



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 60 / 2021

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
13 أكتوبر 2021

الإيداع القانوني : 2021/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 537 57 41 45/ 05 (212)

الفاكس : 537 57 41 11 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma



@BankAlMaghrib

المحتويات

5	تمهيد
6	البلاغ الصحفي
9	نظرة عامة
15	1. التطورات الدولية
15	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
16	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
19	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
22	2. الحسابات الخارجية
22	1.2 الميزان التجاري
24	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
25	3.2 الحساب المالي
26	3. النقد والأئتمان وسوق الأصول
26	1.3 الأوضاع النقدية
30	2.3 أسعار الأصول
33	4. توجهات السياسة المالية
33	1.4 المداخيل العادية
34	2.4 النفقات
35	3.4 العجز وتمويل الخزينة
37	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
37	1.5 الطلب الداخلي
38	2.5 الطلب الخارجي
38	3.5 العرض الإجمالي
39	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
41	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
41	1.6 تطور التضخم
43	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
44	3.6 توقعات التضخم
44	4.6 أسعار الإنتاج
46	7. الآفاق على المدى المتوسط
46	ملخص
48	1.7 الفرضيات الأساسية
51	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
55	3.7 ميزان المخاطر
56	لائحة الرسوم البيانية
57	لائحة الجداول
58	لائحة الإطارات

بنك المغرب
بنك المغرب

تمهيد

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

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

وتنعكس قرارات السياسة النقدية على الاقتصاد خاصة من خلال تأثيراتها على أسعار الفائدة بمختلف الأسواق. وتوقعات الوحدات الاقتصادية وأسعار الأصول، التي يؤثر تغييرها على الطلب الإجمالي للسلع والخدمات، وبالتالي، على التضخم. ولأن هذه التأثيرات لا تظهر إلا بعد فترة معينة، فإن التوقعات تكتسي أهمية بالغة في صياغة واتخاذ القرار في مجال السياسة النقدية. ويقوم البنك بإعداد هذه التوقعات في أفق ثمانية فصول بناء على مقارنة تحليلية وتوقعية مدمجة، تتمحور حول نموذج مركزي للسياسة النقدية يتم تزويده واستكمالها بمجموعة من النماذج الفرعية. ويتمثل النموذج المركزي للتوقع المعتمد في النموذج الكينيزي الجديد نصف البنوي، الذي يستند في الوقت ذاته إلى الأسس النظرية التي تنبني عليها نماذج التوازن العام وإلى التعديل حسب البيانات المميزة للنماذج التجريبية.

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

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

الوالي، رئيسا

المدير العام

مديرة 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 13 أكتوبر 2021

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي الثالث برسم سنة 2021 يوم الأربعاء 13 أكتوبر.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس، على ضوء تطور الوضعية الصحية، الظرفية الاقتصادية على الصعيدين الوطني والدولي، وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية للبنك على المدى المتوسط. وسجل بهذا الصدد التقدم الهام الذي أحرزه بلدنا على مستوى التلقيح، وكذا الانتعاش المتواصل للنشاط الاقتصادي وتطور التضخم في مستويات معتدلة رغم التصاعد النسبي للضغوط التضخمية الخارجية.
3. وناقش المجلس أيضا التطورات الأخيرة التي سجلها سوق الصرف إلى جانب تأثير التدخلات التي قام بها البنك مؤخرا لامتناسص الفائض الدوري في العملات الأجنبية.
4. وبناء على مجموع هذه التقييمات، اعتبر المجلس أن توجه السياسة النقدية يظل تيسيريا إلى حد كبير، ما يضمن ظروفًا مناسبة للتمويل. ورأى على وجه الخصوص أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي يبقى ملائمًا، وقرر بالتالي الحفاظ عليه دون تغيير في 1,5%.
5. وسجل المجلس أنه بعد التسارع النسبي للتضخم الذي وصل إلى 1,6% في المتوسط في الفصل الثاني من سنة 2021 و2,2% في يوليو، تراجع إلى 0,8% في غشت ارتباطًا بتدني أسعار المواد الغذائية متقلبة الأثمنة. وفي سياق متسم بتزايد أسعار المواد الطاقية، وانتعاش الطلب الداخلي وتصاعد التضخم المستورد، من المتوقع أن يسجل التضخم نسبة 1,2% في مجموع هذه السنة وإلى 1,6% في 2022. وذلك بعد 0,7% في 2020. ويرتقب أن ينتقل مكونه الأساسي من 0,5% في المتوسط في 2020 إلى 1,4% في 2021 ليصل إلى 2,1% في 2022.
6. على الصعيد الدولي، تبدو الآفاق الاقتصادية مواتية وإن كانت محاطة بمستوى عال من الشكوك. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، وبعد الانكماش بنسبة 3,4% في 2020، يتوقع أن ينتعش الاقتصاد بنسبة 5,9% هذه السنة وذلك بفضل التقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح والتحفيز المالي الهام. قبل أن يتعزز ليصل إلى 3,2% في 2022. كذلك، يتوقع أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بمنطقة الأورو بنسبة 5,2% في 2021 ثم بنسبة 3,8% في 2022. وذلك بعد تراجع بنسبة 6,3% في 2020. وفي سوق الشغل، يرتقب أن تشهد الأوضاع تحسنا ملموسا في الولايات المتحدة، حيث ستراجع البطالة بنسبة 8,1% في المتوسط إلى 5,6% في 2021، ثم إلى 4,7% في 2022. ومنطقة الأورو، مكنت سياسات دعم الشغل من تخفيف تداعيات الأزمة بشكل كبير، حيث يتوقع أن تسجل هذه النسبة ارتفاعا طفيفا من 7,9% في 2020 إلى 8,1% في 2021 قبل أن تتدنى إلى 7,3% في 2022. وهو مستوى قريب مما كانت عليه قبل الأزمة. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، يرتقب أن يتسارع النمو في الصين من 2% في 2020 إلى 8,6% في 2021، قبل أن يتجه نحو وتيرة تماشى مع سياسة إعادة التوازن للاقتصاد، أي حوالي 5%. وبسبب موجة الإصابات بكوفيد-19 خلال شهري أبريل وماي، يرتقب أن يسجل الهند نموا محدودا في 8%. وذلك بعد انكماش بنسبة 7,1% في 2020، قبل أن يتسارع ليصل إلى 12,7% في 2022.

7. وفي أسواق السلع الأساسية، يتواصل المنحى التصاعدي للأسعار. فبالنسبة لمنتجات الطاقة، يتوقع أن ينتقل سعر البرنت على الخصوص من 42,3 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2020 إلى 68,1 دولار للبرميل في 2021 ثم إلى 68,5 دولار للبرميل في 2022. وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، أدى تحسن الطلب وارتفاع تكاليف المكونات إلى زيادة هامة في أسعار هذه المواد خلال الأشهر التسعة الأولى من السنة، حيث ارتفعت بنسبة 78,8% إلى 147,5 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام وبنسبة 79% إلى 643,8 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم. وتتجاوز هذه المستويات بشكل كبير توقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل الأخير والتي حددت الأسعار على التوالي في 90 دولار للطن و450 دولار للطن سنة 2021 وفي 91,9 دولار للطن و425 دولار للطن سنة 2022.

8. ومن المرتقب أن يؤدي هذا الارتفاع في أسعار السلع الأساسية، إلى جانب انتعاش النشاط الاقتصادي والصعوبات المتعلقة بالإمدادات، إلى ضغوط قوية على أسعار الاستهلاك. هكذا، يرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى 4,4% خلال مجموع السنة في الولايات المتحدة، قبل أن تنبأ قليلاً إلى 4,2% في 2022. وفي منطقة الأورو، يتوقع أن تظل في مستويات قريبة من الهدف المحدد من طرف البنك المركزي الأوروبي وأن تستقر في 2,3% في 2021 و 1,9% في 2022.

9. ولواجهة هذه الضغوط التضخمية، قامت البنوك المركزية في عدة بلدان صاعدة ونامية بتشديد سياساتها النقدية. بالمقابل، حافظت نظيرتها في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية على سياساتها النقدية التيسيرية. حيث اعتبرت أن هذه الضغوط تكتسي طابعاً مؤقتاً، هكذا، وخلال اجتماعه المنعقد في 9 شتنبر، قرر البنك المركزي الأوروبي الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير. وحافظ على وتيرة مشترياته الشهرية في إطار برنامج شراء الأصول وأشار إلى مواصلة برنامجه الطارئ لمواجهة الجائحة على الأقل إلى غاية مارس 2022. وعلى نفس المنوال، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 21 و22 شتنبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في حدود [0,25-0%] وأشار، رغم ذلك، إلى أنه سيشعر قريباً في تقليص وتيرة برنامجه لشراء الأصول شريطة مواصلة إحراز تقدم في تحقيق أهدافه الخاصة باستقرار الأسعار والحد الأقصى للتشغيل.

10. على الصعيد الوطني، تشير أحدث بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2021 إلى بلوغ النمو نسبة 15,2% على أساس سنوي، مع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,6% والقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 14,8%. ومن المتوقع أن يتواصل الانتعاش الاقتصادي، وذلك بفضل التقدم الملموس المحرز على مستوى حملة التلقيح، والموسم الفلاحي الجيد، وسياسة التحفيز المالي المتبعة وكذا التوجه التيسيري للسياسة النقدية. وتبعاً لذلك، وحسب التوقعات المحينة لبنك المغرب، سيحقق الناتج الداخلي الإجمالي بالقيمة الحقيقية مع نهاية هذه السنة نمواً بنسبة 6,2%. وهو ما يعني زيادة بواقع 0,9 نقطة مقارنة بتوقعات يونيو الأخير. ويعكس هذا التحسن نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8%. بالنظر إلى محصول الحبوب الذي وصل إلى 103,2 مليون قنطار، وارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 4,6%. وفي سنة 2022، يتوقع أن يتعزز النمو ليصل إلى 3%. وهو ما يشمل تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,3% مع افتراض عودة إنتاج الحبوب إلى مستواه المتوسط. وارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,6%. وفي سوق الشغل، تظهر البيانات الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2021 إحداث 405 ألف منصب شغل على أساس سنوي، وهو مستوى يظل أقل من عدد الساكنة النشيطة الذي التحق بسوق الشغل خلال نفس الفترة والذي بلغ 533 ألف شخص. وبالتالي، تحسنت نسبة النشاط بواقع 1,3 نقطة إلى 46,1% فيما تفاقمت نسبة البطالة بواقع 0,5 نقطة إلى 12,8%.

11. وبخصوص المبادلات الخارجية، تشير المعطيات المحصورة في نهاية شهر غشت إلى تسارع عام لانتعاش تجارة السلع. ويرتقب أن تتواصل هذه الدينامية مع ارتفاع الصادرات بنسبة 21,2% في 2021 و 6% في سنة 2022. مدفوعة بالأساس بمبيعات صناعة السيارات والفوسفات ومشتقاته. وموازية مع ذلك، يتوقع أن تتزايد الواردات بنسبة 19,5%

في 2021، ما يعكس أساسا الارتفاعات المرتقبة في مشتريات سلع التجهيز والاستهلاك إلى جانب تصاعد الفاتورة الطاقية، قبل أن تتباطأ وتيرة نموها إلى 3,8% سنة 2022. ومن جهة أخرى، لا يزال تأثير القيود الصحية على مداخيل الأسفار مستمرا، حيث يرتقب أن تتراجع هذه الأخيرة مجددا في 2021 بنسبة 8,6% إلى 33,3 مليار درهم وذلك بعد تدنيها بنسبة 53,7% في سنة 2020. وفي سنة 2022، ومع فرضية تخفيف كبير لهذه الإجراءات، يرجح أن ترتفع هذه المداخيل إلى 60,7 مليار وهو مستوى يظل مع ذلك أدنى بكثير من مبلغ 78,7 مليار المسجل في 2019. أما تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، وبعد ارتفاعها بنسبة 4,9% في 2020، يرتقب أن تشهد نموا هاما بنسبة 27,7% في 2021 لتصل إلى مبلغ قياسي قدره 87 مليار درهم قبل أن تتراجع بنسبة 5% إلى 82,7 مليار في سنة 2022. وفي ظل هذه الظروف، من المنتظر أن يتفاقم عجز الحساب الجاري من 1,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2020 إلى 2,8% في 2021 قبل أن يتراجع إلى 1,6% في 2022. وبخصوص تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، من المتوقع أن تتأرجح حول ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع. وأخذا في الاعتبار على الخصوص الاقتراضات الخارجية المرتقبة للخرينة ومخصصات وحدات حقوق السحب الخاصة بمبلغ 10,8 مليار درهم، يرتقب أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 335 مليار درهم في نهاية 2021 و 345,1 مليار في نهاية 2022. أي ما يعادل أكثر من 7 أشهر من واردات السلع والخدمات..

12. وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، يرتقب أن ينهي سعر الصرف الفعلي الحقيقي السنة بارتفاع قدره 0,4%. نتيجة لتزايد القيمة الاسمية للدرهم والمستوى التضخم الوطني الذي يقل عما سُجل لدى الدول الشريكة والمنافسة. وفي سنة 2022، يتوقع أن يتراجع بنسبة 1,9% ارتباطا بتدني القيمة الاسمية للعملة الوطنية. وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، فقد عرفت انخفاضا فاصلا بلغ 13 نقطة أساس خلال الفصل الثاني وهو ما استفادت منه بالخصوص المقاولات. وفيما يتعلق بالقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد عرف نموها تباطؤا طفيفا إلى 3,3% خلال الفصل الثاني. ما يعكس بالأساس تراجع وتيرة نمو القروض المقدمة للمقاولات غير المالية الخاصة بعد نهاية عدة برامج مخصصة للدعم تم إقرارها خلال سنة 2020 في إطار التصدي لأزمة كوفيد-19. ويرتقب أن يختتم الائتمان البنكي هذه السنة بارتفاع قدره 3,7% قبل أن يتزايد بنسبة 3,8% في 2022.

13. وعلى مستوى المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية مع متم الأشهر الثمانية الأولى من السنة عجزا بمبلغ 48,8 مليار درهم، حيث تفاقم بما قدره 2,2 مليار من سنة لأخرى. وتحسنت الموارد العادية بنسبة 9,3% مدفوعة بارتفاع عائدات جميع أنواع الضرائب باستثناء الضريبة على الشركات التي عرفت بعض التراجع. وموازاة مع ذلك، تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 8% ارتباطا بالأساس بارتفاع نفقات السلع والخدمات والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية وتكاليف المقاصة. وأخذا بالاعتبار تقليص مخزون العمليات الجارية بقيمة 18,5 مليار، بلغ عجز الصندوق 67,4 مليار درهم، بدلا من 48,2 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2020. وقد تمت تغطية هذه الحاجيات عبر موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 59 مليار. وعائدات تفويت مساهمات الدولة بقيمة 5,4 مليار بالإضافة لتدفقات خارجية صافية إيجابية بقيمة 3 مليار. وبناء على هذه التطورات، يتوقع بنك المغرب أن يتحسن عجز الميزانية، دون احتساب الخوصصة، من 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال سنة 2020 إلى 7,3% في سنة 2021 و 6,8% في 2022.

نظرة عامة

بالرغم من الشكوك المرتبطة أساسا بتزايد عدد الإصابات في عدة بلدان وظهور متحورات جديدة. وكذلك بالتوزيع غير العادل للقاح. تشير آخر البيانات المتعلقة بالظرفية الدولية إلى انتعاش الاقتصاد العالمي. مع توقعات إيجابية على العموم. ففي الولايات المتحدة. سجل الناتج الداخلي الإجمالي خلال الفصل الثاني ارتفاعا بنسبة 12,2% على أساس سنوي. ما يعكس بالخصوص تحسن استهلاك الأسر والاستثمار. وفي منطقة الأورو. ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 14,3%. مع تسجيل ارتفاعات على الخصوص بنسبة 18,7% في فرنسا. و17,5% في إسبانيا. و17,3% في إيطاليا. وعلى نفس المنوال. انتعش النمو في المملكة المتحدة خلال الفصل الثاني. حيث بلغ 23,6%. بعد تراجع النمو بواقع 5,8%. ارتباطا برفع الحجر الصحي وإعادة فتح الاقتصاد عقب التقدم الملحوظ لحملة التلقيح.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية. وبعد الانتعاش الذي بدأ منذ الفصل الثاني من سنة 2020. تباطأ النمو في الصين إلى 7,9% خلال الفصل الثاني. وعلى العكس. تسارع النمو في الهند إلى 18,8%. بفضل التزايد الملموس للنفقات الخاصة والاستثمار. وتنامى الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 12,4% في البرازيل. مدفوعا على الخصوص بارتفاع الاستثمار واستهلاك الأسر. وبنسبة 10,5% في روسيا. متأثرا بالخصوص بارتفاع الأسعار العالمية للسلع الأساسية.

وفي أسواق الشغل. واصلت الأوضاع تحسنها في معظم البلدان المتقدمة. ففي الولايات المتحدة. تراجعت نسبة البطالة من 5,2% في شهر غشت إلى 4,8% في شتنبر. مع إحداث 194 ألف منصب شغل. بعد 366 ألفا في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو. تراجعت هذه النسبة تراجعا طفيفا لتصل إلى 7,5% عوض 7,6% في شهر يوليو.

وفي الأسواق المالية. تراجعت الأسعار ما بين شهري غشت وشتنبر. ارتباطا بأفاق تشديد السياسة النقدية. والضغط التضخمية والشكوك المحيطة برفع الحد الأقصى للدين العمومي. وبذلك. تراجع مؤشر الداوجونز بنسبة 1,5%. و مؤشر EuroStoxx50 بنسبة 0,4%. ومؤشر FTSE 100 بنسبة 1%. وبالنسبة للبلدان الصاعدة. وباستثناء مؤشر MSCI الهند الذي تزايد بنسبة 7,6% في شهر شتنبر. سجلت أبرز أسواق البورصة تقلصا بنسب بلغت 0,7% في الصين. و7% في البرازيل و2,5% في تركيا.

وعلى مستوى أسواق الدين السيادي. تنامت عائدات سندات الخزينة لأجل 10 سنوات. إذ وصلت في شهر شتنبر إلى 1,37% في الولايات المتحدة. و0,33% في إسبانيا. و-0,04% في فرنسا. و-0,3% في ألمانيا. وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة. ارتفعت عائدات السندات لنفس الأجل من شهر إلى آخر بمقدار نقطة أساس واحدة إلى 2,87% في الصين. و7 نقاط أساس إلى 16,84% في تركيا. بينما انخفضت بواقع 5 نقاط أساس إلى 6,18% في الهند. وبقيت مستقرة في 10,55% في البرازيل.

وفي سوق الصرف. ارتفعت قيمة الأورو ما بين شهري غشت وشتنبر بنسبة 0,5% مقابل الجنية الإسترليني. و0,3% مقابل الين الياباني. بينما بقيت قيمته مستقرة مقابل الدولار. أما بالنسبة لعملات البلدان الصاعدة الرئيسية. فقد سجل كل من الرمينبي الصيني والروبية الهندية ارتفاعات نسبتها 0,3% و0,7% على التوالي مقابل الدولار. في حين انخفضت قيمة كل من الريال البرازيلي والليرة التركية بنسبة 0,5% و1,1% على التوالي. وبخصوص الائتمان البنكي. فقد تسارعت وتيرته في شهر غشت لتصل إلى 5,7% في الولايات المتحدة. وتباطأت قليلا إلى 2,9% في منطقة الأورو.

وفي أسواق السلع الأساسية. سجلت أسعار النفط ارتفاعا خلال شهر شتنبر بالمقارنة مع شهر غشت. في سياق يتسم بانتعاش الطلب وانقطاع الإمدادات نتيجة بالخصوص لإعصار إيدا. فقد بلغ سعر البرنت 74,6 دولار للبرميل في المتوسط.

أي بارتفاع نسبته 6,5% من شهر إلى آخر و36,8% على أساس سنوي. وباستثناء الطاقة، اتجهت الأسعار أيضا نحو الارتفاع. مع تسجيل نمو بنسبة 27,5% على أساس سنوي في شهر شتنبر، ما يعكس ارتفاع أسعار المعادن والخامات بنسبة 37,2% وأسعار المنتجات الفلاحية بواقع 20,9%. وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، فعرفت أسعارها ارتفاعا ملحوظا ما بين شهري يناير وشتنبر لتصل في المتوسط إلى 111,3 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام، و563 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و498,7 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

ويواصل ارتفاع أسعار السلع الأساسية، والاختناقات في إنتاج بعض السلع وارتفاع تكاليف الشحن، الضغط بقوة على الأسعار. فقد بلغ التضخم في الولايات المتحدة 5,3% في شهر غشت، بعد الذروة البالغة 5,4% والتي سجلت في شهري يونيو ويوليو. وفي منطقة الأورو، تسارع التضخم إلى 3,4% في شهر شتنبر بعد تسجيله 3% في شهر غشت.

وفيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 9 شتنبر، الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير عند 0%. وأشار إلى إمكانية الحفاظ على ظروف التمويل المواتية مع وتيرة شرايات صافية في إطار برنامج الطارئ لمواجهة الجائحة تقل قليلا عن تلك الخاصة بالفصلين السابقين. وأشار البنك أيضا إلى أنه سيواصل برنامج الخاص بشراء الأصول طوال المدة اللازمة، وأن هذا البرنامج سينتهي قبل أن يبدأ في رفع أسعار فائده الرئيسية. وأخيرا، أكد أنه سيواصل ضمان سيولة وافرة بواسطة عملياته المتعلقة بإعادة التمويل الطويلة الأجل. وتجدر الإشارة إلى أن البنك المركزي الأوروبي قد راجع، بتاريخ 8 يوليو، استراتيجيته المتعلقة بالسياسة النقدية، باستهدافه على الخصوص تضخما تائليا نسبته 2% على المدى المتوسط.

وعلى نفس المنوال، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، في اجتماعه المنعقد يومي 21 و22 شتنبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في حدود [0,25%-0%] وذلك حتى تصل أوضاع سوق الشغل إلى المستويات المرجوة، ويرتفع التضخم إلى 2% مع توجهه نحو تجاوز هذه النسبة بشكل معتدل لبعض الوقت. وفضلا عن ذلك، أشار إلى أنه سيواصل الرفع من موجوداته من السندات بمبلغ قدره 120 مليار دولار في الشهر على الأقل، إلى أن يتم إحراز تقدم كبير فيما يتعلق بالحد الأقصى للتشغيل واستقرار الأسعار. وإذا تواصل التقدم على العموم كما هو متوقع، ترى اللجنة أن اعتدال وتيرة شراء الأصول قد يصبح مبررا قريبا.

وعلى الصعيد الوطني، تشير أحدث بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني إلى ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 15,2% على أساس سنوي، بفصل التأثير الأساس الهام، والتقدم المحرز في عملية التلقيح وتخفيف القيود الصحية. ويعكس هذا التطور تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,6% والقيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 14,8%. وبخصوص الطلب، يشمل هذا التطور مساهمة إيجابية في النمو بمقدار 18,2 نقطة مئوية بالنسبة لمكونه الداخلي، ومساهمة سلبية بمقدار 3 نقط بالنسبة لحجم الصادرات الصافية.

وفي سوق الشغل، عرفت الأوضاع انتعاشا نسبيا ما بين الفصل الثاني من سنة 2021 ونفس الفترة من سنة 2020، مع إحداث 405 ألف منصب شغل، بعد فقدان 589 منصبا سنة من قبل. وقد تركزت مناصب الشغل التي أحوثت في قطاع الفلاحة بحوالي أربعة أضعاف مجموع المناصب، يليه قطاع البناء والأشغال العمومية بما قدره 108 ألف منصب. وعلى العكس من ذلك، سجل قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية فقدان 53 ألف منصب، وأخذا في الاعتبار التحاق 533 ألف شخص بسوق الشغل، فقد تحسنت نسبة النشاط بواقع 1,3 نقطة إلى 46,1%. وتفاقت نسبة البطالة بمقدار 0,5 نقطة إلى 12,8%.

وفيما يتعلق بالمبادلات الخارجية، تشير البيانات المحصورة في نهاية شهر غشت إلى تفاقم العجز التجاري بمبلغ 24,9 مليار درهم ليصل إلى 136,5 مليار، نتيجة لتزايد الواردات بمبلغ 63,6 مليار والصادرات بما قدره 38,7 مليار. وبذلك انتقلت نسبة تغطية الصادرات بالواردات من 59,3% إلى 59,6% من سنة إلى أخرى. وهم تحسن الصادرات جميع القطاعات. مع تسجيل دينامية هامة على الخصوص لمبيعات الفوسفات ومشتقاته، حيث تزايدت 42,2%. وبالنسبة للواردات، يعزى تطورها إلى نمو مشتريات سلع الاستهلاك تامة الصنع بنسبة 38,7%. ومشتريات السلع نصف المصنعة بواقع 24% و سلع التجهيز بنسبة 14,4%. ومن جانب آخر، تفاقمت الفائرة الطاقية بنسبة 30,6% لتصل إلى 44,8 مليار درهم. نتيجة بالأساس لارتفاع الأسعار. وبموازاة ذلك، ساهم انتعاش عائدات الأسفار خلال الأشهر الثلاثة الماضية في تخفيف حدة أدائها السلبي منذ بداية السنة إلى 17,6%. في حين واصلت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج منحها التصاعدي. محققة نمو نسبته 45,7% إلى 63,7 مليار مع نهاية شهر غشت. وفيما يتصل بأهم العمليات المالية، تزايدت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 16%. وسجلت نفقات الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج ارتفاعا بمبلغ 6,9 مليار لتبلغ 12,2 مليار درهم. أما الأصول الاحتياطية الرسمية، فوصل مبلغها الجاري إلى 312,6 مليار درهم مع متم شهر غشت. أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و 28 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفيما يتصل بالأوضاع النقدية، فقد تزايدت حاجة البنوك من السيولة لتصل إلى 83,2 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي خلال الفصل الثالث، مقابل 66,3 مليار في الفصل السابق. ولمواجهة هذا الارتفاع، رفع بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 97 مليار. وحسب البيانات المتاحة في الفصل الثاني، تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع سعر الصرف الفعلي وبانخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي المطبق على القروض بمقدار 13 نقطة أساس إلى 4,32%. ويعكس هذا الانخفاض بالخصوص تراجع أسعار الفائدة المطبقة على المقاولات بواقع 19 نقطة. واستقرار أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للأفراد. أما القروض الموجهة إلى القطاع غير المالي، فسجل نموها تباطؤا طفيفا من 4,1% في الفصل الأول إلى 3,3% في الفصل الثاني، ما يعكس بالخصوص تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات غير المالية الخاصة من 5,6% إلى 2,7%.

وعلى صعيد المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية مع متم الأشهر الثمانية الأولى من السنة عجزا بمبلغ 48,8 مليار، دون احتساب مداخيل الخوصصة. حيث تفاقم بما قدره 2,2 مليار من سنة إلى أخرى. وتزايدت النفقات العادية بنسبة 8,6% إلى 189,5 مليار، متأثرة على الخصوص بارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,1%. والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية بنسبة 22,7%. وتكاليف المقاصة بواقع 31,7%. وفي المقابل، تحسنت الموارد العادية دون احتساب عائدات الخوصصة بنسبة 9,3% لتصل إلى 173,4 مليار. ويعكس هذا التطور ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 11,7% وتقلص العائدات غير الضريبية بنسبة 16,5%. وبذلك، بلغ الرصيد العادي مستوى سلبيا قدره 16,2 مليار، متزايدا بمبلغ 315 مليون مقارنة بالرصيد المسجل في السنة السابقة. ومن جهة أخرى، تنامي الاستثمار بنسبة 5,4% إلى 42,3 مليار، مما يرفع النفقات الإجمالية إلى 231,8 مليار، بزيادة نسبتها 8%. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون جاري الدين العمومي قد ارتفع بنسبة 4,5% مقارنة بمستواه المسجل مع نهاية شهر دجنبر 2020. وفيما يتعلق بشروط تمويل الخزينة في سوق المزايدات، فقد بقيت مواتية، إذ انخفض متوسط أسعار الفائدة المطبقة خلال الشهور الثمانية الأولى من سنة 2021 مقارنة بنفس الفترة من سنة 2020.

وعلى مستوى سوق الأصول، تراجعت أسعار الأملاك العقارية خلال الفصل الثاني من سنة 2021 بنسبة 5,4% على أساس فصلي، نتيجة لانخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 5,6% وأسعار الأراضي بواقع 5% وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 7,3%. وبخصوص عدد المعاملات، فقد سجل ارتفاعا بنسبة 18,8%. يعكس تزايد مبيعات الأملاك السكنية بنسبة 22% والأراضي بنسبة 29,2%. فيما تقلصت مشتريات الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 20,7%. وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 6,3% مع نهاية الفصل الثالث، مما يعكس بالخصوص نمو المؤشرات القطاعية في «المباني ومواد البناء» بنسبة 11,2%. والبنوك بنسبة 6,8% والاتصالات بنسبة

3,6%. أما حجم المبادلات، فقد بلغ 16,1 مليار درهم بعد 17,5 مليار في الفصل السابق. وفي هذا السياق، سجلت رسملة البورصة ارتفاعاً فصلياً نسبته 6,2% لتصل إلى 677,3 مليار درهم.

وبالنسبة للتضخم، فقد سجل تباطؤاً طفيفاً. حيث تراجع من 1,6% في الفصل الثاني إلى 1,5% في المتوسط في شهري يوليو وأغسطس. ونجم هذا التطور عن تدني وتيرة تطور أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان من 1,6% إلى 0,7%. وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 22,3% إلى 13,7%. والأسعار المقننة من 1,7% إلى 1,1%. وعلى العكس من ذلك، واصل التضخم الأساسي منحاه التصاعدي ليصل إلى 1,6% في المتوسط في شهري يوليو وأغسطس. عوض 1% في الفصل الثاني من السنة.

وتظل الآفاق الاقتصادية العالمية مواتية على العموم بالرغم من الشكوك المرتبطة على الخصوص بظهور سلالات متحورة جديدة لكوفيد-19 وبالتباين بين الدول فيما يتعلق بحملات التلقيح. ويرتقب أن يتسارع النمو العالمي إلى 6,2% سنة 2021. قبل أن يتباطأ إلى 4,1% سنة 2022. وفي الولايات المتحدة، يرجح أن يبلغ التضخم 5,9% هذه السنة. مدفوعاً بالتقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح والتحفيز المالي الهام. وينتظر أن يتراجع إلى 3,2% في 2022. وفي منطقة الأورو، من المرجح أن ينتعش النمو ليصل إلى 5,2% سنة 2021. ثم يتعزز إلى 3,8% سنة 2022. فيما يرتقب أن تسجل المملكة المتحدة نمواً نسبته 6,3% سنة 2021. يليه تباطؤ إلى 3,2% في 2022.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، يرجح أن يبلغ النمو الاقتصادي في الصين 8,6% سنة 2021. قبل أن ينحرف في وتيرة تنمائي مع سياسة إعادة التوازن للاقتصاد، أي حوالي 5%. ويرتقب أن يتسارع النمو في الهند إلى 8% سنة 2021. أي بمراجعة نحو الانخفاض بسبب الموجة الثانية من الإصابات بكوفيد-19 التي أثرت بشكل سلبي على الاقتصاد خلال شهري أبريل وماي من السنة الجارية. قبل أن يرتفع بعد ذلك إلى 12,7% سنة 2022. وفي البرازيل، من المنتظر أن ينمو الاقتصاد بنسبة 5,4% سنة 2021. بفضل الاستقرار المرتقب في الأوضاع الصحية وتحسن المبادلات. ليبقى النمو بعد ذلك محصوراً في 1% سنة 2022. بفعل تأثير التباطؤ المسجل في عملية التلقيح والشكوك السياسية.

وفيما يتصل بأسعار السلع الأساسية، جرت مراجعة التوقعات الخاصة بأسعار النفط نحو الارتفاع. إذ يرتقب أن يصل سعر البرنت إلى 68,1 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2021. ثم إلى 68,5 دولار للبرميل سنة 2022. وبالنسبة للمنتجات الغذائية، فيرجح أن تؤدي الظروف المناخية غير المواتية. والطلب المتزايد للصين واضطراب سلاسل التموين. إلى بقاء الأسعار في مستويات مرتفعة سنة 2021. قبل أن تتراجع تدريجياً مع تلاشي هذه التأثيرات. أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته، فتشير توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أبريل إلى ارتفاع الأسعار خلال سنة 2021 إلى 90 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام، و450 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك و410 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. بينما يرتقب أن تصل هذه الأسعار في سنة 2022 إلى 91,9 دولار للطن، و425 دولار للطن، و380 دولار للطن. على التوالي. وتبقى هذه المستويات أدنى من تلك المسجلة خلال الأشهر التسعة الأولى من السنة الجارية.

ومن المنتظر أن يؤدي ارتفاع أسعار السلع الأساسية، إلى جانب انتعاش النشاط الاقتصادي، والتأثير الأساس. والصعوبات المتعلقة بالإمدادات، إلى ضغوط قوية على الأسعار. هكذا، يرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى 4,4% خلال مجموع السنة في الولايات المتحدة، قبل أن تتباطأ قليلاً إلى 4,2% في 2022. وفي منطقة الأورو، يتوقع أن تبلغ 2,3% خلال السنة الجارية قبل أن تتباطأ إلى 1,9% سنة 2022.

وعلى الصعيد الوطني، يرجح أن يتواصل تحسن الصادرات، إذ يرتقب أن ترتفع بنسبة 22,6% سنة 2021. ثم بواقع 5,9% سنة 2022. مدفوعة أساساً بنمو مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 34,1% إلى 39,2 مليار. ثم بنسبة 11,3% إلى 43,6 مليار. ومبيعات الفوسفات ومشتقاته التي ينتظر أن تتزايد بنسبة 46,2% إلى 74,4 مليار سنة 2021. قبل

أن تسجل تراجعاً بواقع 4,8% إلى 70,8 مليار درهم في 2022. وبموازاة ذلك، من المرتقب أن تتنامى الواردات بنسبة 19,6% سنة 2021. ما يعكس بالأساس الارتفاع المرتقب لمشتريات سلع التجهيز بنسبة 9,2% إلى 119,5 مليار. ومشتريات سلع الاستهلاك بنسبة 27,6% إلى 121,3 مليار. وكذلك تفاقم الفاتورة الطاقية بنسبة 50,7% إلى 75,3 مليار درهم. قبل أن تتباطأ وتيرتها إلى 4% سنة 2022. وبالنسبة لداخيل الأسفار، من المرجح أن تواصل القيود الصحية تأثيرها على انتعاش هذه الداخيل. إذ يرتقب أن تنخفض بنسبة 8,6% إلى 33,3 مليار سنة 2021. وفي سنة 2022. ومع فرضية تخفيف كبير لهذه القيود. يرجح أن ترتفع هذه الداخيل بنسبة 82,1% إلى 60,7 مليار. وهو مستوى يظل أدنى بكثير من المستويات المسجلة قبل الأزمة. ومن جهة أخرى. بعد أن تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 4,9% سنة 2020. يرجح أن تنمو بنسبة 27,7% سنة 2021 إلى 87 مليار درهم. قبل أن تتراجع بنسبة 5% سنة 2022 لتصل إلى 82,7 مليار. وفي ظل هذه التطورات. ومع فرضية تحصيل هبات بمبلغ 3 ملايين سنة 2021. و1,6 مليار سنة 2022. من المنتظر أن يبلغ عجز الحساب الجاري 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2021. قبل أن يتحسن إلى 1,4% في 2022. أما عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فيرتقب أن تتأرجح حول ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع.

وأخذاً في الاعتبار على الخصوص مخصصات وحدات السحب الخاصة بمبلغ 10,8 مليار درهم التي منحها صندوق النقد الدولي للمغرب. والاقتراضات الخارجية المرتقبة للخرينة. يرتقب أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية مع نهاية السنة إلى 335 مليار. وأن تبلغ 345,1 مليار سنة 2022. لتضمن بذلك تغطية أكثر من 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وأخذاً في الاعتبار بشكل خاص التطور المرتقب لاحتياطيات الصرف وارتفاع التداول النقدي. من المرجح أن يتراجع عجز السيولة البنكية إلى 58,2 مليار درهم مع متم 2021. قبل أن يرتفع إلى 64,9 مليار في نهاية سنة 2022. وبخصوص القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي. فبعد نمو وتيرتها بنسبة 3,9% سنة 2020. ينتظر أن تتباطأ قليلاً إلى 3,7% سنة 2021. قبل أن تتسارع إلى 3,8% سنة 2022. ومن جانب آخر. ونتيجة بالخصوص لمستوى تضخم أقل من ذلك المسجل لدى البلدان الشريكة والمنافسة. من المرجح أن يسجل الصرف الفعلي الحقيقي انخفاضاً بواقع 1,9% سنة 2022. بعد تحقيقه ارتفاعاً سنوياً متوسطاً قدره حوالي 0,5% خلال السنوات الثلاث السابقة.

وعلى مستوى المالية العمومية. من المرجح أن ينخفض عجز الميزانية انخفاضاً طفيفاً وإن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعاً في شهر يونيو ارتباطاً أساساً بمراجعة النفقات العادية نحو الارتفاع. وبالفعل. بعد أن بلغ هذا العجز 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020. من المرجح أن يبلغ. حسب توقعات بنك المغرب. 7,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021. و6,8% سنة 2022.

وبعد انكماش الاقتصاد الوطني بنسبة 6,3% سنة 2020. من المرجح أن ينتعش بنسبة 6,2% في 2021. مدفوعاً بالرفع التدريجي للقيود. والتقدم الملموس المحرز على مستوى حملة التلقيح. والموسم الفلاحي الجيد. والتحفيز المالي. وكذا الأوضاع النقدية التيسيرية. ويعكس هذا التحسن ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8%. بفضل تحقيق محصول حبوب بلغ 103,2 مليون قنطار. وتزايد القيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 4,6%. وفي سنة 2022. يتوقع بنك المغرب أن يتعزز النمو إلى 3%. ما يعكس انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,3%. مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط. وارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,6%.

وفي ظل هذه الظروف. يرجح أن يتسارع التضخم من 0,7% في 2020 إلى 1,2% في 2021. وإلى 1,6% في المتوسط سنة 2022. أساساً بفضل ارتفاع أسعار الوقود وزيوت التشحيم. والارتفاع المرتقب لمكوناته الأساسي. وينتظر أن ينتقل هذا المكون من 0,5% إلى 1,4% في المتوسط سنة 2021. أخذاً في الاعتبار انتعاش الطلب الداخلي وارتفاع التضخم المستورد. وأن يصل إلى 2,1% في 2022.

وتبقى المخاطر المحيطة بالتوقعات قوية، ويمكن، في حال تحققها، أن تؤثر على توقعات السيناريو المركزي. وبذلك، يبقى ميزان المخاطر معتدلاً بالنسبة للنمو ومتجهها نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وفيما يتعلق بالنمو، فإن الوتيرة المتسارعة لحملة التلقيح، وإعادة فتح الاقتصاد المغربي، والإبقاء على التوجه التيسيري للسياسة النقدية، وكذا التأثيرات الإيجابية المنتظرة لتفعيل صندوق محمد السادس للاستثمار، كلها عوامل تعزز التفاؤل بشأن انتعاش أسرع للنشاط الاقتصادي. إلا أن عدة مخاطر ترتبط بظهور سلالات متحورة جديدة للفيروس، وتزايد حالات الإصابة، والتباين بين البلدان فيما يتعلق بعملية التلقيح، قد تؤثر على توقعات الانتعاش سواء على الصعيد الوطني أو الدولي. وبخصوص التضخم، تبقى المخاطر نحو الارتفاع مهيمنة. وبالفعل، فإن تواصل ارتفاع أسعار السلع الأولية وبعض المنتجات الغذائية، وارتفاع تكاليف النقل، وتنامي أسعار المنتجات الطاقية، واضطراب بعض سلاسل التموين وتزايد الطلب، قد تؤدي إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك بقدر أكبر مما كان متوقعاً.

1. التطورات الدولية

لا تزال الظرفية الاقتصادية الدولية تتسم بمستوى مرتفع جدا من الشكوك ارتباطا على الخصوص بتزايد حالات الإصابة بالفيروس في عدة بلدان. وعودة ظهور سلالات متحورة جديدة من الفيروس، والتنفيذ غير المتكافئ لعمليات التلقيح. ففي أبرز البلدان المتقدمة، سُجل خلال الفصل الثاني من سنة 2021 تحسن في النمو. وإن بوتيرات متباينة حسب الدول. في كل من الولايات المتحدة، ومنطقة الأورو، والمملكة المتحدة واليابان، نتيجة بالخصوص للتأثير الأساس. وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية. تباطأ النمو في الصين خلال الفصل الثاني، بعد الانتعاش الذي بدأ سنة من قبل. في حين سجل النشاط الاقتصادي نموا قويا في الهند والبرازيل وروسيا. وفي سوق الشغل. واصلت الأوضاع تحسنا في معظم البلدان المتقدمة. مع توجه نسبة البطالة إجمالا نحو الانخفاض. ومن جانب آخر. شهدت الأسواق المالية في شهر شتنبر العودة إلى العزوف عن المجازفة. إذ أجهت أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة نحو الانخفاض. ارتباطا بالأساس بتوقعات تشديد السياسة النقدية في البلدان المتقدمة. ومن جهة أخرى. سُجل ارتفاع شبه عام على مستوى أسعار السلع الأساسية في الأسواق العالمية. وفي ظل هذه الظروف. ظل التضخم في مستويات مرتفعة سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة.

23,6% بعد انخفاضه بنسبة 5,8% في الفصل الأول. وفي نفس الاتجاه. تزايد الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 7,7% في اليابان بعد تراجعها بواقع 1,3% في الفصل السابق. ارتباطا بالأساس بالمساهمة الملموسة لاستهلاك الأسر والصادرات.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

في الولايات المتحدة. سجل الناتج الداخلي الإجمالي في الفصل الثاني ارتفاعا بنسبة 12,2% على أساس سنوي. ما يعكس بالخصوص تحسن استهلاك الأسر والاستثمار. ارتباطا جزئيا. بالتقدم المحرز في عملية التلقيح وبرامج الدعم المالي. بالإضافة إلى ذلك. بعد «برنامج الإنقاذ الأمريكي» تجري حاليا مناقشة برنامج جديد يتعلق بالاستثمار في البنيات التحتية. وفي منطقة الأورو. لوحظ نفس المنحى. حيث سجل الناتج الداخلي الإجمالي ارتفاعا كبيرا ليصل إلى 14,3% على أساس سنوي بعد تقلصه بواقع 1,2% في الفصل السابق. وبالرغم من حدوث موجات جديدة من الإصابات على إثر ظهور سلالات متحورة جديدة من كوفيد-19. عادت معظم بلدان المنطقة لتسجيل نمو بعد انكماش النشاط الاقتصادي في الفصل الأول. هكذا. انتعش النمو بشكل واضح على أساس سنوي. حيث انتقل من 1,5% إلى 18,7% في فرنسا. ومن 3,1% إلى 9,4% في ألمانيا. ومن 0,7% إلى 17,3% في إيطاليا. ومن 4,2% إلى 17,5% في إسبانيا.

وفي المملكة المتحدة. وبعد إعادة فتح الاقتصاد عقب فترة الحجر الصحي في بداية السنة. سجل النشاط الاقتصادي ارتفاعا قويا في الفصل الثاني. مع تحقيق نمو وصل إلى

جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

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

المصدر: Thomson Reuters.

طفيف لنسبة البطالة خلال شهر غشت إلى 7,5% مقابل 7,6% في الشهر السابق. وفي أبرز اقتصادات المنطقة، انخفضت نسبة البطالة من 14,5% إلى 14% في إسبانيا، وبقيت مستقرة في 3,6% في ألمانيا. وفي 8% في فرنسا، وفي 9,3% في إيطاليا، وفي المملكة المتحدة. وحسب الأرقام المؤرخة في شهر يوليو، تراجعت نسبة البطالة إلى 4,6%، بعد 4,7% في الشهر السابق.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة

2021			2020		2019	2020	2019	2020	2019
غشت	يوليو	سبتمبر	غشت	يوليو	سبتمبر	غشت	يوليو	سبتمبر	سبتمبر
5,2	5,4	5,9	8,1	3,7	3,7	8,1	3,7	3,7	3,7
7,5	7,6	7,8	7,8	7,5	7,5	7,8	7,5	7,5	7,5
8,0	8,0	8,0	8,0	8,4	8,4	8,0	8,4	8,4	8,4
3,6	3,6	3,7	3,8	3,1	3,1	3,8	3,1	3,1	3,1
9,3	9,3	9,4	9,2	10,0	10,0	9,2	10,0	10,0	10,0
14,0	14,5	15,0	15,5	14,1	14,1	15,5	14,1	14,1	14,1
غير متوفر	غير متوفر	4,6	4,5	3,8	3,8	4,5	3,8	3,8	3,8

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

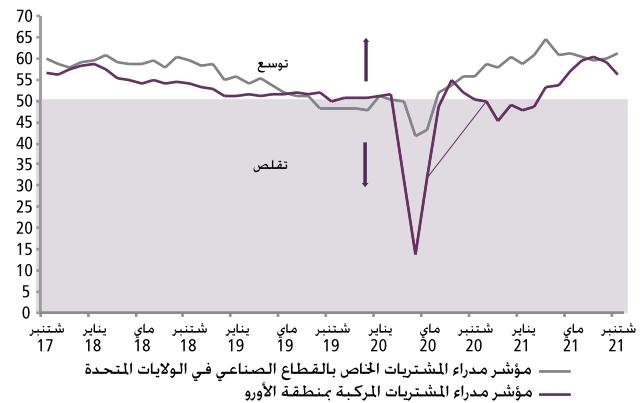
ما بين شهري غشت وشتنبر، اجهت أسواق البورصة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية نحو الانخفاض. متأثرة على الخصوص بتوقعات تشديد السياسة النقدية، والضغط التضخمية، والشكوك التي أثارها المجموعة الصينية «إفيرغراند» (Evergrande)، ومخاطر التخلف عن الأداء في الولايات المتحدة. وبذلك، تراجع مؤشر الداوجونز بنسبة 1,5%، ومؤشر EuroStoxx 50 بنسبة 0,4%، ومؤشر FTS 100 بنسبة 1%، فيما تزايد مؤشر نيكاي 225 بنسبة 8%. ومن جهة أخرى، ارتفعت نسبة التقلب سواء في الأسواق الأمريكية أو الأوروبية، حيث بلغ مؤشر VSTOXX 21,24 ومؤشر VIX 19,67.

وبالنسبة للأسواق الصاعدة، وباستثناء مؤشر MSCI في الهند الذي ارتفع بنسبة 7,6% في شهر شتنبر، شهدت أبرز البورصات انخفاضا بلغت 0,7% في الصين، و7% في البرازيل، و2,5% في تركيا.

وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، سُجّلت تطورات متباينة. ففي الصين، شهد النمو تباطؤا ملحوظا في الفصل الثاني ليصل إلى 7,9% بعد ارتفاعه بواقع 18,3% في الفصل السابق. وخلافا لذلك، تعزز النمو في الهند، حيث بلغ 18,8% بعد 3,7%. بفضل النمو الملموس للنفقات الخاصة والاستثمار، وعلى نفس المنوال، تزايد الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل بنسبة 12,4% في الفصل الثاني مقابل 1% في الفصل السابق. مدفوعا على الخصوص بارتفاع الاستثمار واستهلاك الأسر. وفي نفس الاتجاه، ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي في روسيا بنسبة 10,5%. مستفيدا على الخصوص من تزايد الأسعار العالمية للسلع الأساسية، لينتهي بذلك أربعة فصول متتالية من الانكماش ويعود إلى مستوياته خلال فترة ما قبل الجائحة.

وبالنسبة للمؤشرات المرتفعة الوتيرة، فقد تراجع مؤشر مديري المشتريات المحتلط في منطقة الأورو من جديد ليصل إلى 56,2 نقطة في شهر شتنبر، بعد 59 نقطة في شهر غشت، فيما تزايد مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة إلى 61,1 نقطة في شتنبر مقابل 59,9 نقطة في غشت.

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

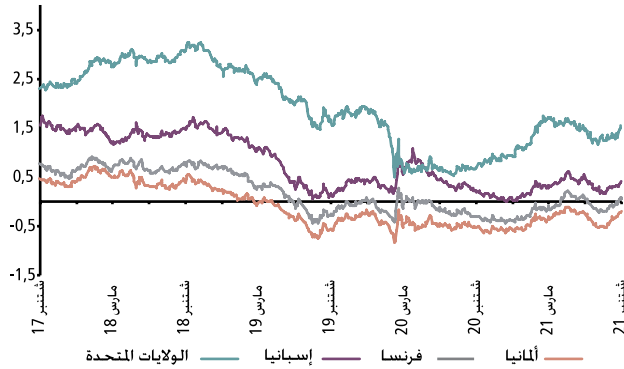


المصدر: Thomson Reuters

2.1.1 سوق الشغل

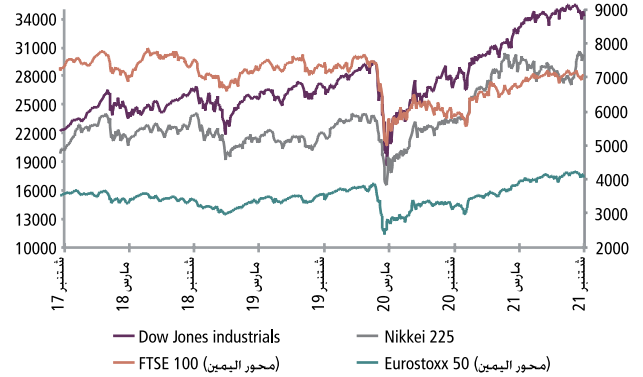
في الولايات المتحدة، تباطأ تحسن سوق الشغل خلال شهر شتنبر، إذ لم يُحدث الاقتصاد سوى 194.000 منصب شغل. مع تقلص نسبة البطالة بمقدار 0,4 نقطة مئوية إلى 4,8%. وفي منطقة الأورو، تشير البيانات إلى تراجع

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



المصدر: Thomson Reuters.

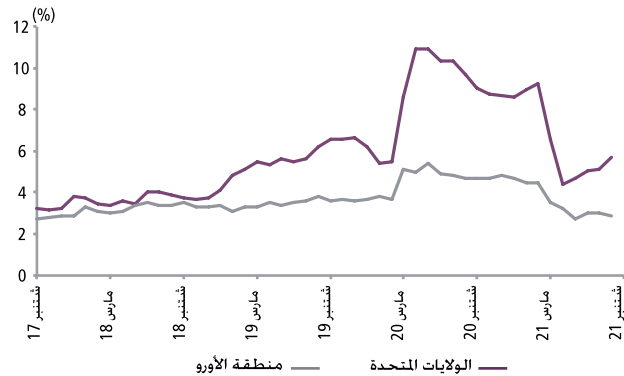
رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة



المصدر: Thomson Reuters.

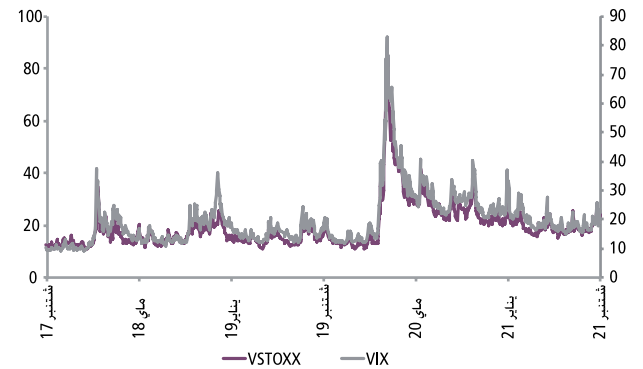
وفي الأسواق النقدية، بقي سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لمدة ثلاثة أشهر (Euribor) وسعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن لنفس الأجل (Libor) شبه مستقرين ما بين غشت وشتنبر في -0,55% و 0,12% على التوالي. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد تسارعت وتيرة نموه في شهر غشت في الولايات المتحدة إلى 5,7% وتباطأت بقدر طفيف إلى 2,9% في منطقة الأورو.

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



المصدر: Thomson Reuters.

رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VSTOXX و VIX



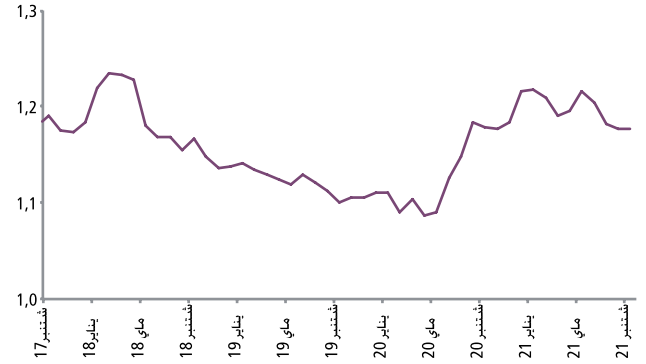
المصدر: Thomson Reuters.

وفي أسواق سندات الاقتراض، ارتفع عائد السندات السيادية لأجل 10 سنوات في الاقتصادات المتقدمة ما بين شهري غشت وشتنبر. هكذا، تزايد سعر الفائدة المطبق على السندات لأجل 10 سنوات بمقدار 9 نقط أساس إلى 1,37% في الولايات المتحدة، و 20 نقطة أساس إلى -0,30% في ألمانيا، و 14 نقطة أساس إلى -0,04% في فرنسا، و 11 نقطة أساس إلى 0,33% في إسبانيا، و 14 نقطة أساس إلى 0,73% في إيطاليا، وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة، سجل سعر الفائدة المطبق على السندات السيادية لأجل 10 سنوات ارتفاعا بمقدار 1 نقطة أساس إلى 2,87% في الصين، و 7 نقط أساس إلى 16,84% في تركيا، وعلى العكس من ذلك، انخفض بمقدار 5 نقط أساس إلى 6,18% في الهند، وبقي مستقرا في البرازيل عند 10,55%.

وفي أسواق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو ما بين غشت وشتنبر بنسبة 0,5% مقابل الجنيه الإسترليني وبنسبة 0,3% مقابل الين الياباني، بينما بقيت قيمته مستقرة مقابل الدولار. وبخصوص عملات البلدان الصاعدة الرئيسية، سجلت قيمة الرنمينبي الصيني والروبية الهندية مقابل الدولار ارتفاعا بنسبة 0,3% و 0,7% على التوالي.

في حين انخفضت قيمة كل من الريال البرازيلي والليرة التركية بنسبة 0,5% و1,1% على التوالي مقابل الدولار.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



المصدر: Thomson Reuters.

وفيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، فقد قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 21 و22 سبتمبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في حدود [0,25%-0%]. وذلك إلى أن تصل أوضاع سوق الشغل إلى المستويات المستهدفة وارتفاع التضخم إلى 2% مع توجهه نحو تجاوز هذه النسبة بشكل معتدل لبعض الوقت. فضلا عن ذلك، أشار الاحتياطي الفيدرالي إلى أنه سيواصل الرفع من مشترياته من السندات بمبلغ 120 مليار دولار على الأقل في الشهر إلى أن يتم إحراز تقدم كبير فيما يتعلق بالحد الأقصى للتشغيل واستقرار الأسعار. وفي حال تواصل التقدم كما هو متوقع، تعتبر اللجنة أنه يمكن آنذاك تقليص وتيرة برنامج شراء الأصول.

ومن جانبه، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه المنعقد في 9 سبتمبر، الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير عند 0%. مشيرا في هذا الصدد إلى إمكان الإبقاء على شروط تمويل مواتية، مع وتيرة شراء الأصول في إطار برنامج الطارئ لمواجهة الجائحة أقل قليلا من الفصلين السابقين. وأشار البنك أيضا إلى أن عملية شراء الأصول في إطار برنامج الطارئ لمواجهة الجائحة ستتواصل طوال المدة الضرورية، وإلى أنها ستنتهي قبل أن يبدأ البنك في رفع أسعار فائده الرئيسية. وفي الأخير، ذكر البنك أنه سيواصل ضمان سيولة وافرة من خلال عملياته المتعلقة بإعادة التمويل. ويجدر التذكير أن البنك المركزي الأوروبي

راجع، بتاريخ 08 يوليو، استراتيجية سيايته النقدية عبر استهداف نسبة تضخم تآثلي قدرها 2% على المدى المتوسط.

أما بنك إنجلترا، فقد قررت لجنته، بتاريخ 23 سبتمبر، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 0,1%، والمحافظة على مخزون عمليات شراء الأصول في حدود 895 مليار جنيه إسترليني، 875 مليار منها لسندات الحكومة، و20 مليار لسندات المقاولات غير المالية البريطانية الحاصلة على تصنيف «الدرجة الاستثمارية».

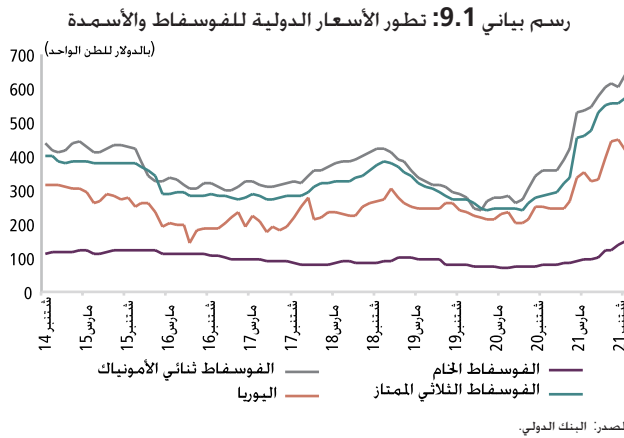
وبالنسبة للبلدان الصاعدة، قرر بنك البرازيل المركزي، بتاريخ 22 سبتمبر، رفع سعر فائده الرئيسي بمقدار 100 نقطة أساس إلى 6,25%. وأشار إلى أن هذا التعديل أضحى ضروريا لاحتواء الضغوط التضخمية. وأعلن أيضا أنه يعتزم رفع سعر الفائدة الرئيسي بنفس القدر خلال اجتماعه المقبل. وفي نفس الاتجاه، رفع بنك روسيا المركزي، بتاريخ 10 سبتمبر، سعر الفائدة الرئيسي الخاص به من 6,5% إلى 6,75%. لمواجهة تزايد الضغوط التضخمية بالخصوص. وبموازاة ذلك، قرر بنك الهند الاحتياطي، في 08 أكتوبر، الإبقاء على سعر فائده الرئيسي دون تغيير عند 4%. وذلك من أجل إنعاش النمو ودعمه. وبالعكس، قرر بنك تركيا المركزي، بتاريخ 23 سبتمبر، خفض سعر فائده الرئيسية بمقدار 100 نقطة أساس إلى 18%. مشيرا إلى تباطؤ وتيرة الائتمان والطلب الداخلي بقدر أكبر مما كان متوقعا نتيجة لعمليات تشديد السياسة النقدية سابقا.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سوق النفط، بلغ سعر البرنت 74,6 دولار للبرميل في المتوسط خلال شهر سبتمبر، متزايدا بنسبة 6,5% مقارنة مع شهر غشت وبنسبة 36,8% منذ بداية السنة. ويعزى هذا المنحى التصاعدي بالأساس إلى ارتفاع الطلب وانقطاع الإمدادات لاسيما بسبب إعصار إيدا. وفي نفس الاتجاه، سجل سعر الغاز الطبيعي ارتفاعا واضحا في السوق الأوروبية بنسبة 48,1% في شهر سبتمبر على أساس

بنسبة 3,4% إلى 573,8 دولار للطن. بينما بقي سعر كلورور البوتاسيوم مستقرًا في 221 دولار للطن. وانخفض سعر اليوريا بنسبة 6,3% إلى 418,8 دولار للطن. وعلى أساس سنوي. واصلت الأسعار ارتفاعها القوي. بواقع 85,8% بالنسبة للفوسفات الخام. و79,6% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. وبأكثر من الضعف بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. و67,2% بالنسبة لليوريا. بينما ارتفع سعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 9,1%.



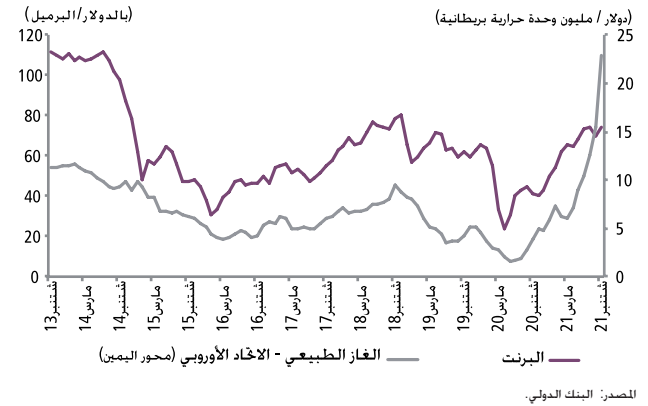
3.3.1 التضخم

تزايدت الضغوط التضخمية خلال الأشهر الأخيرة سواء في البلدان المتقدمة أو البلدان الصاعدة (الإطار 1.1). وبعد أن بلغ التضخم في الولايات المتحدة ذروة قدرها 5,4% في شهري يونيو ويوليوز. تباطأ إلى 5,3% في شهر غشت. في سياق تباطؤ أسعار السيارات المستعملة وخدمات النقل. وفي منطقة الأورو. تسارع التضخم ليصل إلى 3,4% في شتبر بعد 3% في غشت. ما يعكس بالخصوص ارتفاعه من 3,4% إلى 4,1% في ألمانيا. ومن 2,4% إلى 2,7% في فرنسا. ومن 3,3% إلى 4% في إسبانيا. ومن 2,5% إلى 3% في إيطاليا. أما بالنسبة لباقي الاقتصادات المتقدمة. فقد ارتفع التضخم من 2% إلى 3,2% في شهر غشت في المملكة المتحدة. بينما تشير البيانات المتاحة في اليابان إلى تزايد طفيف في الانكماش الاقتصادي إلى 0,4%- مقابل 0,3%- في شهر يوليوز.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية. تسارع التضخم من 9% في شهر يوليوز إلى 9,7% في شهر غشت في البرازيل. ومن 6,5% إلى 6,7% في روسيا. وخلافا لذلك.

شهري ليصل إلى 22,84 دولار لمليون وحدة حرارية. وهو مستوى قياسي لم يحدث أن سُجل من قبل. وعلى أساس سنوي. ارتفع سعر البرنت بنسبة 81,6%. في حين تضاعف سعر الغاز الطبيعي أكثر من خمس مرات ونصف.

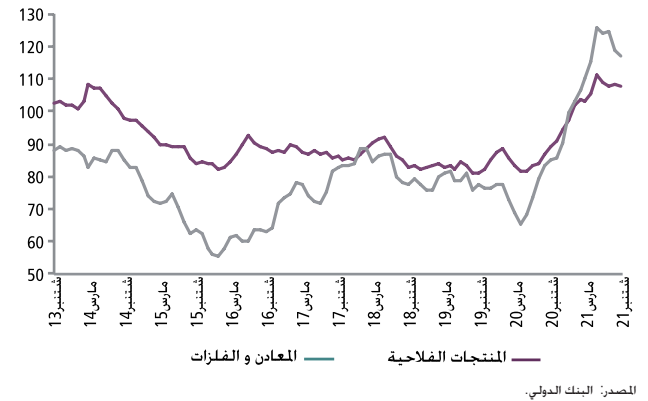
رسم بياني 7.1: السعر الدولي للبرنت (بالدولار للبرميل)



2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

تزايدت أسعار المنتجات غير الطاقية في شهر شتبر بنسبة 27,5% على أساس سنوي. ما يعكس ارتفاع أسعار المعادن والخامات بواقع 37,2% وأسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 20,9%.

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



وفي سوق الفوسفات ومشتقاته. تطورت الأسعار على نحو متباين خلال شهر شتبر. حيث ارتفع سعر الفوسفات الخام بنسبة 7,8% ليصل إلى 147,5 دولار للطن في المتوسط. وسعر الفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 6,7% إلى 643,8 دولار للطن. وسعر الفوسفات الثلاثي الممتاز

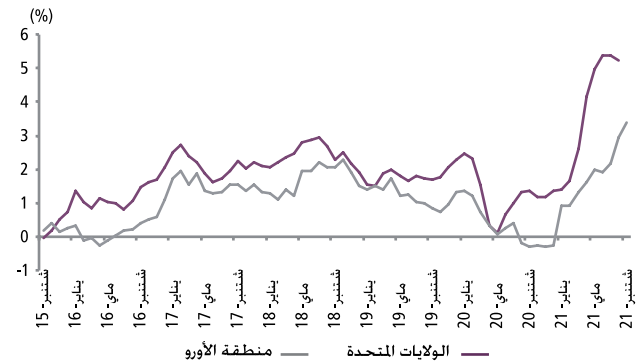
جدول 3.1: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة، على أساس سنوي (%)

	2021			2020	2019
	سبتمبر	غشت	يوليو		
الولايات المتحدة	غير متوفر	5,3	5,4	1,2	1,8
منطقة الأورو	3,4	3,0	2,2	0,3	1,2
ألمانيا	4,1	3,4	3,1	0,4	1,4
فرنسا	2,7	2,4	1,5	0,5	1,3
إسبانيا	4,0	3,3	2,9	-0,3	0,8
إيطاليا	3,0	2,5	1,0	-0,1	0,6
المملكة المتحدة	غير متوفر	3,2	2,0	0,9	1,8
اليابان	غير متوفر	-0,4	-0,3	0,0	0,5

المصدر: Eurostat, Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

تباطأ من 1% إلى 0,8% في الصين ومن 5,6% إلى 5,3% في الهند.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



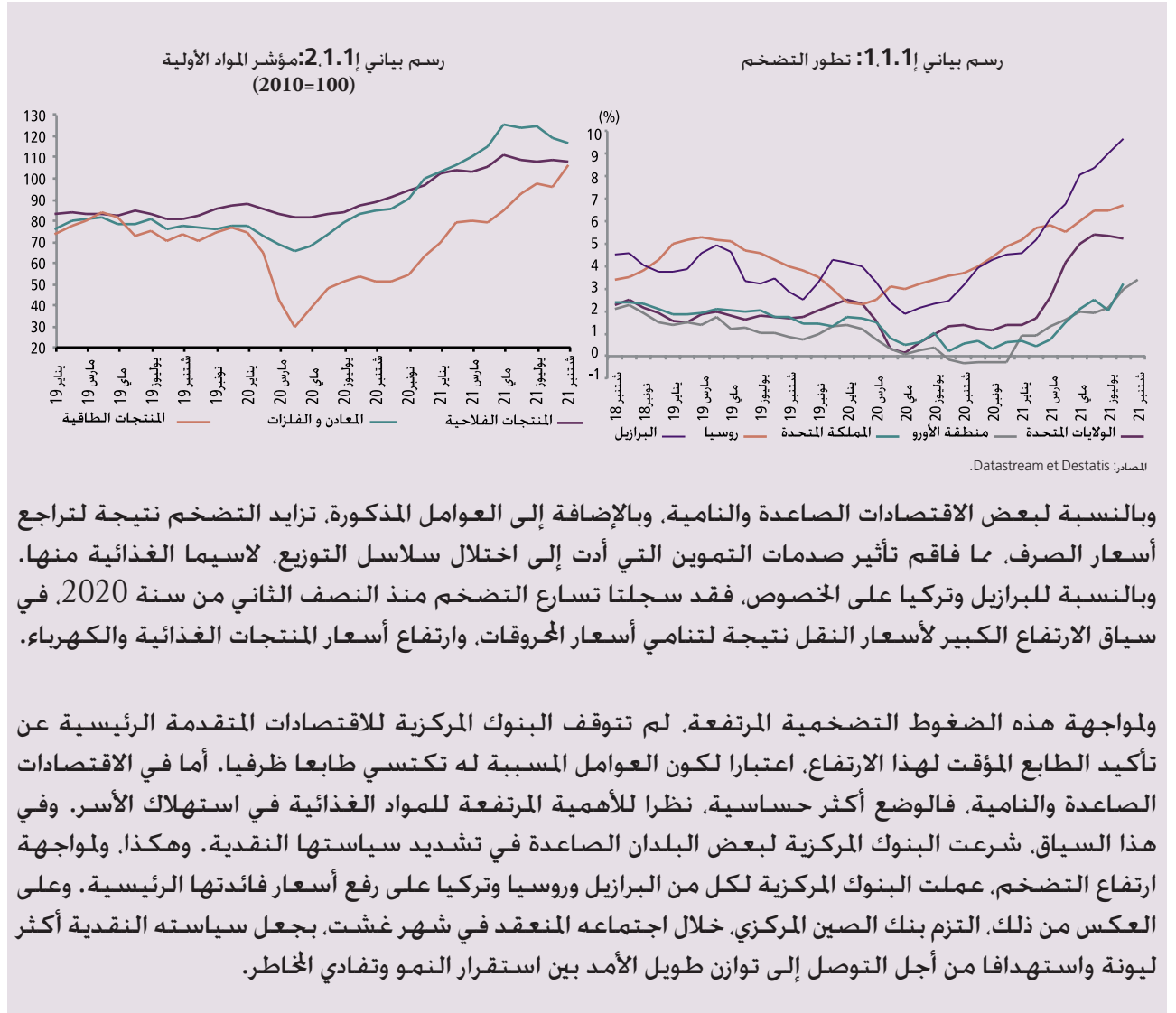
المصدر: Thomson Reuters, Eurostat.

إطار 1.1 : ظهور الضغوط التضخمية من جديد ورده فعل البنوك المركزية

منذ بداية سنة 2021، اتخذ التضخم العالمي منحى تصاعدياً. مع تسارعه بشكل واضح خلال الشهور الأخيرة. وقد حدث هذا الارتفاع السريع داخل أجل أقرب مما كان متوقعاً. بالمقارنة مع الانكماشات العالمية السابقة التي سُجِّلَت خلال العقود الخمسة الأخيرة. ويعكس هذا الارتفاع انتعاش النشاط الاقتصادي وارتفاع أسعار السلع الأساسية. وأيضاً بعض العناصر ذات الطابع المؤقت. ويتعلق الأمر على الخصوص باضطراب بعض سلاسل التمويل، والتأثير الأساس. وارتفاع تكاليف الشحن.

وعلى مستوى البلدان المتقدمة، لم تتوقف نسبة التضخم في الولايات المتحدة عن الارتفاع منذ بداية السنة. حيث انتقلت من 1,4% في يناير إلى 5,3% في غشت. في سياق يتسم بتزايد الطلب نتيجة لإعادة فتح الاقتصاد، والمساعدات المالية الهامة وارتفاع الادخار خلال أزمة 2020. وارتفاع أسعار السلع الأساسية وتزايد ضغوط التمويل. ومن بين أبرز المنتجات التي دفعت التضخم الأمريكي نحو الارتفاع. العربات المستعملة التي استفادت من إجراءات دعم الاستهلاك.

وفي نفس الاتجاه، اتخذ التضخم في منطقة الأورو منحى تصاعدياً منذ يناير 2021 ليبلغ 3,4% في شهر سبتمبر. وبالإضافة إلى تزايد أسعار السلع الأساسية، يعزى هذا الارتفاع إلى التأثير الأساس. وارتفاع الضريبة على القيمة المضافة في ألمانيا. وتعديل التوجيهات على مستوى السلة المرجعية لقياس التضخم. وفي المملكة المتحدة، وباستثناء التباطؤ الذي سجل في شهر يوليو 2021، لم يتوقف التضخم عن الارتفاع منذ شهر مارس. إذ انتقل من نسبة 0,7% إلى 3,2% في غشت. ما يعكس بالخصوص الانتعاش الاقتصادي الجاري.



2. الحسابات الخارجية

تشير بيانات المبادلات الخارجية حتى متم شهر غشت 2021 إلى تفاقم العجز التجاري بمبلغ 24,9 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2020. ليصل العجز إلى 136,5 مليار درهم. فقد تزايدت الواردات بنسبة 23,2%، بينما ارتفعت الصادرات بنسبة 23,8%. وبذلك انتقلت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 59,3% إلى 59,6%. وبالموازاة مع ذلك، ساهم انتعاش عائدات الأسفار ابتداء من شهر يونيو في التخفيف من حدة أدائها السلبي خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة إلى 17,6%. أما تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فواصلت ديناميتها محققة نموا بنسبة 45,7%. وفيما يتعلق بأهم العمليات المالية، فقد ارتفعت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 16%، فيما تزايدت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج إلى 12,2 مليار بعد 5,3 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2020.

ومع متم غشت 2021، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب 312,6 مليار درهم، أي ما يعادل تغطية 6 أشهر و28 يوما من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

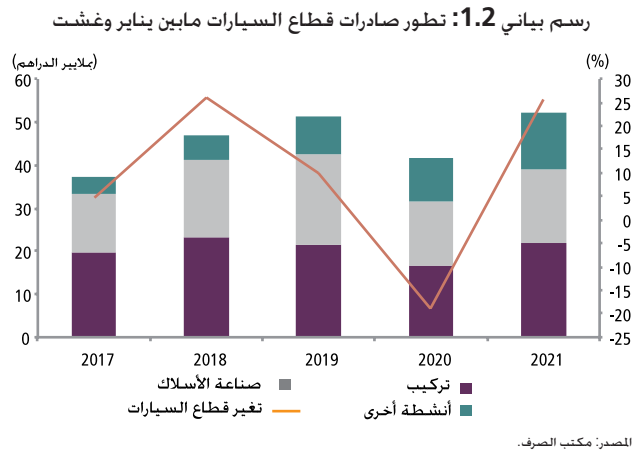
1.1.2 الصادرات

ومن جانب آخر، بدأت صادرات قطاع «صناعة الطيران» تظهر بعض علامات الانتعاش. مسجلة أول ارتفاع تراكمي لها بعد الأزمة. منذ الارتفاع المحقق في يناير 2020، حيث بلغت 7,8% بمبلغ قدره 8,9 مليار. ويعزى هذا التطور إلى تحسن قسم التركيب بنسبة 10,4% وقسم الأسلاك (EWIS) بنسبة 3,2%.

في سياق انتعاشها بعد سنة اتسمت بتداعيات الأزمة، ارتفعت الصادرات في جميع القطاعات. فقد تزايدت مبيعات قطاع السيارات بنسبة 25,5% إلى 52,3 مليار درهم. ما يعكس نمو قسم التصنيع بواقع 32% وقسم الأسلاك بنسبة 16,5%.

وواصلت صادرات الفوسفات ومشتقاته ديناميتها التصاعدية، محققة ارتفاعا نسبته 42,2% إلى 46,3 مليار. مدفوعة بالأساس بارتفاع مبيعات الأسمدة الطبيعية والكيميائية بنسبة 42,2% ومبيعات حامض الفوسفور بنسبة 63,4%. ومن جهة أخرى، شهدت مبيعات قطاع النسيج والجلد ارتفاعا بنسبة 23,6% إلى 22,9 مليار. ما يعكس نمو صادرات صناعة الملابس الجاهزة بنسبة 27,5% والملابس الداخلية بواقع 36,2%.

أما مبيعات قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية»، فقد تحسنت بنسبة 7,8% لتصل إلى 43,9 مليار. مع ارتفاع مبيعات المنتجات الغذائية بنسبة 7,9% ومبيعات الصناعة الغذائية بنسبة 8,8%. وبالمثل، سجلت صادرات قطاعي «الإلكترونيك والكهرباء» و«استخراج المعادن» نموا بنسبة 34,2% و57,2% لتصل إلى 8,6 مليار و3,2 مليار على التوالي.



جدول 1.2: تطور الصادرات حسب القطاعات (بملايين الدراهم)

القطاعات / الأنشطة	يناير-غشت		التغيرات
	2021	2020	%
الصادرات (التسليم على ظهر السفينة)	201 153	162 498	23,8
السيارات	52 250	41 634	25,0
التركيب	21 817	16 526	32,0
الأسلاك	17 296	14 844	16,5
الأجزاء الداخلية للسيارات ومقاعدها	5 148	4 583	12,3
الفوسفات ومشتقاته	46 312	32 579	42,2
النسيج والجلد	22 914	18 536	23,6
ملابس مصنعة	14 215	11 151	27,5
ملابس داخلية	4 769	3 501	36,2
أحذية	1 698	1 557	9,1
الزراعة و الصناعة الغذائية	43 860	40 693	7,8
الزراعة والغابات والصيد	19 846	18 387	7,9
صناعة الغذائية	22 976	21 112	8,8
صناعة إلكترونية	8 617	6 420	34,2
الأسلاك والكابلات والموصلات الأخرى للكهرباء	3 443	2 370	45,3
مكونات إلكترونية (ترانزستور)	2 509	1 852	35,5
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	1 130	960	17,7
صناعات استخراجية أخرى	3 217	2 046	57,2
خام النحاس	1 061	575	84,5
كبريتات الباريوم	629	260	-
صناعة الطائرات	8 939	8 295	7,8
التجميع	5 798	5 253	10,4
الربط البيني EWIS	3 096	2 999	3,2
صناعات أخرى	15 044	12 295	22,4
الصناعات المعدنية وجهاز المعادن	5 245	3 591	46,1
صناعة بلاستيكية ومطاطية	1 324	1 243	6,5
صناعة الأدوية	876	690	27,0

المصدر: مكتب الصرف

السيارات السياحية بنسبة 56,7%، ومشتريات أجزائها وقطع الغيار الخاصة بها بواقع 45,9%، ومشتريات الأدوية والمستحضرات الصيدلانية الأخرى بنسبة 61,6%، نتيجة بالأساس لمشتريات اللقاح المضاد لكوفيد-19. وعلى نفس المنوال، تزايدت واردات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 24% إلى 74 مليار، فيما سجلت واردات سلع التجهيز تحسنا بنسبة 14,4% إلى 79,9 مليار.

ومن جانب آخر، ونتيجة بالأساس لارتفاع الأسعار، تفاقمت الفاتورة الطاقية بنسبة 30,6% لتصل إلى 44,8 مليار. ويعكس هذا التطور بالخصوص ارتفاع مشتريات «الغازوال وزيت الوقود» بنسبة 34,9% وواردات «غاز النفط والمحروقات الأخرى» بواقع 32%.

أما واردات المنتجات الخام، فقد سجلت ارتفاعا نسبته 38,4% إلى 18 مليار، مدفوعة بنمو مشتريات «الكبريت الخام وغير المكرر» بواقع 57,7% وواردات «زيت الصوجا الخام أو المكرر» بنسبة 37,3%. وتزايدت مشتريات المنتجات الغذائية بنسبة 2,8% إلى 40,2 مليار، ارتباطا على الخصوص بارتفاع التموين بالذرة بنسبة 30,4%.

2.1.2 الواردات

انتعشت الواردات أساسا بفضل ارتفاع مشتريات منتجات الاستهلاك تامة الصنع بنسبة 38,7% إلى 80,6 مليار. ويعكس هذا التطور بالخصوص ارتفاع مشتريات

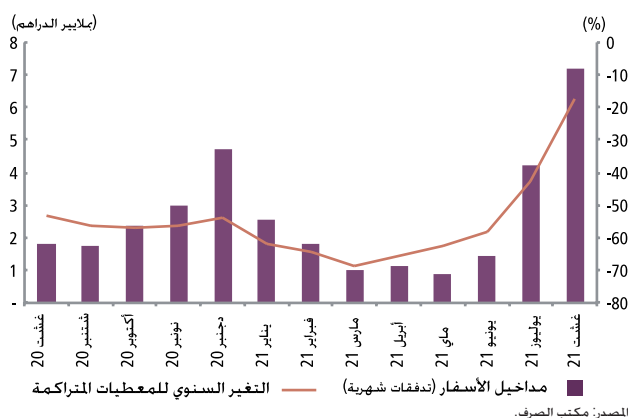
جدول 3.2: تطور ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير-غشت			
	القيمة	2020	2021	
الواردات	8,5	3 823	44 852	48 675
الصادرات	3,4	2 898	85 849	88 747
الرصيد	-2,3	-926	40 997	40 071

المصدر: مكتب الصرف.

وفيما يتعلق بمداخيل الأسفار، تواصل تراجع انخفاضها. حيث بلغ 17,6% خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة. وارتفع التدفق الشهري لنفقاتها بأكثر من النصف، مقارنة بشهر غشت 2020. وبذلك بلغ انخفاضها التراكمي 9,1% لتصل إلى 6,3 مليار درهم.

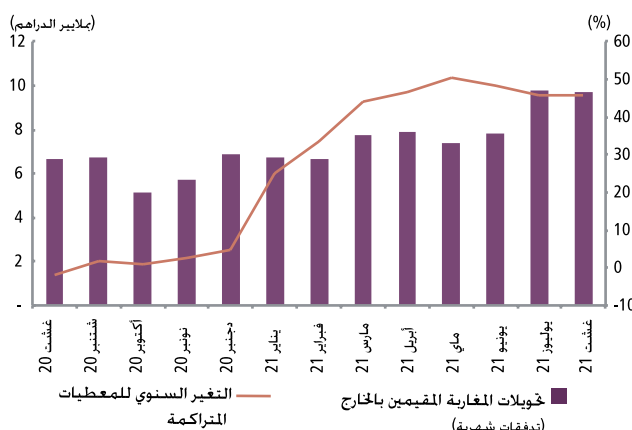
رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

وارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 45,7% إلى 63,7 مليار خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة. لتواصل بذلك تطورها في مستويات مرتفعة غير مسبقة.

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

جدول 2.2: تطور الواردات (بملايين الدراهم)

مجموعات الاستعمال	يناير-غشت			التغيرات
	القيمة	2020	2021	
الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)	23,2	63 565	274 128	337 693
منتجات استهلاكية مصنعة	38,7	22 493	58 137	80 630
السيارات الخاصة	56,7	4 299	7 586	11 885
أجزاء وقطع غيار السيارات الخاصة	45,9	4 121	8 977	13 098
الأدوية والمستحضرات الصيدلانية الأخرى	61,6	3 135	5 087	8 222
منتجات نصف مصنعة	24,0	14 300	59 682	73 982
بلاستيك ومواد بلاستيكية متنوعة	29,2	2 398	8 219	10 617
أسلاك وقضبان وأعمدة حديدية	65,5	1 612	2 461	4 073
الألمونيا	40,8	1 160	2 843	4 003
منتجات طاقة	30,6	10 500	34 345	44 845
زيت الغاز وزيت الفول	34,9	5 563	15 959	21 522
الغازات البترولية والمواد الهيدروكربونية الأخرى	32,0	2 580	8 074	10 654
البنزين	61,4	1 017	1 656	2 673
سلع التجهيز	14,4	10 043	69 849	79 892
المحركات المكتبية (المعدات الصناعية)	31,3	1 582	5 048	6 630
الأسلاك والقضبان والقطاعات النحاسية	35,4	1 452	4 103	5 555
الضماطات والإطارات	71,3	1 096	1 537	2 633
المنتجات الخام	38,4	4 992	13 012	18 004
الكبريت الخام وغير المكرر	57,7	1 938	3 361	5 299
زيت الصويا الخام أو المكرر	37,3	1 022	2 743	3 765
منتجات غذائية	2,8	1 086	39 103	40 189
الذرة	30,4	1 120	3 689	4 809
السكر الخام أو المكرر	18,7	576	3 079	3 655
الذهب الصناعي	-	151	0	151

المصدر: مكتب الصرف.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

تراجعت حدة انخفاض الرصيد الفائض لميزان الخدمات إلى 2,3% ليصل إلى 40,1 مليار. نتيجة لنمو الواردات بنسبة 8,5%. وهي نسبة أكبر من نسبة تزايد الصادرات والبالغة 3,4%.

3.2 الحساب المالي

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، تزايد التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 16,9% ليصل إلى 12,6 مليار. نتيجة لارتفاع العائدات بمبلغ 2,8 مليار، أي بقدر أكبر من ارتفاع المبيعات البالغ 948 مليون درهم. أما التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فقد انخفض بنسبة 16,4% إلى 2,4 مليار، ما يعكس نمو النفقات بمبلغ 6,9 مليار، والمداحيل بمبلغ 7,4 مليار درهم.

ومع نهاية شهر غشت 2021، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 312,6 مليار درهم، وهو ما يعادل تغطية 6 أشهر و28 يوما من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير-غشت		
%	القيمة	2020	2021	
16,9	1 814	10 743	12 557	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
16,0	2 762	17 220	19 982	المداحيل
14,6	948	6 477	7 425	النفقات
-16,4	-464	2 827	2 363	استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج
-	6 938	5 266	12 204	النفقات
-	7 402	2 439	9 841	المداحيل

المصدر: مكتب الصرف.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثاني من سنة 2021، تميزت الأوضاع النقدية بانخفاض أسعار الفائدة على القروض وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبخصوص القروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي، فقد تراجعت وتيرة نموها من 4,1% في الفصل الأول إلى 3,3%. ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات غير المالية الخاصة، وتزايد انخفاض وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات العمومية، وتسارع القروض الموجهة للأسر. وفيما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، فقد سجلت وتيرة نمو الأصول الاحتياطية الرسمية تباطؤاً من 22,1% إلى 4,8%. وتنامت الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 11% بعد 13,4%. وفي المجموع، تراجع نمو الكتلة النقدية من 8,7% إلى 7,2%.

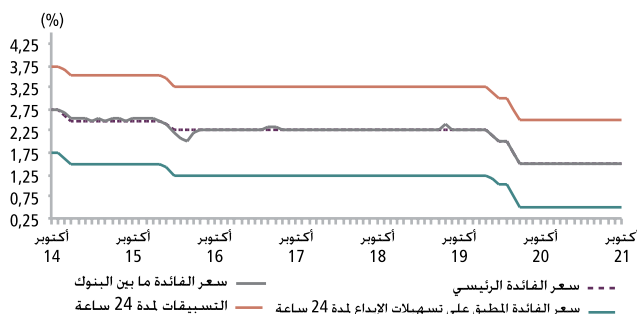
وفي سوق العقار، انخفضت أسعار الأصول بنسبة 5,4% في الفصل الثاني، نتيجة لتراجع أسعار الأملاك السكنية بنسبة 5,6%. وأسعار الأراضي بواقع 5%. وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 7,3%. أما عدد المعاملات، فارتفع بنسبة 18,8% إجمالاً، وبواقع 22% بالنسبة للأملاك السكنية، و29,2% بالنسبة للأراضي، فيما انخفضت مشتريات الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 20,7%.

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

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

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



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

	2021			2020				
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
26 أسبوعاً	1,41	1,42	1,43	1,79	1,68	2,16	2,34	
سنتان	1,77	1,69	1,70	2,01	1,83	2,22	2,40	
5 سنوات	2,04	1,96	1,96	2,20	2,10	2,42	2,50	
10 سنوات	2,36	2,32	2,34	2,62	2,39	2,40	2,65	
15 سنة	2,64	2,63	2,64	2,80	-	2,90	2,94	

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

وفي سوق سندات الخزينة، بقيت أسعار الفائدة شبه مستقرة خلال الفصل الثالث في القسم الأولي بالنسبة للأجل القصيرة، واتجهت نحو الارتفاع بالنسبة للأجل المتوسطة والطويلة. وفي القسم الثانوي، بقيت شبه مستقرة بالنسبة للأجل القصيرة والطويلة، واتجهت نحو الارتفاع بالنسبة للأجل المتوسطة.

على القروض الممنوحة للمقاولات بمقدار 19 نقطة. ويعكس هذا التطور انخفاضاً بواقع 18 نقطة بالنسبة للقروض الموجهة للمقاولات الكبرى. وبمقدار 6 نقط بالنسبة للقروض الموجهة للمقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة. أما أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد، فبقيت مستقرة إجمالاً في 5,19%، خاصة مع نمو أسعار الفائدة المطبقة على قروض الاستهلاك بواقع 14 نقطة. وتقلص تلك المطبقة على قروض السكن بمقدار 7 نقط.

جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

2021		2020			
2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف
4,32	4,45	4,42	4,34	4,55	4,89
سعر الفائدة الإجمالي					
5,19	5,19	4,98	5,15	5,14	5,51
الأفراد					
4,26	4,33	4,33	4,31	4,66	4,43
القروض العقارية					
6,64	6,50	6,40	6,46	6,56	6,55
قروض الاستهلاك					
4,04	4,23	4,28	4,16	4,46	4,76
المقاولات					
3,96	4,04	4,09	3,96	4,43	4,67
قروض الخزينة					
4,13	4,49	4,23	4,51	4,18	4,53
قروض التجهيز					
5,59	5,81	5,84	5,85	6,12	6,15
القروض العقارية					

جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

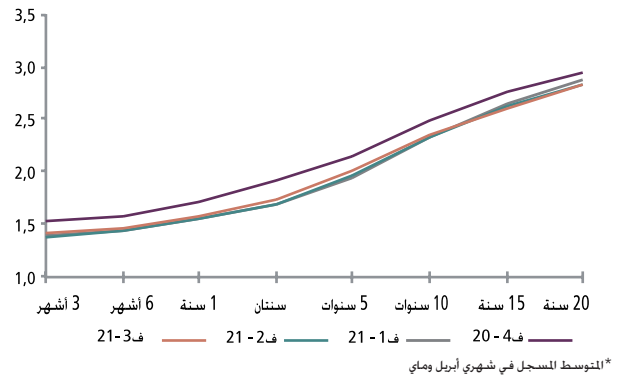
2021		2020				2019	
2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف	4ف	3ف
2,23	2,42	2,36	2,50	2,64	2,73	2,68	2,75
6 أشهر							
2,63	2,77	2,68	2,71	3,02	3,06	2,98	3,01
12 شهراً							

2.1.3 سعر الصرف

خلال الفصل الثالث من سنة 2021، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 2,22% مقابل الدولار الأمريكي. وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 1,42% مقابل الأورو. فيما انخفضت بواقع 0,78% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة بعملات أبرز البلدان الصاعدة، تزايدت قيمة الدرهم بنسبة 1,11% مقابل الليرة التركية. وتراجعت بنسبة 0,60% مقابل اليوان الصيني.

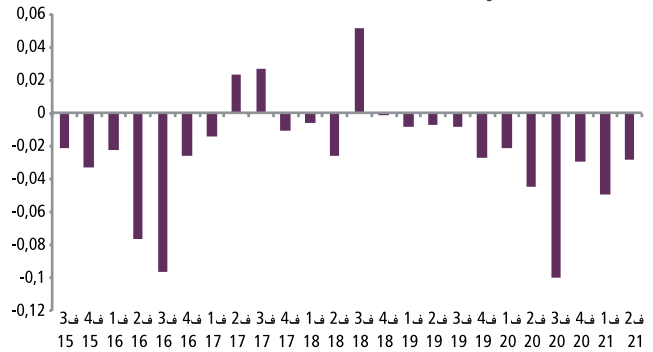
وبخصوص سعر الصرف الفعلي، فقد ارتفع خلال الفصل الثاني بنسبة 0,99% بالقيمة الإسمية و0,83% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية



وفي باقي الأسواق، اتجهت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع نحو الانخفاض خلال الفصل الثاني. أما أسعار الفائدة على الودائع، فقد تراجعت بمقدار 19 نقطة أساس إلى 2,23% في المتوسط بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر. و14 نقطة أساس إلى 2,63% بالنسبة للودائع لأجل عام واحد. وفي ظل هذه الظروف، سجلت تكلفة تمويل البنوك تراجعاً طفيفاً بالمقارنة مع الفصل السابق.

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



وتشير أحدث البيانات المتاحة إلى انخفاضات شهرية لأسعار الفائدة على الودائع في شهر غشت بما قدره 16 نقطة أساس إلى 2,25% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر. و4 نقط إلى 2,54% بالنسبة للودائع لأجل عام واحد.

وفيما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثاني من سنة 2021 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 13 نقطة أساس إلى 4,32%. وحسب القطاعات المؤسساتية، تراجعت أسعار الفائدة المطبقة

1 تحسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

34,2% إلى 24,3 مليار بالنسبة للمشتريات. وبخصوص العمليات لأجل. فقد تراجع متوسط حجمها بنسبة 29% إلى 1,7 مليار بالنسبة للمبيعات وارتفع بواقع 28,6% إلى 13 مليار بالنسبة للمشتريات. وأثناء المناقصات لشراء العملات من يوم 20 إلى 22 شتنبر. اقتطع بنك المغرب مبلغ 671 مليون دولار. أي ما يعادل 6 ملايين درهم. وبناء عليه. أفرزت وضعية الصرف 3,3 مليار بتاريخ 29 شتنبر مقابل 9,5 ملايين في نهاية شهر غشت 2021.

3.1.3 الأوضاع النقدية

تباطأت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 من 8,7% في الفصل الأول إلى 7,2% في الفصل الثاني. ما يعكس بالخصوص تباطؤ نمو العملة الائتمانية من 17,1% إلى 6,4%. وفي نفس الاتجاه. ارتفعت الودائع تحت الطلب بنسبة 9,2% بعد 10,9%. نتيجة لتباطؤ نمو ودائع الأسر من 10,3% إلى 8,6%. وتقلص ودائع الفاعلين الماليين بواقع 6% بعد ارتفاعها بنسبة 23,9%.

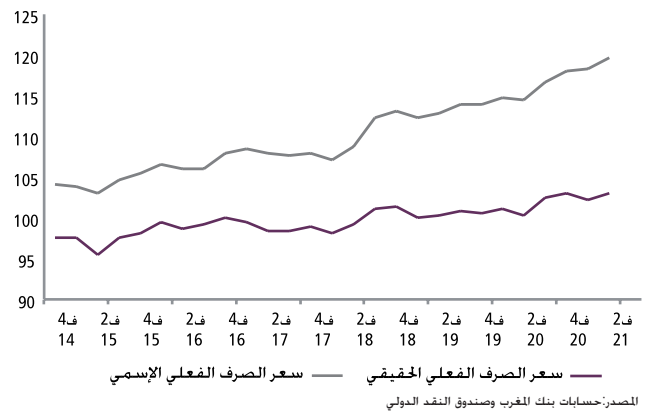
أما الودائع لأجل. فتراجع انخفاضها من 5,9% إلى 2,5%. ما يعكس تسارع نمو ودائع الفاعلين الماليين من 21,8% إلى 59,4% وتراجع انخفاض ودائع القطاع العمومي من 27,7% إلى 9,1%. ومن جهتها. سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية ارتفاعا بنسبة 25,2% بعد تزايدها بواقع 22,4% في الفصل الأول.

وحسب أهم المقابلات. يعكس تطور الكتلة النقدية بالخصوص تباطؤ نمو كل من الأصول الاحتياطية الرسمية من 22,1% إلى 4,8%. وارتفاع الديون الصافية على الإدارة المركزية من 13,4% إلى 11,0%. والائتمان البنكي من 3,7% إلى 3,0%.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



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



وبالنسبة للمعاملات المنجزة بالعملات الأجنبية. فقد عرف متوسط حجم العمليات بالناجز التي تنجزها البنوك مع الزبناء ارتفاعات قدرها 53% إلى 29,7 مليار درهم بالنسبة للمبيعات. و58,6% إلى 28,8 مليار بالنسبة للمشتريات. وفي نفس الوقت. ارتفعت المشتريات لأجل بنسبة 109,5% لتصل إلى 16,8 مليار. وانخفضت المبيعات لأجل بواقع 4,6% إلى 2,8 مليار. وخلال هذه الفترة. لم ينجز بنك المغرب أية عملية شراء أو بيع للعملات الأجنبية مع البنوك. وفي ظل هذه الظروف. بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك -1,8 مليار درهم في نهاية يونيو 2021. مقابل 1,4 مليار في متم مارس 2021.

وتشير أحدث البيانات المتاحة والخاصة بشهري يوليو و غشت إلى نمو حجم العمليات بالناجز بنسبة 28,6% إلى 27,6 مليار درهم في المتوسط بالنسبة للمبيعات. وبواقع

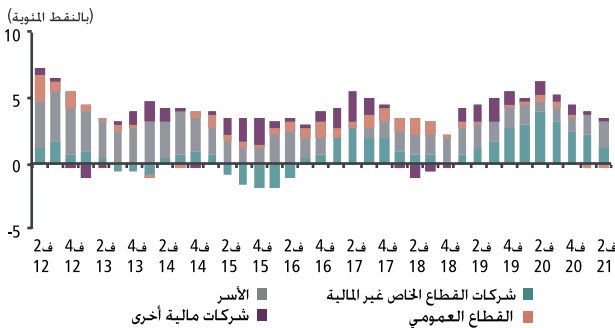
الخزينة الممنوحة للمقاولات العمومية بنسبة 12,2% بعد انخفاضها بواقع 2,2%. وسجلت القروض العقارية ارتفاعا بنسبة 23,6% بعد تدنيها بنسبة 19,1%.

وبالنسبة للقروض الممنوحة للمقاولين الأفراد. فقد تراجع نموها من 8% إلى 5%. ويشمل هذا التطور تباطؤ نمو تسهيلات الخزينة من 23,7% إلى 20,2% وتزايد تراجع القروض الموجهة للإعاش العقاري من 12,4% إلى 17,0%. بينما تراجع انخفاض قروض التجهيز من 2,8% إلى 1,4%.

وحسب قطاع النشاط. تشير المعطيات الفصلية الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2021 إلى ارتفاع القروض الممنوحة لقطاع «البناء والأشغال العمومية» بنسبة 4,6% على أساس سنوي. بعد تقلصها بنسبة 0,6% في الفصل السابق. وتسارع ارتفاع القروض المخصصة لقطاع «الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية» من 1,2% إلى 11%. وخلافا لذلك. تباطأت وتيرة نمو تباطؤ القروض الممنوحة لقطاعي «الصناعات الغذائية والتبغ» و«صناعات النسيج والملابس والجلد» من 12,5% إلى 9% ومن 19,2% إلى 13,9% على التوالي.

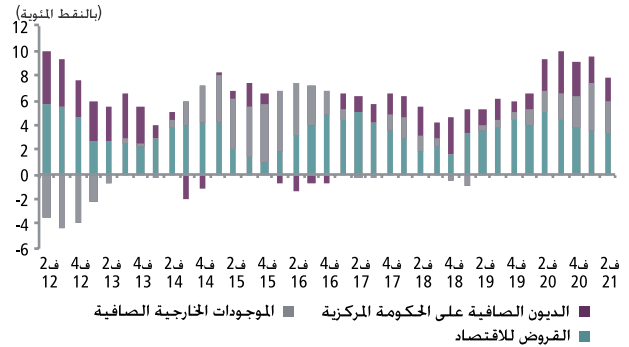
وفيما يتصل بالقروض الموجهة للأفراد. فقد انتقلت وتيرة نموها من 3,8% إلى 6,3%. نتيجة لتحسن نمو قروض السكن من 4,7% إلى 7,7%. واستقرار قروض الاستهلاك بعد انخفاضها بنسبة 3,6%.

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

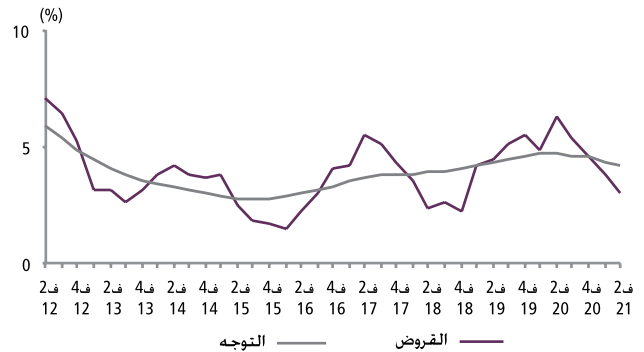


المصدر: بنك المغرب

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



رسم بياني 7.3: تغير الائتمان على أساس سنوي

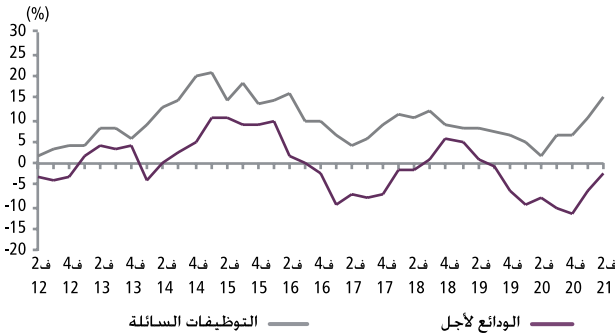


وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي بشكل خاص. فقد تراجعت وتيرة نموها السنوي من 4,1% في الفصل الأول إلى 3,3% في الفصل الثاني. ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للشركات الخاصة. وتزايد انخفاض القروض الموجهة للمقاولات العمومية. وتسارع نمو القروض المخصصة للأسر.

وبذلك. تراجعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 5,6% إلى 2,7%. نتيجة لتباطؤ نمو تسهيلات الخزينة من 14,2% إلى 7,1%. وتراجع حدة انخفاض قروض التجهيز من 4,9% إلى 4,1% وتقلص القروض العقارية بنسبة 4,7% بعد تزايدها بنسبة 1,2%.

وفيما يتعلق بالقروض الممنوحة للمقاولات العمومية. فقد تدنت بنسبة 9,1% بعد 6,2% في الفصل السابق. نتيجة لتزايد حدة انخفاض قروض التجهيز من 11,3% إلى 14,2%. وعلى العكس من ذلك. ارتفعت تسهيلات

رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



2.3 أسعار الأصول

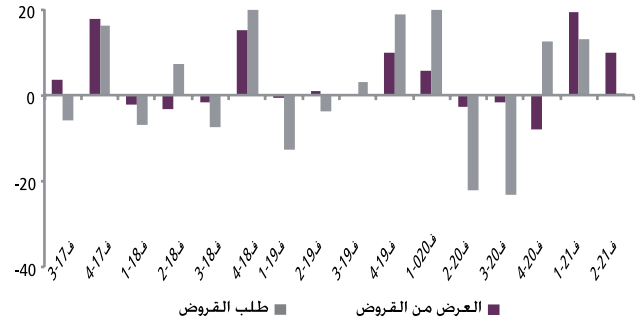
1.2.3 الأصول العقارية

انخفاضه بنسبة 1,3% في الفصل الأول من سنة 2021. تقلص مؤشر أسعار الأصول العقارية من جديد بنسبة 5,4% في الفصل الثاني. ويعكس هذا التطور انخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 5,6% وأسعار الأراضي بنسبة 5%. وأسعار الأملاك المحصنة للاستعمال المهني بواقع 7,3%. وبالنسبة لعدد المعاملات. فقد ارتفع بنسبة 18,8%. ويشمل هذا النمو ارتفاع المعاملات الخاصة بالأراضي بنسبة 29,2%. وتزايد مبيعات الأملاك السكنية بنسبة 22%. فيما شهدت مبيعات الأملاك المحصنة للاستعمال المهني تدنيا بنسبة 20,7%.

وهم تراجع أسعار الأصول العقارية جميع المدن الرئيسية. مع تسجيل نسب تتراوح بين 3,4% في مراكش و8,8% في فاس. وبخصوص عدد المعاملات. وباستثناء القنيطرة التي شهدت انخفاضا نسبته 4,3%. سجلت جميع المدن الرئيسية ارتفاعات حيث بلغت على الخصوص 28,9% في مراكش. و27,8% في الجديدة. و21% في الدار البيضاء.

وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد تزايدت بنسبة 11,1%. وبلغت نسبتها إلى جاري القروض البنكية 8,6%. وارتفعت الديون المعلقة الأداء على الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 11,9%. وعلى الأسر بواقع 9,9%.

رسم بياني 9.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)



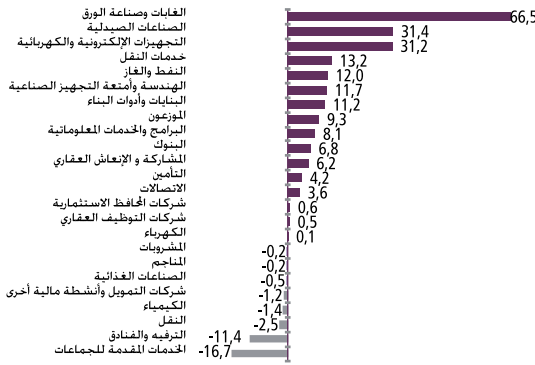
المصدر: بنك المغرب

وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية غير البنوك لفائدة القطاع غير المالي. فقد ارتفعت بنسبة 0,5% بعد تدنيها بنسبة 1% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور على الخصوص تسارع ارتفاع القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل من 0,5% إلى 3,7%. وتزايد انخفاض القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة من 10,1% إلى 26,7%.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى نمو الائتمان البنكي من 1,6% في شهر يوليوز إلى 2,9% في شهر غشت. وبشكل خاص. تسارعت وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي من 3% إلى 3,5%.

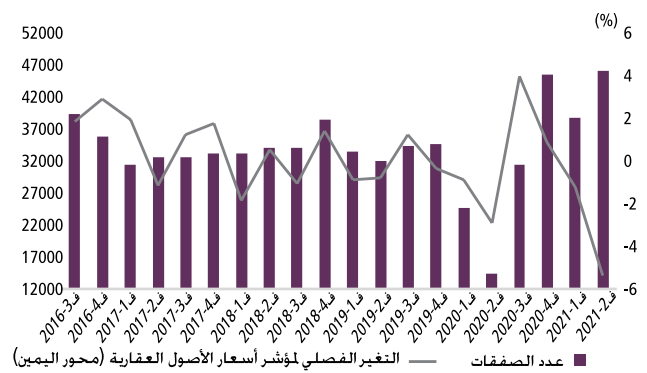
وفيما يتعلق بمجمعات التوظيفات السائلة. فقد انتقلت وتيرة نموها السنوي من 10,1% في الفصل الأول إلى 15% في الفصل الثاني من سنة 2021. وتشمل هذه الدينامية تسارع نمو سندات الخزينة من 6,2% إلى 11,3%. وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المختلفة من 21,9% إلى 57,4%. وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 11,9% إلى 12,2%.

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



المصدر: بورصة الدار البيضاء

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



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري

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

وفي هذا السياق، سجلت رسملة البورصة ارتفاعا فاصلا بنسبة 6,2%، لتصل إلى 677,3 مليار درهم.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

خلال الفصل الثاني من سنة 2021، بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 34,1 مليار درهم، أي بانخفاض فصلي نسبته 13,4%. وهمت هذه الإصدارات الاستحقاقات المتوسطة الأجل في حدود 77% والاستحقاقات الطويلة الأجل بنسبة 12% والاستحقاقات الطويلة الأجل بنسبة 11%.

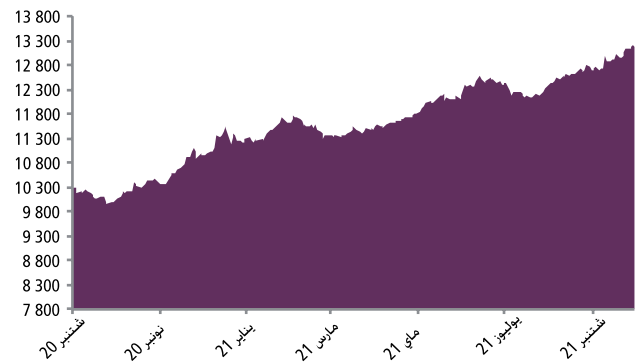
وفي شهر غشت 2021، بلغت إصدارات الخزينة 6,3 مليار درهم، وهمت نسبة 60% منها السندات المتوسطة الأجل، و34% السندات القصيرة الأجل، وأخذ بالاعتبار مبلغ التسديدات وقدره 2,8 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 636 مليار، أي بزيادة نسبتها 5,9% مقارنة مع نهاية دجنبر 2020.

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

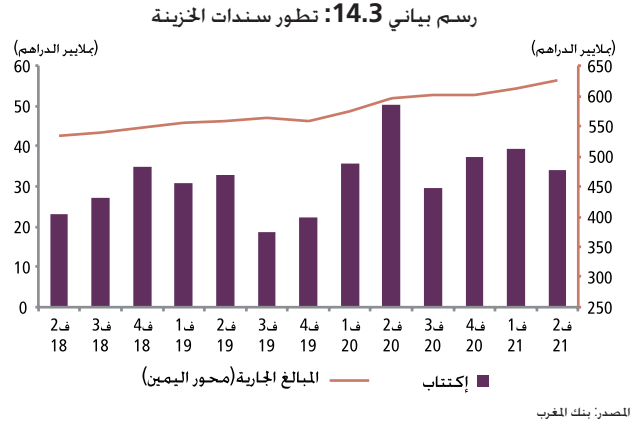
مع نهاية الفصل الثالث من سنة 2021، سجل مؤشر مازي ارتفاعا فاصلا بنسبة 6,3%، ليرتفع بذلك أدائه منذ بداية السنة إلى 16,8%. ويعكس هذا التطور بالخصوص تنامي المؤشرات القطاعية في «البناء ومواد البناء» بنسبة 11,2%، و«البنوك» بنسبة 6,8%، و«الاتصالات» بواقع 3,6%، وخلافا لذلك، سجلت مؤشرات الصناعة الغذائية والخدمات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

رسم بياني 12.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

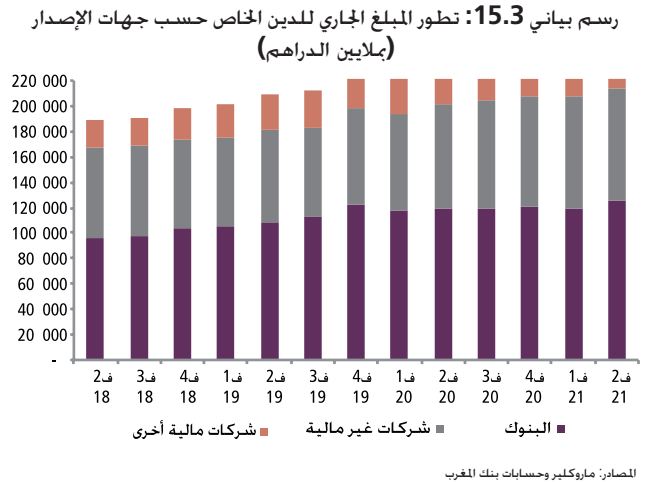
مليار درهم، متزايدة بنسبة 19,7%، ووصلت عمليات إعادة الشراء إلى 254,4 مليار. مرتفعة بواقع 20%. أي بتحصيل صاف قدره 5,4 مليار. وواصلت مؤشرات الأداء منحها التصاعدي. مع تسجيل نسب نمو تتراوح بين 0,3% بالنسبة للصناديق النقدية و7,1% بالنسبة لصناديق الأسهم.



3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص. بلغت الإصدارات 21,1 مليار درهم خلال الفصل الثاني. أي بزيادة فصلية بنسبة 85,3%. وبلغت إصدارات البنوك 15,5 مليار مقابل 6,3 مليار في الفصل السابق. وإصدارات المقاولات غير المالية 2,9 مليار بعد 3,4 مليار.

وخلال شهر غشت. بلغت إصدارات الدين الخاص 4,5 مليار. ليصل بذلك مبلغها الجاري إلى 252,8 مليار. أي بزيادة بنسبة 4,7% منذ بداية السنة.



4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الثالث من السنة. بلغت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 259,8

4. توجهات السياسة المالية

في نهاية الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2021، أفرز تنفيذ الميزانية، دون احتساب الخصخصة، عجزاً بمبلغ 48,8 مليار. أي بتفاقم بمبلغ 2,2 مليار من سنة إلى أخرى. فقد تزايدت النفقات العادية بنسبة 8,6% لتصل إلى 189,5 مليار. مدفوعة على الخصوص بارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,1% والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية بواقع 22,7%. وتكاليف المقاصة بنسبة 31,7%. وفي المقابل، ارتفعت الموارد العادية، دون احتساب الخصخصة، بنسبة 9,3% إلى 173,4 مليار. ويعكس هذا التطور نمو المداخل الجبائية بنسبة 11,7% وتقلص المداخل غير الجبائية بواقع 16,5%. وبذلك، بلغ الرصيد العادي مستوى سلبياً بمبلغ 16,2 مليار. أي بارتفاع قدره 315 مليون مقارنة بالرصيد المسجل سنة من قبل. أما الاستثمار، فقد ارتفع بنسبة 5,4% إلى 42,3 مليار. مما يرفع النفقات الإجمالية إلى 231,8 مليار. أي بزيادة قدرها 8%.

وأخذاً في الاعتبار تراجع مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 18,5 مليار. بلغ عجز صندوق الخزينة، دون احتساب الخصخصة، 67,4 مليار. عوض 48,2 مليار في نفس الفترة من سنة 2020. وتمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 59 مليار. وبعائدات الخصخصة بمبلغ 5,4 مليار. وباقتراض خارجي صاف إيجابي قدره 3 ملايين. وبذلك، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 4,5% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2020. وبخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات، فتبقى مواتية. حيث انخفض متوسط أسعار الفائدة المطبقة خلال الشهور الثمانية الأولى من سنة 2021 بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2020.

1.4 المداخل العادية

نفقات المستخدمين بمبلغ 649 مليون إلى 6,6 مليار. ويعزى تحسن الضريبة على الدخل أيضاً إلى عمليتي التسوية التلقائية للوضع الجبائية لدافعي الضرائب اللتين حققتا مبلغ 836 مليون درهم.

وبالنسبة للضرائب غير المباشرة، فقد ارتفعت بنسبة 20,8% إلى 83 مليار. ما يعكس بالأساس نمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 22,7% إلى 63,3 مليار. وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 15,2% إلى 19,7 مليار. ويشمل هذا النمو بالخصوص تزايد الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 18,2% إلى 10,8 مليار. وتلك المفروضة على التبغ بنسبة 9,2% إلى 7,5 مليار. ويعكس تحسن الضريبة على القيمة المضافة ارتفاع مداخل الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الاستيراد بنسبة 25,5% إلى 39,5 مليار. وعائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 18,2% إلى 23,8 مليار. نتيجة بالأساس لانتعاش استهلاك الأسر.

أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الثمانية الأولى من السنة ارتفاع المداخل العادية، دون احتساب الخصخصة، بنسبة 9,3% لتصل إلى 173,4 مليار. ويعكس هذا التطور تحسن المداخل الجبائية بواقع 11,7% وتقلص العائدات غير الجبائية بنسبة 16,5%. وهم التطور الإيجابي للعائد الضريبي الفئات الضريبية الرئيسية باستثناء الضريبة على الشركات.

وفيما يتعلق بعائدات الضرائب المباشرة، فقد أُنجزت في حدود 71,8% مقارنة بقانون المالية، وسجلت انخفاضاً بنسبة 2,1% إلى 57,5 مليار. نتيجة بالأساس لتراجع مداخل الضريبة على الشركات بنسبة 9,9% إلى 25,2 مليار. ارتباطاً على الخصوص بانكماش النشاط الاقتصادي في سنة 2020 وعدم تخصيص المداخل برسم المساهمة الاجتماعية للتضامن المترتبة على الأرباح والمداخل بالميزانية العامة لسنة 2021. وخلافاً لذلك، سجلت عائدات الضريبة على الدخل ارتفاعاً بنسبة 12,8% إلى 31,2 مليار. مع نسبة إنجاز بلغت 78,5%. ما يعكس بالخصوص تزايد الضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بمبلغ 1,5 مليار لتصل إلى 2,9 مليار. والضريبة على الدخل المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديرية

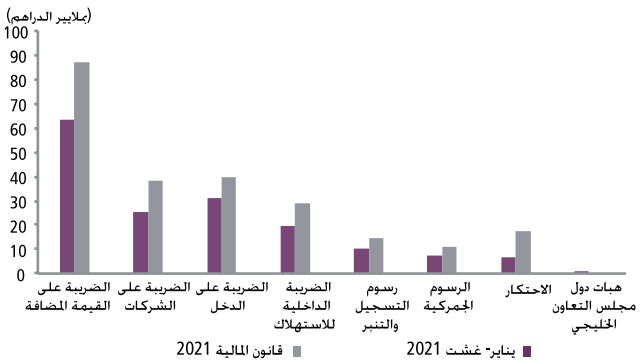
جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)

نسبة التنفيذ	قانون المالية 2021	التغيير بالنسبة للنسبة لقانون المالية (%)	يناير-غشت 2021	يناير-غشت 2020
66,9	259,0	9,3	173,4	158,6
71,7	221,7	11,7	158,8	142,2
71,8	80,1	-2,1	57,5	58,7
66,0	38,2	-9,9	25,2	28,0
78,5	39,8	12,8	31,2	27,7
71,5	116,1	20,8	83,0	68,7
72,8	87,0	22,7	63,3	51,6
67,7	29,1	15,2	19,7	17,1
71,2	10,8	31,5	7,7	5,8
72,2	14,7	20,1	10,6	8,9
35,7	34,0	-16,5	12,1	14,5
39,7	17,1	12,4	6,8	6,0
31,7	16,9	-37,0	5,4	8,5
	0,0	28,9	0,2	0,1
71,9	3,3	22,2	2,4	1,9

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

ومن جانبها، تزايدت عائدات الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتبوير بنسبة 31,5% إلى 7,7 مليار وبنسبة 20,1% إلى 10,6 مليار على التوالي.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية



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

الاحتكار والمساهمات المتأتية أساسا من المكتب الشريف للفوسفات بمبلغ 3 ملايين بنسبة 12,4% إلى 6,8 مليار. وتلك الصادرة عن الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية بمبلغ 2 مليار. وعن بنك المغرب بمبلغ 837 مليون درهم.

2.4 النفقات

في نهاية الشهور الثمانية الأولى من سنة 2021، ارتفعت النفقات الإجمالية لتصل إلى 231,8 مليار أي بزيادة بنسبة 8%. ويعكس هذا التطور تنامي النفقات العادية بنسبة 8,6% إلى 189,5 مليار. ونفقات الاستثمارات بواقع 5,4% إلى 42,3 مليار. وبلغت نفقات السلع والخدمات 135,4 مليار، متزايدة بنسبة 6,1% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2020. نتيجة لارتفاع كتلة الأجور بنسبة 6,5% إلى 94,7 مليار ونفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 5,1% إلى 40,7 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة بالخصوص ارتفاع التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 32,3% إلى 21,3 مليار وانخفاض الإيداع لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بواقع 43,3% إلى 3,4 مليار. ويشمل تطور كتلة الأجور الذي يأخذ في الاعتبار تأثير إجراءات الشطر الثالث من الزيادة المقررة في إطار الحوار الاجتماعي. ارتفاع مكوونها الهيكلي بنسبة 2,7% ومتأخرات الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 178,9%.

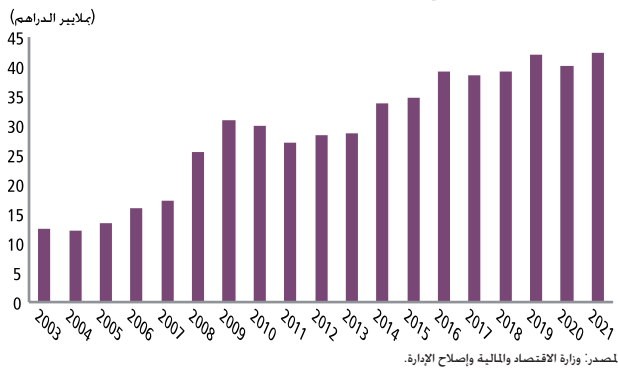
جدول 2.4: تطور وتنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*

نسبة التنفيذ	قانون المالية 2021	التغيير بالنسبة للنسبة لقانون المالية (%)	يناير-غشت 2021	يناير-غشت 2020
67,9	341,1	8,0	231,8	214,6
69,4	273,0	8,6	189,5	174,5
65,8	205,7	6,1	135,4	127,6
67,7	139,9	6,5	94,7	88,9
61,8	65,9	5,1	40,7	38,8
81,1	27,7	3,4	22,4	21,7
93,7	13,6	31,7	12,7	9,6
72,8	26,1	22,7	19,0	15,5
62,1	68,1	5,4	42,3	40,1

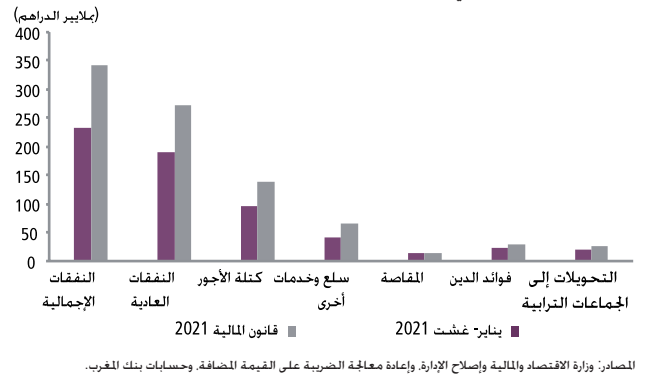
* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية.
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

وتراجعت العائدات غير الجبائية بنسبة 16,5% إلى 12,1 مليار. وهو ما يعكس على الخصوص تقلص أموال المساعدة بنسبة 88% إلى 498 مليون. ونمو عائدات

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم غشت



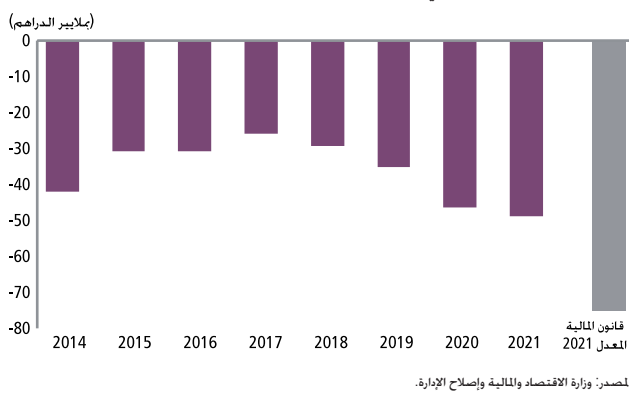
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذا في الاعتبار تطور المداخيل والنفقات وتحسن رصيد الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 2,8% إلى 9,6 مليار، أفرز تنفيذ الميزانية عجزا. دون احتساب الخصخصة، بمبلغ 48,8 مليار، مقابل 46,6 مليار في السنة السابقة. ومن جانب آخر، قلصت الخزينة مخزونها من العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 18,5 مليار، لينتقل بذلك عجز الصندوق إلى 67,4 مليار عوض 48,2 مليار في نفس الفترة من سنة 2020.

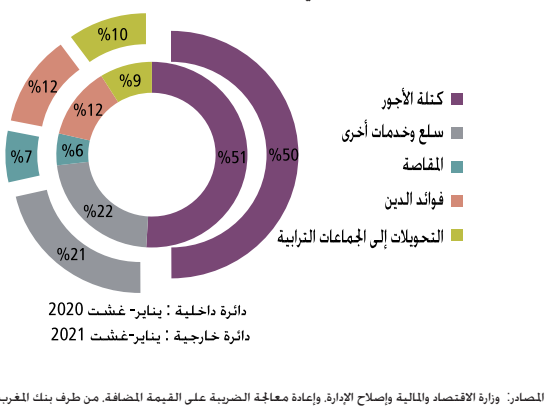
رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم غشت



وتمت تغطية الحاجيات التمويلية بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 59 مليار. ومن بينها ارتفاع ودائع الخزينة بمبلغ 15,2 مليار، وبواسطة عائدات الخصخصة بمبلغ 5,4 مليار، وبتمويلات خارجية صافية بمبلغ 3 ملايين، مقابل 15,2 مليار سنة من قبل، حيث بلغ مجموع السحوبات 9,2 مليار، 3,2 مليار منها صادرة عن البنك الدولي.

وفيما يتصل بالأداءات برسم فوائد الدين، فقد تنامت بنسبة 3,4% إلى 22,4 مليار، ما يعكس ارتفاع فوائد الدين الخارجي بنسبة 25,9% إلى 3 ملايين، وفوائد الدين الداخلي بواقع 0,6% إلى 19,4 مليار.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



ومن جهة أخرى، بلغت تكاليف المقاصة 12,7 مليار، بزيادة نسبتها 31,7%، ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 93,7%. أساسا بسبب ارتفاع متوسط سعر غاز البوتان بنسبة 58,6% إلى 563 دولارا للطن.

أما نفقات الاستثمار، فارتفعت بنسبة 5,4% إلى 42,3 مليار، مع انخفاض تدفقها بنسبة 23,9% في شهر غشت، على أساس سنوي، بعد ارتفاعه بنسبة 3,6% و64% في شهري يونيو ويوليوز، على التوالي. وبلغت نسبة تنفيذ هذه النفقات 62,1% بالمقارنة مع قانون المالية.

للسندات لأجل 13 أسبوعا، و47 نقطة أساس إلى 1,71% بالنسبة للسندات لأجل سنتين. وبالمثل، واصلت أسعار الفائدة منحها التنافلي بالنسبة للسندات طويلة الأجل، بتسجيل تراجع بمقدار 46 نقطة أساس إلى 3,29% بالنسبة للسندات لأجل 30 سنة، وبواقع 29 نقطة أساس إلى 2,64% بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة، و24 نقطة أساس إلى 2,86% بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة.

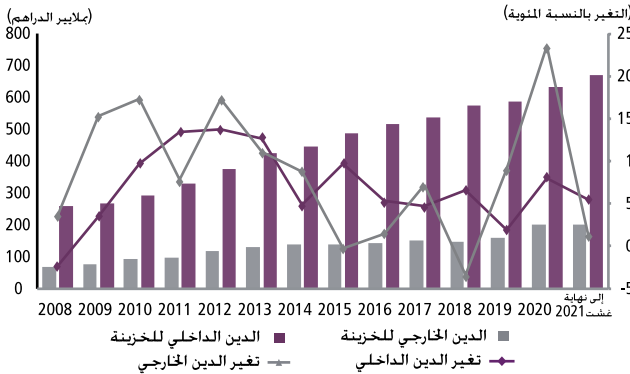
جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية غشت *2021	2020	2019	2018	2017	2016
202,5	199,5	161,5	148,0	153,2	142,8
1,5	23,5	9,1	-3,4	7,3	1,4
667,7	632,9	585,7	574,6	539,1	514,7
5,5	8,1	1,9	6,6	4,8	5,4
870,2	832,4	747,2	722,6	692,3	657,5
4,5	11,4	3,4	4,4	5,3	4,5

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

وبالنسبة للدين العمومي المباشر في متم غشت 2021، فيرجح أن يكون مبلغه الجاري قد ارتفع بنسبة 4,5% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2020، مع تزايد مكونه الداخلي بنسبة 5,5% ومكونه الخارجي بواقع 1,5%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

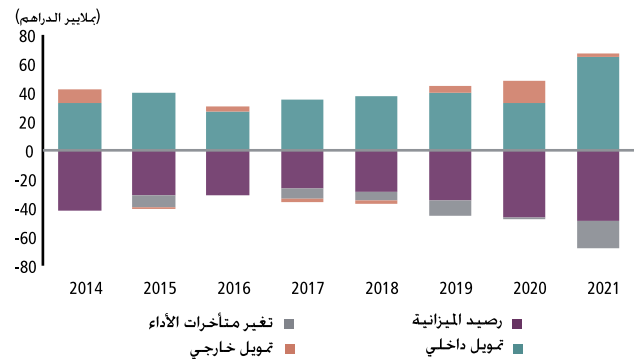
جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

قانون المالية 2021	يناير-غشت 2021	يناير-غشت 2020
-14,0	-16,2	-15,8
7,0	9,6	9,3
-47,5	-26,4	-24,9
-75,1	-48,8	-46,6
	-18,5	-1,6
-75,1	-67,4	-48,2
36,8	59,0	33,0
34,4	3,0	15,2
4,0	5,4	0,0

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

وعلى مستوى التمويل الداخلي، وصل اللجوء إلى سوق المزايدات إلى مبلغ 35,2 مليار، مقابل 44,5 مليار سنة من قبل. وهمت أبرز الاكتتابات الصافية بالخصوص السندات لأجل سنتين في حدود 22,2 مليار، والسندات لأجل 5 سنوات بمبلغ 14,4 مليار، والسندات لأجل 20 سنة بمبلغ 5,5 مليار. أما التسديدات الصافية، فهمت على الخصوص السندات لأجل 26 أسبوعا والسندات لأجل 15 سنة، بمبلغ قدرها 5,6 مليار، و3,7 مليار على التوالي.

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم غشت *



* تم إدراج مداخل الخصخصة، التي تتسم بمحدوبيتها وإنقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

وظلت ظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات مواتية خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة، مع انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة. حيث بلغت هذه التراجعات 71 نقطة أساس إلى 1,54% بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعا، و51 نقطة أساس إلى 1,37% بالنسبة

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

خلال الفصل الثاني من سنة 2021، سجل النشاط الاقتصادي انتعاشا بنسبة 15,2% بفضل التأثير الأساس الهام، والتقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح وتخفيف القيود الصحية. ويعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 14,8%. والقيمة المضافة الفلاحية بواقع 18,6%. وبالنسبة للطلب، فإن هذا التطور يشمل مساهمة إيجابية لمكونه الداخلي بمقدار 18,2 نقطة مئوية، ومساهمة سلبية لمكونه الخارجي بما قدره 3 نقط أساس.

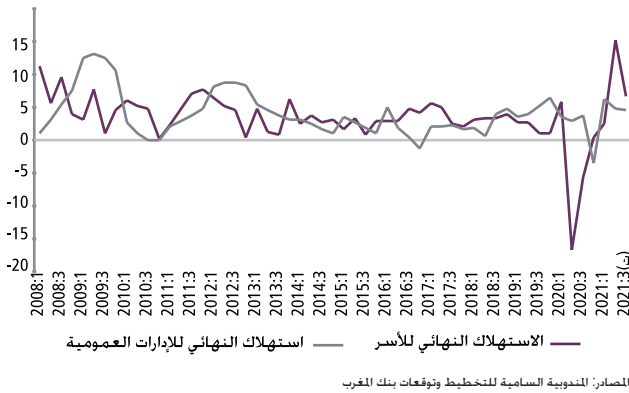
وفي الفصل الثالث من سنة 2021، يرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد سجل نموا بنسبة 5,1% بعد انخفاضه بنسبة 6,7% خلال نفس الفترة من السنة السابقة، ويحتمل أن تكون القيمة المضافة للقطاعات غير الفلاحية قد انتعشت بواقع 3,3%. في حين واصلت القيمة المضافة الفلاحية تحسنها بتسجيل ارتفاع نسبته 18,3% بفعل تأثير موسم فلاحى جيد.

ومن جانب آخر، تحسنت الأوضاع في سوق الشغل ما بين الفصل الثاني من سنة 2021 ونفس الفترة من سنة 2020، مع إحداث 405 ألف منصب شغل. حوالي أربعة أخماس منها في قطاع الفلاحة. وأخذا في الاعتبار التحاق 533 ألف باحث عن العمل بسوق الشغل، فقد تحسنت نسبة النشاط بواقع 1,3 نقطة إلى 46,1%. فيما تفاقمت نسبة البطالة بمقدار 0,5 نقطة إلى 12,8% إجمالا. وبواقع 2,6 نقطة إلى 18,2% في المدن. في حين تراجعت في البوادي بما قدره 2,4 نقطة إلى 4,8%.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



تشير بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2021 إلى استمرار تحسن الاستهلاك النهائي للأسر إلى 15,2% عوض 2,4% في الفصل السابق. وبذلك بلغت مساهمته الإيجابية في النمو 8,5 نقطة مئوية.

وبالنسبة للآفاق، تظهر المؤشرات المتاحة تواصل تحسن استهلاك الأسر بنسبة 6,7% في الفصل الثالث. ويحتمل أن يكون هذا التطور ناجما عن الموسم الفلاحى الجيد وعن الارتفاع الاستثنائي لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج.

وفيما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، فإن الإجازات برسم الفصل الثاني تظهر ارتفاعا بنسبة 4,8% بعد 6,2% في الفصل السابق. ليساهم بذلك في النمو بمقدار 1,1 نقطة مئوية. وبالنسبة للفصل الثالث، يرجح أن تكون وتيرة تطوره قد بلغت حوالي 4,5%. كما يشير إلى ذلك نمو النفقات برسم السلع والخدمات الذي سجل على مستوى وضعية تكاليف الخزينة ومواردها مع متم شهر غشت.

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

ويرجح أن تكون هذه الدينامية قد خفت في الفصل الثالث، بتسجيل ارتفاع نسبته 8,5%. كما يشير إلى ذلك تطور واردات سلع التجهيز واستثمار الخزينة في نهاية شهر غشت.

2.1.5 الاستثمار

2.5 الطلب الخارجي

انتعشت صادرات السلع والخدمات خلال الفصل الثاني من سنة 2021 بنسبة 25,6%، بعد تسجيلها انخفاضات متتالية منذ الفصل الأول من سنة 2020. أما الواردات، فتزايدت بنسبة 27,2% بعد تقلصها بواقع 2,5% في الفصل الأول من السنة، لتصل بذلك مساهمتها السلبية في النمو إلى 3 نقط مئوية.

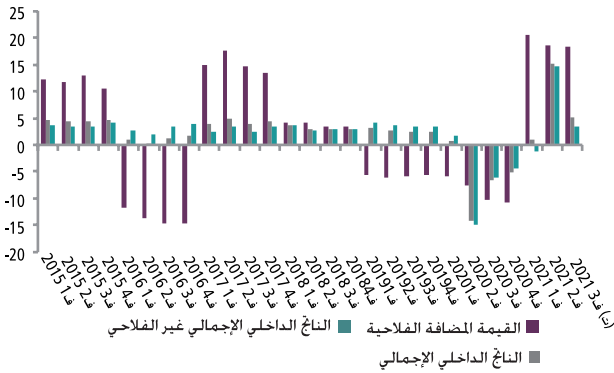
وتتوقع التقديرات الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2021 استمرار تحسن المبادلات الخارجية من حيث الحجم. وبالفعل، يحتمل أن تكون الصادرات قد سجلت نموا نسبته حوالي 26,7%. كما تؤكد ذلك الارتفاعات القوية لمبيعات الفوسفات ومشتقاته مع نهاية شهر غشت، وفيما يتعلق بالواردات، يرجح أن تكون قد تحسنت بواقع 27%. ارتباطا بالنمو الملحوظ لواردات المنتجات الطاقية وبيع التجهيز.

3.5 العرض الإجمالي

في الفصل الثاني من سنة 2021، ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 15,2%، بعد انخفاضه بنسبة 14,2% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. مع نمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 14,8% والقيمة المضافة الفلاحية بواقع 18,6%.

وفي الفصل الثالث، من المرجح أن يكون النمو الاقتصادي قد تسارع إلى 5,1% بعد انخفاضه بنسبة 6,7% سنة من قبل. ويرجح أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد واصلت نموها بتسجيلها ارتفاعا نسبته 18,3% بفضل الموسم الفلاحي الجيد. أما القيمة المضافة غير الفلاحية، فيحتمل أنها ارتفعت بنسبة 3,3%. بفعل تحسن النشاط في عدة فروع، لاسيما تلك الأكثر تضررا بالجائحة.

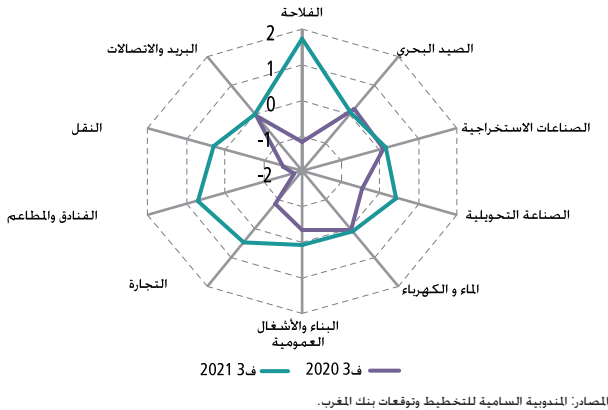
رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات (بأسعار السنة الماضية، التغير بالنسبة المئوية على أساس سنوي)



المصدر: التدوينية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وعلى مستوى القطاع الثانوي، يُتوقع أن يكون النشاط قد سجل نموا بنسبة 3,9% عوض انخفاضه بنسبة 2,7% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وحسب القطاعات، يرجح أن يكون النشاط قد تزايد بواقع 8,5% بعد 4,2% بالنسبة للصناعات الاستخراجية، و3,1% عوض تقلصه بنسبة 3,1% بالنسبة للصناعات التحويلية، وبنسبة 3,5% بعد 1,6% في قطاع «الكهرباء والماء»، و4,5% عوض تراجعته بنسبة 6,7% في البناء والأشغال العمومية.

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



المصدر: التدوينية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وفيما يتعلق بأنشطة القطاع الثالث، يُرجح أن تكون قد واصلت انتعاشها، نتيجة لتزايد النشاط في قطاع «الفنادق والمطاعم»، لاسيما بفضل إعادة فتح الحدود وإطلاق عملية مرحبا 2021. وكذلك بفضل انتعاش خدمات النقل والتجارة.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

اتسمت أوضاع سوق الشغل ما بين الفصل الثاني من سنة 2020 ونفس الفترة من سنة 2021، بارتفاع عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 4,5% ليصل إلى حوالي 12,5 مليون شخص. مع تسجيل نمو قدره 6,8% في البوادي و3% في المدن.

وأخذا في الاعتبار تطور عدد الأشخاص البالغين سن النشاط، سجلت نسبة النشاط ارتفاعا بواقع 1,3 نقطة إلى 46,1%. ويشمل هذا التطور تزايدا بما قدره 3,3 نقطة إلى 52,9% في المناطق القروية. و0,4 نقطة إلى 42,6% في الوسط الحضري.

وبموازاة ذلك، سجل الاقتصاد الوطني إحداث 405 آلاف منصب شغل. مقابل فقدان 589 ألف منصب سنة من قبل. ليرتفع بذلك عدد السكان النشيطين المشتغلين إلى حوالي 10,9 مليون شخص. أي بزيادة نسبتها 3,9%. وتركزت مناصب الشغل المحدث في قطاع الفلاحة بحوالي أربعة أخماس مجموع المناصب المحدث. يليه قطاع البناء والأشغال العمومية بما قدره 108 آلاف منصب. ثم الخدمات بما عدده 40 ألفا. وعلى العكس من ذلك، سجل قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية فقدان 53 ألف منصب شغل من حجم تشغيله.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

سجل عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل ارتفاعا بنسبة 8,7% ليصل إلى 1,6 مليون شخص. وتفاقت نسبة البطالة. حيث انتقلت من 12,3% إلى 12,8% على الصعيد الوطني. ومن 15,6% إلى 18,2% في المدن. فيما تراجع من 7,2% إلى 4,8% في البوادي. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص. تقلصت هذه النسبة بما قدره 2,6 نقطة إلى 30,8% على الصعيد الوطني. وبمقدار 0,2% إلى 47,2% في الحواضر.

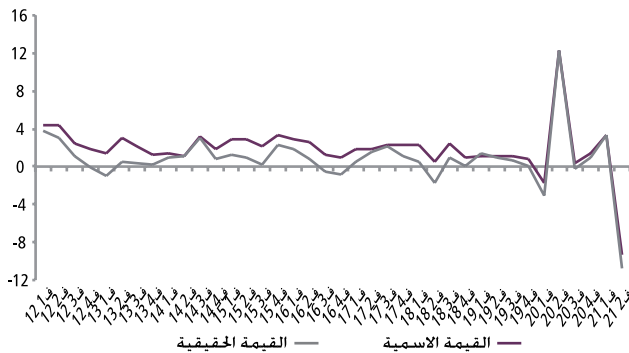
وبموازاة ذلك، انتقلت نسبة التشغيل الناقص¹ من 13% إلى 9,2% إجمالا. ومن 12,2% إلى 8,9% في المدن ومن 14,1% إلى 9,5% في البوادي.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

في القطاعات غير الفلاحية، عرفت الإنتاجية الظاهرة للعمل، التي تقاس بنسبة القيمة المضافة إلى عدد الأشخاص المشتغلين، تحسنا بواقع 13,4% في الفصل الثاني من سنة 2021. بعد تقلصها بنسبة 13,3% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وهذا التطور ناتج عن ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 14,8% وأعداد الأشخاص المشتغلين بواقع 1,2%.

وفي هذا السياق، سجل متوسط الأجور، الذي يتم حسابه على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي من خلال حساب نسبة كتلة الأجور إلى عدد المستخدمين، تنديا سنويا خلال الفصل الثاني من سنة 2021 بنسبة 9,4% بالقيمة الإسمية. وبنسبة 10,8% بالقيمة الحقيقية.

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



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور، فقد بلغ في الفصل الثاني من سنة 2021، 14,81 درهم للساعة بالقيمة الإسمية. متزايدا بواقع 4,8% على أساس سنوي. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 1,6%. يرجح أن

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

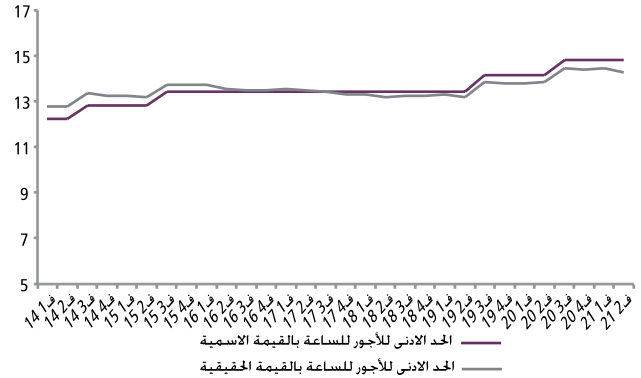
جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف2 2021	ف2 2020	
46,1	44,8	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42,6	42,2	الوسط الحضري
52,9	49,6	الوسط القروي
12,8	12,3	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
30,8	33,4	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
18,2	15,6	الوسط الحضري
47,2	47,4	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
4,8	7,2	الوسط القروي
405	-589	مناصب الشغل المحدثّة (بالآلاف)
-9	-69	الوسط الحضري
414	-520	الوسط القروي
		القطاعات
318	-477	- الفلاحة
-53	-69	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
108	-9	- البناء والأشغال
40	-30	- الخدمات
13,4	-13,3	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
-9,4	12,3	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
-10,8	12,3	التغير بالنسبة المئوية الحقيقي

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

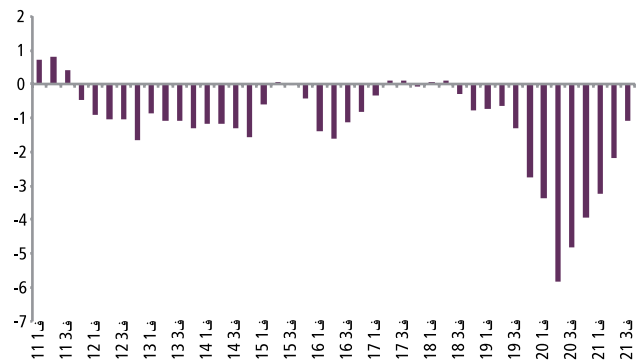
يكون الحد الأدنى للأجور قد تزايد بنسبة 3,2% من حيث القيمة الحقيقية.

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



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

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تمشيا مع التوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية الصادر في شهر يونيو. تسارع التضخم خلال الفصل الثاني من سنة 2021. حيث بلغ 1,6% في المتوسط مقابل 0,1% في الفصل السابق. وتواصل ارتفاع التضخم هذا في شهر يوليو قبل أن يتراجع في شهر غشت ويصل متوسط وتيرته خلال هذين الشهرين إلى 1,5% و 1% خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة. ويعزى هذا التباطؤ الطفيف للتضخم إلى تراجع وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان إلى 0,7% خلال الشهرين الأخيرين عوض 1,6% في الفصل الثاني. وإلى تباطؤ وتيرة نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 22,3% إلى 13,7%. وأسعار المنتجات المكننة من 1,7% إلى 1,1%. وعلى العكس من ذلك، واصل التضخم الأساسي منحاه التصاعدي ليلعب 1,6% في المتوسط في شهري يوليو وغشت. عوض 1% في الفصل الثاني.

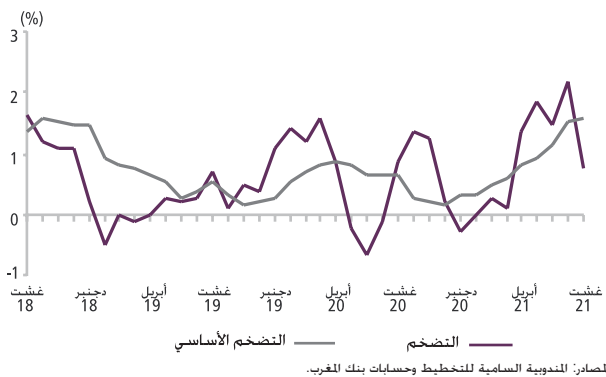
وخلال الفصل الثالث، يرجح أن يتباطأ التضخم تباطؤا طفيفا إلى 1,4%. إذ يرتقب أن يعوض الانخفاض المنتظر لأسعار المحروقات وزيوت التشحيم بقدر كبير ارتفاع التضخم الأساسي. ويرتقب أن يكون هذا الارتفاع مرتبطا على الخصوص بتسارع التضخم المستورد.

1.6 تطور التضخم

15,5%. وتقلص أسعار الفواكه الطرية بنسبة 0,7% مقابل ارتفاعها بواقع 6,9%. مما عوض بقدر كبير ارتفاع أسعار الخضار الطرية بنسبة 0,4% بدل تراجعها بنسبة 3,7%. وارتفاع أسعار الدواجن والأرناب بواقع 14,3% عوض 11,6%.

وفي المجموع، بلغت مساهمة أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان في التضخم 0,1 نقطة مئوية في المتوسط خلال شهري يوليو وغشت، مقابل 0,2 نقطة في الفصل السابق.

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



في شهر يوليو 2021. تواصل تسارع التضخم الذي بدأ في الفصل الثاني. ليصل إلى 2,2%. وهي أعلى وتيرة له منذ يوليو 2018. إلا أن هذا التوجه توقف في شهر غشت حيث تراجع التضخم إلى 0,8%. لينتقل متوسطه إلى 1,5% خلال هذين الشهرين الأخيرين عوض 1,6% في الفصل الثاني. ويعزى هذا التباطؤ الطفيف بالأساس إلى تباطؤ وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان. وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم. وأسعار المنتجات المكننة الأثمان. وخلافا لذلك، واصل التضخم الأساسي تسارعه. حيث بلغ 1,6% في المتوسط في شهري يوليو وغشت بدلا من 1% خلال الفصل السابق.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

بعد نموها الملموس في الفصل السابق. نتيجة بالأساس لارتفاع الطلب خلال شهر رمضان وارتفاع أسعار بعض المواد الفلاحية. خاصة أسعار الصوجا. تقلصت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان في المتوسط ما بين يوليو وغشت 2021. وعلى أساس سنوي. ارتفعت هذه الأسعار بنسبة 0,7% في المتوسط خلال الشهرين الأخيرين. عوض 1,6% في الفصل الثاني. وحسب المنتجات. فإن هذا التطور مرتبط أساسا بانخفاض أسعار الحوامض بنسبة 35,9% بدلا من

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	يونيو 2021	يوليو 2021	غشت 2021	يونيو 2021	يوليو 2021	غشت 2021
التضخم	-0,7	0,4	0,0	1,5	2,2	0,8
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	-5,9	0,1	-2,4	0,9	6,2	-4,5
المواد المقتنة	-0,1	0,0	0,6	1,4	0,9	1,2
المحروقات وزيوت التشحيم	1,2	3,2	0,5	17,7	13,6	13,7
التضخم الأساسي	0,1	0,4	0,3	1,1	1,5	1,6
المنتجات الغذائية	-0,1	0,5	0,5	0,7	1,4	1,4
الألبسة والأحذية	-0,1	-0,1	0,1	2,1	2,1	2,4
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹	0,2	0,2	0,2	1,7	1,7	1,9
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,1	0,2	0,1	0,9	1,1	1,2
الصحة ¹	0,3	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0
النقل ²	0,4	0,7	0,2	1,2	1,6	1,3
الإتصالات	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4
الترفيه والثقافة ¹	0,0	0,0	0,1	1,0	1,1	1,4
التعليم	0,0	0,0	0,0	1,8	1,8	1,8
مطاعم وفنادق	0,1	0,4	0,1	1,1	1,3	1,3
مواد وخدمات أخرى ¹	0,2	1,4	0,0	1,7	2,9	2,7

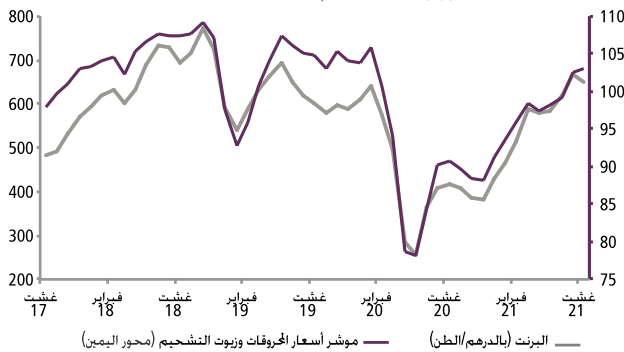
1 باستثناء المنتجات المقتنة

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

نقطة مئوية ما بين يوليوز وغشت. مقابل 0,5 نقطة خلال الفصل السابق.

ومن جانبها. تزايدت أسعار المنتجات المقتنة بوتيرة أقل. أي 1,1% عوض 1,7% في الفصل الثاني. متأثرة بتباطؤ ارتفاع أسعار «النقل الطرقي للمسافرين» إلى 1,6% مقابل 11,3%. ويعزى هذا التطور لتلاشي تأثير عمليات مراجعة هذه الأسعار خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وفي المجمل. تراجعت مساهمة الأسعار المقتنة في التضخم إلى 0,2 نقطة مئوية خلال الشهرين الأخيرين مقابل 0,4 نقطة مئوية في الفصل الثاني.

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



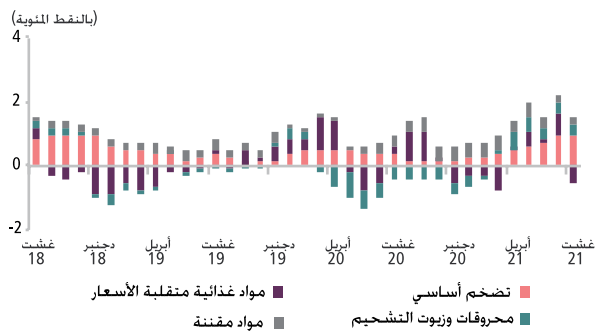
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.1.6 التضخم الأساسي

بعد تسجيله نسبة متوسطة بلغت 1% في الفصل الثاني. وصل التضخم الأساسي إلى 1,6% في المتوسط في شهري يوليوز وغشت. ويعكس هذا الارتفاع المحسوس تسارعا شبه عام لأسعار جميع مكوناته. باستثناء أسعار «الاتصالات» التي تزايد تقلصها بقدر طفيف إلى 0,4% عوض 0,2%. وأسعار «الصحة» التي تطورت بنفس الوتيرة أي 2%.

وقد سُجل تسارع أكبر بالنسبة لأسعار المنتجات الغذائية المدرجة في التضخم الأساسي. والتي ارتفعت بنسبة 1,4% بدلا من 0,4%. مدفوعة بارتفاع أسعار «اللحوم الطرية» بنسبة 0,4% وأسعار «الزيوت» بواقع 10,6%. ارتباطا على الخصوص بتزايد الأسعار العالمية للصوجا. وعلى نفس المنوال. ارتفعت أسعار «السلع والخدمات المتنوعة» بنسبة 2,8% مقابل 1,5% في الفصل الثاني. ما يعكس بشكل كبير نمو أسعار «صالونات الحلاقة ومعاهد التجميل» بنسبة 6,6% مقابل 3,3%.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وعلى نفس المنوال. تراجعت وتيرة نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم إلى 13,7% في المتوسط في شهري يوليوز وغشت. بدلا من 22,3% في الفصل الثاني. ما يعكس دينامية أسعار المنتجات النفطية في الأسواق العالمية. من جهة. وامتصاص التأثير الأساس الذي ميز تطور هذه الأسعار برسم الفصلين الأولين من السنة. من جهة أخرى. وبذلك بلغت مساهمة هذه الأسعار في التضخم 0,3

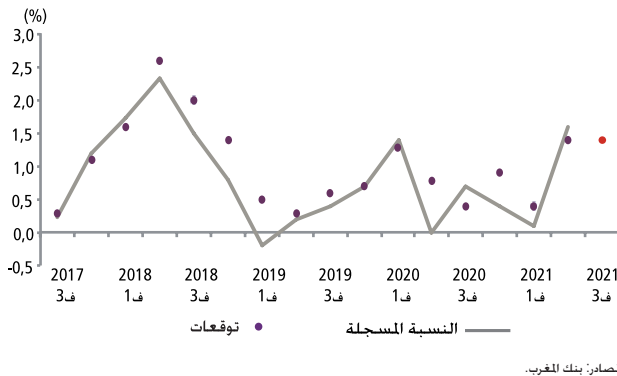
2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المتوقع أن يتباطأ التضخم بقدر طفيف إلى 1,4% في الفصل الثالث من سنة 2021 بعد 1,6% في الفصل السابق. ويرجح أن يكون هذا التراجع في وتيرة نمو التضخم ناجما عن ارتفاع أقل قدرًا بالنسبة للأسعار المقننة، أي 1% عوض 1,7% في الفصل السابق. مما سيعكس تلاشي تأثير ارتفاعات أسعار «النقل الطرقي للمسافرين» و«التبغ» التي سجلت خلال نفس الفترة من السنة الماضية. من جهة: كما سيعكس هذا الانخفاض. من جهة أخرى. الاستمرار المرتقب لتباطؤ أسعار المحروقات وزيوت التشحيم إلى 13,7% مقابل 22,3% ارتباطا بتطور أسعار المنتجات النفطية في الأسواق العالمية.

وفي نفس الاتجاه. وأخذا في الاعتبار بيانات أسعار المنتجات الطرية في سوق الجملة. يُرجح أن تسجل أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان تراجعا بنسبة 1% في المتوسط ما بين يوليوز وشتنبر. بدلا من ارتفاعها بنسبة 1,6% في الفصل السابق.

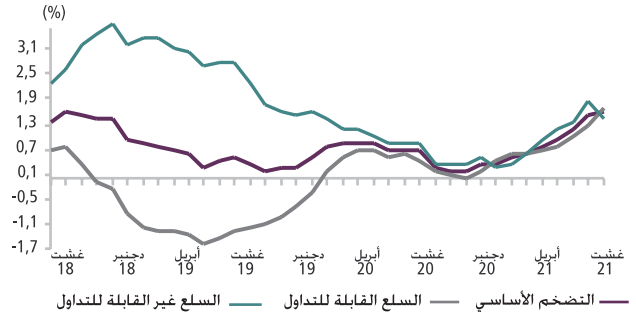
وعلى العكس من ذلك. ينتظر أن يبلغ التضخم الأساسي 1,8% عوض 1%. مدفوعا بالأساس بارتفاع أسعار المواد الغذائية المدرجة فيه. ارتباطا بالتطور المرتقب لأسعارها العالية.

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



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

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ويشير تقسيم السلع إلى سلع تجارية وأخرى غير تجارية إلى أن استمرار التسارع التدريجي للتضخم الأساسي. الذي لوحظ منذ بداية السنة. ناتج عن تنامي أسعار مكوناته.

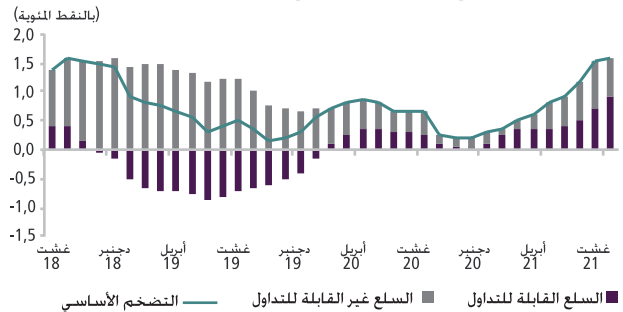
وبالفعل. فقد تزايدت أسعار السلع التجارية بنسبة 1,5% في المتوسط خلال الشهرين الأخيرين بعد 0,7% في الفصل الثاني. ارتباطا على الخصوص بارتفاع التضخم المستورد. وبالمثل. ارتفعت أسعار السلع غير التجارية بواقع 1,6% عوض 1,1%.

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

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	يونيو 2021	يوليوز 2021	غشت 2021	يونيو 2021	يوليوز 2021	غشت 2021
السلع القابلة للتداول	0,0	0,3	0,4	1,0	1,3	1,7
السلع غير القابلة للتداول	0,1	0,6	0,1	1,4	1,8	1,5
التضخم الأساسي	0,1	0,4	0,3	1,1	1,5	1,6

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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

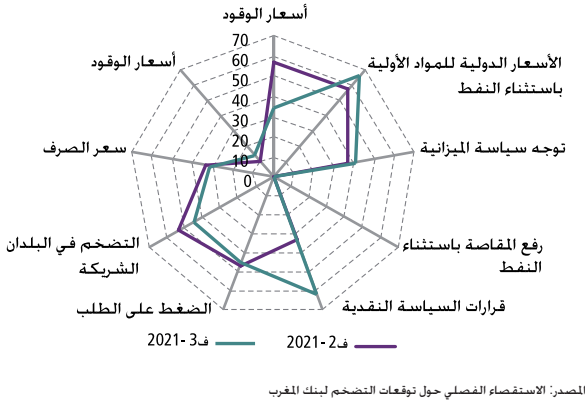


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

3.6 توقعات التضخم

ويرى هؤلاء أن التطور المستقبلي للتضخم ستحدده بالأساس الأسعار العالمية للسلع الأساسية باستثناء النفط. وقرارات السياسة النقدية. والضغط الناجمة عن الطلب والتضخم في البلدان الشريكة.

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

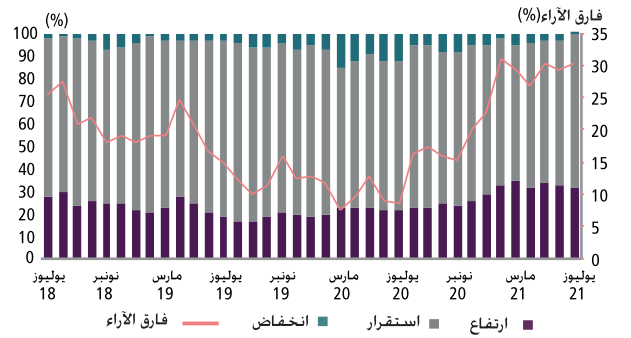


4.6 أسعار الإنتاج¹

شهدت أسعار الإنتاج الخاصة بالصناعات التحويلية باستثناء التكرير تسارعا جديدا بنسبة 5,6% في المتوسط خلال شهري يوليوز وغشت. عوض 2% في الفصل الثاني من سنة 2021. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تزايد أسعار الإنتاج في «الصناعة الكيماوية» بنسبة 15,5% بعد 1,2%. كما أنه راجع أيضا. لكن بدرجة أقل. إلى ارتفاع أسعار الإنتاج في فرع «الصناعة المعدنية» التي بلغ نموها 23,7% في المتوسط مقابل 11,5% في الفصل السابق. وأسعار «صناعة التجهيزات الكهربائية» التي بلغ متوسط نموها 7,6% بدلا من 1,7%. وخلافا لذلك. تقلصت أسعار الإنتاج في «الصناعات التحويلية» بنسبة 1,4% في المتوسط عوض 5,3% في الفصل الثاني.

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجزه بنك المغرب. الخاصة بشهر يوليوز 2021. إلى أن 68% من أرباب المصانع المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. فيما يتوقع 31% منهم ارتفاع التضخم و1% منهم انخفاضه. وبذلك. بلغ رصيد الرأي 30% مقابل 29% في شهر يونيو.

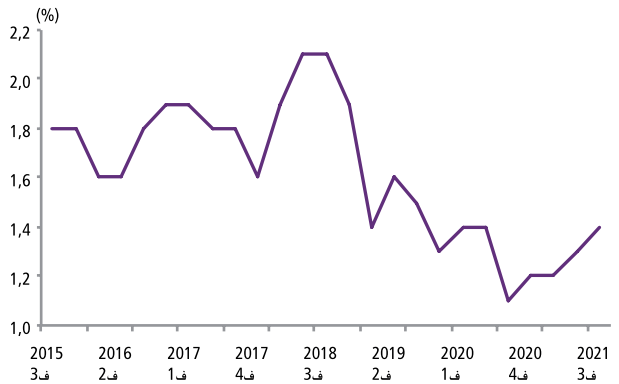
رسم بياني 7.6: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

ومن جهة أخرى. تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجزه بنك المغرب برسم الفصل الثالث من سنة 2021. إلى أن الخبراء الماليين يتوقعون ارتفاعا طفيفا للتضخم إلى 1,4% في أفق الفصول الثمانية المقبلة. عوض 1,3% التي كانت متوقعة في الفصل الثاني.

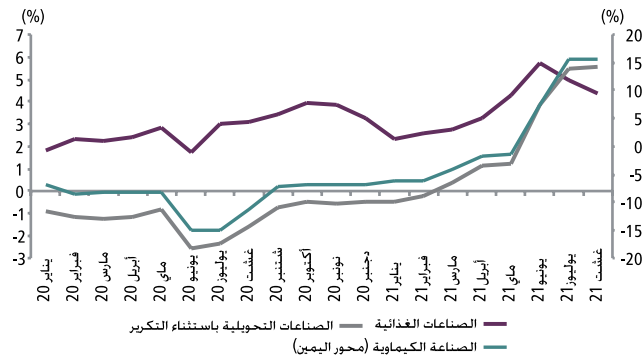
رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم *



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

¹ قامت المندوبية السامية للتخطيط بتاريخ 26 فبراير 2021 بنشر مؤشر جديد لأسعار الإنتاج، مع اعتماد سنة 2018 كأساس، عوض سنة 2010 بالنسبة للمؤشر السابق.

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



7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

بالرغم من الانتشار السريع لمتحور دلتا لكوفيد19- وإعادة فرض القيود الصحية أو تمديدتها في عدة بلدان، فإن الآفاق الاقتصادية العالمية تبقى مواتية إجمالاً. إلا أن شكوكاً قوية ما تزال قائمة وتتعلق بالخصوص بظهور سلالات متحورة جديدة من الفيروس والتباين الملاحظ بين الدول فيما يتعلق بحملة التلقيح. ففي الولايات المتحدة، من المرجح أن يبلغ التضخم 5,9% في هذه السنة، مدفوعاً بالتقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح والتحفيز المالي الهام. وفي سنة 2022، يُرجح أن يتراجع إلى 3,2%. وفي منطقة الأورو، يُرتقب أن يصل النمو إلى 5,2% بالنسبة لمجموع سنة 2021، ثم إلى 3,8% سنة 2022، بينما يُنتظر أن تشهد المملكة المتحدة نمواً بنسبة 6,3% سنة 2021، يليه تباطؤ إلى 3,2% سنة 2022.

وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، يُرتقب أن يتسارع النمو بشكل واضح في الصين سنة 2021 قبل أن يعود إلى وتيرة تنماشى مع سياسة إعادة التوازن إلى الاقتصاد. أي حوالي 5%. وفي الهند، تمت مراجعة النمو نحو الانخفاض. ارتباطاً بالموجة الثانية من الجائحة التي أضرت بالاقتصاد خلال شهري أبريل وماي من السنة الجارية، قبل أن يتسارع إلى 12,7% سنة 2022. ومن جانبه، يُنتظر أن يستفيد الاقتصاد البرازيلي من استقرار الوضع الصحي في البلد ومن التحسن الذي سُجل على مستوى المبادلات خلال السنة، إلا أن النمو سيظل محدوداً في سنة 2022، نتيجة لبطء عملية التلقيح وللشكوك السياسية.

وعلى مستوى السياسة النقدية، بدأت عملية إعادتها إلى مسارها الطبيعي في بعض الاقتصادات الصاعدة، وأصبح الأمر مطروحاً أكثر فأكثر في الاقتصادات المتقدمة. في سياق انتعاش النشاط الاقتصادي وتحسن الأوضاع في سوق الشغل والضغط التضخمي القوي، بالرغم من اعتبار هذه الأخيرة مؤقتة، فإذا كان البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفدرالي قرراً، خلال اجتماعيهما الأخيرين، الإبقاء على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير، ومواصلة برامجهما المتعلقة بشراء الأصول، فإن هذا الأخير أعلن مؤخراً عن نيته الشروع في تقليص برنامجيه لشراء الأصول الخاص بسنة 2021، وذلك شريطة مواصلة إحراز تقدم في تحقيق أهدافه الخاصة باستقرار الأسعار والحد الأقصى للتشغيل. وبموازاة ذلك، مازالت الحكومات تبذل جهود الدعم المالي، مع اعتماد برامج جديدة في الولايات المتحدة على الخصوص.

وبالنسبة لأسواق السلع الأساسية، فقد أدى فتح الاقتصادات إلى ارتفاع الطلب على المنتجات الطاقية، في حين ظل ارتفاع الإنتاج محدوداً. وبذلك اتخذ سعر النفط مؤخراً منحى تصاعدياً. مع توقع ارتفاع سعر البرنت إلى 68,1 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2021، ثم إلى 68,5 دولار للبرميل في سنة 2022. أما بخصوص الفوسفات ومشتقاته، فسجلت الأسعار خلال الشهور التسعة الأولى من السنة مستويات أعلى من التوقعات السنوية للبنك الدولي الخاصة بشهر أبريل. وفيما يتعلق بالمنتجات الغذائية، فمن المرجح أن تؤدي الظروف المناخية غير المواتية، والطلب المتزايد للصين واضطراب سلاسل التموين إلى بقاء الأسعار في مستويات مرتفعة في سنة 2021، قبل انخفاضها سنة 2022 مع التلاشي التدريجي لهذه التأثيرات.

وقد أدى ارتفاع أسعار السلع الأساسية، بالإضافة إلى انتعاش النشاط الاقتصادي وارتفاع تكاليف الشحن إلى تزايد الضغوط التضخمية. ويرتقب أن يبلغ التضخم في الولايات المتحدة 4,4% بالنسبة لمجموع السنة الجارية، قبل أن يتباطأ قليلاً إلى 4,2% سنة 2022. وفي منطقة الأورو، من المرجح أن يبلغ 2,3% خلال هذه السنة و1,9% سنة 2022.

وعلى الصعيد الوطني، من المرجح أن تعرف هذه السنة انتعاشاً للمبادلات الخارجية للسلع، ومستوى ضعيفاً لمداخيل الأسفار. وكذلك استمرار الدينامية التصاعدية لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، ويُرتقب أن يصل عجز الحساب الجاري

مع نهاية السنة إلى 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. بعد 1,5% سنة 2020. وفي سنة 2022، يُنتظر أن يتعزز انتعاش المبادلات سواء بالنسبة للسلع أو للخدمات. وأن يتراجع عجز الحساب الجاري إلى 1,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. أما عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيُرتقب أن تناهز 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع. وأخذا في الاعتبار على الخصوص مخصصات حقوق السحب الخاصة التي استفاد منها المغرب، وفرضيتي خصيل هبات بمبلغ 3 ملايين درهم في 2021، و1,6 مليار في 2022، والاقتراضات الخارجية المرتقبة للخزينة في السوق الدولية، يُرجَّح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 335 مليار في متم سنة 2021، و345,1 مليار في نهاية 2022، أي ما يعادل تغطية أكثر من 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وفيما يتعلق بالمالية العمومية، يُرجَّح أن يتحسن الوضع المالي وإن بوتيرة أبطأ مما كان مرتقبا في توقعات شهر يونيو، ارتباطا بالأساس بمراجعة النفقات العادية نحو الارتفاع. وبالفعل، بعد أن بلغ عجز الميزانية 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020، يتوقع أن يصل، حسب توقعات بنك المغرب، إلى 7,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021 و6,8% سنة 2022. ويُرتقب أن تبقى الأوضاع النقدية تيسيرية، وأن تتزايد القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,7% خلال هذه السنة. وبواقع 3,8% سنة 2022، ومن جهة أخرى، يُرتقب أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 2022، بعد ارتفاعه في سنة 2021.

وبفضل إعادة فتح الاقتصاد، والتقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح، والموسم الفلاحي الجيد جدا، والتحفيز المالي، والظروف النقدية التيسيرية، يَرتقب أن ينمو الاقتصاد الوطني بنسبة 6,2% سنة 2021، بعد انكماشه بنسبة 6,3% في السنة السابقة. ويعكس هذا التحسن نموا واضحا للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8% ونمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 4,6%. وفي سنة 2022، يتوقع بنك المغرب أن يتعزز النمو إلى 3%، ما يشمل انخفاض القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بنسبة 3,3%. مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول فلاحي متوسط، وارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 3,6%. وبالنسبة للطلب، يُرجَّح أن يكون النمو مدعوما بمكونه الداخلي، فيما يُنتظر أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو من حيث الحجم سلبية في المتوسط.

وفي هذا السياق، يُرجَّح أن يتسارع التضخم من 0,7% في 2020 إلى 1,2% سنة 2021، ثم إلى 1,6% سنة 2022، ما يعكس بالخصوص ارتفاع مكونه الأساسي على المدى القصير، وهو الارتفاع الذي يُنتظر أن يعتدل تدريجيا في أفق التوقع.

1.7 الفرضيات الأساسية

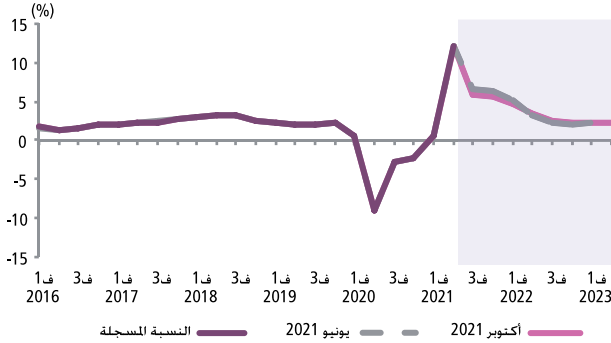
بالرغم من موجة انتشار السلالة المتحورة دلتا، تبقى الآفاق مواتية، وإن كانت محاطة ببعض الشكوك

بالرغم من الانتشار الكبير للسلالة المتحورة دلتا من كوفيد-19 وإعادة فرض القيود الصحية أو تمديدتها في عدة بلدان، تبقى الآفاق الاقتصادية العالمية مواتية إجمالاً. إلا أنها تظل محاطة بشكوك ترتبط بظهور سلالات متحورة جديدة من الفيروس. وأخذاً في الاعتبار ارتفاع عدد الإصابات في الفترة الأخيرة، والآثار المترتبة عن القيود الصحية، جرى تعديل توقع النمو العالمي لسنة 2021 بشكل طفيف نحو الانخفاض إلى 6,2%. ويُرجَّح أن يتسارع التضخم بعد ذلك إلى 4,1% في سنة 2022.

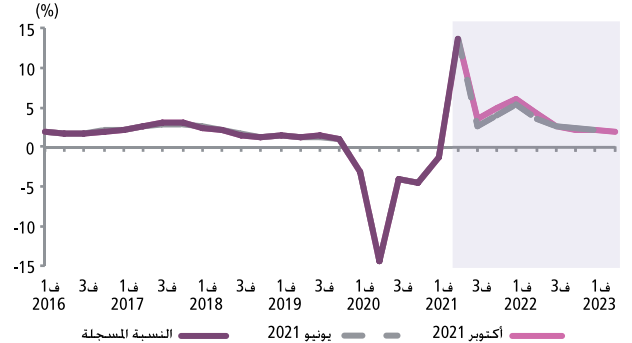
وفي الولايات المتحدة، من المرجح أن يبلغ النمو 5,9% خلال السنة الجارية، مدعوماً بالتقدم المحرز على مستوى حملة التلقيح والتحفيز المالي الهام. وأن يتراجع إلى 3,2% سنة 2022. وفي منطقة الأورو، تحسنت التوقعات بشكل كبير. ويُرتقب أن يصل النمو إلى 5,2% بالنسبة لمجموع سنة 2021، ثم إلى 3,8% في سنة 2022. وفي المملكة المتحدة، وبفضل الإيقاع السريع لحملة التلقيح وفتح الاقتصاد، يُنتظر أن يبلغ النمو 6,3% في 2021. قبل أن يتراجع إلى 3,2% سنة 2022.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، يُرجَّح أن يبلغ النمو في الصين 8,6% سنة 2021، ثم أن يعود إلى وتيرة تتماشى مع سياسة إعادة التوازن إلى الاقتصاد، أي حوالي 5%. وفي الهند، يُنتظر أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 8% في سنة 2021. أي مراجعة نحو الانخفاض ارتباطاً بالموجة الثانية من الإصابات التي ألحقت ضرراً بالاقتصاد خلال شهري أبريل وماي من هذه السنة، وأن يتسارع إلى 12,7% سنة 2022. وفي البرازيل، من المتوقع أن ينمو الاقتصاد بنسبة 5,4% في 2021، بفضل الاستقرار المرتقب للأوضاع الصحية وتحسن المبادلات، ليبقى بذلك النمو محدوداً في 1% سنة 2022. بفعل تأثير بطء عملية التلقيح والشكوك السياسية.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية، شنتبر 2021.

تواصل الدعم النقدي والمالي وارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار

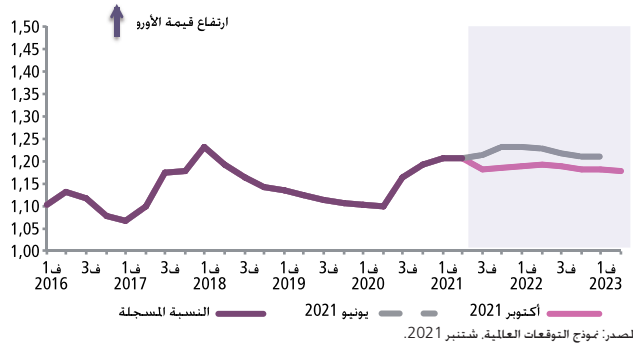
في سياق يتسم بتحسّن الأوضاع الاقتصادية وتزايد الضغوط التضخمية، بدأت عملية إعادة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي في عدة اقتصادات صاعدة، وأصبحت مطروحة أكثر فأكثر في الاقتصادات المتقدمة. وبالفعل، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يوم 22 شنتبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في حدود [0,25%-0%]. إلا أنه صرح أنه سيشرع قريباً في تقليص وتيرة برنامج شراء الأصول شريطة مواصلة إحراز تقدم في تحقيق أهدافه الخاصة باستقرار الأسعار والحد الأقصى للتشغيل.

وفي إطار مواصلة توجهه التيسيري جدا، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 9 شتنبر، الإبقاء على أسعار فائده الرئيسة دون تغيير عند 0%. وحافظ أيضا على وتيرة مشترياته الشهرية في إطار برنامج شراء الأصول وأشار إلى مواصلة برنامج الطارئ لمواجهة الجائحة على الأقل إلى غاية مارس 2022. ويجدر التذكير أن البنك المركزي الأوروبي راجع، بتاريخ 8 يوليوز، استراتيجيته الخاصة بالسياسة النقدية لاسيما من خلال استهداف نسبة تضخم قدرها 2% في المتوسط. وبذلك، فإن أي انحراف بالمقارنة مع هذا الهدف، سواء كان إيجابيا أو سلبيا، يعد غير مرغوب فيه.

وبالموازاة مع ذلك، واصلت الحكومات جهودها المتعلقة بالدعم المالي. ففي الولايات المتحدة، وبعد «خطة الإنقاذ الأمريكية»، يوجد مشروع القانون المتعلق بخطة الاستثمار «Infrastructure Investment and Jobs Act» في مرحلة التفاوض. ويُحتمل أن يجري التصديق على جانب جديد من الخطة يتعلق «بالاستثمار البشري» إلى غاية نهاية السنة. وترمي خطة «Infrastructure Investment and Jobs Act» إلى الاستثمار في البنى التحتية للبلد، لاسيما الاستثمار في النقل العمومي والطرق والجسور والماء الصالح للشرب والإنترنت عالي التردد. وعلى مستوى الاتحاد الأوروبي، شرعت اللجنة الأوروبية في تنفيذ برنامجها الهام «750» (Next Generation EU مليار أورو) مع تسديدات لفائدة عدة دول منها على الخصوص ألمانيا (2,25 مليار)، وفرنسا (5,1 مليار)، وإسبانيا (9 ملايين)، وإيطاليا (24,9 مليار). ولتمويل هذا البرنامج، قامت اللجنة بإصدار سندات بمبلغ 45 مليار أورو في شهري يونيو ويوليوز، ويرتقب أن تصل هذه الإصدارات إلى مبلغ 80 مليارا مع نهاية السنة.

وفي أسواق الصرف، يرتقب أن ترتفع قيمة الأورو بنسبة 4,8% إلى 1,19 دولارا في المتوسط سنة 2021، وأن تبقى حوالي هذا المستوى سنة 2022، ما يعني مراجعة التوقعات نحو الانخفاض. مقارنة بالتوقعات المنجزة في شهر يونيو، ارتباطا بالأداء الجيد للاقتصاد في الولايات المتحدة بالمقارنة مع منطقة الأورو.

رسم بياني 3.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو



ارتفاع أسعار السلع الأولية وتسارع مؤقت للتضخم

أدى فتح الاقتصادات إلى ارتفاع كبير للطلب على المنتجات الطاقية، فيما يظل ارتفاع الإنتاج محدودا. وبذلك ارتفع سعر النفط مؤخرا، مع توقع ارتفاع سعر البرنت بنسبة 61% إلى 68,1 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2021، ثم إلى 68,5 دولار للبرميل في 2022.

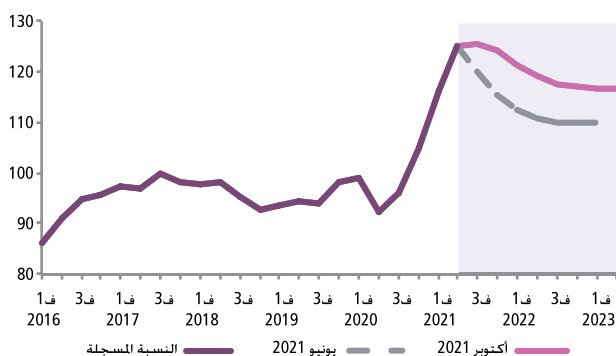
وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، بلغت الأسعار خلال الشهور التسعة الأولى من سنة 2021 متوسطا قدره 111,25 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام، و563 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، مقابل توقعات قدرها 90

دولار للطن و450 دولار للطن، على التوالي، بالنسبة لمجموع سنة 2021، حسب البنك الدولي. وفي سنة 2022، يُرَجَّح أن يسجل سعر الفوسفات ارتفاعاً بنسبة 2,1%، بينما يتوقع أن ينخفض سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم بواقع 5,6%.

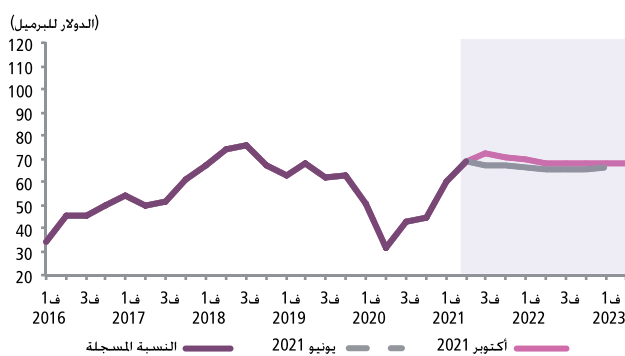
وفيما يتعلق بالمواد الغذائية، ارتفع مؤشر المنتجات الغذائية الخاص بالمنظمة العالمية للتغذية بنسبة 14,8% ما بين يناير وشتنبر 2021، ما يعكس تسارع أسعار السكر واللحوم والزيوت النباتية. ويُرتقب أن تؤدي الظروف المناخية غير المواتية، وتزايد الطلب في الصين، واضطراب سلاسل التموين، ولاسيما في البرازيل، إلى بقاء الأسعار في مستوى مرتفع سنة 2021، قبل أن تتراجع في سنة 2022 تدريجياً مع تلاشي هذه التأثيرات.

وفي هذا السياق، اتسم تطور أسعار الاستهلاك بالتسارع سواء في أبرز البلدان المتقدمة أو الصاعدة. وتعزى هذه الضغوط التضخمية في معظمها إلى انتعاش النشاط الاقتصادي، واضطراب بعض سلاسل التموين، وارتفاع تكاليف الشحن، وتزايد أسعار السلع الأساسية. ففي الولايات المتحدة، انتقل التضخم منذ بداية السنة من 1,4% في يناير إلى ذروة نسبتها 5,4% في شهري يونيو ويوليو، في سياق يتميز بارتفاع الطلب الذي يدعمه على الخصوص إعادة فتح الاقتصاد والتحويلات لفائدة الأسر. قبل أن يتباطأ بقدر طفيف إلى 5,3% في شهر غشت. وبذلك، ينتظر أن يبلغ التضخم 4,4% في المتوسط في سنة 2021، قبل أن يتباطأ قليلاً إلى 4,2% في سنة 2022. وعلى نفس المنوال، اتخذ التضخم في منطقة الأورو منحى تصاعدياً منذ يناير 2021 ليصل إلى 3,4% في شتنبر. وبالإضافة إلى ارتفاع أسعار السلع الأساسية، يعزى هذا الارتفاع إلى التأثير الأساس، وارتفاع الضريبة على القيمة المضافة في ألمانيا، وكذلك إلى تغير وزن مختلف مكونات مؤشر أسعار الاستهلاك. ويُنتظر أن يبلغ التضخم 2,3% سنة 2021 قبل أن يتباطأ إلى 1,9% في 2022.

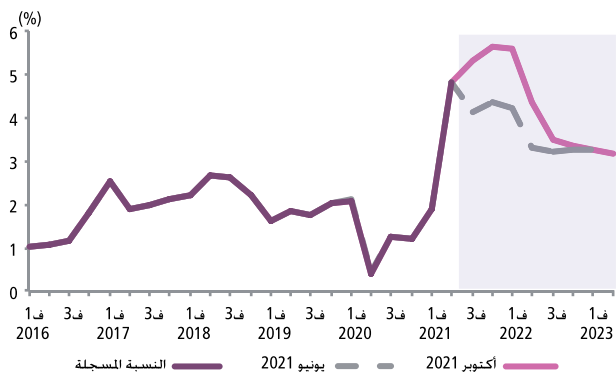
رسم بياني 5.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2014-2016 = 100)



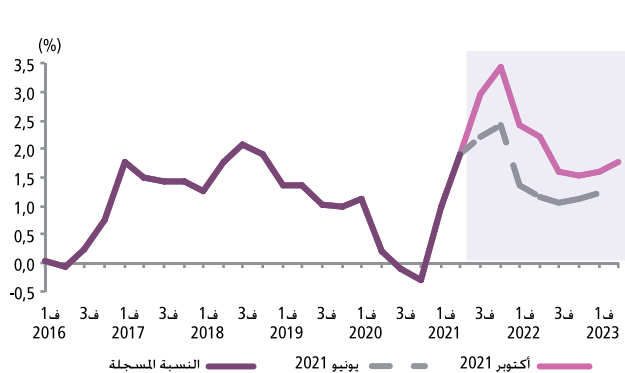
رسم بياني 4.7: سعر البرنت



رسم بياني 7.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 6.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية، شتنبر 2021.

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

تميز الموسم الفلاحي 2020-2021 بظروف مناخية مواتية جداً. فقد ارتفع إنتاج الحبوب. حسب مصالح وزارة الفلاحة، إلى 103,2 مليون قنطار. أي بزيادة نسبتها 221% مقارنة بالموسم السابق و63,5% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وبالموازاة مع ذلك، أظهرت باقي الزراعات النباتية وضعا مواتيا على العموم. ويُرتقب أن ينتعش قطاع تربية المواشي، بعد موسمين من الجفاف، بفضل وفرة العلف ومحصول الحبوب الجيد.

وبالنسبة للموسم الفلاحي 2021-2022، يتم الإبقاء على فرضيات تحقيق محصول حبوب متوسط يبلغ 75 مليون قنطار. وتواصل التطور التوجهي لباقي الزراعات.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

انتعاش المبادلات الخارجية والارتفاع الاستثنائي لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج خلال سنة 2021

أخذاً في الاعتبار البيانات المحصورة بنهاية شهر غشت، على الخصوص، يُرتقب أن يبلغ عجز الحساب الجاري 2,5% سنة 2021 بعد 1,5% في سنة 2020. قبل أن يتحسن إلى 1,4% في 2022. وفي سنة 2021، من المرجح أن تواصل صادرات السلع ارتفاعها لتصل إلى 22,6%. مدفوعة على الخصوص بنمو مبيعات قطاعي صناعة السيارات والفوسفات ومشتقاته. وبموازاة ذلك، يُرتقب أن تسجل الواردات ارتفاعاً بنسبة 19,6%. نتيجة بالأساس لارتفاع مقننات سلع التجهيز والاستهلاك. أما بالنسبة لمداديل الأسفار، فما زالت القيود الصحية تؤثر على انتعاشها. إذ يُرتقب أن تنخفض بنسبة 8,6% سنة 2021. وعلى العكس من ذلك، وبعد ارتفاعها بنسبة 4,9% سنة 2020، من المرجح أن تتزايد تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 27,7 خلال السنة الجارية. وفيما يتعلق بعائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يُنتظر أن تصل إلى ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي بعد 2,5 سنة 2020.

ومع فرضية تحصيل هبات بمبلغ 3 ملايين سنة 2021، وأخذاً في الاعتبار بالخصوص التمويلات الخارجية المرتقبة للخرزينة ومخصصات حقوق السحب الخاصة بمبلغ 10,8 مليار درهم، يُنتظر أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية مع نهاية السنة 335 مليار درهم. أي ما يعادل 7 أشهر و7 أيام من واردات السلع والخدمات.

وفي سنة 2022، من المرجح أن تتعزز وتيرة نمو الصادرات إلى 5,9%. مدعومة على الخصوص بارتفاع مبيعات قطاع صناعة السيارات. كما يُرتقب أن تتزايد الواردات بواقع 4%. خاصة مع تفاقم الفاتورة الطاقية. أما مداديل الأسفار، فبالرغم من بقائها في مستويات أدنى من تلك المسجلة قبل الأزمة، يُرتقب أن تنتقل من 33,3 مليار درهم سنة 2021 إلى 60,7 مليار في 2022. ومن جانب آخر، يُرتقب أن يتوقف ارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، بتسجيلها انخفاضاً بنسبة 5% إلى 82,7 مليار. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية، يُنتظر أن تبقى مستقرة في نسبة تعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ومع فرضية تحصيل هبات بمبلغ 1,6 مليار درهم، وأخذاً في الاعتبار بالخصوص التمويلات الخارجية المرتقبة للخرزينة سنة 2022، يُرجَّح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 345,1 مليار درهم. أي ما يعادل 7 أشهر و14 يوماً من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك		النسب المسجلة		النسب المتوقعة		الفارق (يونيو / أكتوبر)	
2022	2021	2022	2021	2020	2019	2018	2017
صادرات السلع (التسليم على ظهر السفينة)	8,6	3,5	10,3	10,7	3,3	-7,6	22,6
واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)	-4,9	10,3	6,7	9,9	2,0	-14,0	19,6
عائدات الأسفار	-1,4	5,0	12,3	1,2	7,8	-53,7	-8,6
حويلات المغاربة المقيمين بالخارج	4,8	4,0	5,3	-1,5	0,1	4,9	27,7
رصيد الحساب الجاري (%) من الناتج الداخلي الإجمالي	-2,1	-4,1	-3,4	-5,3	-3,7	-1,5	-2,5
الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات	6,1	6,4	5,6	5,4	6,9	7,4	7,2
المصادر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.							

* أرقام محينة.

المصادر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

أوضاع نقدية مواتية وتعزيز نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي

من المرجح أن يؤدي مستوى التضخم الداخلي الذي يبقى أقل من التضخم المسجل لدى البلدان الشريكة والمنافسين التجاريين، إلى تراجع التأثير المرتقب لارتفاع سعر الصرف الفعلي بالقيمة الإسمية سنة 2021. وفي ظل هذه الظروف، يُنتظر أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,4% سنة 2021 قبل أن ينخفض بواقع 1,9% في سنة 2022.

واستنادا إلى التطورات المرتقبة لاحتياطيات الصرف والعملة الائتمانية، يُرجَّح أن يصل عجز السيولة البنكية إلى 58,2 مليار درهم في نهاية سنة 2021، وإلى 64,9 مليار مع متم سنة 2022. أما بالنسبة للقروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي، فقد تباطأ نموها من 4,1% في يونيو إلى 3,2% في المتوسط خلال شهري يوليو وأغشت 2021. ما يعكس بالأساس تباطؤ القروض الممنوحة للمقاولات غير المالية الخاصة. وبالنسبة للآفاق، وأخذا في الاعتبار توقعات النمو الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي، يُرجَّح أن ترتفع القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,7% في 2021، و3,8% سنة 2022. وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار تطور باقي مقابلات الكتلة النقدية، يُرتقب أن يتباطأ نمو الكتلة النقدية م3 إلى 5,5% في 2021 ثم إلى 4,6% سنة 2022.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك		النسب المسجلة		النسب المتوقعة		الفارق (يونيو / أكتوبر)	
2022	2021	2022	2021	2020	2019	2018	2017
القروض البنكية للقطاع غير المالي	3,8	3,1	5,5	3,9	5,5	3,1	3,8
المجموع م3	5,5	4,1	3,8	8,5	3,8	4,1	5,5
الحاجة إلى السيولة، بملايير الدراهم	-40,9	-69,0	-62,3	-67,0	-58,2	-64,9	6,6

تراجع عجز الميزانية في أفق التوقع، لكن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعا

في سنة 2021، من المرجح أن يبلغ عجز الميزانية 7,3% من الناتج الداخلي الإجمالي. أي بتفاقم قدره 0,2 نقطة مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر يونيو. ويشمل هذا التوقع التقييمات الجديدة التي أعلنت عنها وزارة الاقتصاد والمالية في برنامجها الممتد على عدة سنوات 2022-2024. ومن بينها مراجعة كتلة الأجور ونفقات باقي السلع والخدمات نحو الارتفاع. وبخصوص العائدات، تمت مراجعة بعض الضرائب والرسوم نحو الارتفاع أخذا في الاعتبار على الخصوص تحسن النشاط الاقتصادي بقدر أكبر مما كان متوقعا.

وبالنسبة لسنة 2022، يُرتقب أن يصل عجز الميزانية إلى 6,8% من الناتج الداخلي الإجمالي. أي بتفاقم قدره 0,2 نقطة مقارنة بتوقعات شهر يونيو 2021. ويظهر تخمين التوقعات ارتفاع نفقات السلع والخدمات، والاستثمار بقدر أكبر مما كان منتظرا، حيث يشمل عناصر برنامج الميزانية متعدد السنوات التي أصدرتها وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة.

نمو الاقتصاد الوطني سنة 2021

اعتبارا للتقدم الملموس المحرز على مستوى حملة التلقيح، ولإعادة فتح الاقتصاد، والموسم الفلاحي الجيد جدا، والتحفيز المالي، والظروف النقدية التيسيرية، تواصل مؤشرات الظرفية المتاحة تحسها بوتيرة أفضل مما كان متوقعا.

وفي هذا السياق، من المرجح أن يعود الاقتصاد الوطني إلى النمو خلال هذه السنة بتسجيله نسبة 6,2%. تعكس بالخصوص ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,8% والتزايد الواضح للقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 4,6%. ويُرتقب أن يكون تحسن هذه الأخيرة مدفوعا بانتعاش النشاط الصناعي ونشاط الطاقة الكهربائية. وكذلك بانتعاش قطاعي السياحة والنقل. وبخصوص الطلب، يُنتظر أن يكون النمو مدفوعا بمكونه الداخلي، الذي يُنتظر أن تزداد ديناميته بفضل الانتعاش المرتقب للمداخيل الفلاحية وغير الفلاحية، ولارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، وتواصل التوجه التيسيري للسياسة النقدية. وخلافا لذلك، يُتوقع أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية. إذ يُرجح أن يعوض ارتفاع واردات السلع والخدمات، من حيث الحجم، بقدر كبير الارتفاع المرتقب للصادرات.

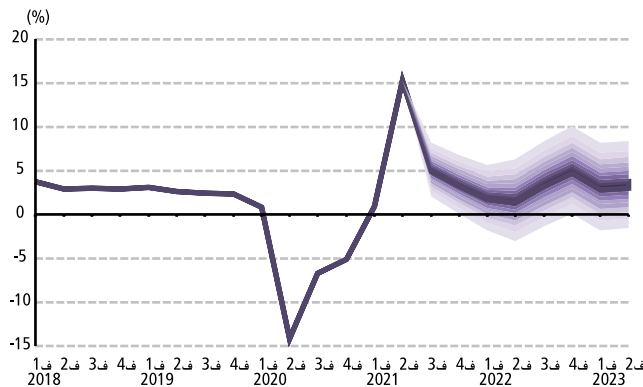
وفي سنة 2022، من المرجح أن يتعزز النمو إلى 3%. ما يعكس انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,3% مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط، وارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 3,6%. وبالنسبة للطلب، يعكس هذا التطور تباطؤ نمو مختلف مكونات الطلب الداخلي، فيما يُرتقب أن تتلاشى المساهمة السلبية للصادرات الصافية، من حيث الحجم.

جدول 3.7: النمو الإقتصادي

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

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع (ف3-2021/ف2-2023) على أساس سنوي*

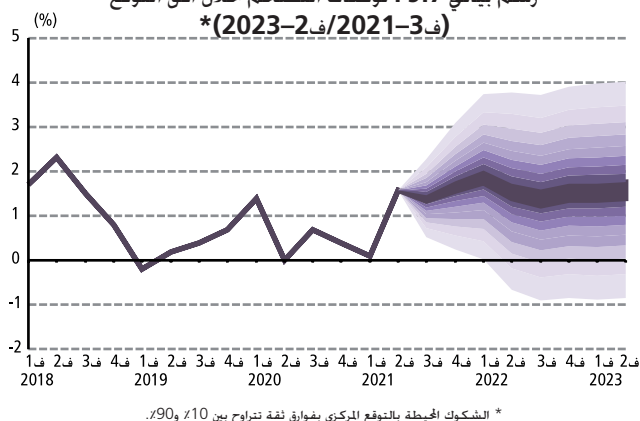


*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

تسارع التضخم الأساسي في أفق التوقع مع بقاءه في مستويات معتدلة

بعد تسجيله نسبة ضعيفة بلغت 0,7% سنة 2020، يُرجَّح أن يتسارع التضخم إلى 1,2% سنة 2021 ثم إلى 1,6% في المتوسط في سنة 2022. مدفوعا بالارتفاع المرتقب لأسعار المحروقات وزيوت التشحيم والتزايد المنتظر لكونه الأساسي. ومن المتوقع أن يتسارع هذا المكون من 0,5% إلى 1,4% في المتوسط سنة 2021. ما يعكس تنامي الأسعار العالمية لبعض المنتجات الغذائية المدرجة فيه، والانتعاش المرتقب للطلب الداخلي. وينتظر أن يعتدل التضخم تدريجيا في أفق التوقع. مع تطوره في مستوى مرتفع إلى 2,1% في المتوسط خلال سنة 2022. بفضل التواصل المنتظر للنمو القوي للطلب الداخلي، وبدرجة أقل، انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف3-2021/ف2-2023)*

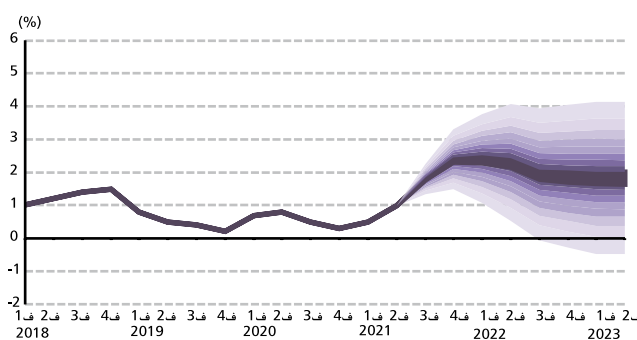


جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

الفارق (يونيو/ أكتوبر)		النسب المسجلة				النسب المتوقعة			
2022	2021	2020	2019	2018	2017	أفق 8 فصول (ف3-2021/ف2-2023)	2022	2021	2020
0,4	0,2	0,7	0,2	1,6	0,7	1,6	1,6	1,2	
0,6	0,2	0,5	0,5	1,3	1,3	2,0	2,1	1,4	

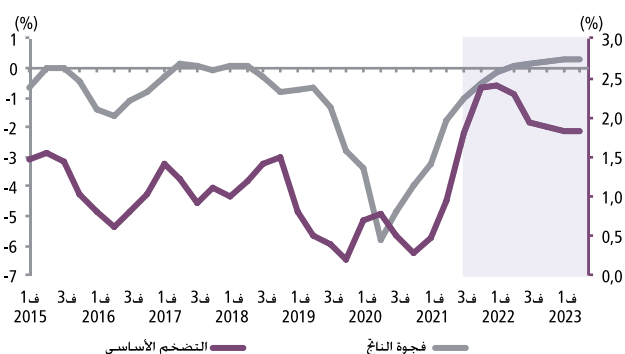
المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف3-2021/ف2-2023)*



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

رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

3.7 ميزان المخاطر

تبقى المخاطر المحيطة بالأفاق المستقبلية مرتفعة جدا، ويمكن أن تؤثر في حال تحقيقها، على توقعات السيناريو المركزي. وهكذا، يبدو ميزان المخاطر متوازنا بالنسبة للنمو ومتجهها نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

وفيما يتعلق بالنمو، فإن الوتيرة المتسارعة لحملة التلقيح، وإعادة فتح الاقتصاد المغربي، من جهة؛ والإبقاء على التوجه التيسيري للسياسة النقدية وكذا التأثيرات الإيجابية المنتظرة من تفعيل صندوق محمد السادس للاستثمار، من جهة أخرى؛ كلها عوامل تعزز التفاؤل بشأن انتعاش أكبر للاقتصاد الوطني. إلا أن العديد من المخاطر المرتبطة بظهور سلالات متحورة جديدة من الفيروس، وارتفاع حالات الإصابة، وبالتباين المسجل بين الدول على مستوى حملة التلقيح، قد تؤثر على آفاق الانتعاش سواء على الصعيد الوطني أو الدولي. وفيما يتعلق بالتضخم، تبقى الضغوط نحو الارتفاع مهيمنة. وبالفعل، قد يؤدي تواصل ارتفاع أسعار السلع الأساسية وبعض المنتجات الغذائية، وارتفاع تكاليف النقل، وتزايد أسعار المنتجات الطاقية، وكذا اضطراب بعض سلاسل التموين، وتزايد الطلب، إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك بقدر أكبر مما كان متوقعا.

لائحة الرسوم البيانية

رسم بياني 1.1	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو..... 16
رسم بياني 2.1	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة 17
رسم بياني 3.1	: تطور مؤشري..... 17
رسم بياني 4.1	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات 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	: السعر الدولي للبرنت 19
رسم بياني 8.1	: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة 19
رسم بياني 9.1	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والأسمدة 19
رسم بياني 10.1	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو..... 20
رسم بياني 1.1.1	: تطور التضخم..... 21
رسم بياني 2.1.1	: مؤشر المواد الأولية 21
رسم بياني 1.2	: تطور صادرات قطاع السيارات..... 22
رسم بياني 2.2	: تطور مداخل الأسفار..... 24
رسم بياني 3.2	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج 24
رسم بياني 1.3	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك 26
رسم بياني 2.3	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق..... 27
رسم بياني 3.3	: تغير تكلفة تمويل البنوك 27
رسم بياني 4.3	: تطور سعر صرف الدرهم..... 28
رسم بياني 5.3	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية..... 28
رسم بياني 6.3	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية..... 29
رسم بياني 7.3	: تغير الائتمان على أساس سنوي..... 29
رسم بياني 8.3	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان..... 29
رسم بياني 9.3	: تطور العرض والطلب..... 30
رسم بياني 10.3	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل..... 30
رسم بياني 11.3	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية..... 31
رسم بياني 12.3	: التطور اليومي لمؤشر مازي..... 31
رسم بياني 13.3	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث من سنة 2021..... 31
رسم بياني 14.3	: تطور سندات الخزينة..... 32
رسم بياني 15.3	: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار..... 32
رسم بياني 1.4	: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية..... 34
رسم بياني 3.4	: بنية النفقات العادية..... 35
رسم بياني 4.4	: نفقات الاستثمار إلى متم غشت..... 35
رسم بياني 5.4	: رصيد الميزانية إلى متم غشت 35

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

لائحة الجداول

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

23.....	: تطور الصادرات حسب القطاعات.....	جدول 1.2
24.....	: تطور الواردات	جدول 2.2
24.....	: تطور ميزان الخدمات	جدول 3.2
25.....	: تطور الاستثمارات المباشرة.....	جدول 4.2
26.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.3
27.....	: تطور أسعار الفائدة على القروض.....	جدول 2.3
27.....	: أسعار الفائدة على الودائع.....	جدول 3.3
34.....	: تطور المداخل العادية	جدول 1.4
34.....	: تطور و تنفيذ النفقات العمومية	جدول 2.4
36.....	: تمويل العجز.....	جدول 3.4
36.....	: تطور مديونية الخزينة.....	جدول 4.4
40.....	: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل	جدول 1.5
42.....	: تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.6
43.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....	جدول 2.6
52.....	: المكونات الرئيسية لميزان الأداء.....	جدول 1.7
52.....	: الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....	جدول 2.7
53.....	: النمو الإقتصادي.....	جدول 3.7
54.....	: التضخم و التضخم الأساسي.....	جدول 4.7

لائحة الإطارات

20.....	: ظهور الضغوط التضخمية من جديد وردة فعل البنوك المركزية.....	إطار 1.1
---------	--	----------