، سيظل سعر ثنائي فوسفاط الأمونيوم مرتفعًا في غياب أي إنتاج إضافي، لا سيما من قبل المغرب والمملكة العربية السعودية. أما بالنسبة للمواد الغذائية، فمن المتوقع أن تبقى أسعارها مرتفعة في ظل الظروف المناخية غير المواتية وارتفاع الطلب الصيني وزيادة استخدام الوقود الحيوي.

ومن المرجح أن تؤدي إعادة فتح الاقتصاديات وارتفاع أسعار السلع الأولية إلى ارتفاع شبه عام، لكن مؤقت، في التضخم هذه السنة.

على المستوى الوطني، من المفترض أن يشهد عام 2021 انتعاشًا في المبادلات الخارجية للسلع، وانخفاضا لمداخيل الأسفار بالإضافة إلى استمرار دينامية تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. ويرتقب أن ينهي عجز الحساب الجاري السنة في حدود 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 1,5% في 2020. ومن المرجح أن يتأكد انتعاش المبادلات التجارية سواء فيما يتعلق بالسلع أو الخدمات خلال سنة 2022، مما سيقلص عجز الحساب الجاري إلى 2,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. أما بالنسبة لعائدات الاستثمار الأجنبي المباشر، فمن المتوقع أن تبلغ حوالي 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع. وأخذا في الاعتبار بالخصوص فرضيتي تحصيل هبات بمبلغ 3 ملايير في 2021، و 1,6 مليار في 2022، والإصدارات المرتقبة للخزينة

في السوق الدولية، يرجح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 328,5 مليار في متم سنة 2021، و338,6 مليار في نهاية سنة 2022، أي ما يعادل أكبر من 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وفيما يتعلق بالمالية العمومية، يتوقع أن تظل الأوضاع صعبة. وبالنظر بشكل خاص إلى الانتعاش المرتقب للنشاط الاقتصادي، من المتوقع أن يصل عجز الميزانية، وفقًا لتوقعات بنك المغرب، إلى 7,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في عام 2021، بعد 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020 وإلى 6,6٪ سنة 2022.

ويرتقب أن تبقى الأوضاع النقدية تيسيرية وأن ترتفع القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,5% سنة 2021 و3,8% سنة 2022. ومن جهة أخرى، ونتيجة لكون مستوى التضخم على الصعيد الوطني أقل من مستوى التضخم لدى البلدان الشريكة والمنافسة، يرتقب أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي في أفق التوقع.

بعد انكماش بنسبة 6,3% سنة 2020، من المقرر أن يستأنف الاقتصاد الوطني النمو هذه السنة. وبفعل الرفع التدريجي للقيود وعودة ثقة الفاعلين الاقتصاديين، لاسيما في ظل التقدم الملحوظ في حملة التلقيح، وموسم فلاحي جيد بمحصول يبلغ 98 مليون قنطار من الحبوب، بالإضافة إلى إجراءات الإقلاع المالي والتوجه التيسيري للسياسة النقدية، من المرتقب أن يقفز معدل النمو إلى 5,3%. ويعكس هذا التحسن زيادة قدرها 3,6% في القيمة المضافة غير الفلاحية و 17,6% في القيمة المضافة الفلاحية. ومن المرجح أن يتعزز النمو سنة 2022 في حدود 3,3%، بحيث سيغطي انخفاضًا في القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2%، وفق فرضية تحقيق معدل إنتاج للحبوب يبلغ 75 مليون قنطار، بينما ستستمر الأنشطة غير الفلاحية في التحسن مع تزايد قيمتها المضافة المتوقعة إلى 3,8%. وفيما يتعلق بالطلب، من المرجح أن يستمر النمو مدفوعًا بمكوِّنه الداخلي الذي من المرتقب أن يشهد زخمًا، بينما من المرتقب أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية.

في هذا السياق، من المرتقب أن يرتفع التضخم مع البقاء عند مستوى معتدل، إذ سيتسارع من 0,7% في 2020 إلى 1% في 2021 ثم إلى 1,2% في 2022، مما يعكس على وجه الخصوص ارتفاع مكونه الأساسي من 0,5% إلى 1,2% ثم إلى 1,5% على التوالي.

1.7 الفرضيات الأساسية

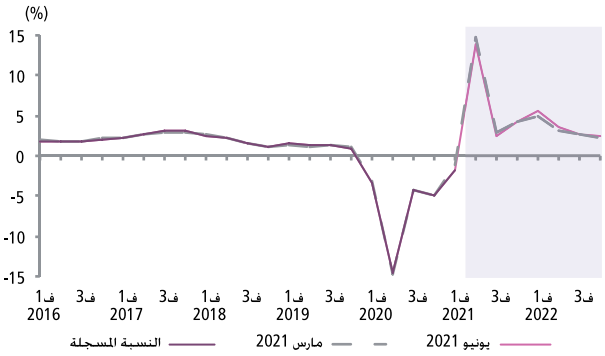
آفاق مواتية للنمو بشكل عام مقارنة بتوقعات شهر مارس

تستمر الآفاق الاقتصادية العالمية في التحسن مع العودة التدريجي لممارسة الأنشطة في العديد من الاقتصاديات الكبرى نتيجة التقدم المحرز في حملات التلقيح. ومع ذلك، لا تزال شكوك قوية ترخي بظلالها على العالم بسبب ظهور موجات جديدة من الإصابة بالوباء وتباين وتيرة حملات التلقيح. في الواقع، على الرغم من أن بعض البلدان الأسيوية عانت من ارتفاع مفرط في أعداد المصابين بالوباء في الأشهر الأخيرة ومن بطء وتيرة التلقيح، من المرتقب أن يستمر النمو العالمي في الاستفادة سنة 2021 من خطط التحفيز. على هذا النحو، وبالنظر بشكل خاص إلى الأداء المسجل والذي كان أفضل من المتوقع في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، تم رفع توقعات النمو العالمي مقارنة بتوقعات شهر مارس الماضي إلى 6,4% سنة 2021 و 4% سنة 2022.

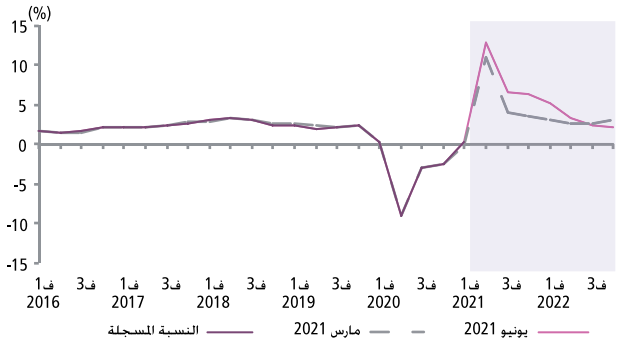
في الولايات المتحدة، من المرجح أن يؤدي انتعاش استهلاك الأسر، بفضل برامج الدعم الموجهة لها، إلى جانب زيادة نفقات الميزانية وتيسير الظروف المالية لفائدة المستهلكين والمقاولات، إلى تعزيز النمو الاقتصادي إلى 6,4% هذه السنة. ومن المتوقع أن يتباطأ هذا الأخير إلى 3,2% سنة 2022، مع أفول تأثير خطة دعم الميزانية. وفي منطقة الأورو، من المرجح أن يرتفع النمو إلى 4,4% سنة2021 بفضل تخفيف القيود، إلا أنه قد يتباطأ بشكل طفيف إلى 3,5% سنة 2022. وفي المملكة المتحدة، وبعد التقدم المحرز في التلقيح وعودة النشاط الاقتصاد، من المتوقع أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 6,3% سنة 2021، ثم بنسبة 3,3% عام 2022.

وفيما يتعلق بأبرز الاقتصاديات الصاعدة، من المتوقع أن ينتعش النمو في الصين إلى 9,2% في عام 2021 و5,1% سنة 2022 على الرغم من الإجراءات المتعلقة بتشديد القوانين المنظمة للقطاع المالي. وفي الهند، على الرغم من التداعيات الاقتصادية السلبية للموجة الجديدة للإصابة بالفيروس، من المتوقع أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 11,5% سنة 2021، مدفوعًا بالطلب الخارجي القوي، وأن يستقر في حدود 9,8% سنة 2022. وبالمثل، في البرازيل، من المحتمل أن يستفيد النمو من انتعاش الطلب الخارجي، ليصل إلى 4,6% هذا العام، لكنه لن يتجاوز 3% سنة 2022.

رسم بياني **1.7**: النمو في منطقة الأورو



رسم بياني **2.7** :النمو في الولايات المتحدة



المصدر: نموذج التوقعات العالمية ماي 2021.

تواصل الدعم النقدي والمالي وارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار

في الوقت الذي بدأت السياسة النقدية تشهد تباينا بين أبرز البلدان الصاعدة، إلا أنها لا تزال تيسيرية للغاية في الاقتصاديات المتقدمة. وبالتالي، قرر البنك المركزي الأوروبي على إثر اجتماعه المنعقد في 10 يونيو الإبقاء على أسعار فائدته

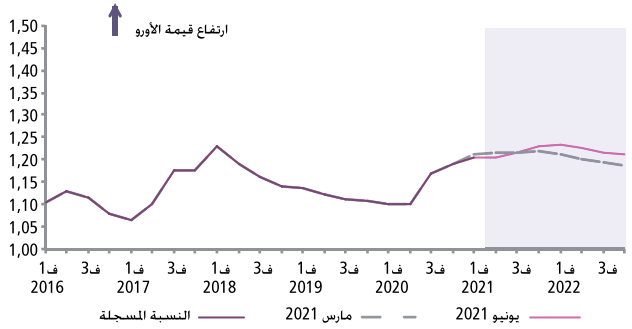
الرئيسية دون تغيير، مشيرا إلى أن هذه الأسعار ستبقى في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى إلى أن يلاحظ أن توقعات التضخم تتجه بشكل مستدام نحو مستوى قريب بقدر كاف من 2% لكن دون أن تصل إلى هذه النسبة في أفق التوقع. كما أشار أنه سيواصل مشترياته الصافية المندرجة في إطار برنامج شراء الأصول بمعدل شهري قدره 20 مليار أورو، وتوقع أن تتواصل عمليات الشراء التي ينجزها في إطار برنامجه الطارئ لمواجهة الجائحة، والذي يصل الغلاف المالي الإجمالي المرصود له إلى 1850 مليار أورو خلال الفصل القادم، بوتيرة أعلى بكثير مما كانت عليه خلال الأشهر الأولى من العام. بالإضافة إلى ذلك، أكد أنه سيواصل توفير سيولة كافية من خلال عملياته المتعلقة بإعادة التمويل، ولا سيما السلسلة الثالثة من عمليات إعادة التمويل الهادفة طويلة الأمد.

ومن جانبه، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بالإجماع، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 15 و16 يونيو، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في حدود [0,25% – 0%]، مشيرا إلى أنه يعتزم الحفاظ عليه في هذا المستوى حتى تصل أوضاع سوق الشغل إلى مستويات تتلاءم مع تقييمات اللجنة للحد الأقصى للتشغيل، وارتفاع التضخم إلى 2% مع توجهه نحو تجاوز هذه النسبة بشكل معتدل لبعض الوقت. كما أكد أنه سيواصل الرفع من موجوداته من سندات الخزينة بمبلغ لا يقل عن 120 مليار دولار شهريًا إلى أن يتم إحراز مزيد من التقدم في تحقيق الأهداف المحددة. وأعلن أيضا عن تمديد الخطوط المؤقتة لمبادلة السيولة بالدولار الأمريكي مع تسعة بنوك مركزية إلى غاية 31 دجنبر 2021.

وفي الوقت نفسه، تتواصل تدابير دعم الميزانية، وإن مع انسحاب نسبي لبعض البلدان الصاعدة. وفي الولايات المتحدة، تتجه الإدارة الجديدة إلى الموافقة على خطتين رئيسيتين للميزانية، «خطة الوظائف الأمريكية» و «خطة الأسر الأمريكية»، بغلاف مالي إجمالي يناهز 4500 مليار دولار، أي ما يزيد عن 20% من الناتج الداخلي الإجمالي. في الاتحاد الأوروبي، وبعد موافقة جميع الدول الأعضاء يوم 31 ماي 2021، ستشرع المفوضية الأوربية في تعبئة الموارد لتمويل إقلاع الاقتصاد الأوروبي في إطار برنامج «الجيل القادم للاتحاد الأوروبي». ولهذه الغاية، أعلنت يوم فاتح يونيو عن خطة لإصدار حوالي 80 مليار أورو من السندات طويلة الأمد سنة 2021، والتي ستنضاف إليها عشرات المليارات من الأورو من سندات الاتحاد الأوروبي قصيرة الأمد لتغطية احتياجات التمويل المتبقية. وقد تم بالفعل إصدار أولى السندات في هذا السياق خلال شهر يونيو بمبلغ 20 مليار أورو.

في أسواق الصرف، يرتقب أن ترتفع قيمة الأورو بنسبة 6,4% مقابل الدولار إلى 1,214 دولار في المتوسط سنة 2021 وبنسبة 0,6% إلى 1,221 دولار سنة 2022. وبالمقارنة مع توقعات شهر مارس الماضي، ظلت القيمة المتوقعة للأورو تقريبًا دون تغيير بالنسبة لهذا العام، غير أنها رُفعت بالنسبة لسنة 2022.

رسم بياني **3.7 :** سعر صرف الدولار مقابل الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية ماي 2021.

ارتفاع أسعار السلع الأولية وتسارع مؤقت للتضخم

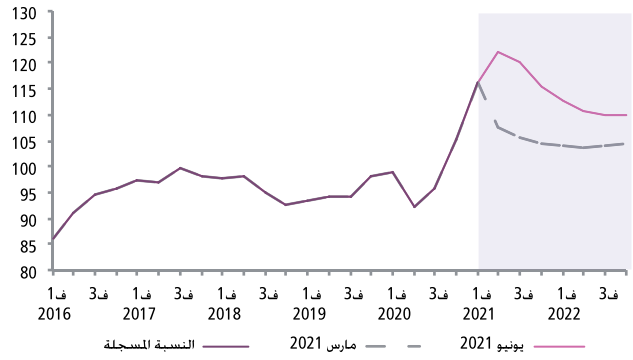
شهدت أسعار النفط ارتفاعا في الأشهر الأخيرة ارتباطا بانتعاش الطلب العالمي واحترام القرار القاضي بتخفيض الإنتاج الذي اتخذته الدول الأعضاء في «أوبك +»، مع معدلات امتثال تتجاوز 100%. وارتفع سعر البرنت على وجه الخصوص بنسبة 26,1% خلال الأشهر الخمسة الأولى من السنة مقارنة بنهاية 2020، ومن المتوقع أن يبلغ سعره 65,1 دولارًا أمريكيًا للبرميل في المتوسط في نهاية سنة 2021 قبل أن يرتفع إلى 65,8 دولارًا أمريكيًا للبرميل سنة 2022 .

وفيما يخص الفوسفاط ومشتقاته، ووفقًا لتوقعات البنك الدولي لشهر أبريل، سيرتفع سعر الفوسفاط الخام في أفق التوقع ليصل إلى 91,9 دولارًا أمريكيًا للطن سنة 2022، فيما يرتقب أن يظل سعر ثنائي فوسفاط الأمونيوم مرتفعا في غياب أي إنتاج إضافي خاصة من قبل المغرب والمملكة العربية السعودية. ومن المتوقع أن يرتفع بنسبة 44٪ هذه السنة إلى 450 دولارا أمريكيا للطن قبل أن ينخفض بنسبة 6% إلى 425 دولار أمريكي للطن في عام 2022.

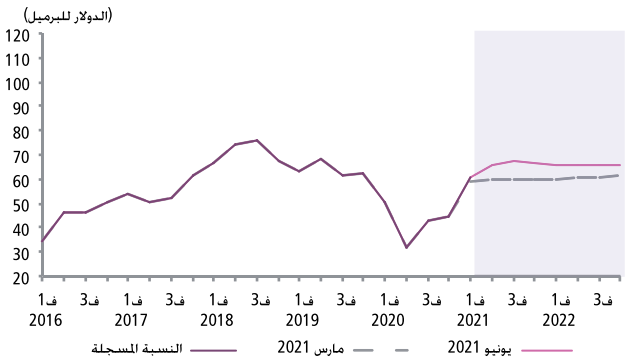
أما بالنسبة للمواد الغذائية، فقد واصلت أسعارها الارتفاع المستمر منذ عام لتصل في شهر ماي إلى أعلى مستوى لها منذ أكتوبر 2010، ويعزى ذلك بشكل رئيسي إلى الارتفاع المتواصل لأسعار النفط للشهر الثاني عشر على التوالي. ومن المتوقع أن تظل الأسعار في مستويات عالية في سياق الظروف المناخية غير المواتية والطلب الصيني الكبير والاستخدام المتزايد للوقود الحيوي. وبالتالي، يرتقب أن تزيد بنسبة 20,8% هذا العام قبل أن تنخفض بنسبة 6.4% سنة 2022.

على هذه الخلفية، اتسمت التطورات الأخيرة للأسعار عند الاستهلاك بحركة تصاعدية سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة الرئيسية. في الولايات المتحدة على وجه الخصوص، كانت الضغوط التضخمية أكثر شدة بالنظر إلى قوة ارتفاع الطلب الذي عززه استئناف التشغيل والدعم المباشر للأسر. لذلك، من المتوقع أن ينهي التضخم سنة 2021 بمتوسط 3,7% وأن يتباطأ إلى 3,5% سنة 2022. في منطقة الأورو وبسبب عوامل انتقالية أخرى، لا سيما انتهاء فترة التخفيض المؤقت للضريبة على القيمة المضافة، تسارع التضخم خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام، حيث بلغ في المتوسط 1,3%. ومن المتوقع أن يستقر في مجموع السنة في حدود 1,8% قبل أن يتباطأ إلى 1,2% سنة 2022.

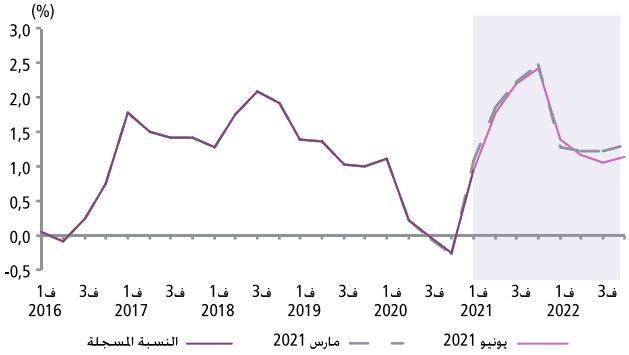
رسم بياني **5.7 :** مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية
(2014-2016 =100)



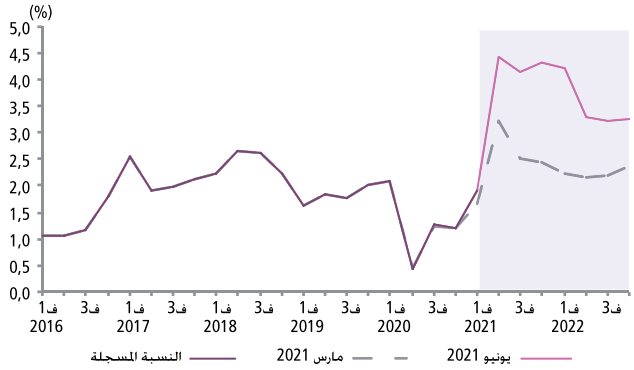
رسم بياني **4.7:** سعر البرنت



رسم بياني **6.7 :** التضخم في منطقة الأورو



رسم بياني **7.7 :** التضخم في الولايات المتحدة



المصدر: نموذج التوقعات العالمية، ماي 2021.

98 مليون قنطار في موسم 2020-2021 ومحصول متوسط مرتقب في موسم 2021-2022

تميز الموسم الزراعي 2020–2021 بظروف مناخية مواتية للغاية. وتقدر وزارة الفلاحة بلوغ إنتاج الحبوب ما يناهز 98 مليون قنطار مقابل 95 مليون قنطار في مارس، بزيادة قدرها 206% مقارنة بالموسم السابق و55% مقارنة بمعدل السنوات الخمس الماضية. وفي الوقت نفسه، فإن هذا النسق الإيجابي يهم أيضا المحاصيل النباتية الأخرى وزراعة الأشجار المثمرة، فضلا عن توافر الأعلاف في المراعي والمحصول الجيد للحبوب، وكلها عوامل من شأنها أن تساعد على انتعاش قطاع تربية الماشية بعد موسمين من الجفاف.

وبالنسبة لموسم 2021–2022، تم الاحتفاظ بفرضية إنتاج متوسط قدره 75 مليون قنطار من الحبوب واستمرار منحى تطور المحاصيل الأخرى.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

استئناف المبادلات الخارجية في أفق التوقع

بعد تقلصه إلى 1,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020، من المتوقع أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2021 قبل أن يتراجع إلى 2,6% في عام 2022. ومن المتوقع أن تتعافى الصادرات بزيادة قدرها 14,5% سنة 2021، مستفيدة بشكل أساسي من نمو مبيعات صناعة السيارات والفوسفاط ومشتقاته. أما بالنسبة للواردات، يرتقب أن ترتفع بنسبة 16,6% خاصة بفعل تزايد الفاتورة الطاقية وارتفاع مشتريات السلع الاستهلاكية. في الوقت نفسه، مع الأخذ في الاعتبار قرار إعادة فتح الحدود تدريجياً اعتباراً من 15 يونيو الجاري، يرتقب أن تتزايد مداخيل الأسفار بنسبة 21,7% لتصل إلى 44,4 مليار درهم، في حين ستستمر دينامية تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، مسجلة تحسنا بنسبة 7,6% إلى 73,3 مليار. ومن المتوقع أن تقترب عائدات الاستثمار الأجنبي المباشر من مبلغ يعادل 3٪ من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 2,5% سنة 2020.

ومع فرضية تحصيل هبات بمبلغ 3 ملايير وأخذا في الاعتبار بالخصوص الإصدارات المرتقبة للخزينة في السوق الدولية، ينتظر أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية في نهاية السنة 328,5 مليار، أي ما يعادل 7 أشهر و6 أيام من واردات السلع والخدمات.

في عام 2022، من المتوقع أن تنمو الصادرات بنسبة 5,6%، مما يعكس على وجه الخصوص ارتفاع مبيعات صناعة السيارات والمنتجات الفلاحية ومنتجات الصناعة الغذائية. في الوقت نفسه، يرتقب أن تزيد الواردات بنسبة 3%، مدفوعة بشكل

خاص بالزيادة المتوقعة في واردات سلع التجهيز. ومن المتوقع أن تعود مداخيل الأسفار للنمو، مع بقائها عند مستويات أقل مما تم تسجيله قبل الأزمة، لتصل إلى 63,4 مليار. وفيما يتعلق بتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، من المرتقب أن يتقوى نموها في حدود 2,8% لتصل إلى 75,4 مليار. أما عائدات الاستثمار الأجنبي المباشر، فيرتقب أن تظل في حوالي 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في عام 2022.

وأخذا في الاعتبار فرضية تحصيل هبات بمبلغ 1,6 مليار واعتبارا على وجه الخصوص للإصدارات المرتقبة للخزينة في السوق الدولية في 2022، ينتظر أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 338,6 مليار في متم سنة 2022، أي ما يعادل 7 أشهر و 13 يومًا من واردات السلع والخدمات.

جدول **1.7** : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

التغير(%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	النسب المسجلة						النسب المتوقعة		الفارق (يونيو / مارس)	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2021	2022
صادرات السلع (التسليم على ظهر السفينة)	8,6	3,5	10,3	10,7	3,3	-7,6	14,5	5,6	1,9	-0,6
واردات السلع (مع إحتساب تكاليف التأمين)	-4,9	10,3	6,7	9,9	2,0	-14,0	16,6	3,0	3,4	-3,0
عائدات الأسفار	-1,4	5,0	12,3	1,2	7,8	-53,7	21,7	42,9	16,9	-35,9
تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	4,8	4,0	5,3	-1,5	0,1	4,9	7,6	2,8	1,9	0,6
رصيد الحساب الجاري (% من الناتج الداخلي الإجمالي)	**-2,1**	**-4,1**	**-3,4**	**-5,3**	**-3,7***	**-1,5***	**-3,8**	**-2,6**	**0,7**	**0,4**
الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات	**6,1**	**6,4**	**5,6**	**5,4**	**6,9**	**7,4**	**7,2**	**7,4**	**0,4**	**0,4**

* أرقام محينة.

المصادر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

أوضاع نقدية مواتية وتعزيز نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي

بعد أن ارتفعت قيمته بنسبة 0,8% سنة 2020، من المتوقع أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,6% سنة 2021 وبنسبة 1,4% سنة 2022. وقد يعزى هذا الانخفاض بشكل أساسي إلى كون مستوى التضخم الوطني منخفض عن المستوى المسجل في البلدان الشريكة ولدى المنافسين التجاريين.

واستنادا إلى التطورات المتوقعة على مستوى احتياطيات الصرف والعملة الائتمانية، يرتقب أن يبلغ عجز السيولة البنكية 64,8 مليار درهم في نهاية سنة 2021 و71,4 مليار في متم سنة 2022. أما بالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد تباطأ نموها إلى 2,9% في أبريل 2021، وهو ما يغطي تباطؤ القروض الممنوحة للمقاولات وتحسن القروض الموجهة للأسر. ومن حيث الآفاق، وأخذا في الاعتبار توقعات النمو الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي، يرجح أن ترتفع القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,5% سنة 2021 و 3,8% سنة 2022. وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار تطور باقي مقابلات الكتلة النقدية، يرتقب أن يتباطأ نمو الكتلة م3 إلى 5% في 2021، ثم إلى 4,5% سنة 2022.

جدول **2.7**: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

التغير(%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	النسب المسجلة				النسب المتوقعة		الفارق (يونيو / مارس)	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2021	2022
القروض البنكية للقطاع غير المالي	3,8	3,1	5,5	3,9	3,5	3,8	-0,1	0,1
المجمع م3	5,5	4,1	3,8	8,5	5,0	4,5	1,8	0,2
الحاجة إلى السيولة، بملايير الدراهم	-40,9	-69,0	-62,3	-67,0	-64,8	-71,4	19,3	21,2

ميزانية في وضعية صعبة في أفق التوقع

من المفترض أن يبلغ عجز الميزانية 7,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021، مسجلا انخفاضا قدره 0,1 نقطة مئوية مقارنة بشهر مارس، وذلك مع الأخذ في الاعتبار إنجازات الميزانية في نهاية ماي 2021 والتوقعات الاقتصادية الكلية لبنك المغرب. وبالفعل، من المتوقع أن تزداد المداخيل الضريبية تماشياً مع التحسن المتوقع في النشاط الاقتصادي. وفيما يتعلق بتوقعات الإنفاق، تمت مراجعة نفقات المقاصة نحو الارتفاع، لا سيما بعد إدراج الفرضيات الجديدة المتعلقة بأسعار غاز البيوتان وأسعار الصرف.

أما بالنسبة لسنة 2022، وأخذا في الاعتبار توقعات النمو الاقتصادي وزيادة بعض النفقات الجارية، يرتقب أن يبلغ عجز الميزانية 6,6% من الناتج الداخلي الإجمالي، بانخفاض قدره 0,1 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر مارس 2021.

استمرار استئناف النشاط الاقتصادي

بعد ما ينيف عن سنة بقليل من التوقف المفاجئ والشبه التام للنشاط الاقتصادي في أعقاب القيود غير المسبوقة التي تم إقرارها من أجل احتواء انتشار الجائحة، تميز الفصل الثاني من سنة 2021 بإحراز تقدم ملحوظ في حملة التلقيح وبالتخفيف من القيود الاحترازية على المستوى الوطني. في هذا السياق، تشير المؤشرات عالية التردد المتوفرة إلى تحقيق النشاط الاقتصادي لأداء جيد. ومع ذلك، فإن التوقعات لا تزال مرتبطة إلى حد بعيد بتطور الوضعية الوبائية، لا سيما في ضوء ظهور سلالات متحورة جديدة للفيروس ومدى فعالية حملات التلقيح.

وبعد أن سجل انكماشا بنسبة 6,3% سنة 2020، من المتوقع أن يستأنف الاقتصاد الوطني النمو هذا العام بمعدل 5,3%، وهي نفس النسبة المتوقعة في شهر مارس. من حيث العرض، يعكس هذا التحسن انتعاشًا بنسبة 3,6% في القيمة المضافة غير الفلاحية إلى جانب ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 17,6%، لا سيما بالنظر إلى محصول الحبوب الذي بلغ 98 مليون قنطار. ومن حيث الطلب، يرتقب أن يرتفع النمو بفضل مكونه الداخلي الذي يتوقع أن يكتسب زخما بفضل الانتعاش المتوقع في المداخيل الفلاحية وغير الفلاحية في سياق تضخم معتدل، وعودة الثقة لدى الفاعلين الاقتصاديين، بالإضافة إلى إجراءات التحفيز المالي والتوجه التيسيري للسياسة النقدية. وفي المقابل، يرتقب أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية، إذ أن التزايد المتوقع لواردات السلع والخدمات سيعوض بشكل كبير الانتعاش المرتقب للصادرات.

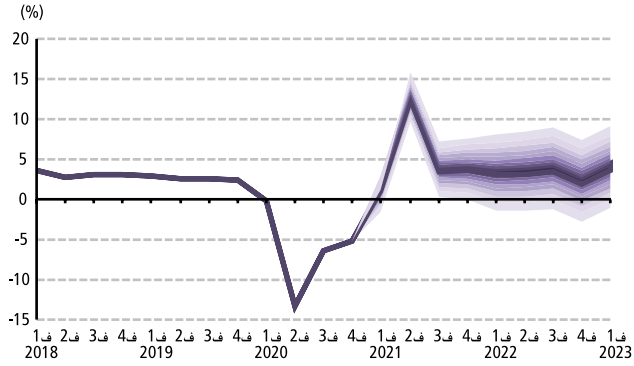
وفي عام 2022، من المرتقب أن يتعزز النمو ليصل إلى 3,3%، وهو ما يشمل انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2%، بناء على فرضية تحقيق إنتاج من الحبوب يبلغ في المتوسط 75 مليون قنطار، واستمرار تحسن الأنشطة غير الفلاحية التي من المرجح أن ترتفع قيمتها بنسبة 3,8%. من حيث الطلب، يعكس هذا التطور، من جهة، تباطؤ نمو مختلف مكونات الطلب الداخلي، ومن جهة أخرى، بقاء مساهمة الصادرات الصافية سلبية من حيث الحجم.

جدول **3.7 :** النمو الإقتصادي

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

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني **8.7 :** توقعات النمو في أفق التوقع
(ف1–2021/ف1–2023) على أساس سنوي*



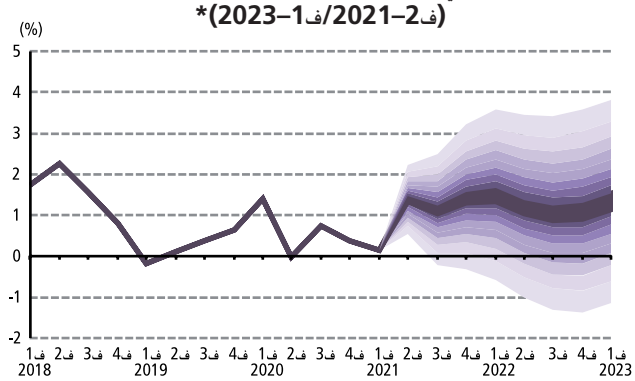
*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

ضغوط تضخمية معتدلة في أفق التوقع بسبب عوامل مؤقتة

بعد تسجيل نسبة منخفضة قدرها 0,7% سنة 2020، يرتقب أن يرتفع التضخم مع بقائه عند مستوى معتدل في أفق التوقع. ويرجح أن يكون التضخم ناجما على وجه الخصوص عن الانتعاش المتوقع للطلب الداخلي، في سياق إعادة فتح الاقتصاد والتحسن المرتقب في المداخيل، وبدرجة أقل، عن الانخفاض المتوقع لسعر الصرف الفعلي. بالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أيضًا أن تؤدي عوامل مؤقتة أخرى مرتبطة بارتفاع أسعار النفط وبعض المنتجات الغذائية المستوردة إلى ضغوط تصاعدية على أسعار الاستهلاك على وجه الخصوص خلال سنة 2021 .

وبذلك، يرجح أن يتسارع التضخم ليصل إلى 1% في 2021 ثم إلى 1,2% في 2022، بينما ينتظر أن يرتفع مكونه الأساسي من 0,5% سنة 2020 إلى 1,2% في 2021، قبل أن ينتقل إلى 1,5% في سنة 2022. وهي التوقعات التي ظلت دون تغيير تقريبًا مقارنة بالتوقعات المعلنة في مارس.

رسم بياني **9.7 :** توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف2–2021/ف1–2023)*



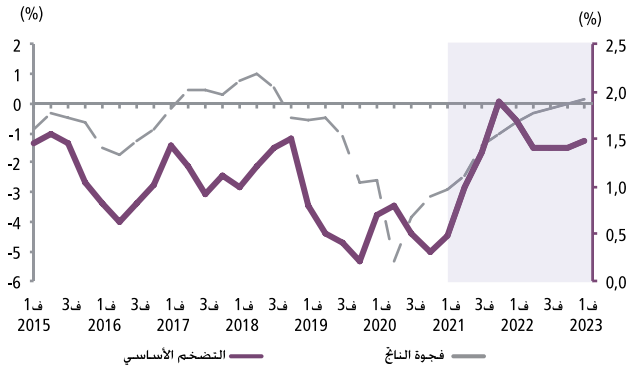
* الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي بفوارق ثقة تتراوح بين 10٪ و90٪.

جدول **4.7 :** التضخم و التضخم الأساسي

	النسب المسجلة				النسب المتوقعة		الفارق (يونيو/ مارس)	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	أفق 8 فصول (ف2–2021/ف1– 2023)	2021	2022
التضخم	0,7	1,6	0,2	0,7	1,0	1,2	1,3	0,1	0,0
التضخم الأساسي	1,3	1,3	0,5	0,5	1,2	1,5	1,5	0,0	0,0

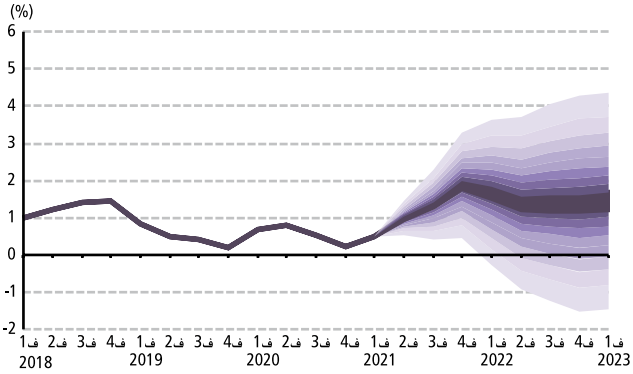
المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني **10.7 :** تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني **11.7 :** توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف2–2021/ف1–2023)*



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

3.7 ميزان المخاطر

لاتزال مجموعة من المخاطر الهامة تحيط بالآفاق المستقبلية ويمكن أن تؤثر، في حال تحققها، على التوقع المركزي. ويتضح أن ميزان المخاطر متوازن بالنسبة للنمو ويتجه نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

وفيما يتعلق بالنمو، فإن الوتيرة المطردة لحملة التلقيح وتخفيف القيود الاحترازية على المستوى الوطني من جهة، والحفاظ على التوجه التيسيري للسياسة النقدية، فضلا عن الآثار الإيجابية المتوقعة من تفعيل صندوق محمد السادس للاستثمار، كلها عوامل تبعث على التفاؤل بشأن انتعاش أقوى للنشاط الاقتصادي. ومع ذلك، لا تزال المخاطر المرتبطة بتطور الوباء تلقي بظلالها على التوقعات على الصعيدين الوطني والدولي. فقد يؤدي الانتشار السريع للسلالات المتحورة الجديدة لفيرروس كوفيد19- إلى جانب بطء حملات التلقيح أو استمرار عدم تزامنها عبر العالم إلى إرجاء عودة الاقتصادات إلى نشاطها المعتاد والحد من التعافي الاقتصادي. أما بالنسبة للتضخم، فإن مخاطر الضغوط التصاعدية التي تفوق ما كان مرتقبا تبقى سائدة. وبالفعل، فإن الضغوط الشديدة على أسعار بعض السلع الأولية، لا سيما المواد الغذائية والمنتجات الطاقية، وارتفاع تكاليف النقل وتزايد الطلب بشكل قوي بعد تخفيف القيود يمكن أن تنجم عنها مستويات أسعار أعلى من تلك المعتمدة في سيناريو التوقعات المركزي.

لائحة الرسوم البيانية

رسم بياني 1.1 : تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو 16
رسم بياني 2.1 : تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات 17
رسم بياني 3.1 : تطور مؤشري 17
رسم بياني 4.1 : تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة 17
رسم بياني 5.1 : تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو 17
رسم بياني 6.1 : تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار 18
رسم بياني 7.1 : السعرالدولي للبرنت 19
رسم بياني 8.1 : تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقية 19
رسم بياني 9.1 : تطور الأسعار الدولية للفوسفاط والأسمدة 19
رسم بياني 10.1 : تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو 20
رسم بياني 1.2 : تطور صادرات قطاع السيارات 21
رسم بياني 2.2 : تطور مداخيل الأسفار 23
رسم بياني 3.2 : تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج 23
رسم بياني 1.3 : تطور سعر الفائدة ما بين البنوك 24
رسم بياني 2.3 : بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق 25
رسم بياني 3.3 : تغير تكلفة تمويل البنوك 25
رسم بياني 4.3 : تطور سعر صرف الدرهم 26
رسم بياني 5.3 : تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية 26
رسم بياني 6.3 : مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية. 26
رسم بياني 7.3 : تغير الائتمان 26
رسم بياني 8.3 : مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان 27
رسم بياني 9.3 : تطور العرض والطلب 28
رسم بياني 10.3 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل 28
رسم بياني 11.3 : تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية 28
رسم بياني 12.3 : التطور اليومي لمؤشر مازي 28
رسم بياني 13.3 : تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الأول من سنة 2021 29
رسم بياني 14.3 : تطور سندات الخزينة 29
رسم بياني 15.3 : تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار 29
رسم بياني 1.4 : إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لقانون المالية 32
رسم بياني 2.4 : تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية 32
رسم بياني 3.4 : بنية النفقات العادية 33
رسم بياني 4.4 : نفقات الاستثمار 33
رسم بياني 5.4 : رصيد الميزانية 33
رسم بياني 6.4 : رصيد الميزانية والتمويل 34

رسم بياني 7.4 : مديونية الخزينة..... 34
رسم بياني 1.5 : تطور نفقات الاستهلاك..... 36
رسم بياني 2.5 : الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات 36
رسم بياني 3.5 : مساهمات فروع النشاط في النمو..... 37
رسم بياني 4.5 : مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص 38
رسم بياني 5.5 : الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية..... 38
رسم بياني 6.5 : فجوة الناتج الإجمالي 38
رسم بياني 1.6 : التضخم والتضخم الأساسي 39
رسم بياني 2.6 : مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم 40
رسم بياني 3.6 : تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم..... 40
رسم بياني إ1.1.6 : تقدير التأثير الأساسي في تطور أسعار الوقود وزيوت التشحيم..... 41
رسم بياني 4.6 : تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول..... 41
رسم بياني 5.6 : مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي..... 42
رسم بياني 6.6 : النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة..... 42
رسم بياني 7.6 : توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة 42
رسم بياني 8.6 : توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم 43
رسم بياني 9.6 : العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي 43
رسم بياني 10.6 : تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي..... 43
رسم بياني 1.7 : النمو في منطقة الأورو 46
رسم بياني 2.7 :النمو في الولايات المتحدة..... 46
رسم بياني 3.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو..... 47
رسم بياني 4.7 : سعر البرنت..... 48
رسم بياني 5.7 : مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية 48
رسم بياني 6.7 : التضخم في منطقة الأورو..... 49
رسم بياني 7.7 : التضخم في الولايات المتحدة..... 49
رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع..... 52
رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع 52
رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج..... 53
رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع 53

لائحة الجداول

جدول 1.1 : النطور الفصلي للنمو..... 15
جدول2.1 : تطور نسبة البطالة 16

جدول3.1 : التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة, ... 20
جدول 1.2 : تطور الصادرات حسب القطاعات..... 22
جدول 2.2 : تطور الواردات حسب مجموعات استعمال المنتجات..... 22
جدول 3.2 : تطور ميزان الخدمات 23
جدول 4.2 : تطور الاستثمارات المباشرة..... 23
جدول 1.3 : تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية..... 24
جدول 2.3 : تطور أسعار الفائدة على القروض..... 25
جدول 3.3 : أسعار الفائدة على الودائع 25
جدول 1.4 : تطور المداخيل العادية 32
جدول 2.4 : تطور وتنفيذ النفقات العمومية 32
جدول 3.4 : تمويل العجز..... 34
جدول 4.4 : تطور مديونية الخزينة..... 34
جدول 1.5 : المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل 38
جدول 1.6 : تطور التضخم ومكوناته 40
جدول 2.6 : تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول..... 42
جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات..... 50
جدول 2.7 : الكتلة النقدية والائتمان البنكي..... 50
جدول 3.7 : النمو الإقتصادي..... 51
جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي..... 53

لائحة الإطارات

إطار 1.6 : مساهمة الأثر الأساسي في التسارع الحاد لأسعار الوقود وزيوت التشحيم..... 41