



تقرير حول  
السياسة النقدية  
عدد 64 / 2022

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في  
27 شتنبر 2022

الإيداع القانوني : 2022/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : (212) 537 57 41 05

الفاكس : (212) 537 57 41 11

البريد الإلكتروني : [deri@bkam.ma](mailto:deri@bkam.ma)

[www.bkam.ma](http://www.bkam.ma)

 @BankAlMaghrib

# المحتويات

|    |                                       |
|----|---------------------------------------|
| 5  | تمهيد                                 |
| 6  | البلاغ الصحفي                         |
| 9  | نظرة عامة                             |
| 15 | 1. التطورات الدولية                   |
| 15 | 1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل         |
| 16 | 2.1 الأوضاع النقدية والمالية          |
| 18 | 3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم      |
| 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 والائتمان 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              |
| 38 | 5. الطلب والعرض وسوق الشغل            |
| 38 | 1.5 الطلب الداخلي                     |
| 39 | 2.5 الطلب الخارجي                     |
| 39 | 3.5 العرض الإجمالي                    |
| 40 | 4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية      |
| 42 | 6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة      |
| 42 | 1.6 تطور التضخم                       |
| 45 | 2.6 آفاق التضخم على المدى القصير      |
| 47 | 3.6 توقعات التضخم                     |
| 48 | 4.6 أسعار الإنتاج                     |
| 49 | 7. الآفاق على المدى المتوسط           |
| 52 | ملخص                                  |
| 52 | 1.7 الفرضيات الأساسية                 |
| 55 | 2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية        |
| 59 | 3.7 ميزان المخاطر                     |
| 61 | لائحة الرسوم البيانية                 |
| 63 | لائحة الجداول                         |
| 63 | لائحة الإطارات                        |

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## تمهيد

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

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

وتنعكس قرارات السياسة النقدية على الاقتصاد خاصة من خلال تأثيراتها على أسعار الفائدة بمختلف الأسواق، وتوقعات الوحدات الاقتصادية وأسعار الأصول، التي يؤثر تغييرها على الطلب الإجمالي للسلع والخدمات، وبالتالي، على التضخم. ولأن هذه التأثيرات لا تظهر إلا بعد فترة معينة، فإن التوقعات تكتسي أهمية بالغة في صياغة واتخاذ القرار في مجال السياسة النقدية. ويقوم البنك بإعداد هذه التوقعات في أفق ثمانية فصول بناء على مقارنة تحليلية وتوقعية مدمجة، تتمحور حول نموذج مركزي للسياسة النقدية يتم تزويده واستكمالها بمجموعة من النماذج الفرعية. ويتمثل النموذج المركزي للتوقع المعتمد في النموذج الكينيزي الجديد نصف البنيوي، الذي يستند في الوقت ذاته إلى الأسس النظرية التي 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 يبنى عليها هذا القرار. كما يعد البنك وينشر في موقعه الإلكتروني التقرير الفصلي حول السياسة النقدية الذي يتضمن مجموع التحليلات التي تركز عليها قرارات السياسة النقدية. فبالإضافة إلى النظرة العامة التي تعرض بإيجاز التطورات الاقتصادية، والنقدية والمالية الأخيرة، وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية، يضم هذا التقرير جزأين. يتناول الجزء الأول التطورات الاقتصادية الأخيرة ويضم ستة فصول تتمثل في (i) التطورات الدولية؛ (ii) الحسابات الخارجية؛ (iii) النقد، والائتمان وسوق الأصول؛ (iv) توجه السياسة المالية؛ (v) الطلب، والعرض وسوق الشغل؛ و(vi) التضخم. أما الجزء الثاني، فيستعرض آفاق الاقتصاد الوطني على المدى المتوسط، والمخاطر المحيطة بها وكذا أبرز الفرضيات الأساسية.

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

الوالي، رئيسا

المدير العام

مديرة الخزانة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيدة منى الشرقاوي

السيد محمد الدايري

السيدة نجاة المكاوي

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 27 شتنبر 2022

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 27 شتنبر اجتماعه الفصلي الثالث برسم سنة 2022.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس تطورات الظرفية الدولية التي تظل متأثرة بشدة بتداعيات الجائحة وبانعكاسات الحرب في أوكرانيا، وهو ما يتضح على الخصوص من خلال استمرار ارتفاع أسعار المنتجات الطاقية والمواد الغذائية وكذا الاضطرابات على مستوى سلاسل الإمداد. وقد أدت هذه التطورات إلى ارتفاع التضخم إلى مستويات جد مرتفعة، جعلت البنوك المركزية تقوم بتعزيز التشديد السريع والمتزامن على نطاق واسع لسياساتها النقدية، وهو ما نجم عنه تباطؤ ملموس للاقتصاد العالمي بعد الانتعاش القوي المسجل في 2021.
3. على الصعيد الوطني، سجل المجلس أن الاقتصاد لا زال يتأثر بهذا المحيط الخارجي غير الملائم وبتداعيات موجة الجفاف الشديد مع تباطؤ ملموس في النمو وتسارع قوي في وتيرة التضخم. وإن كان هذا الأخير لازال يتغذى بالخصوص بالضغوط الخارجية، فإن المعطيات الأخيرة المتوفرة تشير إلى انتقال واسع لهذا الارتفاع إلى أسعار المنتجات غير المتبادلة. ومقارنة بتوقعاته في شهر يونيو، يرتقب بنك المغرب أن يصل التضخم إلى مستويات عالية في 2022، يليها تباطؤ بوتيرة أقل في 2023.
4. ولتفادي عدم تثبيت توقعات التضخم وضمان شروط العودة السريعة إلى مستويات تنسجم مع هدف استقرار الأسعار، قرر المجلس رفع سعر الفائدة الرئيسي بما قدره 50 نقطة أساس إلى 2% مع مواصلة التتبع عن كثب للظرفية الاقتصادية، على الصعيدين الوطني والدولي، وخاصة تطور الضغوط التضخمية.
5. تشير المعطيات الخاصة بالأشهر الثمانية الأولى من السنة إلى أن التضخم قد واصل تسارعه ليصل إلى 8% في غشت بدلا من 7,7% في يوليو و6,3% في المتوسط خلال الفصل الثاني و4% في الفصل الأول. ويعزى ذلك بالأساس إلى تزايد أثمان المواد الغذائية والمحروقات وزيوت التشحيم. إضافة إلى ذلك، تشير المعطيات المتوفرة إلى انتشار ارتفاع الأسعار على نحو أوسع. فمن أصل 116 فرعا للسلع والخدمات التي تشكل السلة المرجعية لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك، سجلت 60,3% منها ارتفاعات تجاوزت 2% في غشت مقابل 42,2% في يناير. وأخذا بالاعتبار هذه التطورات، تشير توقعات بنك المغرب إلى تسارع وتيرة التضخم إلى 6,3% بالنسبة لمجمل سنة 2022، مقابل 1,4% في 2021، قبل أن تعود إلى 2,4% في 2023. ونتيجة ارتفاع أسعار المواد الغذائية التي يتضمنها، يرتقب أن يتسارع مؤشر التضخم الأساسي بنسبة 6,3% في 2022 عوض 1,7% في 2021 قبل أن تتباطأ وتيرته إلى 2,5% في 2023.
6. وعلى الصعيد الدولي، اتجهت أسعار النفط نحو الانخفاض خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة مع بقائها في مستويات جد مرتفعة. ومن المرتقب أن يصل سعر خام البرنت إلى 104,1 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2022، مقابل 70,4 دولار في 2021، قبل أن ينخفض إلى 93,5 دولار في 2023. أما سعر الفحم، فيتوقع أن يصل إلى 322,7 دولار للطن في المتوسط سنة 2022 مرتفعا بنسبة 170% وأن يتقلص إلى 236,9 دولار في 2023. وعلى نفس المنوال، وبعد بلوغه 16,1 دولار لمليون وحدة حرارية بريطانية (mmbtu) في سنة 2021، بلغ سعر الغاز الطبيعي لأوروبا 39,3 دولار في المتوسط خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة الجارية. وفيما يتعلق بأسعار المواد الغذائية،

7. ستظل متأثرة بتطور العرض العالمي وتكاليف المدخلات خاصة منها الطاقة. ويتوقع أن تنهي سنة 2022 على ارتفاع بنسبة 15,4% في المتوسط قبل أن تتراجع بنسبة 8,1% في 2023. أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته. من المتوقع أن تظل الأسعار في مستوى عال مدعومة بالارتفاع الحاد في تكاليف المدخلات واضطرابات سلاسل الإمداد. ويرتقب في 2022 أن تتزايد أسعار الفوسفات الخام بنسبة 42% إلى 175 دولار للطن والفوسفات ثنائي الأمونيا بنسبة 49,8% إلى 900 دولار للطن. قبل أن تتراجع على التوالي بنسبة 8,6% و 11,1% في 2023.

8. في ظل هذه الظروف، يواصل التضخم عبر العالم تطوره في مستويات جد مرتفعة لم يسبق أن سُجلت منذ عقود في عدة بلدان. ففي الولايات المتحدة، وبعد أن سجل نسبة 9,1% خلال شهر يونيو، من المتوقع أن يناهز 8,2% بالنسبة للسنة ككل قبل أن يتراجع إلى 4% في 2023. وفي منطقة الأورو، بلغ التضخم 9,1% في غشت ويرتقب أن يصل إلى 7,7% في المتوسط في سنة 2022 وأن يتباطأ طوال سنة 2023 ليناهز 3,7% في المتوسط. وفي البلدان الصاعدة، يتوقع أن يبلغ في الهند على الخصوص 7,3% في 2022 و 6% في 2023. فيما يرتقب أن يظل محدودا في الصين في 2,5% و 2,7% تاليا.

9. وأمام استمرار المستويات العالية للتضخم والمخاوف من عدم تثبيت توقعات التضخم، عملت البنوك المركزية على تسريع وتعزيز تشديد سياساتها النقدية رغم مخاطر الركود في عدة اقتصادات لا سيما المتقدمة منها، ويسود اعتقاد راسخ أن الدخول في دوامة تضخمية قائمة بذاتها أكثر ضررا على النمو على المدى الطويل مقارنة بتشديد قوي وسريع من شأنه كبح الضغوط التضخمية. وهكذا، فقد قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 20 و 21 سبتمبر، رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي مرة أخرى بثلاثة أرباع نقطة مئوية إلى [3% - 3,25%] مشيرا إلى أن ارتفاعات متواصلة للنطاق المستهدف ستكون ملائمة وأنه سيواصل تقليص حجم حصيلته وفق الخطة المعلن عنها في ماي الماضي. وعلى نفس النسق، قام البنك المركزي الأوروبي في 8 سبتمبر برفع أسعار فائدته الرئيسية بمقدار 75 نقطة أساس، مع الإبقاء على إعادة الاستثمار الكلي لتسديدات أصل السندات التي وصلت إلى أجل استحقاقها والتي تم اقتناؤها في إطار برامج شراء الأصول. وأشار البنك المركزي الأوروبي أيضا إلى عزمه إجراء زيادات أخرى في أسعار الفائدة خلال اجتماعاته المقبلة. وإلى جانب البنوك المركزية، اتخذت حكومات عدة بلدان تدابير مختلفة للتخفيف من تداعيات التضخم على القدرة الشرائية للأسر وعلى التكلفة الإنتاجية للمقاولات.

10. ويؤدي التشديد السريع للشرط النقدية والمخاوف المتعلقة بالإمداد الطاقوي في أوروبا إلى تباطؤ ملموس للاقتصاد العالمي. وهكذا، من المتوقع أن تتراجع وتيرة النمو إلى 1,6% في 2022 ثم إلى 1,1% في 2023 في الولايات المتحدة وإلى 3% ثم إلى 0,7% في نفس الفترة بمنطقة الأورو. وعلى مستوى أسواق الشغل، من المرتقب أن تظل نسب البطالة منخفضة هذه السنة، قبل أن تشرع في الارتفاع ابتداء من سنة 2023. لاسيما في المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، يتوقع أن يتراجع النمو إلى 3,4% في الصين قبل أن يرتفع إلى 6,1% في 2023. وفي الهند، يرتقب أن ينخفض إلى 6,6% ثم إلى 6,5% في نفس الفترة في حين يرجح أن ينكمش الناتج الداخلي الإجمالي في روسيا بنسب 5,4% في 2022 و 3,6% في 2023.

11. على الصعيد الوطني، يتوقع بنك المغرب أن يسجل النمو الاقتصادي هذه السنة تباطؤا ملموسا إلى 0,8%. نتيجة تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,7% وتباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية إلى 3,4%. وفي سنة 2023، من المرتقب أن يتسارع النمو إلى 3,6% ارتباطا بالارتفاع المرتقب بنسبة 11,9% في القيمة المضافة الفلاحية، مع فرضية العودة إلى محصول حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار. وبالمقابل، يرجح أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تباطؤها حيث يتوقع أن تتراجع وتيرة نموها إلى 2,5%.

12. على صعيد الحسابات الخارجية، من المتوقع أن تحافظ المبادلات التجارية على حيويتها خلال هذه السنة مع ارتفاع الصادرات بنسبة 34%. مدعومة بالأساس بمبيعات الفوسفات ومشتقاته التي يرتقب أن تصل إلى 144,5 مليار

درهم وبصادرات قطاع السيارات التي يتوقع أن تقارب 100 مليار. وفي سنة 2023. من المرتقب أن تتراجع الصادرات بنسبة 1,1%. مع انخفاض نسبي في أسعار الفوسفات ومشتقاته. وبالموازاة مع ذلك. من المتوقع أن تزايد الواردات بنسبة 34,5% في 2022 بفعل تفاقم الفائرة الطاقية إلى 135,1 مليار درهم. وارتفاع المشتريات من المنتجات نصف المصنعة إلى 167 مليار. وفي سنة 2023. يتوقع أن تقلص الواردات بنسبة 4,6% ارتباطا بالأساس بالتراجع المرتقب في أسعار المواد النفطية والإمدادات من القمح. أما مداخيل الأسفار التي استفادت من إعادة فتح الحدود والتراجع الملحوظ للجائحة على الصعيد العالمي فمن المتوقع أن تتحسن بشكل ملموس لتصل إلى 79,8 مليار درهم هذه السنة وأن تستقر في هذا المستوى في 2023. وأخذا بالاعتبار الأداء المسجل منذ بداية السنة الجارية. يرتقب أن تواصل تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ارتفاعها لتصل في المجموع إلى ما يناهز 100 مليار درهم في مجمل السنة قبل أن تعود إلى 92,4 مليار في 2023. وفي ظل هذه الظروف. يرتقب أن يصل عجز الحساب الجاري إلى ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2022 قبل أن يتراجع إلى 1,9% في 2023. وفيما يخص الاستثمارات الأجنبية المباشرة. يرتقب أن تناهز مداخيلها ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنويا خلال السنتين المقبلتين. وفي المجموع. وخاصة مع فرضية تحقق التحويلات الخارجية المرتقبة للخزينة. يتوقع أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 343,7 مليار درهم بنهاية 2022 وإلى 360,7 مليار مع نهاية 2023. مما يضمن تغطية حوالي 6 أشهر من واردات السلع والخدمات.

12. وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية. لازل الارتفاع القوي للدولار إزاء الأورو. الناجم بالخصوص عن تباين وتيرات تشديد السياسات النقدية من طرف الفدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي. يؤثر على سعر الصرف الفعلي الإسمي للدرهم. فبعد ارتفاع هذا الأخير بنسبة 2,1% في 2021. من المتوقع أن يسجل انخفاضا طفيفا في مجموع سنة 2022 قبل أن يتزايد بنسبة 1,7% في 2023. وأخذا بالاعتبار مستويات التضخم في المغرب التي تقل عن تلك المسجلة في الدول الشريكة والمنافسة. من المتوقع أن يتراجع سعر صرف الدرهم بالقيمة الحقيقية بنسبة 1,8% في 2022 قبل أن يرتفع بنسبة 0,4% في 2023. وفي هذا السياق. لاتزال التقييمات الفصلية التي أنجزها بنك المغرب تشير إلى استمرار اتساق الدرهم مع أسس الاقتصاد الوطني. أما أسعار الفائدة على القروض. فقد شهدت شبه استقرار في الفصل الثاني من سنة 2022 يشمل بالخصوص تراجعاً على مستوى قروض الاستهلاك بما قدره 18 نقطة أساس وارتفاعاً قدره 29 و30 نقطة أساس على التوالي بالنسبة لقروض التجهيز والقروض العقارية الممنوحة للمقاولات. وفيما يتعلق بحاجة البنوك إلى السيولة. من المتوقع أن تتفاقم إلى 85,1 مليار درهم بنهاية 2022 وإلى 89,6 مليار بنهاية 2023. وفيما يخص الائتمان البنكي الموجه إلى القطاع غير المالي. من المرتقب أن يرتفع بنسبة 4% في 2022 وبنسبة 3,6% في 2023.

13. وعلى مستوى المالية العمومية. أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الثمانية الأولى من سنة 2022 تحسناً للمداخيل العادية بنسبة 24,5% مدعوم بالخصوص بارتفاع المداخيل الضريبية. وبالموازاة مع ذلك. تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 13,1% مما يعكس على وجه التحديد ارتفاع تكلفة المقاصة. وأخذا بالاعتبار بالخصوص التطور المنتظر للمداخيل الضريبية. وتعبئة الموارد برسم التحويلات الخاصة وكذا التطور المتوقع لتكلفة المقاصة. يتوقع بنك المغرب أن ينتقل عجز الميزانية من 5,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021 إلى 5,5% في 2022 قبل أن يتراجع إلى 5,0% في 2023.

## نظرة عامة

في سياق دولي يتسم بتواصل النزاع في أوكرانيا. واستمرار التضخم في مستويات مرتفعة. والتشديد السريع للأوضاع المالية والمخاوف بشأن التزود بالطاقة لا سيما في أوروبا. تظل الآفاق المستقبلية للاقتصاد العالمي محاطة بشكوك قوية مع مخاطر الركود في عدة اقتصادات متقدمة.

ويمكن من الآن فصاعدا رؤية بوادر هذا التباطؤ من خلال المعطيات الأخيرة المتاحة المتعلقة بالحسابات الوطنية لأبرز الاقتصادات المتقدمة والتي تخص الفصل الثاني 2022. وبالفعل. ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي في الولايات المتحدة بنسبة 1,7% مقابل 3,5% في الفصل السابق. وعلى نفس المنوال. تباطأت وتيرة النمو في منطقة الأورو من 5,4% إلى 4,1%. لتعكس على الخصوص تقلصا من 3,5% إلى 1,7% في ألمانيا. ومن 4,7% إلى 4,2% في فرنسا ومن 6,3% إلى 4,7% في إيطاليا. فيما استقر النمو في 6,3% في إسبانيا. وتباطأ النمو الاقتصادي في المملكة المتحدة من 8,7% إلى 2,9%. فيما انتقل في اليابان من 0,9% إلى 1,4%.

وعلى صعيد الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. تباطأ النمو بشكل ملموس في الصين. حيث تراجع من 4,8% إلى 0,4% متأثرا بسياسة صفر كوفيد المتبعة وصعوبات القطاع العقاري. بالمقابل. وانعكاسا للتأثير الأساس. فقد تسارعت من 3,9% إلى 12,8% في الهند. وفيما يتعلق بروسيا. تشير المعطيات الأخيرة المتعلقة بالفصل الأول إلى تباطؤ النمو إلى 3,5% مقابل 5% في الفصل السابق.

وفي أسواق الشغل. تظل الوضعية على النقيض من ذلك مواتية في معظم البلدان المتقدمة. وبالفعل. واصلت نسبة البطالة انخفاضها في منطقة الأورو لتصل إلى 6,6% في يوليو مقابل 6,7% في يونيو. فيما ارتفعت بشكل طفيف في الولايات المتحدة حيث انتقلت من 3,5% إلى 3,7% ما بين شهري يوليو و غشت مع إحداث مناصب شغل أقل. من 526 ألف منصب إلى 315 ألف منصب.

وعلى مستوى الأسواق المالية. أنهت أسواق القيم لبلدان المتقدمة شهر غشت على وقع الانخفاض. متأثرة بالمخاوف حول الإمداد الطاقوي في أوروبا. والتضخم المرتفع والتشديد السريع للسياسات النقدية. وبالتالي. أظهرت المؤشرات الرئيسية تراجعاً شهرية بلغت 3,9% بالنسبة للداو جونز. و 5,1% للأوروستوكس و 1,7% لمؤشر 100FTSE. وبالنسبة للبلدان الصاعدة. سجل مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الصاعدة (MSCI EM) شبه استقرار شمل ارتفاعات بنسبة 0,8% في الصين. و 2,4% في الهند و 2,9% في البرازيل وانخفاضات بنسبة 15,3% في بولونيا. و 6,5% في كولومبيا و 5,4% في جنوب إفريقيا. أما عن العوائد السيادية. فقد تواصل توجيهها نحو الارتفاع الذي انطلق مع مطلع السنة. حيث انتقلت عائدات سندات الخزينة لمدة 10 سنوات من 1,6% في يناير إلى 3,1% في غشت بالنسبة للولايات المتحدة. ومن -0,1% إلى 1,5% في ألمانيا. ومن 0,2% إلى 1,9% في فرنسا. ومن 0,6% إلى 2,6% في إسبانيا ومن 1,2% إلى 3,8% في إيطاليا.

وفي أسواق المواد الأولية. ورغم بقائها في مستويات مرتفعة. واصل سعر النفط انخفاضه الذي بدأ في يونيو 2022 في سياق اتسم بالقلق من تباطؤ الاقتصاد العالمي. وسجل سعر البرنت على الخصوص تراجعا من شهر لآخر بنسبة 9,5%. ليستقر في 98,6 دولار للبرميل في المتوسط شهر غشت. رغم ارتفاعه بنسبة 40,8% على أساس سنوي. وعرفت أسعار المواد غير الطاقية ارتفاعا شهريا بنسبة 3,2% في غشت. تشمل تزايدا بواقع 7,9% بالنسبة للمنتجات الفلاحية وتراجعا بواقع 12,8% بالنسبة للحديد والمعادن. وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته. فقد عرفت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) والفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) تراجعا ما بين يوليو و غشت إلى 749,4 دولار للطن

و703,8 دولار للطن في المتوسط على التوالي. فيما استقر سعر الفوسفات الخام في 320 دولار للطن. وعلى أساس سنوي. تظل الأسعار مرتفعة بشكل كبير بتسجيل زيادات بلغت 133,8 بالنسبة للفوسفات الخام و24,2% للفوسفات ثنائي الأمونيak و26,8% للفوسفات الثلاثي الممتاز.

ويستمر هذا التطور في الضغط بشدة على الأسعار الاستهلاكية التي بلغت في العديد من البلدان مستويات غير مسبوقه منذ عدة عقود. وبلغ التضخم شهر غشت 9,1% في منطقة الأورو و8,3% في الولايات المتحدة. فيما وصل في البلدان الصاعدة الرئيسية إلى 15,1% في روسيا. و8,7% في البرازيل و7% في الهند وظل معتدلا في 2,5% في الصين.

في ظل هذه الأوضاع. سارعت البنوك المركزية من وتيرة تشديدها لسياساتها النقدية مع ارتفاعات سريعة وهامة لأسعار الفائدة وكذا تخفيض حجم برامجها غير التقليدية. إلى جانب ذلك. فإن استمرار المستويات العالية للتضخم. التي تمثل المخاوف الرئيسية بالنسبة للسلطات النقدية. تتجلى في عدم تثبيت توقعات التضخم مع الانتقال المتزايد لارتفاع الأسعار إلى قطاعات أخرى. والنمو القوي للأجور واندلاع دوامات تضخمية متواصلة. ولتبرير الإسراع في عملية التشديد النقدي في سياق يتسم بمخاطر الركود. تؤكد البنوك المركزية على التكلفة الأكبر لاستمرار التضخم مقارنة بالتضييق السريع للأوضاع النقدية والذي من شأنه كبح الضغوط التضخمية. هكذا. قرر الاحتياطي الفدرالي. خلال اجتماعه المنعقد يومي 20 و21 سبتمبر. رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بواقع 75 نقطة أساس ليصل إلى [3,25-3%] وأعلن أنه سيكون من الملائم إقرار ارتفاعات أخرى لهذا النطاق. بموازاة ذلك. سيواصل تقليص حجم حصيلته وفق الخطة المعلن عنه في شهر ماي. أيضا. قرر بنك إنجلترا. في 22 سبتمبر. رفع سعر الفائدة الرئيسي بواقع 50 نقطة أساس إلى 2,25% وأوضح أنه يعتزم تقليص مخزون سندات الاقتراض الحكومية بواقع 80 مليار جنيه إسترليني خلال الأشهر الاثني عشر المقبلة. أما بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي. فقد قام في 8 سبتمبر برفع أسعار فائدته الرئيسية بواقع 75 نقطة أساس وأعلن نيته الاستمرار في هذا النهج. أما بالنسبة لبرنامج شراء الأصول. فقد أشار إلى مواصلة إعادة الاستثمار الكلي للتسديدات برسم أصل السندات التي بلغت أجل استحقاقها والتي تم اقتناؤها في إطار هذا البرنامج خلال فترة تتجاوز تاريخ رفعها لأسعار الفائدة. وفي جميع الأحوال. طالما اقتضت الضرورة ذلك. من أجل الإبقاء على وضعية سيولة مريحة وتوجه ملائم للسياسة النقدية.

وفيما يتعلق ببرنامج الخاص بالشراء الطارئ في مواجهة الجائحة. يعتزم البنك إعادة استثمار تسديداته برسم أصل السندات التي بلغت أجل استحقاقها والمشتراة في إطار هذا البرنامج على الأقل إلى غاية نهاية 2024. وإضافة إلى البنوك المركزية. وضعت حكومات عدة بلدان تدابير مختلفة على صعيد الميزانية من أجل تقليص تأثير التضخم على القدرة الشرائية للأسر وعلى تكلفة الإنتاج لدى المقاولات.

في ظل هذه الظروف. استمر الدولار الأمريكي في حصد المكاسب بتسجيله ارتفاعات بلغت منذ مطلع السنة وإلى غاية شهر غشت 11% مقابل الأورو و20,2% مقابل الين الياباني. وفيما يتعلق بعملات البلدان الصاعدة الرئيسية. فقد سجلت في غشت تطورات متباينة مقابل الدولار. مع انخفاض العملة الصينية بنسبة 1,8% والروبية الهندية بنسبة 0,7%. وشبه استقرار للريال البرازيلي وارتفاع بنسبة 4,1% للروبل الروسي. أما بالنسبة للائتمان البنكي. فقد واصل ارتفاعه بوتيرة سريعة في يوليو بواقع 6,2% في منطقة الأورو و9,8% في الولايات المتحدة.

على الصعيد الوطني. تشير المعطيات الأخيرة حول الحسابات الوطنية المتعلقة بالفصل الأول إلى تباطؤ وتيرة النمو. على أساس سنوي. إلى 0,3% مقابل 2% في نفس الفصل من سنة 2021. ويعكس هذا التطور تراجعاً بنسبة 14,3%. مقابل انتعاش قوي بنسبة 19,4%. في القيمة المضافة الفلاحية ونمو بنسبة 2,5%. بدلا من شبه ركود في القيمة المضافة غير الفلاحية. من جانب الطلب. فقد انخفضت بشكل كبير مساهمة مكونه الداخلي في النمو من 6,8 نقطة إلى 0,8 نقطة. فيما تقلصت مساهمة المبادلات الخارجية للسلع والخدمات من 4,8- نقطة مئوية إلى 0,5- نقطة.

واتسمت وضعية سوق الشغل بتحسّن نسبي ما بين الفصل الثاني 2021 ونفس الفترة من 2022 بإحداث 133 ألف منصب شغل. مقابل 405 ألف منصب في السنة السابقة. وينطوي هذا التطور على فقدان 210 ألف منصب في القطاع الفلاحي وإحداث 343 ألف منصب في الأنشطة غير الفلاحية. أكثر من ثلثها في قطاع الخدمات. وأخذاً بالاعتبار خروج صافي لما مجموعه 86 ألف باحث عن العمل. فقد تراجعت نسبة التشغيل بواقع 0,9 نقطة إلى 45,2% وانخفضت نسبة البطالة من 12,8% إلى 11,2% إجمالاً. من 18,2% إلى 15,5% في المدن ومن 4,8% إلى 4,2% في القرى.

وفيما يتعلق بالمبادلات الخارجية. أظهرت المعطيات المحصورة مع نهاية يوليوز 2022 دينامية ملموسة مع نمو الصادرات بنسبة 40,7% والواردات بنسبة 45,9%. وتفاقم العجز التجاري بواقع 64 مليار درهم وتراجع نسبة التغطية من 59,4% إلى 57,3%. وشمل تحسّن الصادرات كافة القطاعات خاصة مبيعات الفوسفات ومشتقاته التي ارتفعت بنسبة 81,1% إلى 68,8 مليار والسيارات بنسبة 31,6% إلى 59,7 مليار نتيجة بالأساس للأداء الجيد الذي سجله قطاع البناء. وبالنسبة للواردات. فإن تزايدها يعكس ارتفاع الفاتورة الطاقية إلى 88,1 مليار. مقابل 38,8 مليار سنة من قبل. وكذا تزايد مشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 55,6% إلى 100,2 مليار وسلع التجهيز بنسبة 18% إلى 82,1 مليار. فيما يتعلق بعائدات السفر. وتحت تأثير إعادة فتح الحدود منذ فبراير 2022 وتراجع الوباء في جميع أنحاء العالم. ارتفعت لتصل إلى 36,7 مليار مقابل 13,1 مليار خلال نفس الفترة من 2021 و41,5 مليار في 2019. بموازاة ذلك. تحسّنت تحويلات المغاربة القاطنين بالخارج بنسبة 7,4% إلى 58,2 مليار درهم مقارنة بنفس الفترة من 2021. وفيما يخص العمليات المالية الرئيسية. ارتفع التدفق الصافي للاستثمارات الخارجية المباشرة بنسبة 80,3% ليصل إلى 17,6 مليار. ما يعكس نمواً بنسبة 40,3% في المداخل وبنسبة 72,6% في الاستثمارات المباشرة للمغاربة بالخارج إلى 3,3 مليار.

في ظل هذه الظروف. وصل المبلغ الجاري للأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب إلى 330,1 مليار درهم بنهاية يوليوز 2022. أي ما يعادل 5 أشهر و19 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وبالنسبة للأوضاع النقدية. تظهر المعطيات الخاصة بالفصل الثاني 2022 تزايد حاجيات البنوك من السيولة إلى 77,5 مليار. نظراً بالخصوص إلى ارتفاع التداول الائتماني. لذلك. رفع بنك المغرب حجم ما يضخه من أموال إلى 88,8 مليار درهم كمتوسط أسبوعي. واتسمت الأوضاع النقدية أيضاً بانخفاض جديد في سعر الصرف الفعلي الحقيقي وشبه استقرار من فصل لآخر لأسعار الفائدة على الإقراض في 4,29%. من ناحية أخرى. سجل الإقراض البنكي لفائدة القطاع غير المالي ارتفاعاً بنسبة 3,6% في المتوسط. مقابل 3,1% في الفصل الأول. مع تسارع في نمو القروض الممنوحة إلى المقاولات الخاصة وتزايد تراجع تلك الممنوحة للمقاولات العمومية.

وبالنسبة للمالية العمومية. أسفر تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الثمانية الأولى من السنة عن عجز يصل إلى 30,4 مليار درهم. متقلصاً بواقع 18,3 مليار مقارنة بنهاية غشت 2021. ليعكس جزئياً نمواً الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة بواقع 6,3 مليار إلى 16 مليار. وتزايدت النفقات العادية بنسبة 13,4% إلى 215 مليار. نتيجة بالأساس لارتفاع نفقات المقاصة بنسبة 125,2% ونفقات السلع والخدمات بنسبة 3,8%. بالمقابل. تحسّنت المداخل العادية بنسبة 24,5%. نتيجة نمو العائدات الضريبية بنسبة 19,6% وغير الضريبية بنسبة 92,7%. وبذلك. أفرز الرصيد العائد عن فائض بلغ 779 مليون. بدلاً من رصيد سلبي بلغ 16,2 مليار مع نهاية غشت 2021. بدورها. ارتفعت نفقات الاستثمار بنسبة 11,6% إلى 47,2 مليار لتصل بذلك النفقات الإجمالية إلى 262,2 مليار. متزايدة بنسبة 13,1%. في ظل هذه الظروف. يتوقع أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 2,4% مقارنة بمستواه مع نهاية دجنبر 2021. وفيما يتعلق بشروط تمويل الخزينة. ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح بنهاية غشت 2022 مقارنة بنفس الفترة من 2021.

وعلى مستوى أسواق الأصول. ارتفعت أسعار العقار في الفصل الثاني من 2022 بشكل طفيف بنسبة 0,2% على أساس فصلي. مع تسجيل نمو بنسبة 1,1% في العقارات الموجه للاستخدام المهني. وبنسبة 0,3% فيما يتعلق بالشقق وبنسبة 0,1% في الأراضي الحضرية. بموازاة ذلك. ارتفع عدد المعاملات بنسبة 4,6% إجمالاً. وهو ما يشمل زيادة المعاملات بنسبة 8,1% فيما يتعلق بالشقق وتقلصا بنسبة 3,7% بالنسبة للأراضي الحضرية وبنسبة 1,9% للأصول الموجهة للاستخدام المهني. وعلى صعيد بورصة الدار البيضاء. تراجع مؤشر مازي بنسبة 6,3%. ليعكس على الخصوص انخفاض المؤشرات القطاعية «للسكن ومواد البناء» بنسبة 9,4%. والاتصالات بنسبة 8% والبنوك بنسبة 6,2%. على النقيض من ذلك. ارتفعت مؤشرات «الترفيه والفنادق». والمناجم والكهرباء على التوالي بنسبة 14,7% و6,7% و0,9%. أما حجم التداول. فقد بلغ 10,3 مليار درهم مقابل 10,6 مليار في الفصل السابق وسجلت رسملة البورصة تقلصا فصليا بنسبة 6,6% إلى 623,9 مليار درهم.

في هذا السياق. واصل التضخم تسارعه ليصل إلى 8% في غشت. وهو أعلى مستوى مسجل منذ مارس 1992. ويعكس هذا التطور إلى حد كبير الارتفاع الملموس في أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأسعار التي تزايدت بنسبة 13,1% في المتوسط في يوليو و غشت بدلا من 6,4% في الفصل الثاني 2022. ويرتبط تسارع التضخم أيضا بتسارع مكوناتها الأساسية إلى 7,6%. بدلا من 6,6%. مما يعكس بالأساس نمو أسعار السلع التجارية بنسبة 11,5% مقابل 9,7%. علاوة على ذلك. ارتفعت أسعار الوقود وزيوت التشحيم بنسبة 55,4% في المتوسط شهري يوليو و غشت مقابل 53,1% في الفصل السابق. أما بالنسبة للمواد المقتناة الأسعار. فقد انخفضت بنسبة 0,3% في المتوسط في يوليو و غشت بدلا من 0,1% في الفصل السابق. ويظهر تحليل تطور التضخم منذ الاجتماع الأخير للمجلس في يونيو انتقالا أكبر لارتفاع الأسعار نحو منتجات أخرى غير الغذائية والطاقة. فمن أصل 116 فرعاً من فروع المنتجات المكونة لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك. انتقلت حصة تلك التي ارتفعت أسعارها بأكثر من 2% من 42,2% في يناير الأخير إلى 60,3% في غشت.

ومن حيث الآفاق المستقبلية. من المرتقب أن تتسم الظرفية الاقتصادية الدولية على المدى المتوسط بتباطؤ ملموس للنشاط الاقتصادي نتيجة التضييق السريع للشروط النقدية وتداعيات الصراع في أوكرانيا ومنها على الخصوص الأزمة الطاقة في أوروبا. وبالتالي. يتوقع أن ينتقل نمو الاقتصاد العالمي من 6,1% في 2021 إلى 2,8% في 2022 وإلى 2,6% في 2023. وفي الولايات المتحدة. يرتقب أن تراجع وتيرة النمو من 5,7% إلى 1,6% في 2022 ثم إلى 1,1% في 2023. أما في منطقة الأورو. فمن المتوقع أن تنخفض وتيرة النمو من 3% في 2022 إلى 0,7% في 2023. وفي المملكة المتحدة. من المرجح أن يتباطأ النشاط الاقتصادي إلى 3,5% في 2022 وألا يتجاوز 0,3% في 2023. متأثرا بالعديد من المشاكل الهيكلية المترتبة عن خروج المملكة من الاتحاد الأوروبي وارتفاع تكلفة الطاقة. وفي أسواق الشغل. يتوقع أن تظل نسبة البطالة منخفضة في 2022. قبل أن تتجه نحو الارتفاع اعتبارا من 2023. لا سيما في المملكة المتحدة والولايات المتحدة.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية. يتوقع أن يتباطأ النمو الاقتصادي إلى 3,4% في الصين سنة 2022. مقابل 8,5% في 2021. بالنظر إلى اتباع السلطات لسياسة صفر كوفيد والصعوبات التي يعاني منها قطاع العقار. إلا أنه يرتقب أن يسجل تسارعا بعد ذلك إلى 6,1%. وفي الهند. ستتقلص نسبة النمو إلى 6,6% في 2022 ثم إلى 6,5% في 2023. مقابل 8,3% في 2021. نتيجة ضعف الطلب الخارجي والعودة السريعة للسياسة النقدية إلى وضعها الطبيعي. وفي روسيا. تظهر التوقعات الاقتصادية تراجع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 5,4% في 2022 وبنسبة 3,6% في 2023. متأثرة بالنزاع مع أوكرانيا والعقوبات الدولية.

على صعيد أسواق السلع الأساسية. يتوقع أن تظل أسعار المنتجات الطاقة في مستويات عالية. هكذا. من المنتظر أن يصل سعر البرنت إلى 104,1 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2022. مقابل 70,4 دولار في 2021. قبل أن يتراجع إلى 93,5 دولار في 2023. أما بالنسبة لسعر الفحم. فسيظل في مستويات جد مرتفعة. أي 322,7 دولار للطن في المتوسط سنة 2022 مقابل 119,5 دولار في 2021. قبل أن يتقلص إلى 236,9 دولار في 2023. وبنسبة لأسعار

المواد الغذائية، وبالنظر إلى استمرار الضغوطات على العرض العالمي وارتفاع تكاليف المدخلات، لا سيما الطاقة، يتوقع أن يرتفع مؤشر منظمة التغذية والزراعة في المتوسط بنسبة 15,4% في 2022، قبل أن يتقلص إلى 8,1% في 2023. وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، تواصل الأسعار التطور في مستويات عالية نظراً لارتفاع تكلفة المدخلات والاضطرابات المسجلة في سلاسل الإمداد نتيجة العقوبات المتخذة ضد روسيا. وحسب توقعات البنك الدولي الصادرة في شهر أبريل، سينتقل سعر الفوسفات الخام من 123 دولار للطن في 2021 إلى 175 دولار في 2022، قبل أن يعود إلى 160 دولار في 2023. بدورها، يتوقع أن تصل أسعار المشتقات في المتوسط سنة 2022 إلى 900 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) وإلى 750 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP). قبل أن تنخفض في 2023 إلى 800 و650 دولار على التوالي.

في ظل هذه الظروف، يتوقع أن يظل التضخم في مستويات عالية سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة. ويرتقب أن يصل إلى 8,2% بالنسبة لمجمل السنة في الولايات المتحدة قبل أن يعود إلى 4% في 2023. وأن يصل في منطقة الأورو إلى 7,7% سنة 2022 ويتباطأ خلال سنة 2023 مع تلاشي الصدمات المرتبطة بالعرض ليستقر في 3,7% في المتوسط. وفي البلدان الصاعدة، وباستثناء الصين التي يتوقع أن يبلغ التضخم فيها 2,5% في 2022 و2,7% في 2023، سيصل إلى 7,3% في 2022 و6,0% في 2023 في الهند فيما سيبلغ 9,5% ثم 5% في البرازيل.

على الصعيد الوطني، يتوقع أن تتواصل دينامية المبادلات الخارجية للسلع مع تحسن مرتقب بنسبة 34% للصادرات في 2022، مدفوعة بالأساس بارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 80% وقطاع السيارات بنسبة 19,3%. بموازاة ذلك، من المنتظر أن تتزايد الواردات بنسبة 34,5%. نتيجة بشكل رئيسي لتفاقم الفاتورة الطاقية بنسبة 78,3% وتنامي مشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 44,6%. وفيما يتعلق بمداخيل الأسفار، وبالنظر لاستفادتها من إعادة فتح الحدود في فبراير 2022 والتراجع الملموس للجائحة، يتوقع أن تسجل تحسناً ملموساً إلى 79,8 مليار درهم، وهو مستوى يفوق نظيره المسجل في 2019. وأخذاً بالاعتبار المعطيات المتوفرة مع نهاية يوليو، يتوقع أن تنهي تحولات المغاربة المقيمين بالخارج السنة على ارتفاع بنسبة 5,6% إلى ما يقارب 100 مليار. في ظل هذه الظروف، من المنتظر أن يبلغ عجز الحساب الجاري خلال السنة 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي. بعد تفاقمه بشكل طفيف إلى 2,3% من هذا الناتج في 2021.

في سنة 2023، يتوقع أن تتراجع الصادرات بنسبة 1,1%. مع انخفاض مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 12,8% إلى 126 مليار. بالمقابل، ستعرف مبيعات قطاع السيارات تحسناً بنسبة 11,4% إلى 111 مليار ارتباطاً بتطور القدرات الإنتاجية. بموازاة ذلك، يرتقب أن تنقل الواردات بنسبة 4,6% نتيجة بالأساس لتخفيف الفاتورة الطاقية إلى 113,4 مليار وانخفاض الإمدادات من القمح إلى 14,5 مليار. وبالنظر إلى الشكوك الكبيرة المحيطة على الخصوص بتطور النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو سنة 2023، تشير توقعات بنك المغرب إلى تسجيل شبه استقرار في عائدات الأسفار عند 79,3 مليار، فيما ستتراجع تحولات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 6,6% إلى 92,4 مليار. أما بالنسبة لعائدات الاستثمارات الخارجية المباشرة، فمن المنتظر أن تظل في حوالي 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال أفق التوقع. في ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتراجع عجز الحساب الجاري إلى ما يعادل 1,9% من الناتج الداخلي الإجمالي.

إجمالاً، ومع فرضية تدفق هبات بقيمة 2,2 مليار سنة 2022 و1,5 مليار في 2023 وإجاز الخزانة للتمويلات الخارجية المتوقعة، ستصل الأصول الاحتياطية الرسمية على التوالي إلى 343,7 مليار بنهاية 2022 وإلى 360,7 مليار مع نهاية 2023، أي ما يعادل 5 أشهر و25 يوماً و6 أشهر و4 أيام من واردات السلع والخدمات.

وبالنسبة للأوضاع النقدية، يتوقع أن تصل وتيرة الائتمان الممنوح للقطاع غير المالي إلى حوالي 4% في 2022 و3,6% في 2023. بدوره، وبالنظر على الخصوص إلى مستوى التضخم الداخلي الذي يقل عن نظيره في البلدان الشريكة

والمنافسة، يتوقع أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 2022 قبل أن يسجل ارتفاعا طفيفا في 2023، ارتباطا بالارتفاع المسجل بالقيمة الإسمية والذي خفف منه مستوى التضخم الداخلي الذي لا يزال أدنى من نظيره المسجل لدى البلدان الشريكة والمنافسين التجاريين.

على مستوى المالية العمومية، من المتوقع أن يتواصل تراجع عجز الميزانية أخذا بالاعتبار النمو المرتقب للمداخيل الجبائية، بالفعل، وبعد بلوغه 5,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021، من المتوقع أن يصل إلى 5,5% من هذا الناتج في 2022، منخفضا بواقع 0,8 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر يونيو، ومع إدراج إنجازات الميزانية مع نهاية غشت 2022، وبرمجة الميزانية لثلاث سنوات والتوقعات الاقتصادية الجديدة لبنك المغرب، وفي سنة 2023، يتوقع أن يبلغ هذا العجز 5% من الناتج الداخلي الإجمالي، نتيجة بالأساس للتحسن المستمر للمداخيل الضريبية وتخفيف تكاليف المقاصة.

بعد انتعاشه إلى 7,9% في 2021، يتوقع أن يسجل الاقتصاد الوطني تباطؤا ملموسا مع نمو قدره 0,8% في 2022، نتيجة تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,7% وتحسن القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,4%. في سنة 2023، يرجح أن تتسارع وتيرة النمو إلى 3,6% ارتباطا بالأساس بالتحسن المتوقع بنسبة 11,9% في القيمة المضافة الفلاحية، مع فرضية العودة إلى إنتاج متوسط من الحبوب بواقع 75 مليون قنطار، بدورها، ستعرف الأنشطة غير الفلاحية تباطؤا في وتيرة نموها إلى 2,5%. من جانب الطلب، يتوقع أن يؤدي تطور النمو الاقتصادي في 2022 إلى مساهمة إيجابية لمكونه الداخلي، فيما ستكون مساهمة الصادرات الصافية سلبية.

في ظل هذه الظروف، يرتقب أن يصل التضخم إلى 6,3% في المتوسط سنة 2022، مقابل 1,4% في 2022، مدفوعا بالمستوى المرتفع لمكونه الأساسي وكذا تزايد أسعار الوقود وزيوت التشحيم والمواد الغذائية المتقلبة الأسعار. وفي سنة 2023، سينخفض إلى 2,4% في المتوسط مما يعكس تقلصا في وتيرة ارتفاع أسعار الوقود وزيوت التشحيم بنسبة 10,6% وتباطؤا تدريجيا للتضخم الأساسي الذي سيصل إلى 2,5% في المتوسط.

وبأتي إعداد هذه التوقعات حاليا في سياق ماكرو اقتصادي عالمي خيط به العديد من الشكوك، الناجمة بالأساس عن تداعيات النزاع في أوكرانيا، وعلى وجه الخصوص، توشك عدة اقتصادات متقدمة في الدخول في ركود وفي زيادة تباطؤ الاقتصاد العالمي، إضافة إلى ذلك، فإن التغيير السريع في توجه السياسات النقدية لا سيما في البلدان المتقدمة وتشديد الأوضاع المالية يلقي بظلاله على النمو وعلى الاستقرار المالي في البلدان الصاعدة، من ناحية أخرى، فإن ظهور متحور جديد لفيروس كورونا يظل دائما مصدر مخاطر مع حلول الخريف، ومن شأن تحقق هذه المخاطر أن يؤثر بشكل جوهري على السيناريو المركزي للتوقعات الماكرو اقتصادية، مع اتجاه الميزان نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

وفي المغرب، من شأن إضعاف أكبر للطلب الخارجي ارتباطا بتدهور الآفاق الاقتصادية لدى أبرز الشركاء الاقتصاديين أن يقلص بشكل أكبر من انتعاش الأنشطة غير الفلاحية، وعلى الصعيد الفلاحي، فإن شبح الإجهاد المائي والاضطرابات المناخية تهدد مستقبل الإنتاج الفلاحي، أما بالنسبة للتضخم، فإن المخاطر نحو الارتفاع تظل هي المهيمنة، ارتباطا بتزايد أكبر من المتوقع في أسعار السلع الأساسية الطاقية إلى جانب استمرار ارتفاع قيمة الدولار و/أو امتداد أكبر للضغوط التضخمية نحو المنتجات التي لا تتأثر مباشرة بالعوامل الخارجية.

# 1. التطورات الدولية

تظل الظرفية الاقتصادية الدولية متمسمة بالنزاع في أوكرانيا، واستمرار أسعار المواد الأولية في مستويات مرتفعة، والتشديد السريع للأوضاع المالية والخاوف بشأن الإمداد الطاقوي في أوروبا، وتشير أحدث المعطيات المتاحة للحسابات الوطنية في أبرز الاقتصادات المتقدمة إلى تباطؤ النمو خلال الفصل الثاني، فيما كان الأداء الاقتصادي للبلدان الصاعدة الرئيسية متبايناً. وذلك باستثناء الصين التي شهد فيها هذا الأداء تباطؤاً ملموساً. مجازاة ذلك، لا تزال وضعية سوق الشغل في البلدان المتقدمة الرئيسية مواتية، بالمقابل، فقد تأثرت إجمالاً أوضاع الأسواق المالية من جراء تدهور الآفاق الاقتصادية العالمية، وبقاء التضخم في مستويات عالية والتشديد السريع للسياسات النقدية. في هذا السياق، تتواصل الضغوط التضخمية في البلدان المتقدمة لكن مع ظهور بوادر بعض التراجع في العديد من الاقتصادات.

جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو على أساس سنوي (%)

| 2022             |     | 2021 |     | 2020 |      |      |      |       |                  |
|------------------|-----|------|-----|------|------|------|------|-------|------------------|
| 2 ف              | 1 ف | 4 ف  | 3 ف | 2 ف  | 1 ف  | 4 ف  | 3 ف  | 2 ف   |                  |
| البلدان المتقدمة |     |      |     |      |      |      |      |       |                  |
| 1,7              | 3,5 | 5,5  | 4,9 | 12,2 | 0,5  | -2,3 | -2,9 | -9,1  | الولايات المتحدة |
| 4,1              | 5,4 | 4,6  | 3,7 | 14,6 | -0,9 | -4,3 | -4,0 | -14,7 | منطقة الأورو     |
| 4,2              | 4,7 | 5,0  | 3,6 | 18,7 | 1,5  | -4,2 | -3,6 | -18,6 | فرنسا            |
| 1,7              | 3,5 | 1,2  | 1,8 | 10,2 | -2,2 | -2,1 | -2,5 | -10,4 | ألمانيا          |
| 4,7              | 6,3 | 6,4  | 4,0 | 17,5 | 0,0  | -6,1 | -5,4 | -18,5 | إيطاليا          |
| 6,3              | 6,3 | 5,5  | 3,5 | 17,8 | -4,1 | -8,8 | -8,7 | -21,5 | إسبانيا          |
| 2,9              | 8,7 | 6,6  | 6,9 | 24,5 | -5,0 | -6,3 | -7,7 | -21,1 | المملكة المتحدة  |
| 1,4              | 0,9 | 0,5  | 1,2 | 7,3  | -1,7 | -0,9 | -5,3 | -10,2 | اليابان          |
| البلدان الصاعدة  |     |      |     |      |      |      |      |       |                  |
| 0,4              | 4,8 | 4,0  | 4,9 | 7,9  | 18,3 | 6,4  | 4,8  | 3,1   | الصين            |
| 12,8             | 3,9 | 4,7  | 8,3 | 18,2 | 5,7  | 2,1  | -5,9 | -21,4 | الهند            |
| 3,2              | 1,7 | 1,7  | 4,0 | 12,3 | 1,3  | -0,9 | -3,7 | -10,7 | البرازيل         |
| 7,6              | 7,5 | 9,6  | 7,9 | 22,2 | 7,5  | 6,4  | 6,5  | -10,3 | تركيا            |
| -4,1             | 3,5 | 5,0  | 4,0 | 10,5 | -0,3 | -1,3 | -3,3 | -7,4  | روسيا            |

المصدر: Thomson Reuters.

وفيما يتعلق بالمؤشرات المتقدمة، لم يتجاوز مؤشر PMI المركب لمنطقة الأورو في شهر غشت وللشهر الثاني تاليا عتبة 50 نقطة، أو 48,9 نقطة بعدما بلغ 49,9 نقطة في يوليو. ويعكس هذا التطور تراجع مستويات النشاط سواء في القطاع التحويلي كما في قطاع الخدمات. وفي الولايات المتحدة، ظل مؤشر ISM للصناعات التحويلية دون تغيير في شهر غشت، مقارنة مع الشهر السابق، لبلغ 52,8 نقطة.

## 1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

### 1.1.1 النشاط الاقتصادي

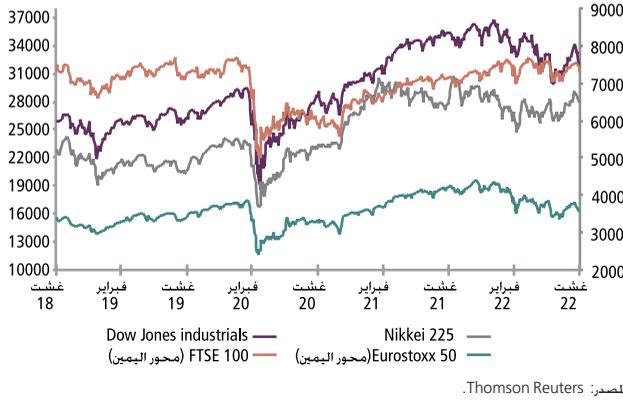
تشير معطيات الفصل الثاني من 2022 إلى تباطؤ ملموس للنمو في الولايات المتحدة إلى 1,7% على أساس سنوي مقابل 3,5% في الفصل السابق. وعلى نفس المنوال، تباطأت وتيرة النمو في منطقة الأورو من 5,4% إلى 4,1%. لتعكس على الخصوص انخفاضات من 3,5% إلى 1,7% في ألمانيا، ومن 4,7% إلى 4,2% في فرنسا ومن 6,3% إلى 4,7% في إيطاليا. فيما ظلت نسبة النمو مستقرة في إسبانيا في 6,3%. وبالنسبة للاقتصادات المتقدمة الرئيسية الأخرى، تباطأ نمو الناتج الداخلي الإجمالي في المملكة المتحدة ليصل إلى 2,9% في الفصل الثاني مقابل 8,7% في الفصل السابق وتسارع في اليابان من 0,9% إلى 1,4%.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، تباطأ النمو بشكل قوي في الفصل الثاني في الصين من 4,8% إلى 0,4% وانخفض بشدة كذلك من 3,5% إلى -4,1% في روسيا. بالمقابل، انتعش من 3,9% إلى 12,8% في الهند ارتباطاً بالأساس بدنامية القطاعات التحويلية والخدماتية. ومن 1,7% إلى 3,2% في البرازيل، وبدرجة أقل من 7,5% إلى 7,6% في تركيا.

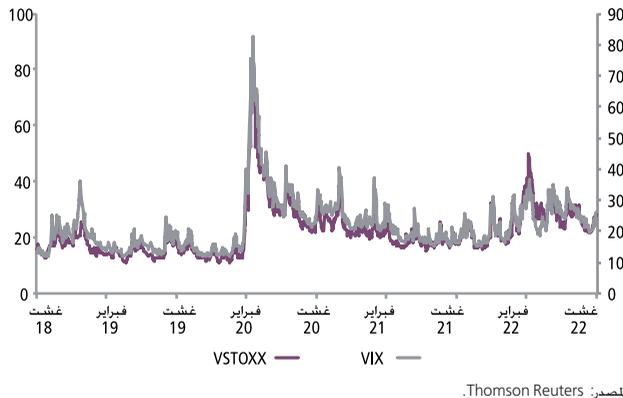
## 2.1 الأوضاع النقدية والمالية

أنهت أسواق البورصة بأبرز الاقتصادات المتقدمة شهر غشت على وقع انخفاض. متأثرة بالخوف حول الإمدادات بالطاقة في أوروبا. وارتفاع التضخم وتوقعات تسريع تشديد السياسات النقدية. وبالتالي. سجل مؤشر الداو جونز الصناعي تراجعاً شهرياً بنسبة 3,93% والأوروستوكس 50 بنسبة 5,11% والفوتسي 100 بنسبة 1,74%. بدورها. سجلت التقلبات ارتفاعاً سواء في الأسواق الأمريكية كما الأوروبية. حيث أن مؤشر VIX بلغ 25,87 ومؤشر VSTOXX 27,95. وعلى مستوى البلدان الصاعدة والنامية. سجل مؤشر MSCI EM شبه استقرار في شهر غشت. يشمل انخفاضات بنسبة 15,3% بالنسبة لبولونيا. و6,5% لكولومبيا و5,4% لجنوب إفريقيا. وارتفاعات بنسبة 0,8% للصين و2,4% للهند و2,9% للبرازيل.

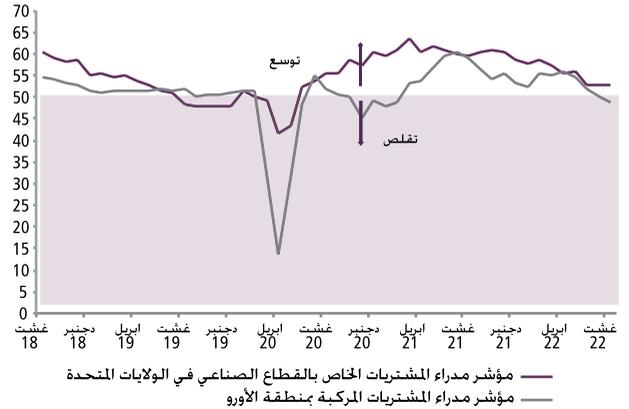
رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة



رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



رسم بياني 1.1: تطور بعض المؤشرات عالية التردد في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



### 2.1.1 سوق الشغل

تظل الأوضاع في أسواق الشغل بالولايات المتحدة مواتية. لكن مع تسجيل ارتفاع طفيف في نسبة البطالة من 3,5% في يوليو إلى 3,7% في غشت وانخفاض في عدد فرص الشغل المحدث من 526 ألف إلى 315 ألف منصب.

وفي منطقة الأورو. سجلت نسبة البطالة انخفاضا طفيفا. من شهر لآخر. إلى 6,6% في يوليو مقابل 6,7% شهرا من قبل. وتراجعت من 7,6% إلى 7,5% في فرنسا. ومن 8% إلى 7,9% في إيطاليا. واستقرت في 2,9% في ألمانيا وفي 12,6% في إسبانيا.

وفي المملكة المتحدة. وحسب آخر الأرقام الخاصة بشهر يونيو. ظل هذا الرقم دون تغيير من شهر لآخر في 3,8%.

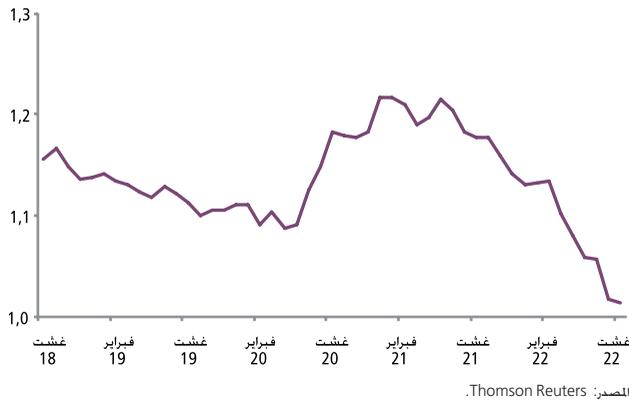
جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

|                  | 2021      |       | 2020  |       | (%)  |
|------------------|-----------|-------|-------|-------|------|
|                  | يوليو     | يونيو | يوليو | يونيو |      |
| الولايات المتحدة | 3,7       | 3,6   | 5,4   | 8,1   |      |
| منطقة الأورو     | غير متوفر | 6,6   | 6,7   | 7,7   | 8,0  |
| فرنسا            | غير متوفر | 7,5   | 7,6   | 7,9   | 8,0  |
| ألمانيا          | غير متوفر | 2,9   | 2,9   | 3,5   | 3,7  |
| إيطاليا          | غير متوفر | 7,9   | 8     | 9,5   | 9,3  |
| إسبانيا          | غير متوفر | 12,6  | 12,6  | 14,8  | 15,5 |
| المملكة المتحدة  | غير متوفر | 3,8   | 4,5   | 4,5   |      |

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل.

وفي أسواق الصرف، تعززت قيمة الأورو خلال شهر غشت بنسبة 3,3% مقابل الجنيه الإسترليني وبنسبة 2,9% إزاء الين الياباني. في حين تواصل تراجعها أمام الدولار نظرا لتأثير مشاكل الإمداد الطاقوي في أوروبا على النشاط الاقتصادي والفارق السلبي المسجل على مستوى سعر الفائدة. وانتقل سعر الصرف من 1,03 مع بداية الشهر إلى 1,01 بنهاية غشت. أي بانخفاض بنسبة 2,1%. وفي هذا الإطار، جدر الإشارة إلى أن الأورو قد بلغ مستوى دون السعر التعادلي لعدة أيام شهر غشت. وهو مستوى لم يسجل منذ 20 سنة. وفيما يتعلق بعمليات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، فقد سجلت في غشت تطورات متباينة أمام الدولار، حيث انخفضت العملة الصينية (الرينمينبي) بنسبة 1,8% والروبية الهندية بنسبة 0,7%. مقابل شبه استقرار الريال البرازيلي وارتفاع الروبل الروسي بنسبة 4,1%.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار

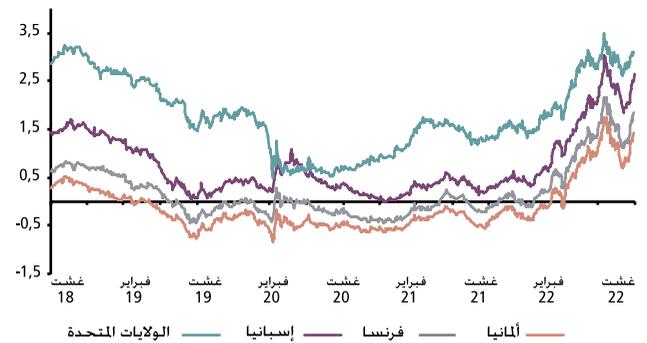


وفيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه يومي 20 و21 سبتمبر، رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بثلاثة أرباع نقطة مئوية إلى [3%-3,25%] وأشار إلى أن ارتفاعات متواصلة للنطاق المستهدف ستكون ملائمة. بوزارة ذلك، سيواصل تقليص حجم حصيلته وفق الخطة المعلن عنها في ماي<sup>1</sup>.

1 لن يتجاوز هذا التقليل 47.5 مليار دولار شهريا في يونيو، يوليو، و غشت ثم 95 مليار دولار شهريا اعتبارا من سبتمبر.

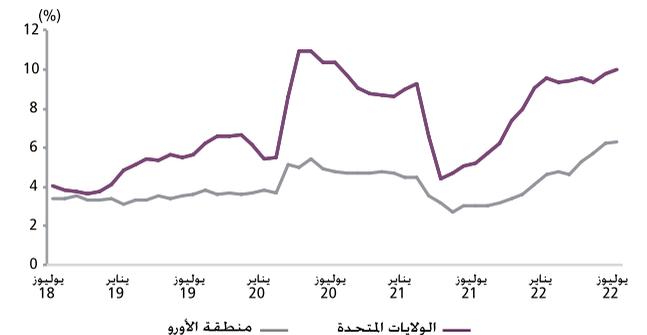
وفي أسواق سندات الاقتراض، ارتفعت العائدات على السندات السيادية لمدة 10 سنوات في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية خلال شهر غشت. هكذا، سجلت أسعار الفائدة على السندات لمدة 10 سنوات نموا شهريا بواقع 53 نقطة أساس إلى 3,1% في الولايات المتحدة، وواقع 78 نقطة أساس إلى 1,5% في ألمانيا، وواقع 77 نقطة أساس إلى 1,9% في فرنسا، وواقع 71 نقطة أساس إلى 2,6% في إسبانيا وواقع 90 نقطة أساس إلى 3,8% في إيطاليا. وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة، سجلت هذه النسبة انخفاضات بواقع 9 نقطة أساس إلى 2,6% في الصين، وواقع 71 نقطة أساس إلى 12,2% في البرازيل وواقع 5 نقطة أساس إلى 7,2% في الهند.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لمدة 10 سنوات



وفي الأسواق النقدية، ارتفع مؤشر الأوريبور لمدة 3 أشهر وكذا الليبور لنفس الأجل ما بين يوليو و غشت بواقع 36 نقطة أساس إلى 0,4% وواقع 34 نقطة أساس إلى 2,95% على التوالي. وفيما يتعلق بالائتمان البنكي، تسارعت وتيرته في شهر يوليو إلى 10% في الولايات المتحدة وإلى 6,3% في منطقة الأورو مقابل 9,8% و6,2% في يونيو على التوالي.

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

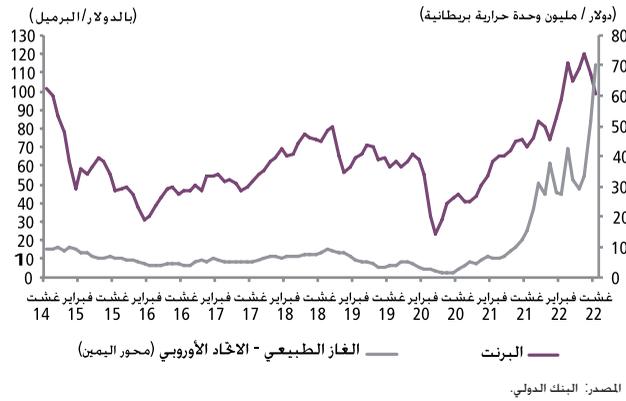


## 3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

### 1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سوق النفط. واصل سعر البرنت انخفاضه في شهر غشت مسجلا تراجعا من شهر لآخر بنسبة 9,5% ليصل إلى 98,60 دولار للبرميل. فيما ارتفع بنسبة 40,8% على أساس سنوي. ويعكس هذا التراجع بشكل رئيسي المخاوف المرتبطة بالتباطؤ الاقتصادي العالمي والتقدم المحرز في المفاوضات حول الملف النووي الإيراني. على النقيض من ذلك، يتواصل ارتفاع سعر الغاز الطبيعي بأوروبا، حيث انتعش السعر بنسبة 36,5% إلى 70 دولار لكل مليون وحدة سعريّة بريطانية (mBTU)<sup>2</sup>. ما بين يوليوز وغشت، نتيجة على الخصوص لإعلان شركة غازبروم عن توقيف جديد لشحناتها عبر خط نور سترم 1 وعدم تمدد ألمانيا لأمد ثلاث محطات نووية، ما يعني طلبا إضافيا على الغاز.

رسم بياني 7.1: سعر البرنت والغاز الطبيعي في أوروبا في الأسواق الدولية



### 2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

ظلت الأسعار، باستثناء المواد الطاقية، شبه مستقرة من يوليوز إلى غشت، نتيجة على الخصوص للانخفاض الطفيف بنسبة 1% في أسعار المنتجات الفلاحية، مع تراجع ملموس في أسعار الزيوت والذرة. وارتفع بنسبة 3,7% في أسعار المعادن والحديد. وعلى أساس سنوي، ارتفعت أسعار المنتجات بنسبة 3,2% في غشت، تشمل نموا بنسبة 7,9% في أسعار المنتجات الفلاحية، على الخصوص مع تزايد سعر القمح الأمريكي الذي بلغ 382,9 دولار للطن، مرتفعا بنسبة 18%. فيما انخفضت أسعار الحديد والمعادن بنسبة 12,8%.

2 مليون وحدة حرارية بريطانية Million British Thermal Unit

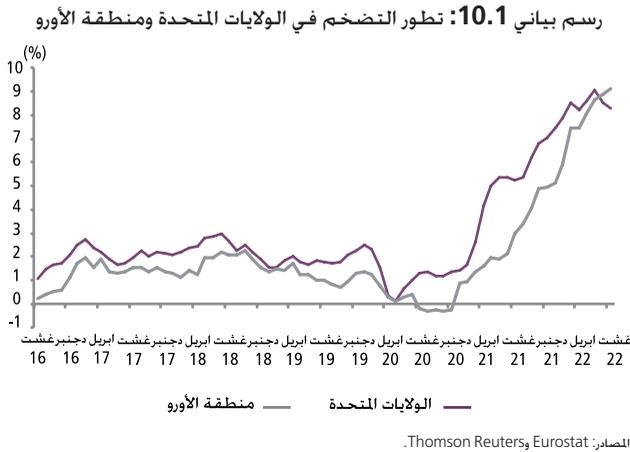
وعلى نفس المنوال. قرر بنك إنجلترا في 22 شتنبر رفع سعر الفائدة الرئيسي بواقع 50 نقطة أساس إلى 2,25% وأشار إلى أنه ينوي تقليص مخزون سندات الدولة بواقع 80 مليار جنيه خلال الأشهر الاثنا عشرة القادمة.

بدوره. قرر البنك المركزي الأوروبي في 8 شتنبر رفع أسعار فائدته الثلاثة الرئيسية بمقدار 75 نقطة أساس إلى 1,25% بالنسبة لسعر الفائدة على عمليات إعادة التمويل الرئيسية. وإلى 1,5% بالنسبة لتسهيل الإقراض الهامشي وإلى 0,75% بالنسبة لتسهيل الإيداع. وخلال الاجتماعات المقبلة، يتوقع المجلس رفع أسعار الفائدة الرئيسية مجددا من أجل كبح الطلب وتفادي مخاطر الارتفاع المستمر لتوقعات التضخم. من ناحية أخرى، يعتزم المجلس مواصلة إعادة الاستثمار الكلي لتسديدات أصل السندات التي بلغت أجل استحقاقها والتي تم اقتناؤها في إطار برنامج شراء الأصول (APP) خلال فترة ممتدة بعد تاريخ رفع أسعار فائدته. وفي جميع الأحوال، طالما كان ذلك ضروريا للإبقاء على أوضاع ووفرة في السيولة وسياسة نقدية ملائمة. بموازاة ذلك، يعتزم المجلس إعادة استثمار الأداءات برسم أصل السندات التي بلغت أجل استحقاقها والتي تم اقتناؤها في إطار البرنامج الطارئ لمواجهة الجائحة (PEPP) على الأقل إلى غاية نهاية 2024. وفي جميع الأحوال، فإن التصفية النهائية لحفظة البرنامج المذكور سيتم تدبيرها على نحو يمكن من تفادي أي تداخل مع التوجه النقدي الملائم.

وبالنسبة للبلدان الصاعدة، قرر البنك الاحتياطي الهندي في 5 غشت رفع سعر فائدته الرئيسي بواقع 50 نقطة أساس إلى 5,4%. وذلك من أجل احتواء ارتفاع الأسعار وتقليص تداعيات التوترات الجيوسياسية. بدوره، قرر بنك البرازيل في 21 شتنبر الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير في 13,75% في الوقت الذي بدأ فيه التضخم في التراجع وانتقل إلى مستوى دون 10%. بدوره قام البنك المركزي الروسي في 16 شتنبر بتخفيض سعر فائدته بواقع 50 نقطة أساس إلى 7,5%. وهو ما عزاه إلى تقلص التضخم.

وهو ما يعكس تسارعا من 8,5% إلى 8,8% في ألمانيا ومن 8,4% إلى 9,1% في إيطاليا. فيما سجل في فرنسا وإسبانيا تباطؤا إلى 6,6% وإلى 10,5% على التوالي. بدوره، انخفض التضخم في الولايات المتحدة للشهر الثاني تواليا. ليبلغ 8,3% في غشت مقابل 8,5%. وذلك بفضل تباطؤ أسعار الطاقة على الخصوص. وتباطؤ التضخم أيضا في المملكة المتحدة من 10,1% إلى 9,9% في غشت فيما واصل في اليابان توجهه التصاعدي ليصل إلى 3% مقابل 2,6% في يوليو. في سياق يتسم بارتفاع أسعار المواد الغذائية والوقود، وكذا انخفاض قيمة الين الياباني.

وعلى صعيد البلدان الصاعدة الرئيسية، تباطؤ التضخم وشهر غشت من 15,1% إلى 14,3% في روسيا. ومن 10,1% إلى 8,7% في البرازيل ومن 2,7% إلى 2,5% في الصين. فيما تزايد في الهند حيث بلغ 7% في غشت مقابل 6,7% شهرا من قبل.

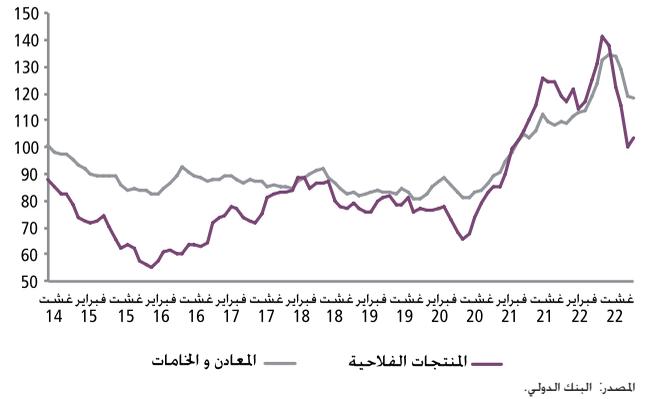


جدول 3.1: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة على أساس سنوي (%)

| البلد            | 2022 |       |       | 2021 |       | 2020 |
|------------------|------|-------|-------|------|-------|------|
|                  | غشت  | يوليو | يونيو | غشت  | يوليو | غشت  |
| الولايات المتحدة | 8,3  | 8,5   | 9,1   | 4,7  | 1,2   | 1,2  |
| منطقة الأورو     | 9,1  | 8,9   | 8,6   | 2,6  | 0,3   | 0,3  |
| ألمانيا          | 8,8  | 8,5   | 8,2   | 3,2  | 0,4   | 0,4  |
| فرنسا            | 6,6  | 6,8   | 6,5   | 2,1  | 0,5   | 0,5  |
| إسبانيا          | 10,5 | 10,7  | 10,0  | 3,0  | -0,3  | -0,3 |
| إيطاليا          | 9,1  | 8,4   | 8,5   | 1,9  | -0,1  | -0,1 |
| المملكة المتحدة  | 9,9  | 10,1  | 9,4   | 2,6  | 0,9   | 0,9  |
| اليابان          | 3,0  | 2,6   | 2,3   | -0,2 | 0,0   | 0,0  |

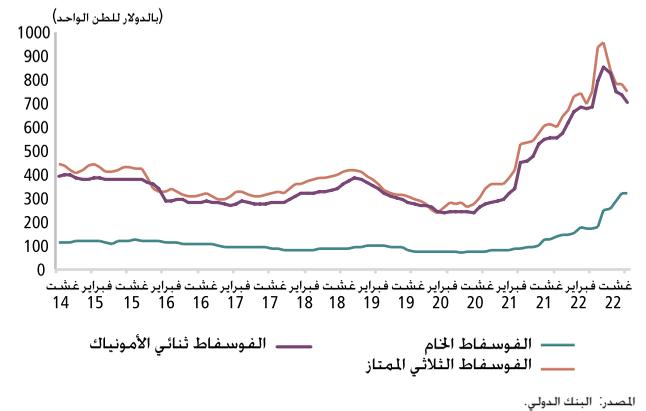
المصدر: Thomson Reuters و Eurostat و صندوق النقد الدولي.

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



وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، سجلت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيك (DAP) والفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) انخفاضا بنسبة 4,4% ما بين يوليو وغشت لتصل على التوالي إلى 749,4 دولار للطن و 703,8 دولار للطن. فيما استقر سعر الفوسفات الخام شهر غشت في 320 دولار للطن. وعلى أساس سنوي، سجلت الأسعار نموا ملحوظا، بارتفاعات بنسبة 133,8% للفوسفات الخام، و 24,2% للفوسفات ثنائي الأمونيك و 26,8% للفوسفات الثلاثي الممتاز.

رسم بياني 1.9: تطور أسعار الفوسفات ومشتقاته في الأسواق الدولية



### 3.3.1 التضخم

يستمر بقاء أسعار المنتجات الطاقية والغذائية في مستويات عالية في تغذية الضغوط التضخمية، لا سيما في الاقتصادات المتقدمة. في ظل هذه الظروف، واصل التضخم في منطقة الأورو توجهه التصاعدي، ليصل في شهر غشت إلى مستوى استثنائي بلغ 9,1% مقابل 8,9% في يوليو.

## الإطار 1.1 ردة فعل الحكومات على ارتفاع التضخم

بعد إعادة فتح الاقتصادات مع انفراج الأزمة الصحية، بدأ التضخم يأخذ منحى تصاعديا في جل البلدان. ليعكس على الخصوص اختلالا بين تزايد الطلب ومحدودية العرض. وتفاقم هذا المنحى مع اندلاع النزاع الروسي الأوكراني، الذي أدى إلى ارتفاع حاد في أسعار السلع الأساسية لاسيما الطاقة. وبذلك بلغ التضخم مستويات استثنائية سواء في الاقتصادات المتقدمة بنسبة تصل إلى 9,1% في الولايات المتحدة في يونيو، و9,1% في منطقة الأورو في غشت و10,1% في المملكة المتحدة في يوليو، أو في البلدان الصاعدة بنسب تصل إلى 12,1% في البرازيل و17,8% في روسيا شهر أبريل، و80,2% في تركيا شهر غشت.

وبالتالي، قامت البنوك المركزية في البلدان المتقدمة الرئيسية بتبني سياسات نقدية تقييدية، من خلال رفع أسعار فائدها الرئيسية بشكل ملموس وتقليص برامجها لشراء الأصول. كما أظهرت إرادة قوية في محاربة التضخم من أجل منع استمراره لمدة طويلة وذلك بالرغم من تداعيات ذلك على النشاط الاقتصادي. هكذا، ومنذ مطلع السنة، قام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي برفع سعر نطاقه المستهدف أربع مرات بواقع 225 نقطة أساس فيما رفع البنك المركزي الأوروبي مرتين أسعار فائده الرئيسية بواقع 125 نقطة أساس.

موازاة مع تجاوب السلطات النقدية، تعبأت حكومات البلدان المتقدمة والصاعدة من أجل تقليص تأثيرات التضخم على القدرة الشرائية للأسر.

- في الولايات المتحدة، وقع الرئيس بايدن بتاريخ 16 غشت على "قانون تقليص التضخم"، الذي ينص على وضع برنامج نفقات حكومية تصل إلى حوالي 430 مليار دولار على 10 سنوات. ومن بين الإجراءات المتخذة، رصد اعتمادات ضريبية لفائدة الأسرة بغية تعويض التكاليف الطاقية وتقليص انبعاثات الكربون. وتمديد الدعم المتعلق "بقانون الرعاية الصحية ميسورة التكلفة" إلى غاية 2025 وإصلاح أسعار الأدوية بناء على وصفة طبية بالنسبة للأشخاص المسنين. وينص البرنامج أيضا على بناء سلاسل إمداد أمريكية تعتمد على الطاقة النظيفة، من خلال تشجيع الإنتاج الوطني في تكنولوجيا الطاقة النظيفة. وتمويل هذه النفقات، ينص القانون، من جملة أمور أخرى، على اعتماد سعر ضريبي أدنى يصل إلى 15% لفائدة كافة الشركات التي تتجاوز أرباحها مليار دولار.
- في المملكة المتحدة، بلورت الحكومة مجموعة من الإجراءات يصل مبلغها الإجمالي إلى 1,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. بهدف تحفيز النمو وحماية الأسر من تأثير ارتفاع التضخم. ونصت الخطة الأولى، التي رصد لها نحو 10 مليار جنيه إسترليني (0,4% من الناتج الداخلي الإجمالي)، على تخفيض الضريبة البلدية بواقع 150 جنيه إسترليني وتخفيض آخر على الطاقة بواقع 200 جنيه، وتمويل تقديري للسلطات المحلية من أجل دعم الأسر غير المؤهلة للاستفادة التخفيض على الضريبة البلدية، وتقليص الضرائب على الوقود لمدة 12 شهرا. وتم الإعلان عن خطة دعم ثانية بمبلغ 15 مليار جنيه إسترليني (0,7% من الناتج الداخلي الإجمالي) مع نهاية ماي، وتشمل أداء 650 جنيه إسترليني مرة واحدة لفائدة الأسر، و300 جنيه إسترليني لفائدة المتقاعدين و150 جنيه إسترليني للأشخاص المستفيدين من تعويضات الإعاقة. إضافة إلى ذلك، تمت مضاعفة التخفيض على الطاقة الوارد في الخطة الأولى\* إلى 400 جنيه إسترليني. وتجدر الإشارة إلى أن الوزيرة الأولى البريطانية قد أعلنت في 8 شتبر عن خطة مساعدة لفائدة الأسر والمقاولات تشمل على الخصوص: (أ) وضع سقف لالفاتورة الطاقية للأسر في 2500 جنيه إسترليني سنويا لمدة سنتين وذلك اعتبارا من فاتح أكتوبر، مما يعني توفير 1000 جنيه إسترليني لكل أسرة، و(ب) تقديم دعم مماثل للمقاولات، والمنظمات الخيرية ومنظمات القطاع العمومي لمدة ستة أشهر، والتي ستتم إعادة دراستها كل ثلاثة أشهر و(ج) رفع الضرائب مؤقتا على الطاقة الموجهة لتمويل الانتقال نحو الحياض الكربونية. كما سجلت أن البرنامج لن يتم تمويله عن طريقة ضريبة استثنائية على الشركات الطاقية وأن التفاصيل المتعلقة بالتمويل سيتم توضيحها لاحقا.

- وعلى نفس المنوال. وافقت الحكومة الألمانية في 4 شتنبر على خطة بقيمة 65 مليار أورو. ومن بين الإجراءات المتخذة وضع سقف أسعار الاستهلاك الأساسي للكهرباء، وإيداع شيك طاقة بقيمة 200 أورو لفائدة الطلبة و300 أورو لفائدة المتقاعدين وزيادة عدد المستفيدين من تعويضات السكن. وتمويل هذه الخطة، تهدف الحكومة إلى إشراك المقاولات المنتجة للكهرباء اعتمادا على الفحم أو الطاقة النووية والتي تستفيد من الارتفاع المهول في أسعار الغاز.
- في فرنسا، تم تبني جملة من إجراءات الدعم المباشر خاصة التسقيف المؤقت لتكلفة الغاز والكهرباء، وزيادة قسائم استهلاك الطاقة للأسر الأكثر عوزا والتحويل المؤقت الإضافي المشروط بالموارد. وقلصت الحكومة مؤقتا أيضا من الضرائب على المحروقات، ورفعت أشكال الدعم المستهدف للمقاولات ومددت القروض المضمونة من الدولة في إطار خطة الصمود. علاوة على ذلك، ولدعم المقاولات والتشغيل، نصت الخطة على توفير الدعم للتشغيل وتقليص الضريبة المهنية.
- فيما يتعلق بالبلدان الصاعدة، وخاصة البرازيل، رصدت الحكومة مبلغ يصل إلى 7,9 مليار دولار (0,5% من الناتج الداخلي الإجمالي) من أجل زيادة التحويلات لفائدة الأسر ذات الدخل المنخفض من 400 إلى 600 ريال. وتوزيع 1000 ريال كمساعدة شهرية لفائدة سائقي الشاحنات، ورفع قيمة القسائم الممنوحة للأسر الفقيرة لشراء الغاز وتوفير الدعم لضمان مجانية النقل العمومي للأشخاص المسنين. كما قررت تسقيف الضرائب على مستوى الدولة بشأن الخدمات الأساسية ودعم تخفيضات أسعار الوقود من طرف شركة بتروبراس (أكبر شركة نفطية في البرازيل). وأعلنت هذه الأخيرة مع بداية شتنبر عن تخفيض بنسبة 7% في أسعار البنزين في مصفاة النفط. وهو التخفيض الرابع على التوالي منذ منتصف يوليو.

\*لم يتم تبني هذه الخطة بعد.

## 2. الحسابات الخارجية

تشير المعطيات الخاصة بالمبادلات الخارجية مع نهاية يوليو 2022 إلى دينامية ملموسة للمبادلات التجارية للسلع. مع ارتفاع الصادرات بنسبة 40,7% والواردات بنسبة 45,9%. وبذلك تفاقم العجز التجاري بواقع 64 مليار. مقارنة مع نفس الفترة من 2021. ليصل إلى 183,5 مليار درهم وتراجعت نسبة التغطية من 59,4% إلى 57,3%. وموازة ذلك. ومع إعادة فتح الحدود في فبراير وعودة النشاط السياحي إلى الوضع الطبيعي. ارتفعت عائدات الأسفار بأكثر من الضعف لتصل إلى 36,7 مليار درهم وسجلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج نموا بنسبة 7,4% إلى 58,2 مليار.

وفيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، تزايدت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بما قدره 6,8 مليار وتراجعت نفقات الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بواقع 860 مليون درهم. في ظل لهذه الظروف. بلغت الموجودات الرسمية الاحتياطية لبنك المغرب 330,1 مليار درهم مع نهاية يوليو 2022. ما يعادل تغطية 5 أشهر و19 يوما من واردات السلع والخدمات.

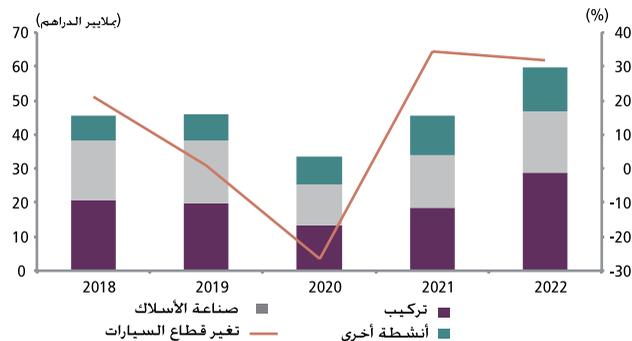
### 1.2 الميزان التجاري

#### 1.1.2 الصادرات

أما عن صادرات قطاع «النسيج والجلد». فقد تزايدت بنسبة 28,8% إلى 25,6 مليار. لتعكس بالأساس ارتفاعات بنسبة 31,2% بالنسبة «للملابس الجاهزة» وبنسبة 23,6% «للملابس الداخلية».

وبالنسبة لبيعات صناعة الطيران. فقد سجلت نموا ملموسا بنسبة 57,9% إلى 12,1 مليار. مدفوعة بالأساس بتزايد فرع «التجميع» بنسبة 66,2% و «الربط البيني للأسلاك الكهربائية EWIS» بنسبة 42,8%. وفيما يتعلق بصادرات «الإلكترونيك والكهرباء». فقد ارتفعت بنسبة 32,4% و10 مليار مع تحسن بنسبة 62,9% فيما يخص المكونات الكهربائية (transistors).

رسم بياني 1.2: صادرات قطاع السيارات



المصدر: مكتب الصرف.

فيما يتعلق بالصادرات. شمل الارتفاع كافة القطاعات. وعلى وجه الخصوص. استفادت مبيعات الفوسفات ومشتقاته من الارتفاع الكبير في الأسعار الدولية لتواصل ديناميتها حيث تزايدت بنسبة 81,1% إلى 68,8 مليار. بالرغم من تراجع الكميات التي تم شحنها. وحسب المنتجات. تضاعفت تقريبا مبيعات الأسمدة الطبيعية والكيماوية لتصل إلى 47 مليار وتحسنت مبيعات الحامض الفوسفوري والفوسفات الخام بنسبة 56,7% إلى 14,7 مليار وبنسبة 61,6% إلى 7,1 مليار على التوالي.

بدوره. ورغم الاضطرابات في سلاسل الإمداد التي تطبع قطاع السيارات عالميا. ظل النشاط على المستوى الوطني إيجابيا. فقد تزايدت صادراته بنسبة 31,6% إلى 59,7 مليار نتيجة بالأساس للأداء الجيد الذي سجله فرع التصنيع. الذي ارتفعت مبيعاته بنسبة 56,7% إلى 28,9 مليار. أيضا. تواصل صادرات أسلاك السيارات منحائها التصاعدي. حيث ارتفعت بنسبة 14,6% إلى 17,9 مليار.

وعرفت مبيعات قطاع «الزراعة والصناعة الغذائية» تحسنا بنسبة 23,3% إلى 50 مليار. نتيجة نمو مبيعات الصناعة الغذائية بنسبة 27,8% إلى 25,4 مليار والمنتجات الفلاحية بنسبة 18,5% إلى 23,5 مليار.

جدول 1.2 : الصادرات حسب القطاع

| القطاعات / الأنشطة                         | يناير - يوليو |         | التغيرات |
|--|---------------|---------|----------|
|  | 2021          | 2022    |          |
| الصادرات                                   | 174 954       | 246 081 | 40,7     |
| الفوسفات ومشتقاته                          | 37 974        | 68 773  | 81,1     |
| السيارات                                   | 45 337        | 59 657  | 31,6     |
| التركيب                                    | 18 431        | 28 887  | 56,7     |
| الأسلاك                                    | 15 656        | 17 938  | 14,6     |
| أجزاء الداخلية للسيارات ومقاعدھا           | 4 194         | 4 100   | -2,2     |
| الزراعة و الصناعة الغذائية                 | 40 567        | 50 016  | 23,3     |
| صناعة الغذائية                             | 19 856        | 25 385  | 27,8     |
| الزراعة والغابات والصيد                    | 19 853        | 23 530  | 18,5     |
| النسيج والجلد                              | 19 866        | 25 597  | 28,8     |
| ملابس مصنعة                                | 12 314        | 16 159  | 31,2     |
| ملابس داخلية                               | 4 070         | 5 029   | 23,6     |
| أحذية                                      | 1 501         | 1 923   | 28,1     |
| صناعة الطائرات                             | 7 685         | 12 134  | 57,9     |
| التجميع                                    | 4 912         | 8 162   | 66,2     |
| الربط البيني EWIS                          | 2 731         | 3 899   | 42,8     |
| صناعة إلكترونية                            | 7 535         | 9 976   | 32,4     |
| مكونات إلكترونية (ترانزستور)               | 2 175         | 3 543   | 62,9     |
| الأسلاك والكابلات واللوصلات الأخرى للكهولة | 2 998         | 3 906   | 30,3     |
| أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي           | 1 022         | 1 083   | 6,0      |
| صناعات استخراجية أخرى                      | 2 637         | 3 262   | 23,7     |
| خام النحاس                                 | 848           | 991     | 16,9     |
| كبريتات الباريوم                           | 533           | 665     | 24,8     |
| صناعات أخرى                                | 13 353        | 16 666  | 24,8     |
| الصناعات المعدنية و تجهيز المعادن          | 4 578         | 5 308   | 15,9     |
| صناعة بلاستيكية ومطاطية                    | 1 184         | 1 548   | 30,7     |
| صناعة الأدوية                              | 813           | 835     | 2,7      |

المصدر: مكتب الصرف.

الضعف لتصل إلى 88,1 مليار. ارتباطا بالارتفاع الحاد في أسعار المنتجات الطاقية في السوق الدولية. وتنامت مشتريات «زيت الغاز وزيت الوقود» بواقع 23,7 مليار إلى 42,5 مليار. وتلك الخاصة «بالفحم والكوك والمحروقات الصلبة المشابهة» بواقع 9,9 مليار إلى 14,9 مليار و واردات «غاز النفط والمحروقات الأخرى» بواقع 7 مليار إلى 16,4 مليار درهم.

وعلى نفس المنوال. ارتفعت واردات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 55,6% إلى 100,2 مليار. لتعكس على الخصوص تزايد الإمدادات من الألمنيوم إلى 12,2 مليار. مقابل 3,5 مليار. نتيجة تضاعف الأسعار عند الاستيراد بما يزيد عن ثلاث مرات مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة.

من جهتها. تزايدت مشتريات المنتجات الغذائية بدورها بنسبة 52,8%. ارتباطا بالأساس مع تضاعف الواردات من القمح إلى 17,1 مليار نتيجة التأثير المزدوج لارتفاع أسعارها دوليا والموسم الفلاحي الضعيف. بموازاة ذلك. بلغت مشتريات المواد الخام 28,2 مليار. مرتفعة بواقع 12,6 مليار. منها 8,8 مليار برسم مقتنيات «الكبريت الخام وغير المكرر».

بدورها. تزايدت مشتريات سلع التجهيز بنسبة 18% إلى 82,1 مليار. مدفوعة بارتفاع واردات «أجزاء الطائرات والمركبات الجوية الأخرى» بنسبة 65%. و«المركبات المكبسية» بنسبة 29,4% و«الأسلاك والكابلات» بنسبة 25,8%. وفيما يتعلق بمشتريات المنتجات المصنعة الاستهلاكية. فقد سجلت نموا بنسبة 8,7% إلى 76,4 مليار لتعكس ارتفاعات بنسبة 20,6% في «أجزاء وقطع السيارات السياحية» وبنسبة 38,4% بالنسبة «للأنسجة والخیوط الصناعية».

## 2.1.2 الواردات

إلى جانب انتعاش الطلب الداخلي والإنتاج الفلاحي الضعيف. فقد أدى الارتفاع الكبير في أسعار المواد الأولية إلى زيادة الواردات. هكذا. فقد تجاوزت الفاتورة الطاقية

جدول 2.2: الواردات حسب مجموعة استخدام المنتجات (بملايين الدراهم)

| مجموعات الاستعمال                             | يناير - يوليو |         | التغيرات |
|---|---------------|---------|----------|
|   | 2021          | 2022    |          |
| الواردات شاملة التكلفة والشحن والتأمين        | 294 454       | 429 550 | 45,9     |
| المنتجات الطاقية                              | 38 776        | 88 114  | -        |
| الغاز والوقود                                 | 18 755        | 42 488  | -        |
| الفحم، فحم الكوك وأنواع الوقود الصلب المماثلة | 4 941         | 14 889  | -        |
| غاز النفط ومحروقات أخرى                       | 9 479         | 16 446  | 73,5     |
| المنتجات نصف المصنعة                          | 64 402        | 100 197 | 55,6     |
| الأمونياك                                     | 3 468         | 12 224  | -        |
| المنتجات الكيماوية                            | 6 531         | 10 761  | 64,8     |
| مواد بلاستيكية                                | 9 258         | 13 139  | 41,9     |
| منتجات غذائية                                 | 35 600        | 54 391  | 52,8     |
| الشعير  | 8 616         | 17 147  | 99,0     |
| القمح   | 400           | 3 170   | -        |
| السكر الخام أو المكرر                         | 3 017         | 4 350   | 44,2     |
| المنتجات الخام                                | 15 665        | 28 237  | 80,3     |
| الكبريت الخام وغير المكرر                     | 4 696         | 13 537  | -        |
| زيت الصوجا الخام أو المكرر                    | 3 135         | 4 792   | 52,9     |
| خردة المعادن والنفائات والمعادن الأخرى        | 1 399         | 2 191   | 56,6     |
| سلع التجهيز                                   | 69 604        | 82 145  | 18,0     |
| أجزاء الطائرات ومركبات جوية أخرى              | 4 468         | 7 371   | 65,0     |
| محركات مكبسية                                 | 5 667         | 7 333   | 29,4     |
| الأسلاك                                       | 4 927         | 6 198   | 25,8     |
| المنتجات النهائية الاستهلاكية                 | 70 291        | 76 372  | 8,7      |
| أجزاء وقطع السيارات السياحية                  | 11 113        | 13 403  | 20,6     |
| نسيج وخيوط                                    | 5 131         | 7 099   | 38,4     |

المصدر: مكتب الصرف.

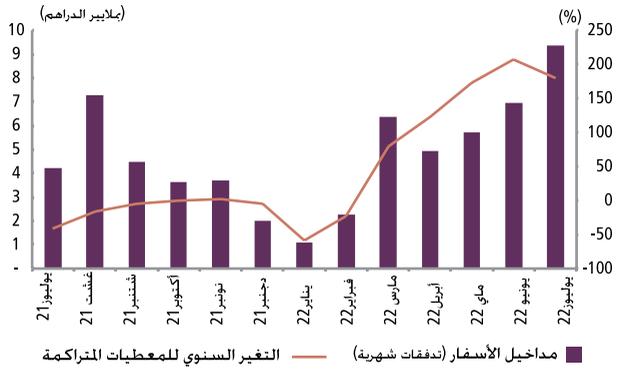
جدول 3.2: ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

| التغيرات | يناير - يوليو |         | %    |
|----------|---------------|---------|------|
|          | 2021          | 2022    |      |
| الواردات | 41 487        | 55 527  | 33,8 |
| الصادرات | 72 404        | 106 594 | 47,2 |
| الرصيد   | 30 917        | 51 067  | 65,2 |

المصدر: مكتب الصرف.

وبالنسبة لمداخيل الأسفار. وبفضل إعادة فتح الحدود منذ فبراير 2022 وعودة النشاط السياحي إلى وضعه المعتاد. فقد سجلت نموا خلال الأشهر السبعة الأولى من السنة إلى 36,7 مليار مقابل 13,1 مليار خلال نفس الفترة من 2021 و41,5 مليار في 2019. وتزايدت النفقات برسم نفس البند بنسبة 70,5% إلى 8,5 مليار درهم.

رسم بياني 2.2: مداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

فيما يتعلق بتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. فقد ارتفعت خلال الأشهر السبعة الأولى من السنة بنسبة 7,4% إلى 58,2 مليار درهم.

رسم بياني 3.2: تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

## 2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

تحسن الرصيد الفائض من ميزان الخدمات بنسبة 65,2% إلى 51,1 مليار. نتيجة نمو الصادرات بنسبة 47,2% أو 34,2 مليار. والذي تجاوز نمو الواردات بنسبة 33,8% أو 14 مليار درهم.

## 3.2 الحساب المالي

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، ارتفع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 80,3% إلى 17,6 مليار، نتيجة نمو المداخيل بواقع 40,3% وانخفاض التفويطات بنسبة 14,2%. أما فيما يخص الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فقد تزايد تدفقها الصافي بنسبة 72,6% إلى 3,3 مليار، مما يعكس تراجعاً أقل أهمية للاستثمارات بواقع 860 مليون مقارنة بانخفاض المداخيل بواقع 2,2 مليار.

وفي نهاية يوليو 2022، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 330,1 مليار درهم، لتمثل بالتالي ما يعادل 5 أشهر و19 يوماً من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2 : استثمارات مباشرة (بملايين الدراهم)

| التغيرات    |              | يناير - يوليو |               |                      |
|-------------|--------------|---------------|---------------|----------------------|
| %           | القيمة       | 2021          | 2022          |                      |
| <b>80,3</b> | <b>7 850</b> | <b>9 774</b>  | <b>17 624</b> | الاستثمارات الأجنبية |
|             |              |               |               | المباشرة             |
| 40,3        | 6 831        | 16 954        | 23 785        | المداخيل             |
| -14,2       | -1 019       | 7 180         | 6 161         | النفقات              |
| <b>72,6</b> | <b>1 373</b> | <b>1 890</b>  | <b>3 263</b>  | استثمارات المغاربة   |
|             |              |               |               | المقيمين بالخارج     |
| -7,6        | -860         | 11 244        | 10 384        | النفقات              |
| -23,9       | -2 233       | 9 354         | 7 121         | المداخيل             |

المصدر: مكتب الصرف.

### 3. النقد والائتمان وسوق الأصول

تميزت الأوضاع النقدية خلال الفصل الثاني من 2022 بانخفاض جديد لسعر الصرف الفعلي الحقيقي وشبه استقرار لأسعار الفائدة على القروض. وفيما يتعلق بالائتمان البنكي، فقد ارتفع مكونه الموجه للقطاع غير المالي من سنة لأخرى بنسبة 3,6% بدلا من 3,1% في الفصل السابق. ويشتمل على الخصوص تباطؤا في نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، وبالنسبة للمقاولات الأخرى للكتلة النقدية. فقد تعززت الأصول الاحتياطية الرسمية بواقع 8,3% وارتفعت الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 15,4%. وإجمالا، تراجع نمو الكتلة النقدية، من فصل لآخر، من 5,7% إلى 4,9%.

وفي سوق العقار، سجلت الأسعار ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,2% في الفصل الثاني من 2022. وتشمل نموا بنسبة 1,1% في أسعار العقار الموجه للاستعمال المهني. وبنسبة 0,3% في تلك الموجهة للسكن و0,1% في تلك الخاصة بالأراضي الحضرية. بموازاة ذلك، تزايد عدد المعاملات بنسبة 4,6% إجمالا. مع تسجيل ارتفاع بواقع 8,1% بالنسبة للعقارات السكنية وانخفاضات بنسبة 3,7% للأراضي الحضرية و1,9% للأصول الموجهة للاستعمال المهني.

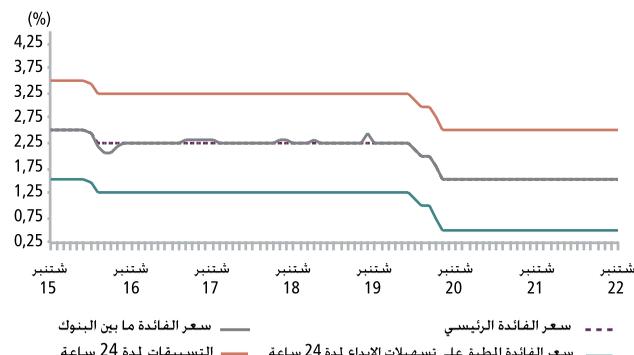
وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، انخفض مؤشر مازي خلال الفصل الثاني بنسبة 6,3% وبلغ حجم تداولات البورصة 10,3 مليار مقابل 10,6 مليار في الفصل السابق. وفيما يتعلق برسمة البورصة، فقد أفرزت انخفاضا فصليا بنسبة 6,6% إلى 623,9 مليار درهم.

#### 1.3 الأوضاع النقدية

##### 1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

على مستوى سوق سندات الخزينة، واصلت أسعار الفائدة نموها في الفصل الثاني سواء في السوق الأولية أو الثانوية.

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



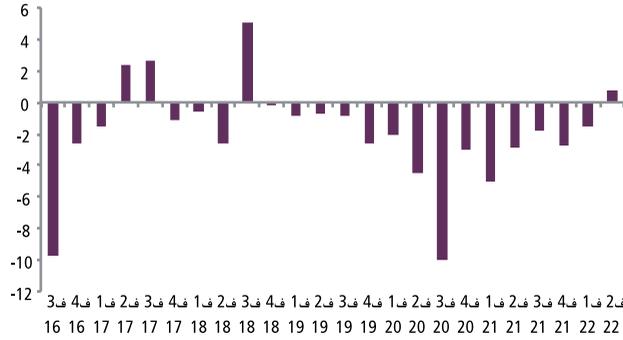
نتيجة لنمو العملة الائتمانية، تزايدت الحاجة إلى السيولة خلال الفصل الثاني من 2022 إلى 77,5 مليار درهم كمتوسط أسبوعي، مقابل 64,4 مليار في الفصل السابق. في ظل هذه الظروف، بلغ مقدار ما يضخه البنك من سيولة إلى 88,8 مليار مقابل 75,5 مليار، منها 42,1 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و25 مليار عن طريق عمليات إعادة الشراء، و21,6 مليار برسمة عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغرى والصغيرة والمتوسطة و146,2 مليار على شكل مبادلات للصراف. في هذا السياق، تراجعت المدة المتوسطة المتبقية لتدخلات البنك إلى 40,6 يوما، مقابل 46,9 يوما في الفصل الأول. وظل سعر الفائدة بين البنوك متسقا مع سعر الفائدة الرئيسي.

تشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تفاقم الحاجة إلى السيولة البنكية إلى 93,1 مليار في المتوسط خلال شهري يوليوز و غشت 2022.

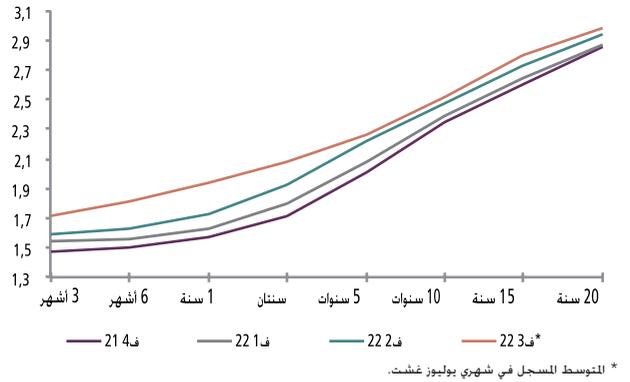
جدول 1.3: أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية

|           | 2022 |      |      | 2021 |      |      |      |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|
|           | غشت  | 2 ف  | 1 ف  | 4 ف  | 3 ف  | 2 ف  |      |
| 52 أسبوعا | 1,93 | 1,66 | 1,49 | 1,40 | 1,41 | 1,42 | 1,43 |
| سنتان     | 2,27 | 1,91 | 1,83 | 1,72 | 1,77 | 1,69 | 1,70 |
| 5 سنوات   | -    | 2,27 | 2,08 | 2,01 | 2,04 | 1,96 | 1,96 |
| 10 سنوات  | -    | -    | 2,43 | 2,34 | 2,36 | 2,32 | 2,34 |
| 15 سنة    | -    | -    | 2,70 | 2,64 | 2,64 | 2,63 | 2,64 |

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



رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية



\* المتوسط المسجل في شهري يوليوز غشت.

وفيما يتعلق بأسعار الفائدة على الائتمان. تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك الخاصة بالفصل الثاني 2022 إلى شبه استقرار في المتوسط الإجمالي إلى 4,29%. وحسب القطاعات المؤسساتية. ارتفعت الفوائد على القروض الموجهة للمقاولات بواقع 3 نقاط أساس. مع زيادة بواقع 14 نقطة في القروض الموجهة للمقاولات الكبرى وتراجع بواقع 3 نقطة في تلك الموجهة للمقاولات الصغرى والصغيرة والمتوسطة. على النقيض من ذلك. تقلصت أسعار الفائدة على القروض الخاصة بالأفراد بواقع 9 نقاط. مع تراجع بمقدار 18 نقطة بالنسبة لقروض الاستهلاك وبنقطتين بالنسبة لقروض السكن.

جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع

|         | 2022 |      |      | 2021 |      |      | 2020 |      |  |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
|         | 1 ف  | 2 ف  | 4 ف  | 3 ف  | 2 ف  | 1 ف  | 4 ف  | 3 ف  |  |
| 6 أشهر  | 2,05 | 2,10 | 2,16 | 2,34 | 2,23 | 2,42 | 2,36 | 2,50 |  |
| 12 شهرا | 2,47 | 2,48 | 2,42 | 2,57 | 2,63 | 2,77 | 2,68 | 2,71 |  |

جدول 3.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

|                      | 2022 |      | 2021 |      |      |      |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|
|                      | 2 ف  | 1 ف  | 4 ف  | 3 ف  | 2 ف  | 1 ف  |
| سعر الفائدة الإجمالي | 4,29 | 4,28 | 4,44 | 4,35 | 4,32 | 4,45 |
| الأفراد              | 5,14 | 5,23 | 5,16 | 5,20 | 5,19 | 5,19 |
| القروض العقارية      | 4,19 | 4,21 | 4,24 | 4,24 | 4,26 | 4,33 |
| قروض الاستهلاك       | 6,32 | 6,50 | 6,47 | 6,51 | 6,64 | 6,50 |
| للمقاولات            | 4,03 | 4,00 | 4,26 | 4,17 | 4,04 | 4,23 |
| قروض الخزينة         | 3,84 | 3,83 | 4,06 | 3,95 | 3,96 | 4,04 |
| قروض التجهيز         | 4,60 | 4,31 | 4,58 | 4,84 | 4,13 | 4,49 |
| القروض العقارية      | 5,83 | 5,53 | 5,78 | 5,71 | 5,59 | 5,81 |

على نفس النسق. سجلت نسب إصدار شهادات الإيداع ارتفاعا مرة أخرى خلال الفصل الثاني. وفيما يتعلق بأسعار الفائدة الدائنة. فقد عرفت تراجعا فصليا بواقع 5 نقط أساس إلى 2,05% في المتوسط بالنسبة للإيداعات لمدة 6 أشهر وظلت تقريبا دون تغيير في 2,47% بالنسبة لتلك الخاصة بسنة واحدة. في هذه الظروف. ظلت تكلفة تمويل<sup>1</sup> البنوك دون تغيير تقريبا مقارنة بالفصل السابق.

وتشير المعطيات الأخيرة المتاحة الخاصة بشهر يوليوز إلى شبه استقرار من شهر لآخر في أسعار الفائدة الدائنة بالنسبة للودائع لمدة 6 أشهر وتلك الخاصة بسنة واحدة.

1 حُتسب تكلفة التمويل على أساس المتوسط المرجح لتكاليف موارد البنوك.

### 2.1.3 سعر الصرف

فيما يتعلق بالعمليات المتعلقة بالعملات الأجنبية، ارتفع الحجم المتوسط للعمليات بالناجز للبنوك مع الزبناء، خلال الفصل الثاني من 2022، بنسبة 38% إلى 40,9 مليار درهم بالنسبة للمبيعات ومن 21,9% إلى 35,1 بالنسبة للمشتريات.

على نفس المنوال، سجلت العمليات لأجل نمو بنسبة 59,9% إلى 26,9 مليار بالنسبة للمشتريات وبنسبة 122,9% إلى 6,2 مليار للمبيعات. وفي إطار عمليات المزايدة بالعملة لبنك المغرب مع البنوك، لم يتم عقد أي جلسة مزايدة منذ دجنبر 2021. في ظل هذه الظروف، أفرزت وضعية الصرف لدى البنوك عن عجز بلغ 6,2 مليار مع نهاية يونيو، مقابل 3,6 مليار مسجلة بنهاية مارس 2022.

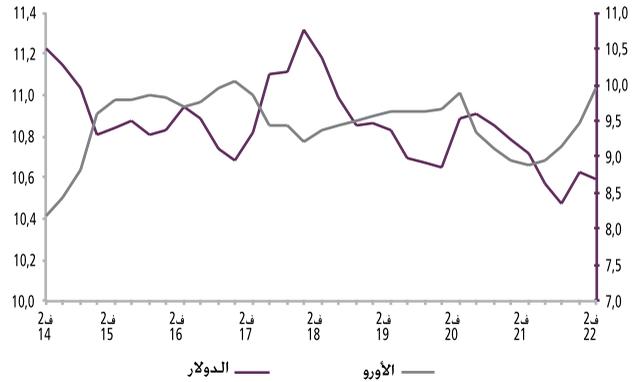
خلال الفصل الثاني من 2022، انخفض سعر صرف الأورو بنسبة 5,07% مقابل الدولار الأمريكي. في ظل هذه الظروف، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 0,37% إزاء الأورو وتراجعت بنسبة 4,70% أمام الدولار الأمريكي. ومقارنة بعملات البلدان الصاعدة الرئيسية، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 7,72% أمام الليرة التركية وانخفضت بنسبة 0,81% أمام اليوان الصيني. وفي الجمل، انخفض سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,65% بالقيمة الإسمية وبنسبة 0,82% بالقيمة الحقيقية.

### 3.1.3 الأوضاع النقدية

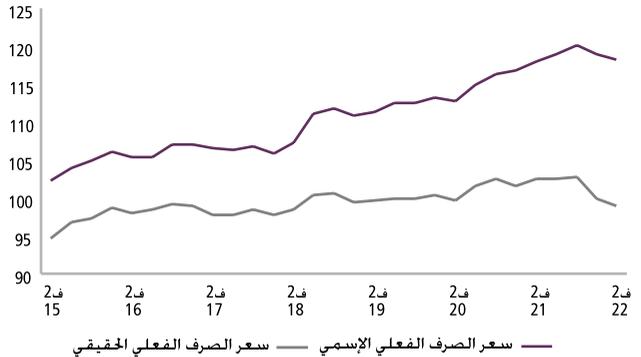
بلغ النمو السنوي للمجموع م3 خلال الفصل الثاني 2022 نسبة 4,9% مقابل 5,7% في الفصل الذي سبقه. ويعزى هذا التباطؤ إلى تفاقم انخفاض الودائع لأجل من 2,3% إلى 8,8%. مع تسجيل تراجع خاص لودائع الوحدات المالية بنسبة 30,3% بعد ارتفاعها بواقع 8,4%. وانخفاض ودائع الأسر بنسبة 7,8% بعد 9%. وعلى نفس المنوال، تراجعت وتيرة نمو الودائع بالعملة الأجنبية من 12,6% إلى 8,3% وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي من 12,6% إلى 8,3%. بالمقابل، تسارع نمو الودائع لأجل من 7,5% إلى 7,8%. ليشتمل بالأساس تحسنا في نمو ودائع الأسر من 6% إلى 7% وتباطؤا من 12,5% إلى 4% في ودائع الوحدات المالية. بموازاة ذلك، انتقل نمو العملة الائتمانية من 6,8% إلى 8,2%.

وحسب الأطراف المقابلة الرئيسية، ينطوي تطور الكتلة النقدية على تباطؤ من 19,8% إلى 15,4% في نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية، وتسارع من 7,7% إلى 8,3% في نمو الأصول الاحتياطية الرسمية وشبه استقرار للائتمان البنكي في 3,6%.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



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



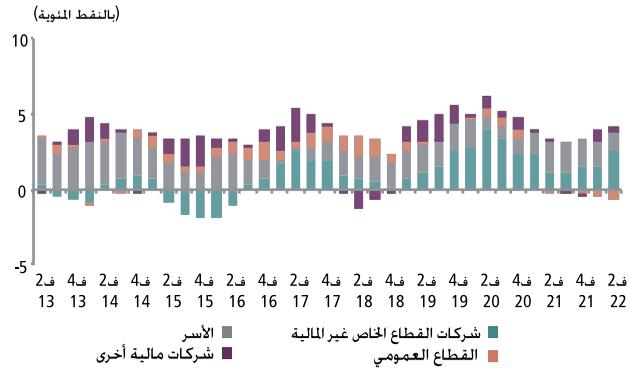
المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي.

تحسنا بنسبة 10,1% بعد تراجع بنسبة 4,5% في القروض العقارية وتسارعا في نمو تسهيلات الخزينة من 7,3% إلى 9%.

وبالنسبة للقروض الموجهة للخواص. فقد تراجع نموها من 4,1% إلى 2,9%. نتيجة التباطؤ المسجل في نمو القروض السكنية من 4% إلى 2,3% وتسارع قروض الاستهلاك من 2,9% إلى 3,3%.

وحسب فروع النشاط. تشير معطيات الفصل الثاني من 2022 إلى ارتفاعات سنوية بنسبة 29,8% في القروض الممنوحة على مقاولات قطاع «الكهرباء. والغاز والماء». وبنسبة 18,5% بالنسبة «للصناعات الغذائية والتبغ» وبنسبة 10% لقطاع «الزراعة والصيد البحري». على العكس من ذلك. تراجعت التمويلات الممنوحة إلى مقاولات «الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية». و«النقل والاتصالات» و«البناء والأشغال العمومية» على التوالي بنسبة 18,3% و10% و9,2%.

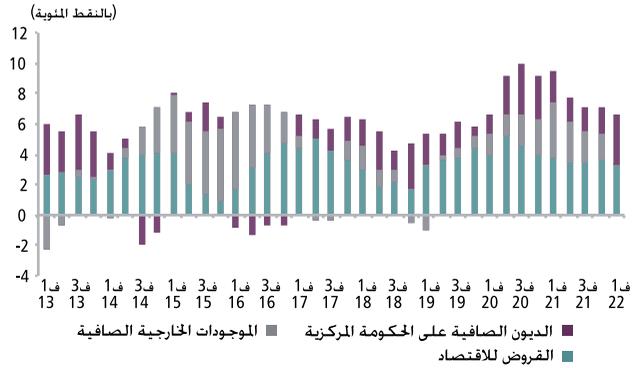
رسم بياني 8.3: مساهمة القطاعات المؤسسية في تغير الائتمان على أساس سنوي



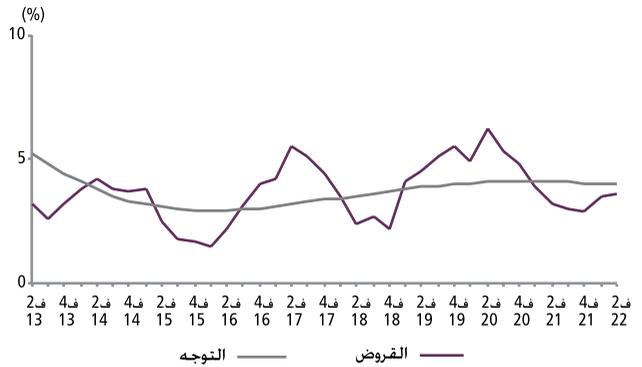
المصدر: بنك المغرب.

ارتفعت القروض المعلقة الأداء بنسبة 5,3% وسجلت نسبتها إلى جاري القروض البنكية شبه استقرار في 8,7%. وارتفعت بنسبة 6,1% بالنسبة للمقاولات غير المالية الخاصة وبنسبة 4% للأسر مع معاملات تصل إلى 11,6% و9,8% على التوالي نسبة إلى جاري القروض.

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



رسم بياني 7.3: تغير الائتمان على أساس سنوي

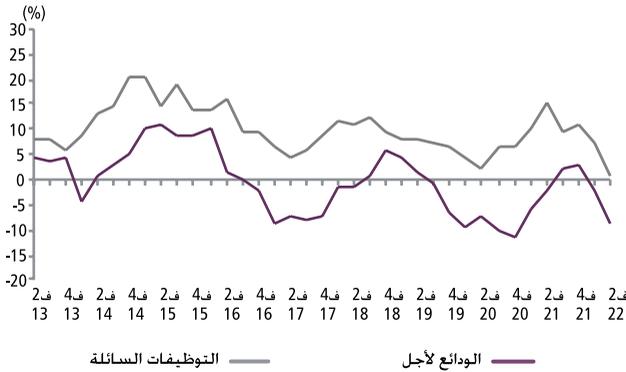


على وجه الخصوص. تزايد الائتمان الموجه لفائدة القطاع غير المالي بنسبة 3,6% مقابل 3,1% في الفصل السابق. نتيجة تسارع نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 3,9% إلى 6% في الفصل الثاني. ويعكس هذا التطور بصفة خاصة تسارعا في نمو تسهيلات الخزينة من 6,9% إلى 10,9%. فيما تراجع نمو قروض التجهيز من 2,1% إلى 1,5%.

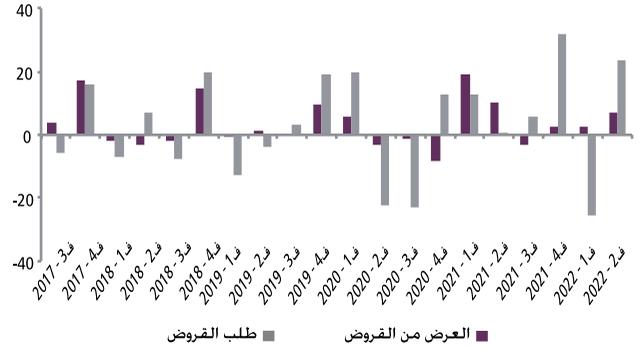
فيما يتعلق بالقروض الممنوحة للمقاولات العمومية. فقد عرفت تراجعا بنسبة 12,5% مقابل 10% في الفصل السابق. وتشمل تقلصا في انخفاض قروض التجهيز من 23,6% إلى 18,9% وتسارعا في نمو تسهيلات الخزينة من 13,3% إلى 15,5%.

وفيما يخص القروض الموجهة للمقاولين الأفراد. فقد استقرت وتيرة نموها في 4,2%. وتشمل على الخصوص

رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



رسم بياني 9.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)



المصدر: بنك المغرب.

## 2.3 أسعار الأصول

### 1.2.3 الأصول العقارية

في الفصل الثاني من 2022، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,2%. نتيجة نمو الأسعار بنسبة 0,3% للعقارات السكنية، وبنسبة 0,1% للأراضي الحضرية وبنسبة 1,1% للعقارات المخصصة للاستعمال المهني. بموازاة ذلك، سجل عدد المعاملات نموا بنسبة 4,6%. يشمل ارتفاعا بنسبة 8,1% للعقارات السكنية وانخفاضا بنسبة 3,7% للأراضي الحضرية وبنسبة 1,9% للعقارات المخصصة للاستعمال المهني.

على مستوى المدن الرئيسية، وباستثناء أكادير، والجديدة ومراكش والقنيطرة التي سجلت تراجعاً في الأسعار، عرفت كافة المدن الرئيسية ارتفاعاً في الأسعار بنسب تراوحت بين 0,2% في فاس و0,8% في طنجة والرباط. أما عن عدد المعاملات، وباستثناء أكادير، فاس ووجدة حيث تراجع بنسبة 0,1% و1,9% و2,8% على التوالي، فقد سجل نمواً تراوح بين 2,3% في الجديدة و12,9% في الدار البيضاء.

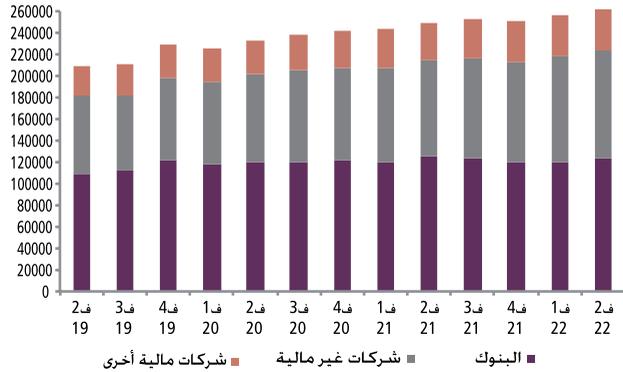
بالنسبة للقروض الممنوحة من الشركات المالية عدا البنوك إلى القطاع غير المالي، فقد تحسنت بنسبة 2,2% في الفصل الثاني من 2022. ويعكس هذا التطور بصفة خاصة ارتفاعات بنسبة 3,4% في القروض الممنوحة من شركات التمويل، وبنسبة 22,8% في تلك الموزعة من البنوك الحرة وبنسبة 0,5% في القروض الممنوحة من جمعيات القروض الصغرى.

وتشير آخر المعطيات المتوفرة الخاصة بشهر يوليو إلى نمو سنوي للائتمان البنكي بنسبة 5%. يعكس تسارعا في وتيرة نمو القروض الممنوحة للشركات المالية الأخرى بنسبة 7,5% وتلك الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 4,6%.

وفيما يخص مجتمعات التوظيفات السائلة، فقد تراجع نموها السنوي من 7,2% في الفصل الأول إلى 0,5% في الفصل الثاني. ويعكس هذا التطور تقلصا بنسبة 0,9% لسندات الخزينة وبنسبة 2,8% لسندات هيئات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض. بعد ارتفاعات بلغت على التوالي 6% و1,8%. وكذا تباطؤ في نمو سندات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المتنوعة بنسبة 38,7% و18,3%.



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



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب.

### 4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الثاني من 2022، تراجعت الاكتتابات برسم سندات التوظيف الجماعي بنسبة 1,1% إلى 267 مليار وارتفعت عمليات إعادة الشراء بنسبة 11,2% إلى 291,7 مليار. أي تراجع صاف بما قدره 24,7 مليار درهم. وفيما يتعلق بالنتائج، فقد أجهت نحو الانخفاض بالنسبة لصناديق الأسهم والصناديق المتنوعة بنسب بلغت توالي 3,6% و 1,5% ونحو الارتفاع بالنسبة للصناديق النقدية والسندية قصيرة الأجل بنسب تصل إلى 0,4% و 0,3% على التوالي. أما بالنسبة لمؤشر الأداء للصناديق السندية المتوسطة الأجل، فقد ظلت شبه مستقرة من فصل لآخر.

وتشير معطيات شهر غشت إلى تراجع صافي أصول هيئات التوظيف الجماعي منذ مطلع السنة إلى 566 مليار درهم. ويشمل هذا التطور انخفاض المبلغ الجاري بنسبة 14,1% للصناديق السندية لأجل متوسط وطويل وبنسبة 8% للصناديق الأسهم وكذا ارتفاعات متوالية بنسبة 17,6% و 8,6% و 3% للصناديق السندية قصيرة الأجل، والصناديق النقدية والصناديق المتنوعة.

خلال شهر يوليوز، بلغت الإصدارات 5,2 مليار درهم وهمت في كليتها سندات قصيرة الأجل. وأخذاً بالاعتبار التسديدات، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة 661,5 مليار، مرتفعاً بنسبة 2,3% منذ مطلع السنة.

رسم بياني 14.3: تطور سندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب.

### 3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، ارتفعت الإصدارات بنسبة 17,8% إلى 19,3 مليار درهم في الفصل الثاني من 2022. وعبأت البنوك مبلغ 13,8 مليار، مقابل 7,3 مليار في الفصل السابق والشركات غير المالية 3 مليار بعد 7,3 مليار.

خلال شهري يوليوز وغشت، بلغ مجموع الدين الخاص المعبأ 6,1 مليار و 4,4 مليار على التوالي. وأخذاً بالاعتبار التسديدات، وصل المبلغ الجاري إلى 268,6 مليار، مرتفعاً بنسبة 7,2% منذ مطلع السنة.

## 4. توجهات السياسة المالية

بنهاية الأشهر الثمانية الأولى من 2022، أسفر تنفيذ الميزانية عن عجز دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، بلغ 30,4 مليار درهم، منخفضاً بواقع 18,3 مليار مقارنةً بنهاية غشت 2021. ليعكس جزئياً نمو الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة بواقع 6,3 مليار إلى 16 مليار. وتفاقت النفقات العادية بنسبة 13,4% إلى 215 مليار، نتيجة بالأساس لتزايد تكلفة المقاصة بنسبة 125,2% ونفقات السلع والخدمات بنسبة 3,8%. بالمقابل، تحسنت المدخيل العادية بنسبة 24,5% إلى 215,8 مليار، نتيجة نمو العائدات الضريبية بنسبة 19,6% وغير الضريبية بنسبة 92,7%. في ظل هذه الظروف، أسفر الرصيد العادي عن فائض بلغ 779 مليون، بدلا من رصيد سلبي بواقع 16,2 مليار بنهاية غشت 2021. بدورها، ارتفعت نفقات الاستثمار بنسبة 11,6% إلى 47,2 مليار، لتصل بذلك النفقات الإجمالية إلى 262,2 مليار، متفاقمة بنسبة 13,1%.

وأخذاً بالاعتبار تخفيض مخزون العمليات قيد الإنجاز بواقع 3,6 مليار، مقابل 18,5 مليار سنة من قبل، بلغ عجز الصندوق، دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، 34 مليار بدلا من 67,2 مليار. وتمت تغطية هذا العجز بواسطة موارد داخلية بغلاف صافي بلغ 26,6 مليار وبتدفق صافي خارجي إيجابي بلغ 7,3 مليار. وبالتالي، يرحح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 2,4% مقارنةً بمستواه المسجل في نهاية دجنبر 2021. وفيما يتعلق بشروط تمويل الخزينة، سجلت أسعار الفائدة المتوسطة المرجحة نمواً بنهاية غشت 2022 مقارنةً بنفس الفترة من 2021.

### 1.4 المدخيل العادية

بنسبة 4,9% إلى 2,7 مليار، وتجدر الإشارة إلى أن تحسن الضريبة على الدخل قد مكن من تعويض الأثر الأساسي المرتبط بالمدخيل الاستثنائية المنجزة في 2021 في إطار عمليات التسوية الطوعية للوضع الجبائية للخاضعين للضريبة التي بلغت في الجمل 836 مليون درهم.

وفيما يخص عائدات الضرائب غير المباشرة، فقد تحسنت بنسبة 15% إلى 95,5 مليار، لتعكس زيادات بنسبة 18,2% إلى 74,9 مليار في مدخيل الضريبة على القيمة المضافة وبنسبة 4,6% إلى 20,6 مليار في مدخيل الضريبة الداخلية للاستهلاك. وتتضمن هذه الأخيرة على الخصوص ارتفاعات بنسبة 7% إلى 8 مليار في عائدات الضريبة الداخلية للاستهلاك على التبغ وبنسبة 22,9% إلى 1,7 مليار لتلك المفروضة على المنتجات الأخرى عدا المنتجات الطاقية والتبغ. ويعزى تحسن الضريبة على القيمة المضافة إلى نمو الضريبة على الواردات التي استقطبت عائدات بقيمة 52,2 مليار مرتفعة بنسبة 32,7%. مدفوعة بارتفاع أسعار المنتجات الطاقية، فيما تراجع الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 5,7% إلى 22,4 مليار، بالنظر على الخصوص إلى ارتفاع تسديد اعتمادات الضريبة على القيمة المضافة بواقع 7,6 مليار بدلا من 5,6 مليار مع نهاية غشت 2021.

أسفر تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الثمانية الأولى من السنة عن ارتفاع المدخيل العادية بنسبة 24,5% إلى 215,8 مليار، مما يعكس نمو العائدات الضريبية بنسبة 19,6% إلى 189,9 مليار وغير الضريبية بنسبة 92,7% إلى 23,4 مليار. وقد هم التطور الإيجابي للمدخيل الضريبية الفئات الرئيسية باستثناء الضريبة على القيمة المضافة الداخلية.

وفيما يخص عائدات الضرائب المباشرة، فقد تم إنجازها في حدود 74,5% مقارنةً بقانون المالية، بارتفاع بنسبة 26,6% إلى 72,8 مليار، ارتباطاً بالأساس بتحسين مدخيل الضريبة على الشركات بنسبة 51,4% إلى 38,2 مليار، وساهمت بشكل رئيسي في هذا الارتفاع شركات قطاعات الفوسفات والمالية والإسمنت. ويعزى هذا الانتعاش إلى نمو عائدات الجزء التكميلي الخاص بالتسويات بما قدره 6,9 مليار، وبواقع 3,6 مليار برسم الدفعة الأولى و2,9 مليار برسم الدفعة الثانية. بدورها، ارتفعت مدخيل الضريبة على الدخل بنسبة 5,7% إلى 33 مليار، لتسجل بذلك نسبة إنجاز تصل إلى 76,7%. مع ارتفاع الضريبة على الدخل الخاصة بالرواتب التي تمنحها مديرية نفقات الموظفين بنسبة 4,6% إلى 6,9 مليار وانخفاض الضريبة على الدخل الخاصة بالأرباح العقارية

وبلغت المداخل غير الجبائية 23,4 مليار مرتفعة بواقع 11,3 مليار مقارنة بنهاية غشت 2021. ويعزى هذا التحسن بالأساس إلى ارتفاع «العائدات الأخرى» التي بلغت 16,3 مليار منها 10,2 مليار برسم عائدات آليات التمويل الخاصة و380 مليون كهبات من مجلس التعاون لدول الخليج العربية. أما عن عائدات الاحتكار والمساهمات، فقد بلغت 7,1 مليار بدلا من 6,8 مليار سنة من قبل. تم تحصيلها من لدن المكتب الشريف للفوسفات بواقع 4 مليار. والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والضرائبية في حدود 2,2 مليار وبنك المغرب بواقع 505 مليون.

## 2.4 النفقات

بلغت النفقات الإجمالية 262,2 مليار مع متم الثمانية أشهر الأولى من سنة 2022، مرتفعة بنسبة 13,1%. ويعكس هذا التطور تزايد النفقات العادية بنسبة 13,4% إلى 215 مليار ونفقات الاستثمار بنسبة 11,6% إلى 47,2 مليار. وبلغت نفقات السلع والخدمات 140,6 مليار مرتفعة بنسبة 3,8% مقارنة بنهاية غشت 2021. نتيجة نمو كتلة الأجور بنسبة 3,5% إلى 97,9 مليار ونفقات السلع والخدمات الأخرى بنسبة 4,6% إلى 42,6 مليار. وتأخذ هذه الأخيرة بعين الاعتبار على الخصوص نمو التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 4,2% إلى 22,2 مليار والإيداعات في الحسابات الخصوصية للخزينة بنسبة 14,7% إلى 3,9 مليار. ويتضمن تطور كتلة الأجور بالنسبة للجزء المؤدى من طرف مديرية نفقات الموظفين، ارتفاعات بنسبة 1,6% في مكوناتها الهيكلية وبنسبة 24,5% إلى 5,2 مليار برسم الرواتب المتراكمة.

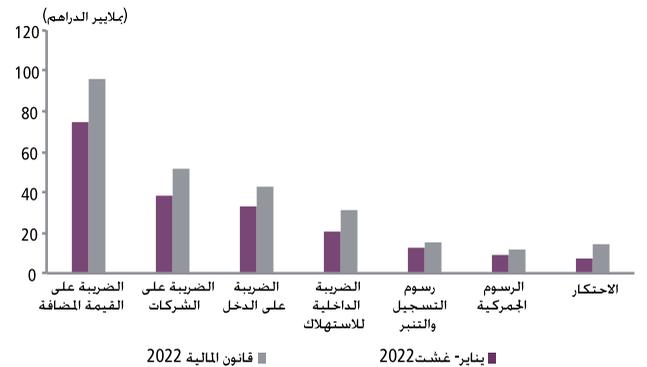
جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)\*

| بنابر- غشت 2021 | بنابر- غشت 2022 | التغير بالنسبة للتوبة | قانون المالية 2022 | نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%) |
|-----------------|-----------------|-----------------------|--------------------|---|
| 173,4           | 215,8           | 24,5                  | 286,8              | 75,2                                    |
| 158,8           | 189,9           | 19,6                  | 251,8              | 75,4                                    |
| 57,5            | 72,8            | 26,6                  | 97,7               | 74,5                                    |
| 25,2            | 38,2            | 51,4                  | 51,4               | 74,3                                    |
| 31,2            | 33,0            | 5,7                   | 43,0               | 76,7                                    |
| 83,0            | 95,5            | 15,0                  | 127,1              | 75,1                                    |
| 63,3            | 74,9            | 18,2                  | 96,4               | 77,7                                    |
| 19,7            | 20,6            | 4,6                   | 30,8               | 66,8                                    |
| 7,7             | 9,3             | 21,2                  | 12,0               | 77,3                                    |
| 10,6            | 12,4            | 16,2                  | 14,9               | 82,9                                    |
| 12,1            | 23,4            | 92,7                  | 30,9               | 75,6                                    |
| 6,8             | 7,1             | 4,7                   | 14,0               | 50,8                                    |
| 5,4             | 16,3            | 204,1                 | 17,0               | 96,1                                    |
| 0,2             | 0,4             | 143,6                 | 0,7                | 54,3                                    |
| 0,0             | 10,2            |                       | 12,0               | 85,0                                    |
| 2,4             | 2,5             | 2,2%                  | 4,1                | 59,8                                    |

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

بدورها، سجلت العائدات الجمركية نموا بنسبة 21,2% إلى 9,3 مليار. فيما ارتفعت عائدات حقوق التسجيل والتمبر بنسبة 16,2% إلى 12,4 مليار ارتباطا بارتفاع حقوق التسجيل. والضريبة على عقود التأمين والضريبة الخاصة السنوية على المركبات.

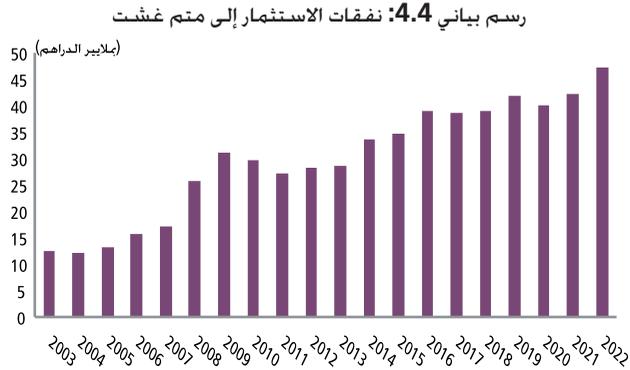
رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية



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

بدورها، بلغت تكلفة المقاصة 28,6 مليار مرتفعة بنسبة 125,2%، وهو ما يعادل نسبة إنجاز تصل إلى 168% مقارنة بقانون المالية وإلى 86,6% إذا ما أخذنا بالاعتبار الاعتمادات التكميلية بواقع 16 مليار المفتوحة بموجب مرسوم تمت المصادقة عليه في يونيو. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع متوسط سعر غاز البوتان بنسبة 42,4% إلى 801,5 دولار للطن مع نهاية غشت. إضافة إلى ذلك، تشمل هذه التكاليف الدعم الممنوح لمهنيي قطاع النقل بمبلغ 2,1 مليار برسم الدفعات الأربع المنجزة إلى غاية نهاية غشت وذلك في إطار التدابير المتخذة من الحكومة لمواجهة ارتفاع أسعار المنتجات الطاقية.

أما نفقات الاستثمار، فقد ارتفعت بنسبة 11,6% إلى 47,2 مليار، أخذنا بالاعتبار على الخصوص أداء 19,4 مليار لفائدة الحسابات الخصوصية للخرينة، مقابل 16,3 مليار مع متم غشت 2021. وبلغ مستوى إنجاز هذه النفقات مقارنة بقانون المالية 60,5%.



### 3.4 العجز وتمويل الخزينة

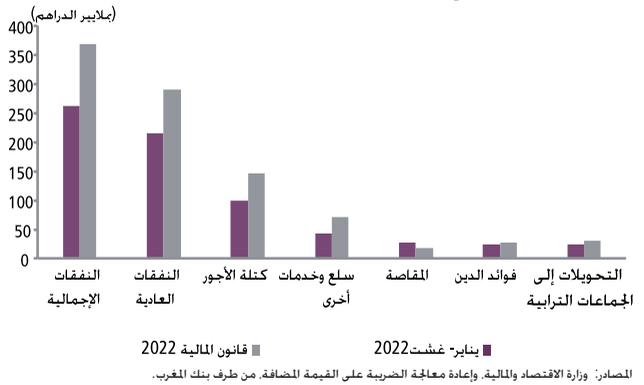
أسفر تنفيذ الميزانية عن عجز، دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، بمبلغ 30,4 مليار مقابل 48,7 مليار سنة من قبل. ويعكس هذا التطور جزئيا تحسنا من 6,3 مليار إلى 16 مليار في الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخرينة التي تتضمن عائدا قدره 6,4 مليار متأتيا من المساهمة الاجتماعية التضامنية على الأرباح

جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية (بمليارات الدراهم)\*

| نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%) | قانون 2022 | التغير بالنسبة للنتيجة | يناير- غشت 2022 | يناير- غشت 2021 | نفقات إجمالية                   |
|---|------------|------------------------|-----------------|-----------------|---------------------------------|
| 71,1                                    | 369,0      | 13,1                   | 262,2           | 231,9           | نفقات إجمالية                   |
| 73,9                                    | 291,0      | 13,4                   | 215,0           | 189,6           | نفقات عادية                     |
| 64,8                                    | 217,0      | 3,8                    | 140,6           | 135,4           | سلع وخدمات المستخدمين           |
| 66,4                                    | 147,5      | 3,5                    | 97,9            | 94,7            | سلع وخدمات أخرى                 |
| 61,4                                    | 69,4       | 4,6                    | 42,6            | 40,8            | فوائد الدين                     |
| 83,3                                    | 28,1       | 4,2                    | 23,4            | 22,4            | المقاصة                         |
| 168,0                                   | 17,0       | 125,2                  | 28,6            | 12,7            | التحويلات إلى الجماعات الترابية |
| 77,7                                    | 28,9       | 18,2                   | 22,5            | 19,0            | الاستثمار                       |
| 60,5                                    | 78,0       | 11,6                   | 47,2            | 42,3            |                                 |

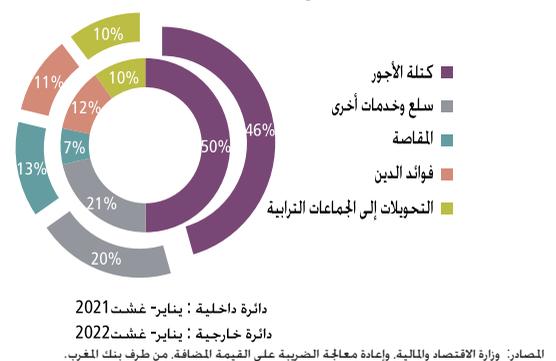
\* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية. المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. من طرف بنك المغرب.

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



وفيما يتعلق بالنفقات المرتبطة بخدمة الدين، فقد تزايدت بنسبة 4,2% إلى 23,4 مليار مع نمو تلك الخاصة بالدين الداخلي بنسبة 5,2% إلى 20,4 مليار وتراجع نفقات الدين الخارجي بنسبة 2% إلى 3 مليار.

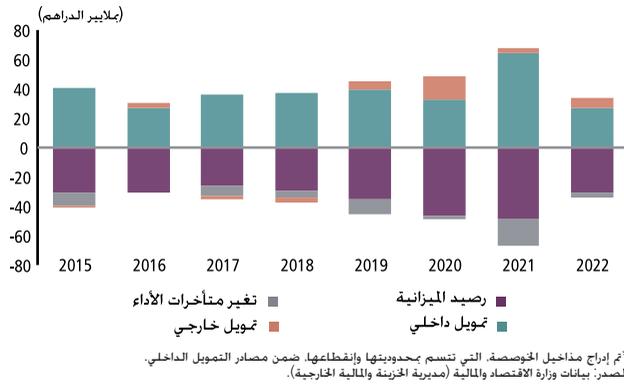
رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



وعلى مستوى التمويل الداخلي. فإن اللجوء إلى سوق المزايدات قد هم مبلغا صافيا بقيمة 12,8 مليار مقابل 35,2 مليار سنة من قبل.

وشملت الاكتتابات الصافية على الخصوص السندات لأجل 26 أسبوعا بمبلغ يصل إلى 7,2 مليار والسندات لأجل 13 أسبوعا في حدود 5,6 مليار والسندات لأجل 5 سنوات بواقع 5 مليار. بموازاة ذلك، شملت التسديدات الصافية على الخصوص السندات لأجل 52 أسبوعا بمبلغ 2,7 مليار، وتلك لأجل سنتين بواقع 2,4 مليار والسندات لأجل 15 سنة بمبلغ 357 مليون

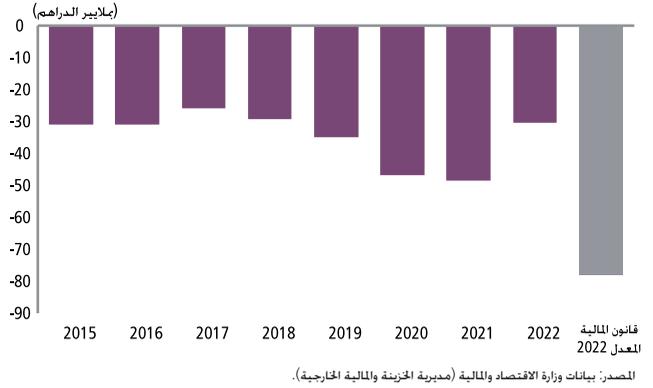
رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم غشت\*



وفيما يتعلق بشروط تمويل الخزينة في سوق المزايدات، فإن المعطيات المحصورة في نهاية غشت تشير إلى ارتفاع متوسط أسعار الفائدة المرجحة مقارنة بنفس الفترة من 2021. بالنسبة للأجال القصيرة، بلغت الارتفاعات 28 نقطة أساس إلى 1,70% بالنسبة للأجل لمدة 26 أسبوعا، و25 نقطة أساس إلى 1,79% للأجل لمدة 52 أسبوعا، و25 نقطة أساس إلى 1,61% للأجل لمدة 13 أسبوعا، و21 نقطة أساس إلى 1,93% للأجل لمدة سنتين. وعلى نفس المنوال، سجلت أسعار الفائدة على السندات لأجل متوسط وطويل ارتفاعات بواقع 22 نقطة أساس إلى 2,2% بالنسبة للسندات لمدة 5 سنوات، و9 نقط أساس إلى 2,43% للسندات لمدة 10 سنوات و6 نقط أساس للسندات لمدة 15 سنة.

والمداخيل، والمرصودة لصندوق دعم الحماية الاجتماعية والتماسك الاجتماعي، مقابل 3,6 مليار بنهاية غشت 2021، إلى جانب ذلك، قامت الخزينة بتقليص مخزون العمليات قيد الإنجاز بواقع 3,6 مليار، لينخفض بذلك عجز الصندوق من 67,2 مليار إلى 34 مليار بنهاية غشت 2022.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم غشت



تمت تغطية حاجة الخزينة إلى التمويل عن طريق موارد داخلية بمبلغ صافي يصل إلى 26,6 مليار وبتدفق صاف خارجي يصل إلى 7,3 مليار، مقابل 3 مليار سنة من قبل. وبلغت السحوبات الخارجية الإجمالية 13,6 مليار، منها 9,6 مليار من البنك الدولي و1,8 مليار من البنك الإفريقي للتنمية.

جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

| قانون المالية | يناير-غشت 2022 | يناير-غشت 2021 |                                |
|---------------|----------------|----------------|--------------------------------|
| 2022          | 0,8            | -16,2          | الرصيد العادي                  |
| -4,2          | 16,0           | 9,8            | رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة |
| -49,6         | -7,0           | -26,3          | الرصيد الأولي                  |
| -77,6         | -30,4          | -48,7          | رصيد الميزانية                 |
|               | -3,6           | -18,5          | تغيير متأخرات الأداء           |
| -77,6         | -34,0          | -67,2          | الحاجة إلى التمويل             |
| 52,0          | 26,6           | 58,8           | التمويل الداخلي                |
| 20,7          | 7,3            | 3,0            | التمويل الخارجي                |
| 5,0           | 0,0            | 5,4            | عائدات تفويت مساهمات الدولة    |

المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

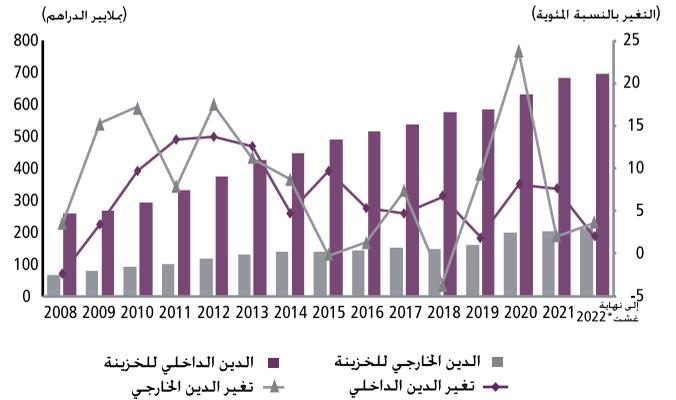
## جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

| إلى نهاية<br>غشت<br>*2022 | 2021  | 2020  | 2019  | 2018  | 2017  |                             |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------------|
| 211,1                     | 203,8 | 199,7 | 161,6 | 148,0 | 153,2 | الدين الخارجي للخزينة       |
| 3,6                       | 2,0   | 23,6  | 9,2   | -3,4  | 7,3   | التغير بالنسبة المئوية      |
| 695,7                     | 681,5 | 632,9 | 585,7 | 574,6 | 539,1 | الدين الداخلي للخزينة       |
| 2,1                       | 7,7   | 8,1   | 1,9   | 6,6   | 4,8   | التغير بالنسبة المئوية      |
| 906,8                     | 885,3 | 832,6 | 747,3 | 722,6 | 692,3 | المبلغ الجاري للدين المباشر |
| 2,4                       | 6,3   | 11,4  | 3,4   | 4,4   | 5,3   | التغير بالنسبة المئوية      |

\* بالنسبة للدين إلى مضم ماي 2022. يتم تقديره على أساس تدفقات التمويلات الصافية التي تنشأ عنها ديون.  
المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

فيما يتعلق بالدين العمومي المباشر، ارتفع مبلغه الجاري بنسبة 2,4% بنهاية غشت 2022 مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2021. بارتفاعات بلغت 3,6% في مكونه الداخلي و2,1% في مكونه الخارجي.

## رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية) وتقديرات بنك المغرب.

## 5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تباطأ نمو الاقتصاد الوطني في الفصل الأول من 2022 إلى 0,3% مقابل 2% في نفس الفصل من سنة 2021. نتيجة تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,3% بعد انتعاشها بنسبة 19,4%. وتحسن القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 2,5% بعد تسجيلها شبه ركود. ومن جانب الطلب، انخفضت بشكل حاد مساهمة مكونه الداخلي في النمو بواقع 6,8 نقطة إلى 0,8 نقطة. فيما تقلصت مساهمة المبادلات الخارجية للسلع والخدمات بواقع 4,8- نقطة مئوية إلى -0,5 نقطة.

وخلال الفصلين الثاني والثالث من 2022. وفي ظرفية اتسمت بتداعيات النزاع في أوكرانيا والأوضاع المناخية غير المواتية التي ميزت السنة الفلاحية 2022-2021. يرجح أن يكون الاقتصاد الوطني قد واصل نموه الضعيف بتسجيله نسبة متوسطة لم تتجاوز 0,9%. مقابل 11,4% في السنة السابقة. ما يعكس تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,8% وتنامي القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,7%.

وتحسنت الوضعية في سوق الشغل نسبيا ما بين الفصل الثاني 2021 ونفس الفترة من 2022. مع إحداث 133 ألف منصب شغل. مقابل 405 ألف منصب سنة من قبل. تشمل انخفاضا بواقع 210 ألف منصب في القطاع الفلاحي وزيادة بواقع 343 ألف منصب في الأنشطة غير الفلاحية. أكثر من ثلثها في قطاع الخدمات. وأخذا بالاعتبار خروج صافي لنحو 86 ألف طالب شغل. تراجعت نسبة النشاط بواقع 0,9% نقطة إلى 45,2% وتدننت نسبة البطالة من 12,8% إلى 11,2% إجمالا. ومن 18,2% إلى 15,5% في المدن ومن 4,8% إلى 4,2% في القرى.

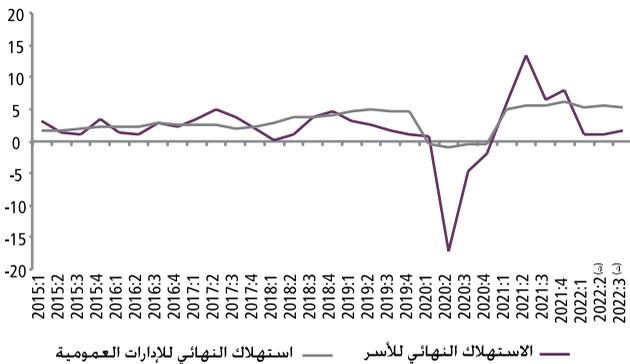
### 1.5 الطلب الداخلي

#### 1.1.5 الاستهلاك

من 4,9% في السنة السابقة. وأن مساهمته في النمو ظلت مستقرة في حوالي نقطة مئوية واحدة.

وخلال الفصلين الثاني والثالث. يرجح أن تكون وتيرة نموه قد تباطأت من 5,6% إلى 5,4% ارتباطا على الخصوص بتباطؤ وتيرة ارتفاع نفقات السلع والخدمات إلى 5,2% مع متم يوليو من 5,3% مقابل 5,3% في نفس الفترة من السنة الفارطة.

رسم بياني 1.5: نفقات الاستهلاك (التغير بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

تشير أحدث معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأول من 2022 إلى تباطؤ وتيرة نمو استهلاك الأسر إلى 1,1% بعد 6% المسجلة في نفس الفصل من السنة الفارطة فيما تراجعت مساهمته في النمو بواقع 3,5 نقطة مئوية إلى 0,7 نقطة.

وفي الفصلين الثاني والثالث. يرجح أن تكون وتيرة نمو استهلاك الأسر قد تباطأت إلى 1,3% في المتوسط مقابل 10% في نفس الفترة من 2021. مما يعكس انخفاض المداخل الفلاحية. والارتفاع الحاد في الأسعار عند الاستهلاك والتدهور الكبير لمؤشر ثقة الأسر الذي بلغ أدنى مستوياته منذ إحداث المندوبية السامية للتخطيط للاستقصاء الخاص بالظرفية لدى الأسر في 2008. بالمقابل. يرجح أن تكون قروض الاستهلاك قد تحسنت بنسبة 2,8% مع متم يوليو بعد 1,1% في السنة السابقة.

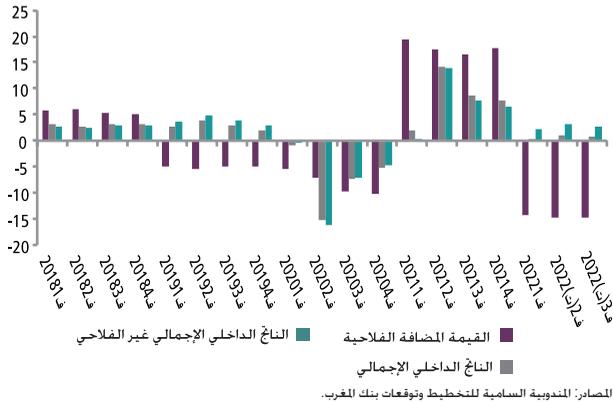
وفيما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية. يرجح أن تكون ديناميته قد تسارعت. على أساس سنوي. من 4,9% إلى 5,4% في الفصل الأول من 2022 بدلا

## 3.5 العرض الإجمالي

في الفصل الأول من 2022، تباطأ النمو الاقتصادي إلى 0,3% مقابل 2% في نفس الفصل من سنة 2021. ويعكس ذلك تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,3%. مقابل انتعاش بنسبة 19,4%. وارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 2,5% بعد تسجيلها شبه ركود.

وخلال الفصلين الثاني والثالث، يرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد سجل تباطؤاً ملموساً إلى 0,9% في المتوسط مقابل 11,4% سنة من قبل، حيث تراجعت القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,8% ارتباطاً بالموسم الفلاحي الضعيف، الذي تميز على الخصوص بإنتاج 34 مليون قنطار من الحبوب، والعجز المائي الكبير. أما بالنسبة للقيمة المضافة غير الفلاحية، فمن المرجح أنها نمت بنسبة 3,7% بدلا من 10,4%.

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



وعلى مستوى القطاع الثانوي، يرجح أن تكون القيمة المضافة قد سجلت نمواً طفيفاً بنسبة 0,5% مقابل 11,2% سنة من قبل، حيث تراجعت بنسبة 5,5% في الصناعة الاستخراجية، ارتباطاً بانخفاض الطلب العالمي على الأسمدة، وبنسبة 0,6% في مجال البناء، على النقيض من ذلك، يرجح أن تكون قد ارتفعت بنسبة 2,8% في فرع «الكهرباء والغاز والماء والتطهير والنفايات» وبنسبة 1,1% في الصناعات التحويلية.

## 2.1.5 الاستثمار

في الفصل الأول من 2022، تراجع الاستثمار بنسبة 3,4% بعد ارتفاعه بنسبة 10,2% سنة من قبل.

وتشير المؤشرات المتاحة إلى تباطؤ وتيرته بنسبة 2,3% في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث من السنة الجارية، مقابل 10,2% سنة من قبل. ويعكس هذا التطور على الخصوص التباطؤ المسجل بنسبة 3,4% في واردات سلع التجهيز من حيث الحجم وتراجع قروض التجهيز بنسبة 2,3% مع نهاية يوليو. من ناحية أخرى، تظهر نتائج استقصاء الظرفية الذي يعدة بنك المغرب حول القطاع الصناعي خلال الفصل الثاني إلى أن مناخ الأعمال يعتبر «غير موات» حسب 34% من المقاولات التي شملها الاستقصاء مقابل 30% سنة من قبل.

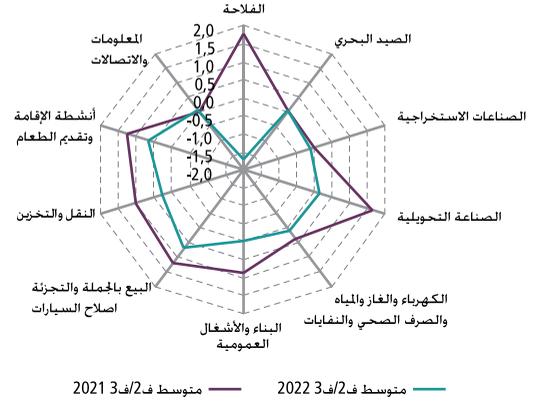
## 2.5 الطلب الخارجي

خلال الفصل الأول من 2022، كانت مساهمة الصادرات الصافية للسلع والخدمات من حيث الحجم في النمو سلبية مرة أخرى في حدود -0,5 نقطة مئوية بدلا من -4,8 نقطة خلال الفصل الأول من 2021. وسجلت الصادرات نمواً بنسبة 6,6% مقابل انخفاض بنسبة 8,2%. فيما ارتفعت الواردات بنسبة 6,8% مقابل 6,2%.

وفيما يتعلق بالأفاق المستقبلية، يرجح أن تكون الصادرات قد تباطأت إلى 5% خلال الفصلين الثاني والثالث، ارتباطاً على الخصوص بتباطؤ نمو صادرات السيارات مع نهاية يوليو. في حين سجلت صادرات الفوسفات ومشتقاته تسارعا في وتيرة نموها.

بالمقابل، يرجح أن تكون الواردات قد تباطأت إلى 8,8%. نتيجة على الخصوص لتراجع واردات سلع التجهيز من حيث الحجم.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

بموازاة ذلك، أحدث الاقتصاد الوطني 133 ألف منصب شغل، مقابل 405 ألف منصب سنة من قبل، وبذلك تزايد عدد السكان النشيطين العاملين بنسبة 1,2% إلى 11 مليون شخص. وباستثناء الفلاحة التي سجلت فقدان 210 ألف منصب شغل، فإن القطاعات الأخرى عرفت ارتفاعات بلغت 237 ألف منصب في الخدمات، و76 ألف منصب في الصناعة بما في ذلك الصناعة التقليدية و30 ألف منصب في البناء والأشغال العمومية.

## 2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

أخذاً بالاعتبار تراجع السكان النشيطين، انخفض عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 13,6% إلى حوالي 1,4 مليون شخص. وتراجع معدل البطالة من 12,8% إلى 11,2% على الصعيد الوطني. من 18,2% إلى 15,5% في المدن ومن 4,8% إلى 4,2% في القرى. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و24 سنة على وجه الخصوص، فقد تراجع هذا المعدل بواقع 0,6 نقطة إلى 30,2% إجمالاً وبواقع 0,8 نقطة إلى 46,4% في المدن. بموازاة ذلك، انتقل معدل التشغيل الناقص<sup>1</sup> من 9,2% إلى 8,5% إجمالاً، من 8,9% إلى 7,7% في الوسط الحضري ومن 9,5% إلى 9,6% في الوسط القروي.

وفي القطاع الثالثي، من المرجح أن وتيرة النشاط تحسنت بنسبة 5,3% في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث بدلاً من 10,1% خلال نفس الفترة من السنة المنصرمة. وعلى وجه الخصوص، واصل فرعا «أنشطة الإيواء والمطاعم» و«النقل والتخزين» انتعاشهما. ولو جزئياً، بنمو يصل تواليًا إلى 26,7% و8% مستفيدين على الخصوص من فتح الحدود وعملية «مرحباً 2022».

## 4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

### 3.4.5 الإنتاجية والأجور

في الأنشطة غير الفلاحية، يرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل، التي يتم قياسها من خلال نسبة القيمة المضافة إلى التشغيل، قد تقلصت خلال الفصل الثاني من 2022 بنسبة 0,7%. على أساس سنوي، بعد تحسنها بنسبة 12% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. ويعزى هذا التطور إلى تباطؤ القيمة المضافة من 13,3% إلى 4% وتسارع عدد المستخدمين من 1,2% إلى 4,7%.

1 تتشكل الساكنة في وضعية الشغل الناقص من الأشخاص الذين اشتغلوا: أ) خلال الأسبوع المرجعي أقل من 48 ساعة إلا أنهم على استعداد لشغل ساعات تكميلية ومستعدون لذلك أوب) أكثر من السقف المحدد والذين يبحثون عن عمل آخر أو على استعداد لتغيير العمل بالنظر لعدم ملائمة لتكوينهم أو مؤهلاتهم أو عدم كفاية الدخل الممنوح.

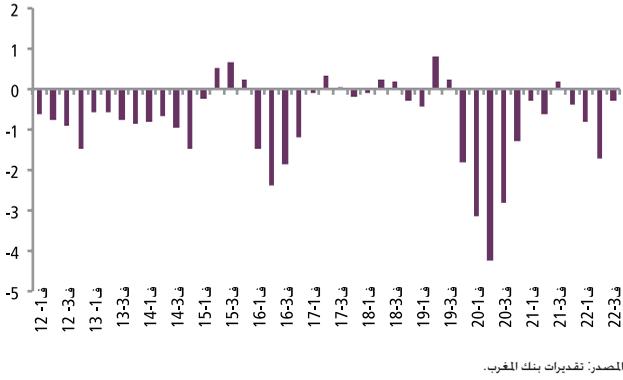
### 1.4.5 النشاط والشغل

ما بين الفصل الثاني من 2021 ونفس الفترة من 2022، اتسمت وضعية سوق الشغل بانخفاض عدد السكان النشيطين البالغين 15 سنة فما فوق بنسبة 0,7% إلى نحو 12,4 مليون شخص. نتيجة تراجع هذا العدد بنسبة 3,8% في القرى وارتفاعه بنسبة 1,4% في المدن.

وأخذاً بالاعتبار تزايد الساكنة في سن العمل بنسبة 1,4%. تقلصت نسبة النشاط بواقع 0,9 نقطة إلى 45,2%. مع انخفاض ملموس بواقع 2,1 نقطة في القرى مقابل 0,3 نقطة في المدن.

في ظل هذه الظروف، يتوقع أن تظل فجوة الناتج سلبية خلال الفصلين الثاني والثالث من 2022.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

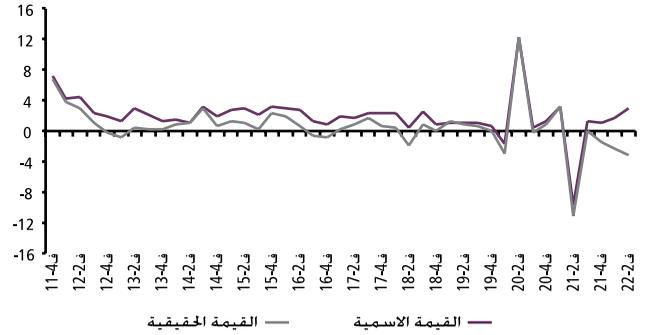
جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

| ف2022       | ف2021        |   |
|-------------|--------------|---|
| <b>45,2</b> | <b>46,1</b>  | <b>معدل النشاط (بالنسبة المئوية)</b>                                |
| 42,3        | 42,6         | الوسط الحضري  |
| 50,8        | 52,9         | الوسط القروي  |
| <b>11,2</b> | <b>12,8</b>  | <b>نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)</b>                               |
| 30,2        | 30,8         | الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة                                   |
| 15,5        | 18,2         | الوسط الحضري  |
| 46,4        | 47,2         | الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة                                   |
| 4,2         | 4,8          | الوسط القروي  |
| <b>133</b>  | <b>405</b>   | <b>مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)</b>                                |
| 285         | -9           | الوسط الحضري  |
| -152        | 414          | الوسط القروي  |
|             |              | القطاعات  |
| -210        | 318          | - الفلاحة   |
| 76          | -53          | - الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية                                |
| 30          | 108          | - البناء والأشغال   |
| 237         | 40           | - الخدمات   |
| <b>-0,7</b> | <b>12</b>    | <b>الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)</b> |
| <b>2,9</b>  | <b>-9,7</b>  | <b>مؤشر متوسط الأجور الاسمي</b>                                     |
| <b>-3,1</b> | <b>-11,1</b> | <b>مؤشر متوسط الأجور الحقيقي (التغير بالنسبة المئوية)</b>           |

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

بدوره، ارتفع متوسط الأجور. المحتسب بناء على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي من خلال نسبة كتلة الأجور إلى العاملين المشتغلين. خلال الفصل الثاني 2022، بالقيمة الاسمية، بنسبة 2,9% بدلا من تراجع بنسبة 9,7% خلال نفس الفترة من السنة السابقة، وسجل بالقيمة الحقيقية مرة أخرى انخفاضا بنسبة 3,1% بعد 11,1%.

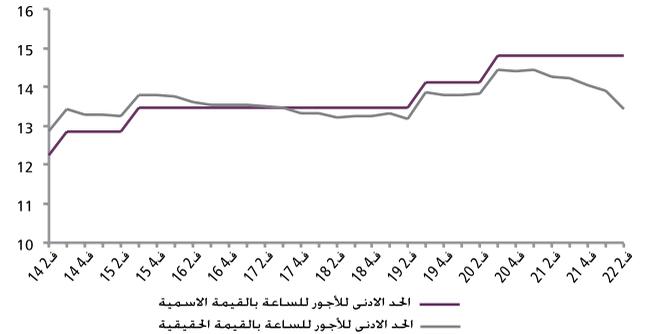
رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

بالنسبة للأجر الأدنى المهني المضمون للساعة، فقد ظل دون تغيير في الفصل الثاني من سنة 2022 في 14,81 درهم بالقيمة الاسمية. وأخذا بالاعتبار ارتفاع مؤشر الأسعار عند الاستهلاك بنسبة 6,3%، يكون بذلك قد انخفض بنسبة 5,9% بالقيمة الحقيقية. وفي الفصل الثالث، وفي إطار تبني المرسوم الخاص بتحديد مبلغ الأجر الأدنى في فاتح شتنبر تطبيقا للاتفاق الاجتماعي المبرم في 30 أبريل، يتوقع أن يرتفع الأجر الأدنى للساعة بنسبة 5% لينتقل إلى 15,55 درهم بالقيمة الاسمية وأن ينخفض بنسبة 2,7% بالقيمة الحقيقية.

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



المصدر: وزارة الشغل والإمماج المهني وحسابات بنك المغرب.

## 6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تزايدت الضغوط التضخمية خلال الأشهر الأخيرة وامتدت لتشمل منتجات أخرى غير تلك التي تأثرت مباشرة بعوامل خارجية. وفي سياق تميز باستمرار الاختناقات في سلاسل الإمداد والمستويات المرتفعة لأسعار السلع الأساسية لا سيما الغذائية والطاقة، بلغت نسبة التضخم مستوى أعلى مما كان متوقعا في تقرير السياسة النقدية الصادر في يونيو الأخير حيث وصلت إلى 6,3% في المتوسط في الفصل الثاني من 2022. وبلغت بعد ذلك 7,7% في يوليو و8% في غشت. وهو أعلى مستوى لها على الإطلاق منذ نحو 30 سنة. وبالإضافة إلى الارتفاع الأهم المسجل على مستوى المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار وأسعار الوقود وزيوت التشحيم، تسارعت وتيرة التضخم الأساسي بشكل ملموس إلى 7,6% في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت بدلا من 6,6% في المتوسط خلال الفصل الثاني. مدفوعة بتزايد وتيرة نمو أسعار المنتجات المتبادلة إلى 11,4% ونمو نسبي في أسعار المنتجات غير المتبادلة إلى 7,9%.

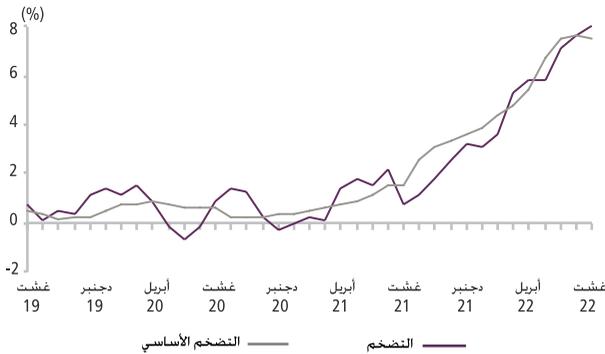
وفي الفصل الثالث 2022، يتوقع أن يصل التضخم في ذروة 7,9%. وسيساهم التضخم الأساسي في الدفع به بالنظر لتسارعه المتوقع إلى 7,5%.

### 1.6 تطور التضخم

و«الخضر الطرية» بنسبة 5,8% و«السّمك الطري» بنسبة 7,5%. وعلى سبيل المقارنة من سنة لأخرى، فقد ارتفعت هذه الأسعار في المتوسط بنسبة 13,1% في يوليو و غشت بدلا من 6,4% في الفصل الثاني. لتصل بذلك مساهمتها في التضخم إلى 1,6 نقطة مئوية مقابل 0,8 نقطة في الفصل السابق.

واصل التضخم مساره التصاعدي حيث انتقل من 6,3% في الفصل الثاني إلى 7,9% في المتوسط شهري يوليو و غشت. ويعزى تسارعه في الغالب إلى تزايد وتيرة نمو أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأسعار من 6,4% إلى 13,1% والتضخم الأساسي من 6,6% إلى 7,6%. ويعزى تزايد هذا الأخير بشكل رئيسي إلى الارتفاع الحاد في أسعار مكونه الغذائي. إلى جانب ذلك، ساهم التطور السريع لأسعار الوقود وزيوت التشحيم خلال هذين الشهرين مقارنة بالفصل الثاني. وإن بدرجة أقل حدة، في الزيادة الملحوظة في التضخم. بالمقابل، تراجع أسعار المقننة بنسبة 0,3% في المتوسط شهري يوليو و غشت بدلا من 0,1% في الفصل السابق.

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



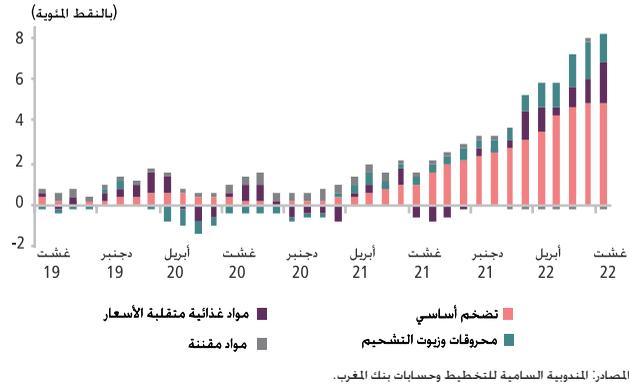
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

### 1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

سجلت أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأسعار، التي تأثرت على الصعيد الداخلي بإكراهات العرض وعلى الصعيد الخارجي بالمستوى المرتفع للمدخلات الفلاحية، ارتفاعات شهرية بنسبة 6,9% في يوليو و غشت تعكس بالأساس الزيادة في أثمان «الحوامض» بنسبة 56,2%.

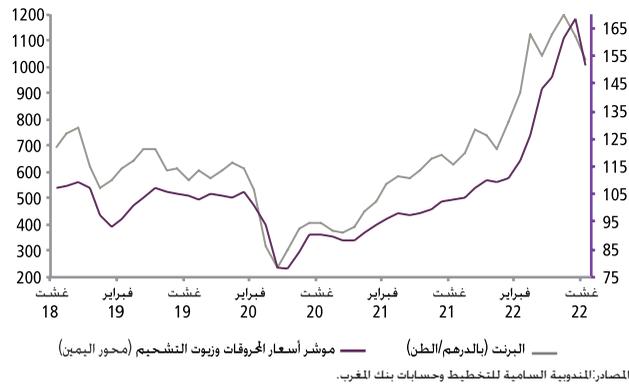
جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

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



من جانبها، ارتفعت أسعار الوقود وزيوت التشحيم مجدداً في المتوسط في يوليو و غشت مقارنة بالفصل الثاني وذلك بالرغم من تراجع أسعار المنتجات النفطية، حيث انخفض بشكل خاص سعر البرنت من 112,7 دولار للبرميل في الفصل الثاني إلى 103,8 دولار للبرميل وتراجع بقرابة النصف الهامش الإجمالي لإعادة التكرير<sup>1</sup>. وقد قلص جزئياً من تأثير هذه الانخفاضات تراجع قيمة العملة الوطنية بنسبة 3,7% أمام الدولار الأمريكي. ومقارنة بنفس الشهر من السنة الماضية، ارتفعت أسعار الوقود وزيوت التشحيم بنسبة 55,4% لتساهم في حدود 1,5 نقطة مئوية في التضخم في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت 2022 بدلا من 1,4 نقطة في الفصل السابق.

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



1 يتم حسابه من قبل المديرية العامة للطاقة والمناخ في فرنسا، ويتوافق مع الفرق بين تقييم سلة تمثل منتجات النفط المكرر في سوق روتردام وتسعير البرنت. وانخفضت قيمته من 20,9 دولاراً للبرميل في الفصل الثاني إلى 10,8 دولاراً للبرميل في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت.

| بالنسبة المئوية  | علي أساس شهري |          |        | علي أساس سنوي |          |        |
|--|---------------|----------|--------|---------------|----------|--------|
|  | يونيو 22      | يوليو 22 | غشت 22 | يونيو 22      | يوليو 22 | غشت 22 |
| التضخم   | 0,5           | 0,9      | 0,3    | 7,2           | 7,7      | 8,0    |
| المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار                       | -2,4          | 2,7      | 4,2    | 6,8           | 9,6      | 16,9   |
| المواد المقننة   | 0,0           | 0,0      | 0,0    | 0,0           | 0,0      | -0,5   |
| المحروقات وزيوت التشحيم                                  | 9,2           | 4,4      | -10,1  | 62,1          | 64       | 46,8   |
| التضخم الأساسي   | 0,8           | 0,6      | 0,2    | 7,5           | 7,6      | 7,5    |
| المنتجات الغذائية  | 1,3           | 1,1      | 0,1    | 13,9          | 14,5     | 14,0   |
| الألبسة والأحذية   | 0,2           | 0,2      | 0,5    | 5,1           | 5,4      | 5,8    |
| السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى <sup>1</sup> | 0,4           | 0,2      | 0,2    | 2,1           | 2,1      | 2,1    |
| الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل         | 0,8           | 0,5      | 0,3    | 5,7           | 6        | 6,2    |
| الصحة <sup>1</sup>                                       | 0,4           | 0,0      | -0,4   | 2,9           | 2,9      | 2,4    |
| النقل <sup>2</sup>                                       | 1,0           | 0,3      | 1,1    | 5,0           | 4,6      | 5,5    |
| الإتصالات  | 0,2           | 0,0      | 0,2    | 0,4           | 0,4      | 0,6    |
| الترفيه والثقافة <sup>1</sup>                            | 0,9           | 0,1      | 0,3    | 7,4           | 7,5      | 7,7    |
| التعليم  | 0,0           | 0,0      | 0,0    | 1,3           | 1,3      | 1,3    |
| مطاعم وفنادق   | 1,4           | 0,9      | 0,6    | 2,5           | 3,1      | 3,6    |
| مواد وخدمات أخرى <sup>1</sup>                            | 0,2           | 0,1      | 0,1    | 4,4           | 3,1      | 3,2    |

1 باستثناء المنتجات المقننة

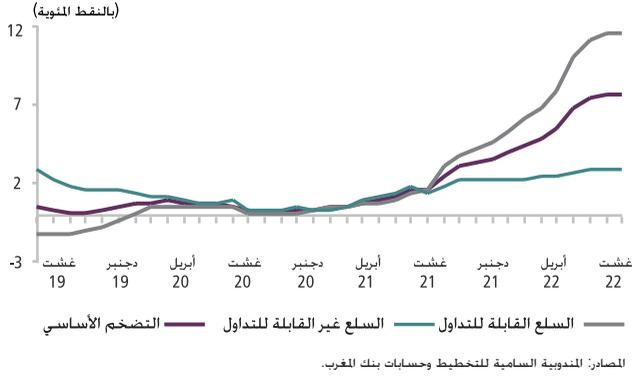
2 باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة

المصدر: التندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وظلت الأسعار المقننة شبه مستقرة في المتوسط شهري يوليو و غشت مقارنة بالفصل الثاني من 2022. حيث حدت المساعدات الممنوحة من الدولة إلى مهني النقل من انتقال ارتفاعات الأسعار في محطات الوقود إلى أسعار النقل الطرقي للركاب. ومقارنة سنوية. وبفعل الأثر الأساسي، فقد تقلصت أسعار المنتجات المقننة بشكل طفيف بنسبة 0,3% في المتوسط شهري يوليو و غشت بدلا من 0,1% في الفصل الثاني من 2022. وإجمالاً، جاءت مساهمة الأسعار المقننة في التضخم سلبية في 0,1- نقطة مئوية بعد مساهمة منعدمة في الفصل الثاني من 2022.

## 2.1.6 التضخم الأساسي

رسم بياني 5.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول (على أساس سنوي)



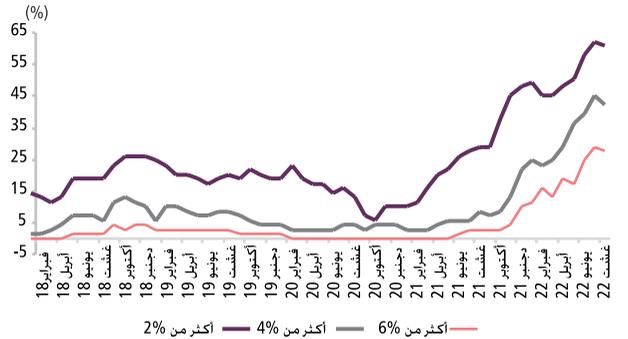
ويشير توزيع سلة مؤشر التضخم الأساسي إلى منتجات تجارية وأخرى غير تجارية إلى أن تسارعه يعزى بشكل أساسي إلى تسارع مكونه التجاري. وبالفعل، تزايدت وتيرة نمو أسعار هذا الأخير إلى 11,4% في المتوسط في يوليو وغشت بدلا من 9,7% في الفصل الثاني في سياق اتسم بارتفاع التضخم من 8,1% إلى 9% في منطقة الأورو. الشريك التجاري الرئيسي للمغرب.

تواصل ارتفاع التضخم الأساسي في يوليو وغشت، نتيجة لتزايد الضغوط التضخمية. هكذا، انتقل التضخم الأساسي، الذي يتم قياسه بواسطة طريقة الإقصاء، من 6,6% في المتوسط خلال الفصل الثاني إلى 7,6% في المتوسط شهري يوليو وغشت. نتيجة بشكل كبير لتسارع أثمان المواد الغذائية المضمنة فيه. وبالرغم من الانخفاضات المتتالية الملحوظة منذ أبريل 2022 في الأسعار العالمية، إلا أن هذه الأخيرة لا تزال ترتفع من شهر لآخر، حيث تزايدت بنسبة 14,3% في المتوسط في يوليو وغشت بدلا من 12% كمقارنة سنوية في الفصل الثاني. وساهم فيها ارتفاع أسعار «الزيوت» بنسبة 32,4% بدلا من 28,9%، و«منتجات الحليب» بنسبة 8,9% بدلا من 2,7% و«اللحوم الطرية» بنسبة 5,2% بدلا من 3,3%.

وباستثناء المنتجات الغذائية، تزايدت الأسعار بنسبة 6,1% بدلا من 4,6% بالنسبة «للأثاث، و«مواد التنظيف والصيانة العادية للمنزل» وبنسبة 7,7% بدلا من 5,5% بالنسبة «للترفيه والثقافة» عدا المنتجات المقننة.

وبواصل ارتفاع الأسعار في الانتقال إلى المنتجات غير الغذائية، حيث بلغت حصة المنتجات التي ارتفعت أسعارها بما يفوق 2% شهري يوليو وغشت 62% في المتوسط بدلا من 49% في يناير 2022 و20% في المتوسط ما بين 2018 و2019.

رسم بياني 4.6: الحصة\* من المنتجات غير الغذائية التي يتجاوز تغيرها السنوي 2% و 4% و 6% (بالنسبة المئوية)



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

| بالنسبة المئوية           | على أساس شهري |          |        | على أساس سنوي |          |        |
|---------------------------|---------------|----------|--------|---------------|----------|--------|
|                           | يونيو 22      | يوليو 22 | غشت 22 | يونيو 22      | يوليو 22 | غشت 22 |
| السلع القابلة للتداول     | 1,1           | 0,6      | 0,4    | 11,1          | 11,4     | 11,4   |
| السلع غير القابلة للتداول | 0,4           | 0,5      | -0,1   | 3,0           | 3,0      | 2,8    |
| التضخم الأساسي            | 0,8           | 0,6      | 0,2    | 7,5           | 7,6      | 7,5    |

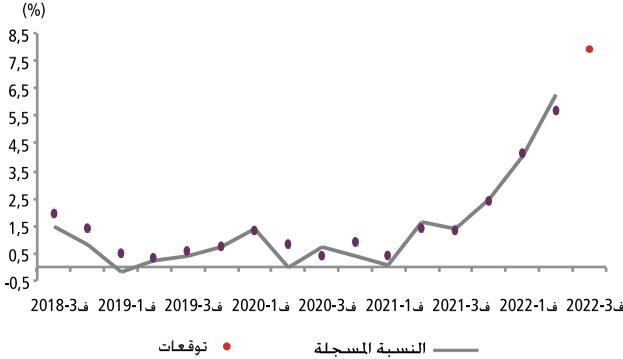
المصدر: المدونة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

أما بالنسبة لأسعار المنتجات غير التجارية، فقد انتقلت وتيرة ارتفاعها من 2,8% في الفصل الثاني إلى 2,9% في المتوسط في يوليو وغشت. وبذلك، بلغت مساهمتها في التضخم الأساسي 1,3 نقطة مئوية مقابل 1,2 نقطة في الفصل السابق.

\* هذه هي الحصة في سلة CPIX باستثناء المنتجات الغذائية. المصدر: المدونة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وأن تنخفض مع ذلك، ونتيجة أثر أساس، بنسبة 0,3% مقابل 0,1% في الفصل السابق.

رسم بياني 7.6: النسب المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة



ترتبط فوارق التوقع التي لوحظت بلن 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 CPI=2017. انظر الإطار 1.6: «إصدار مؤشر جديد لأسعار الاستهلاك» (2017 = 100) في التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو 2020 «

المصدر: بنك المغرب.

رسم بياني 6.6: مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي (بالنقاط المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

## 2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

يتوقع أن يتواصل تسارع التضخم على المدى القصير ليصل في أقصاه إلى 7,9% في المتوسط خلال الفصل الثالث من 2022 مقابل 6,3% في الفصل السابق. وسيساهم فيه بالأساس التزايد الكبير في أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار التي ستصل. أخذا بالاعتبار معطيات الأسعار على مستوى سوق الجملة، إلى 13% مقابل 6,4% في الفصل السابق.

وعلى نفس المنوال، سيستمر التضخم الأساسي في التأثر بكونه الغذائي، ليرتفع بذلك إلى 7,5% بدلا من 6,6%.

بدورها، يتوقع أن ترتفع أسعار الوقود وزيوت التشحيم من سنة لأخرى بنسبة 61,1% مقابل 53,1% المسجلة خلال الفصل الثاني ارتباطا بالتطور المرتقب في الأسعار العالية للمنتجات النفطية وسعر صرف الدرهم إزاء الدولار.

وأخذا بالاعتبار التدابير المتخذة للإبقاء على أسعار الكنتب المدرسية دون تغيير، واستمرار الدعم الاستثنائي الإضافي الموجه لمهنيي النقل الطرقي، وفي غياب أي قرارات حكومية جديدة بشأن المنتجات المقتنة الأخرى، يتوقع أن تواصل أسعار هذه الأخيرة تطورها الملاحظ من فصل لآخر.

## الإطار 1.6: إثراء حزمة مؤشرات التضخم الأساسي

ضمن خيالها وتوقعاتها الخاصة بالتضخم والتي تستخدم كأساس لاتخاذ القرارات في مجال السياسة النقدية. تعتمد البنوك المركزية كمرجع على مؤشر الأسعار عند الاستهلاك. ويمكن لهذا الأخير أن يظهر تقلبا كبيرا على المدى القصير بالنظر إلى التغيرات في أسعار بعض المنتجات. الناجمة عن عوامل خارجية وعلى مدى قصير جدا لا يعكس بالضرورة توجهها مستمرا أو تغيرا في آليات تشكيل الأسعار ولا يقتضي بالتالي تدخل البنك المركزي.

ومن أجل تقييم أفضل للتطور الرئيسي للتضخم وتحديد حركات الأسعار الناجمة عن الضغوط المستمرة للطلب. تلجأ السلطات النقدية إلى قياس التضخم الأساسي. وفي حين أن المبدأ والهدف من هذا المؤشر واضحان. وهما التمييز بين التغيرات الظرفية والتوجه الأساسي للأسعار. فإن عملية قياسه قد تركز على عدة منهجيات. ويتيح استعمال مقاربات مختلفة الوصول إلى تقييم أكثر دقة للتطور الأساسي للتضخم.

ومن بين المنهجيات الأكثر استعمالا. عدا تلك الخاصة بالإقصاء. نجد طريقة المتوسط المتحرك التي تعتمد على إقصاء المكونات التي تعرف التغيرات الأقل ثباتا عند كل مرحلة. وتتجلى أبرز سلباتها في صعوبة فهم تطورها بناء على مساهمة مختلف مكوناتها بالنظر إلى تغير تشكيلتها.

ويتمثل أحد الحلول لتجاوز هذا المشكل في الاعتماد على مزيج من المقاربة التقليدية الخاصة بالإقصاء ومقاربة المتوسط المتحرك. على سبيل المثال. وضع بنك فرنسا مؤشرا جديدا تحت مسمى «fine core inflation» (التضخم الأساسي الدقيق) من أجل استخلاص التضخم الأساسي في منطقة الأورو. ويرتكز مبدأ هذا الإجراء الجديد على الإقصاء الدائم للمكونات الأكثر تقلبا خلال فترة مرجعية بدلا من مجموعات كبرى لفئات منتجات استهلاكية (غذائية وطاقية) في حالة مؤشر التضخم الأساسي التقليدي. وبذلك. فإن المؤشر الجديد يتميز بخصائص الاستقرار والتفاعل مع الدورة الاقتصادية على نحو أفضل من المؤشر التقليدي.

احتساب مؤشر «fine core inflation» بالنسبة للمغرب

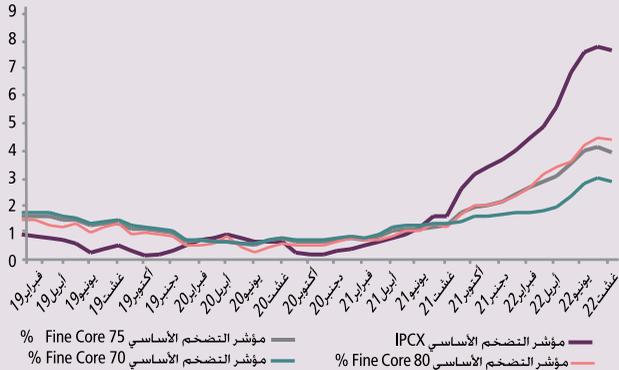
بما أن المعطيات الشهرية الرسمية لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك تعود لسنة 2007. فإن الفترة المرجعية المعتمدة هي 2008-2019. وقد تم إقصاء تلك الممتدة من 2020 إلى يوليو 2022 نظرا للسياق الخاص الذي ميزها والذي ترتبت عنه سلوكيات غير معتادة لبعض مكونات مؤشر الأسعار. ويشير تطبيق هذه الطريقة على مكونات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك إلى أن مع بلوغ سقف 70%. سيشمل الإقصاء:

1 مجلة بنك فرنسا. نسخة ماي-يونيو 2022 «مؤشر جديد محتمل لقياس التضخم الأساسي في منطقة الأورو». - <https://publications.banque-france.fr/un-nouvel-indicateur-possible-pour-mesurer-linflation-sous-jacente-en-zone-euro>

2 يقاس من خلال فارق الإنتاج أو نسبة البطالة.

- مواد غذائية تشكل 25,6% من مؤشر الأسعار عند الاستهلاك ومنها تقريبا كافة المواد التي يتم إقصاؤها من مؤشر التضخم الأساسي والتي تشكل 12,3% من مؤشر الأسعار عند الاستهلاك. وتجدر الإشارة إلى أنه عند احتساب مؤشر التضخم الأساسي، تبني بنك المغرب معيار التقلب في انتقاء المواد الغذائية التي سيعتمدها في هذا المؤشر. بالفعل، كان من شأن إقصاء كافة أسعار هذه المواد، التي تشكل حوالي 37,5% من مؤشر الأسعار عند الاستهلاك أن يقلص من تمثيليتها (أنظر الوثيقة المرجعية المتعلقة بإعداد هذه المؤشرات على مستوى بوابة بنك المغرب).
  - خمس منتجات غير غذائية، تشكل 6% من مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، وهي الوقود وزيوت التشحيم، والصحف والإصدارات الدورية، والمجوهرات والساعات، والنقل الجوي للركاب وخدمات الهاتف والفاكس.
- بدورها، تدرج المنتجات المقننة ضمن مؤشر «core fine inflation» بالنظر إلى التقلب الضعيف لأسعارها، وبالتالي، من شأن هذا المكون أن يساهم في اعتدال مستوى التوجه الأساسي مقارنة بذلك الذي يتم تقديره بطريقة الإقصاء.
- كما تم اعتماد إجراءين آخرين يأخذان بالاعتبار حصة أكبر من المواد المكونة لسلة مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، أي 75% و80%.

رسم بياني إ 1.1.6: تطور مختلف مقاييس التضخم الأساسي (التغير بالنسبة المئوية)



المصدر: المدوينة السامية للتخطيط

جدول إ 1.1.6: المنتجات المستثناة في حدود 70% و75% و80%

| الوزن في مؤشر الأسعار عند الاستهلاك | المنتجات المستثناة من مؤشر "التضخم الأساسي الدقيق" |
|-------------------------------------|--|
| 0,5                                 | الحواض   |
| 3,6                                 | الخضر الطرية                                       |
| 0,6                                 | الحبوب غير المحولة                                 |
| 3,6                                 | الزيوت   |
| 2,8                                 | المحروقات وزيوت التشحيم                            |
| 1,8                                 | الفواكه الطرية                                     |
| 0,6                                 | القطاني  |
| 0,8                                 | البيض  |
| 2,6                                 | خدمات الهاتف والفاكس                               |
| 0,0                                 | الجمعة   |
| 0,2                                 | الجرائد والمنشورات الدورية                         |
| 0,2                                 | النقل الجوي للمسافرين                              |
| 2,9                                 | الدواجن والأرناب                                   |
| 0,1                                 | نباتات عطرية أخرى                                  |
| 0,2                                 | المجوهرات والساعات                                 |
| 0,7                                 | الزيوت والدهون                                     |
| 1,8                                 | السمك الطري  |
| 0,9                                 | الشاي  |
| 1,3                                 | المواد الغذائية غير المصنفة في موضع آخر            |
| 6,4                                 | المواد المصنعة من الحبوب                           |

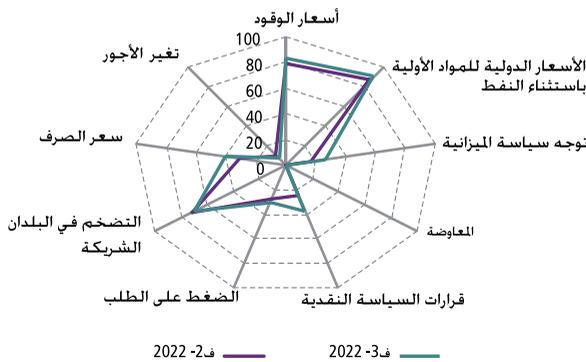
المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وإجمالاً، تؤكد كافة هذه التدابير تزايد الضغوط التضخمية خلال الفترة الأخيرة. على غرار تلك المرتكزة على منهجية الإقصاء، والمتوسط المتطور أو الترجيح المزدوج. ومن حيث حجم التغير، فإن مؤشر 70% fine core inflation (على التوالي 75% و80%) ارتفع بنسبة 2,8% في غشت 2022 (على التوالي 3,9% و4,3%) بدلا من 7,5% بالنسبة لمنهجية الإقصاء.

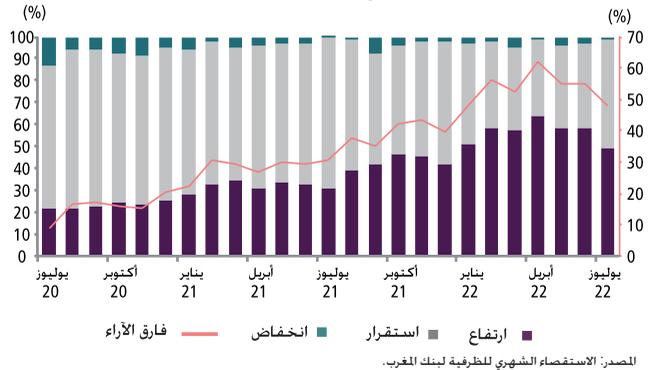
### 3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الطرفية في القطاع الصناعي الذي يعده بنك المغرب، والخاصة بشهر يوليوز 2022، إلى أن 49% من أرباب الصناعة المستجوبين يتوقعون ارتفاع التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. مقابل 60% في المتوسط في الفصل الثاني. ويتوقع 49% منهم استقرارا فيما يرجح 2% منهم حدوث انخفاض. وبذلك فإن رصيد الآراء بلغ 47%.

رسم بياني 10.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي



رسم بياني 8.6: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة

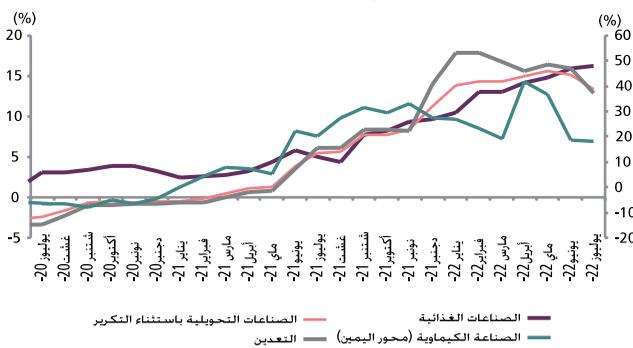


## 4.6 أسعار الإنتاج<sup>2</sup>

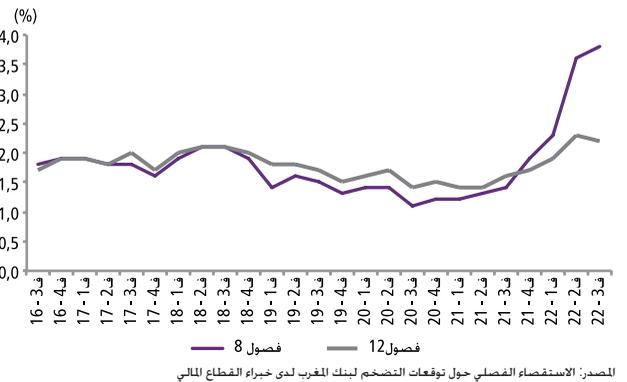
عرفت الأسعار عند الإنتاج في الصناعات التحويلية عدا التكرير تراجعاً في وتيرة نموها من 15,3% في المتوسط خلال الفصل الثاني إلى 13,4% في يوليو. ويعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى تراجع وتيرة نمو الأسعار عند الإنتاج بالنسبة «للصناعة الكيماوية» من 47,3% إلى 37%. و«الصناعة المعدنية» من 31,9% إلى 17,9% و«صناعة المعدات الكهربائية» من 9,9% إلى 4,3%.

بالمقابل، ارتفعت أسعار الإنتاج في الصناعات الغذائية بنسبة 16,3% بدلاً من 15% في الفصل الثاني.

رسم بياني 11.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي)



رسم بياني 9.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم



ويعتبر المستجوبون أن تطور التضخم في الفصول الثمانية المقبلة سيكون رهينا بشكل رئيسي بالتطورات التي ستشهدتها الأسعار العالمية للسلع الأساسية باستثناء النفط. والأسعار في محطات البنزين والتضخم لدى الدول الشريكة.

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

## 7. الآفاق على المدى المتوسط

### ملخص

يتواصل تدهور الآفاق المستقبلية للاقتصاد العالمي ارتباطاً بالتشديد السريع للسياسات النقدية، سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة، والمخاوف بشأن الإمداد الطاقوي في أوروبا. وفي الولايات المتحدة، وبعد بلوغه 5,7% في 2021، يتوقع أن ينحدر النمو إلى 1,6% في 2022 ثم إلى 1,1% في 2023. وفي منطقة الأورو، يتوقع أن ينخفض من 5,4% في 2021 إلى 3% في 2022 ثم أن يتباطأ إلى 0,7% في 2023. وفي الصين، لازالت سياسة صفر كوفيد والمشاكل التي يعاني منها القطاع العقاري تلقي بظلالها على النمو. فبعد تسجيل 8,5% في 2021، يتوقع أن يتباطأ النمو إلى 3,4% في 2022 قبل أن يتسارع إلى 6,1% في 2023 مستفيداً على الخصوص من إجراءات التخفيف الضريبي. ودعم القروض والاستثمارات في مشاريع البنية التحتية. أما روسيا فيرتقب أن تدخل في حالة ركود سنة 2022، مع تراجع بنسبة 5,4% في 2022 ثم بنسبة 3,6% في 2023.

وفي سوق السلع الأساسية، توجهت الأسعار نحو الانخفاض خلال الأشهر الأخيرة مدفوعة بالأساس بتوقعات الركود العالمي والاتفاق بشأن صادرات الحبوب من أوكرانيا. إلا أنه من المرتقب أن تظل أسعار المنتجات الطاقوية في مستويات مرتفعة في 2022. مقارنة بالسنة المنصرمة، ليصل سعر البرنت 104,1 دولار للبرميل في المتوسط. نتيجة محدودية العرض، قبل أن يتراجع إلى 93,5 دولار في 2023. وعلى نفس المنوال، من المرتقب أن يظل سعر الفحم مرتفعاً، في حدود 322,7 دولار للطن في المتوسط سنة 2022 قبل أن ينخفض إلى 236,9 دولار في 2023، وفيما يتعلق بالمواد الغذائية، سجل مؤشر منظمة التغذية والزراعة انخفاضا تراكميا بواقع 21,7 نقطة أساس ما بين شهري مارس وغيشت، إلا أنه من المتوقع أن يرتفع بنسبة 15,4% في المتوسط خلال مجموع سنة 2022، نظرا لاستمرار الضغوط على العرض العالمي وارتفاع تكلفة المدخلات خاصة المنتجات الطاقوية والأسمدة، قبل أن يتقلص بنسبة 8,1% في 2023.

في ظل هذه الظروف، وبعد بلوغها مستويات مرتفعة بشكل استثنائي سواء في الاقتصادات المتقدمة أو الصاعدة خلال النصف الأول من السنة الجارية، يتوقع أن تتقلص تدريجيا الضغوط التضخمية خلال ما تبقى من السنة. ففي الولايات المتحدة، يتوقع أن يصل متوسط التضخم إلى 8,2% في سنة 2022 مقابل 4,7% في 2021، قبل أن يتراجع إلى 4% في 2023 مع تباطؤ الطلب الداخلي، وارتفاع قيمة الدولار وتقلص توقعات التضخم. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يبلغ التضخم 7,7% في 2022 مقابل 2,6% في 2021 وأن يتباطأ خلال سنة 2023 مع تلاشي صدمات العرض.

في هذا السياق، أبدت البنوك المركزية لا سيما في البلدان المتقدمة اعتزامها الثابت مواجهة التضخم، حيث رفعت بشكل ملموس أسعار فائدها الرئيسية وقلصت من برامج شراء الأصول. هكذا، قرر الاحتياطي الفدرالي مع نهاية اجتماعه يومي 20 و21 شتنبر رفع النطاق المستهدف لأسعار الفائدة الفدرالية بثلاثة أرباع نقطة مئوية إلى [3%-3,25%] وأشار إلى أن ارتفاعات مستمرة للنطاق المستهدف ستكون ملائمة، وأعلن أيضا أنه سيستمر في تقليص موجوداته من سندات الخزينة والسندات المظهرة إلى قروض رهنية وفق الخطة المعلن عنه في ماي، وشدد على أنه يظل عازما على توجيه التضخم نحو الهدف المنشود وهو 2%.

بدوره، قرر البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 8 شتنبر رفع أسعار فائده الرئيسية الثلاث بواقع 75 نقطة أساس، ويتوقع خلال الاجتماعات المقبلة القيام مجددا برفع أسعار الفائدة الرئيسية من أجل كبح الطلب وجنب مخاطر

الارتفاع المتواصل لتوقعات التضخم. ويعتزم الاستمرار في إعادة استثمار كليا. أداءات أصل السندات التي بلغت أجل استحقاقها والتي تم شراؤها في إطار برامج شراء الأصول خلال مدة طويلة بعد تاريخ رفع أسعار الفائدة الرئيسية. وعلى أي حال. طالما كان ذلك ضروريا للإبقاء على أوضاع سيولة مريحة وسياسة نقدية ملائمة. وينوي أيضا إعادة استثمار الأداءات من أصل السندات التي بلغت أجل استحقاقها والتي تم اقتناؤها في إطار برنامج شراء الطوارئ للجائحة (PEPP) على الأقل إلى غاية نهاية 2024. وفي جميع الأحوال. سستتم إدارة التصفية المستقبلية لمحفظة برنامج PEPP على نحو يمكن من تفادي أي تداخل مع التوجه النقدي الملائم.

على الصعيد الوطني. يتوقع أن تشهد سنة 2022 انتعاشا قويا للنشاط السياحي. وتسارعا في المبادلات الخارجية للسلع والخدمات والإبقاء على مستوى مرتفع لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. وسيصل عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة إلى 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي. مقابل 2,3% في 2021. وفي سنة 2023. يرتقب تراجع الواردات نظرا بالأساس لتخفيف الفاتورة الطاقية وانخفاض الإمدادات من القمح. فيما ستعرف عائدات الأسفار شبه استقرار. وسيصل عجز الحساب الجاري إلى 1,9% من الناتج الداخلي الإجمالي. أما بالنسبة لعائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فستتقارب 3,2% من هذا الناتج خلال أفق التوقع.

وأخذا بالاعتبار على وجه الخصوص فرضيات تدفق هبات بقيمة 2,2 مليار درهم في 2022 و1,5 مليار في 2023 وتنفيذ التمويلات الخارجية المتوقعة للخرينة على الصعيد الدولي. يتوقع أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 343,7 مليار درهم مع نهاية 2022 وإلى 360,7 مليار مع نهاية 2023. أي ما يعادل على التوالي 5 أشهر و25 يوما و6 أشهر و4 أيام من واردات السلع والخدمات.

على مستوى المالية العمومية. يتوقع أن يستمر تحسن وضعية الميزانية أخذا بالاعتبار الارتفاع المرتقب للمداخيل الجبائية. بالفعل. وبعد بلوغه 5,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2021. من المنتظر أن يصل عجز الميزانية إلى 5,5% من هذا الناتج. منخفضا بواقع 0,8 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات يونيو. ومتضمنا إنجازات الميزانية إلى غاية متم غشت 2022. وبرمجة الميزانية لثلاث سنوات والتوقعات الاقتصادية الجديدة لبنك المغرب. وفي سنة 2023. من المنتظر أن يتقلص أكثر ليصل إلى 5% من الناتج الداخلي الإجمالي. خاصة مع افتراض التحسن المستمر للمداخيل الجبائية وتخفيف حمولات المقاصة من سنة لأخرى.

ويتوقع أن تعرف الأوضاع النقدية بالقيمة الحقيقية تشديدا طفيفا وأن تنمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي بوتيرة تقارب 4% في 2022 و3,6% في 2023. بدوره. ونظرا بالأساس لمستوى التضخم الداخلي الذي يقل عن نظيره لدى البلدان الشريكة والمنافسة. من المرجح أن ينخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي في 2022. وأن يسجل ارتفاعا طفيفا في 2023. ارتباطا بالارتفاع المسجل من حيث القيمة الإسمية والذي سيخفف من أهميته مستوى التضخم الداخلي الذي يظل دون نظيره المسجل لدى البلدان الشريكة والمنافسة جّاريا.

وبعد انتعاشه إلى 7,9% في 2021. من المتوقع أن يشهد نمو الاقتصاد الوطني تباطؤًا ملموسًا إلى 0,8% هذه السنة. مما يعكس انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,7% أخذًا بالحسبان على الخصوص بلوغ محصول الحبوب 34 مليون قنطار. وارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,4%. وفي 2023. يرتقب أن يتسارع النمو إلى 3,6% وهو ما يشمل انتعاشًا للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 11,9%. في ظل فرضية العودة إلى محصول حبوب متوسط قدره 75 مليون قنطار وتباطؤ الأنشطة غير الفلاحية إلى 2,5%.

ومن شأن استمرار المستوى المرتفع لأسعار السلع الأساسية الغذائية والطاقة أن يدفع بالتضخم نحو مستويات عالية استثنائية في 2022. وبعد بلوغه 1,4% في 2021. يتوقع أن يصل التضخم إلى 6,3% في المتوسط خلال السنة الجارية. قبل أن يعود إلى حوالي 2,4% في 2023. ويرتقب أن يستمر مكونه الأساسي في التأثير بشكل رئيسي بعوامل خارجية المنشأ. وأن يصل إلى 6,3% في المتوسط سنة 2022. قبل أن يتراجع تدريجيا ليبلغ 2,5% في 2023.

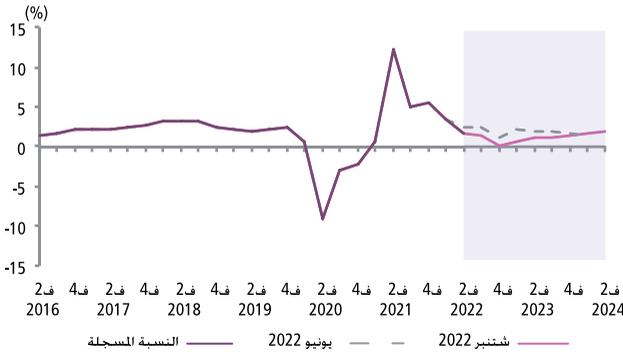
## 1.7 الفرضيات الأساسية

### تدهور جديد للتوقعات المستقبلية للاقتصاد العالمي

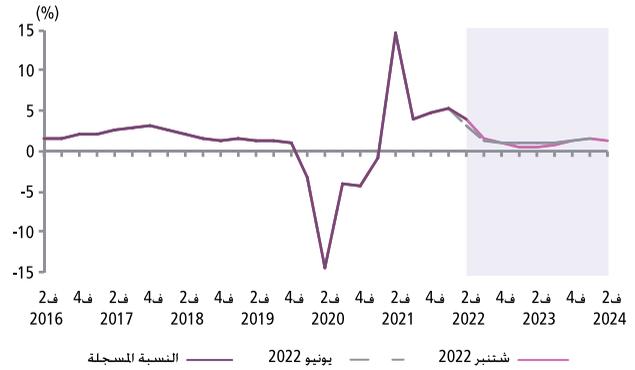
ألقى التضيق السريع للشروط النقدية واستمرار النزاع الروسي الأوكراني بظلالهما على آفاق نمو الاقتصاد العالمي. الذي يتوقع أن يتباطأ من 6,1% في 2021 إلى 2,8% في 2022 ثم إلى 2,6% في 2023. وفي الولايات المتحدة. وبعد بلوغ النمو 5,7% في 2021. من المتوقع أن ينخفض إلى 1,6% في 2022 ثم إلى 1,1% في 2023. وفي منطقة الأورو. يرتقب أن ينتقل من 5,4% في 2021 إلى 3% في 2022. قبل أن يتباطأ إلى 0,7% في 2023.

وفيما يخص البلدان الصاعدة الرئيسية. لا سيما الصين. لازالت سياسة صفر كوفيد المتبعة والمشاكل التي يعاني منها القطاع العقاري تؤثر سلباً على النمو. ومن المنتظر أن ينخفض هذا الأخير إلى 3,4% في 2022 مقابل 8,5% في 2021. قبل أن يتسارع إلى 6,1% في 2023 ارتباطاً بالإجراءات الحكومية المتعلقة بتخفيف العبء الضريبي. ودعم الإقراض والاستثمار في مشاريع البنية التحتية. أما روسيا. فيتوقع أن تدخل في مرحلة ركود سنة 2022. ولكن بدرجة أقل حدة مما كان متوقفاً عند بداية النزاع مع أوكرانيا. ويرتقب أن يتراجع ناتجها الداخلي الإجمالي بنسبة 5,4% في 2022 ثم بنسبة 3,6% في 2023.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية. غشت 2022.

## استمرار أسعار المواد الأولية في مستويات عالية سنة 2022

أجّتهت أسعار المنتجات الأساسية نحو الانخفاض خلال الأشهر الأخيرة مدفوعة بالأساس. بالنسبة لسعر النفط. بتوقعات ركود عالمي. وبالنسبة للمواد الغذائية باتفاق تصدير الحبوب من أوكرانيا. إلا أنه من المتوقع أن تظل أسعار المنتجات الطاقية في مستويات عالية في 2022. مقارنة بالسنة السابقة. ليصل سعر البرنت إلى 104,1 دولار للبرميل في المتوسط. ارتباطاً بالعرض الذي يرتقب أن يظل محدوداً والعقوبات المفروضة على روسيا. قبل أن يتراجع إلى 93,5 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2023. أيضاً. من المتوقع أن يبقى سعر الفحم مرتفعاً. وأن يبلغ 322,7 دولار للطن في المتوسط سنة 2022. قبل أن ينخفض إلى 236,9 دولار في 2023. بالنظر لكونه يشكل أحد البدائل الرئيسية للغاز الطبيعي.

وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته. تشير توقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل إلى أن الأسعار ستظل مرتفعة في 2022 بالنظر إلى تضايف عدة عوامل. من بينها التكاليف القياسية للطاقة والمدخلات. والاضطرابات في الإمدادات والشكوك المرتبطة بالعقوبات على روسيا. وفيما يخص الفوسفات الخام. يتوقع أن يرتفع سعره من 123 دولار للطن في

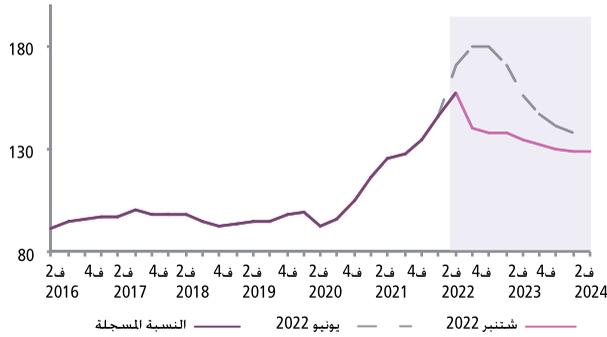
2021 إلى 175 دولار في 2022، قبل أن ينخفض إلى 160 دولار في 2023. من جانبها، ستعرف أسعار المشتقات نمواً بنسبة 49,8% في 2022 إلى 900 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك وبنسبة 39,4% إلى 750 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. قبل أن تتراجع إلى 800 دولار و650 دولار على التوالي في 2023.

ورغم بقائها في مستويات مرتفعة نظراً لاستمرار الضغط على العرض العالمي وارتفاع تكاليف المدخلات لا سيما الطاقة. فمن المتوقع أن تتجه أسعار المنتجات الغذائية نحو الانخفاض. ويرتقب أن يرتفع مؤشر منظمة التغذية والزراعة بنسبة 15,4% في 2022 في المتوسط قبل أن يتراجع إلى 8,1% في 2023.

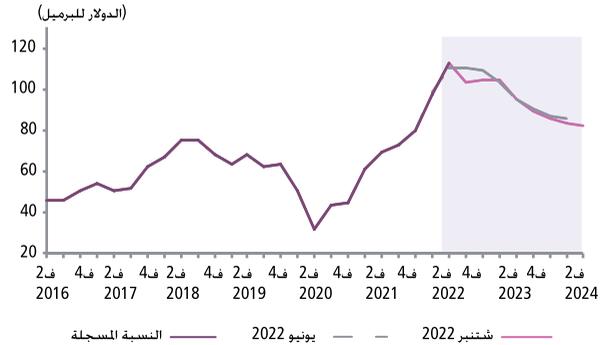
في ظل هذه الظروف. وبعد بلوغها مستويات مرتفعة غير مسبوقة سواء في الاقتصادات المتقدمة أو الصاعدة. يرتقب أن تتقلص الضغوط التضخمية خلال النصف الثاني من 2022 تماشياً مع:

(أ) الضغوط الدولية على سلسلة الإمداد التي تواصل تلاشيها؛ و(ب) أسعار السلع الأساسية التي انخفضت خلال الأشهر الأخيرة والتي من المتوقع أن تواصل تراجعها؛ و(ج) الأوضاع النقدية في العديد من البلدان التي تعتبر أصلاً تقييدية. في الولايات المتحدة، من المنتظر أن يبلغ التضخم 8,2% في المتوسط سنة 2022 بعد 4,7% في 2021 وأن ينخفض إلى 4% في 2023. وذلك ارتباطاً بتباطؤ الطلب الداخلي، وارتفاع قيمة الدولار وتخفيض توقعات التضخم. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يصل التضخم إلى 7,7% في 2022 مقابل 2,6% في 2021 وأن يتباطأ بشكل سريع طيلة سنة 2023 ليبلغ 3,7% في المتوسط كلما تلاشت صدمات العرض.

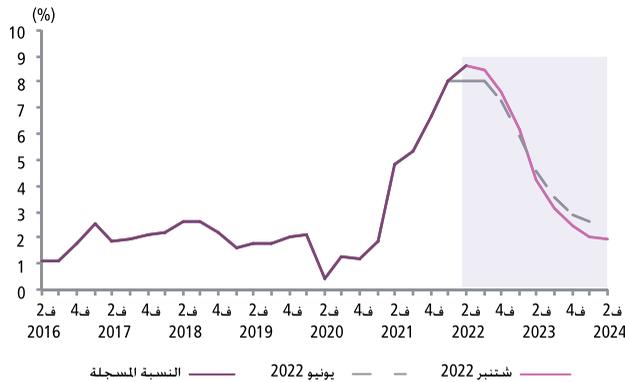
رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2014-2016 = 100)



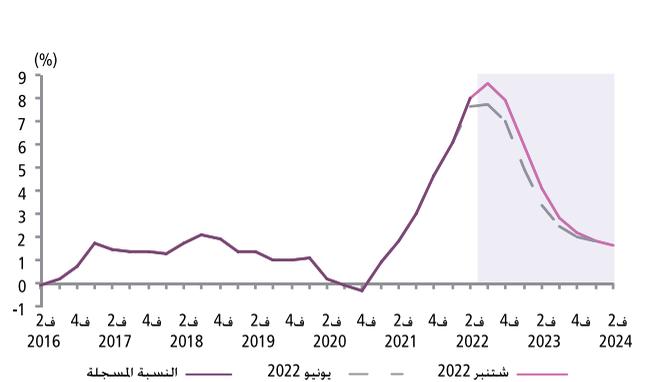
رسم بياني 3.7: سعر البرنت



رسم بياني 6.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 5.7: التضخم في منطقة الأورو



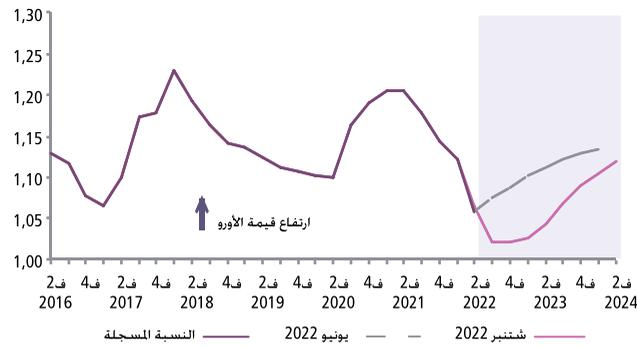
المصدر: نموذج التوقعات العالمية، غشت 2022.

أبانت البنوك المركزية سواء في البلدان المتقدمة أو في الاقتصادات الصاعدة عن عزمها القوي محاربة التضخم. خاصة عن طريق رفع ملموس لأسعار فائدها الرئيسية. هكذا، قرر الاحتياطي الفدرالي مع نهاية اجتماعه المنعقد يومي 20 و21 ستنبر رفع النطاق المستهدف لأسعار الفائدة الفدرالية بثلاثة أرباع نقط مئوية إلى [3% - 3,25%] وأشار إلى أن ارتفاعات مستمرة للنطاق المستهدف ستكون ملائمة. وبذلك أصبح متوسط التوقع لأسعار الفائدة هو 4,4% مع نهاية السنة 4,6% في السنة المقبلة. قبل أن يتراجع إلى 3,9% في 2024 وإلى 2,9% في 2025. وأعلن أيضا أنه سيستمر في تقليص موجوداته من سندات الخزينة والسندات المظهرة إلى قروض رهنية وفق الخطة المعلن عنه في ماي. وشدد على أنه يظل عازما على تخفيض التضخم نحو الهدف المحدد في 2%.

بدوره، قرر البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه في 8 ستنبر رفع أسعار فائده الرئيسية الثلاثة بواقع 75 نقطة أساس لتصل بذلك إلى 1,25% بالنسبة لسعر الفائدة للعمليات الرئيسية لإعادة التمويل، و1,5% لتسهيله الإقراض الهامشي و0,75% لتسهيله الإيداع. ويتوقع خلال الاجتماعات المقبلة القيام مجددا برفع أسعار الفائدة من أجل كبح الطلب وتجنب مخاطر الارتفاع المتواصل لتوقعات التضخم. ويعتزم الاستمرار في إعادة استثمار. كليا، أداءات أصل السندات التي بلغت أجل استحقاقها والتي تم شراؤها في إطار برامج شراء الأصول خلال مدة طويلة بعد تاريخ رفع أسعار الفائدة الرئيسية، وعلى أي حال. طالما كان ذلك ضروريا للإبقاء على أوضاع سيولة مريحة وسياسة نقدية ملائمة. ويعتزم أيضا إعادة استثمار الأداءات الخاصة بأصل السندات التي بلغت أجل استحقاقها والتي تم اقتناؤها في إطار برنامج شراء الطوارئ للجائحة (PEPP) على الأقل إلى غاية نهاية 2024. وفي جميع الأحوال، سيتم تدبير التصفية المستقبلية لمحفظه برنامج PEPP على نحو يمكن من تفادي أي تداخل مع التوجه النقدي الملائم.

وفي أسواق الصرف، يواصل الأورو تراجع أمام الدولار. وعلى طول السنة، يتوقع أن يصل متوسطه إلى 1,06 دولار أمريكي. منخفضا بنسبة 10,8%. بالنظر لكون التشديد النقدي الذي قام به الاحتياطي الفدرالي كان أسرع مقارنة بما قام به البنك المركزي الأوروبي. وفي سنة 2023، من المتوقع أن يستقر في 1,06 دولار في المتوسط.

رسم بياني 7.7: سعر صرف الدولار مقابل الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية، غشت 2022.

إنتاج من الحبوب يصل إلى 34 مليون قنطار خلال الموسم الفلاحي 2022/2021 ومحصول متوسط معتمد لموسم 2023/2022.

اتسم الموسم الفلاحي 2022-2021 بظروف مناخية غير ملائمة. فقد بلغ المحصول النهائي من الحبوب. حسب وزارة الفلاحة. 34 مليون قنطار. مقابل حجم تقديري يصل إلى 32 مليون قنطار. منخفضا بنسبة 67% مقارنة بمحصول الموسم الفلاحي السابق. بموازاة ذلك. أعلنت الوزارة عن أداء جيد لقطاع الأشجار المثمرة والزراعات الربيعية والخضراوات وكذا تأثيرات إيجابية لبرنامج تقليص تداعيات العجز في التساقطات المطرية. لا سيما على تربية المواشي. أخذا بعين الاعتبار هذه التطورات. من المنتظر أن تتراجع القيمة المضافة الفلاحية لسنة 2022 بنسبة 14,7% بدلا من 15% المتوقعة في يونيو.

وبالنسبة للموسم الفلاحي 2023-2022. ومع افتراض تحقيق إنتاج متوسط من الحبوب يصل إلى 75 مليون قنطار ومواصلة توجه أداء الزراعات الأخرى. يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 11,9% في 2023. وتظل هذه التوقعات خاضعة لمراجعة نحو الانخفاض بالنظر إلى المستوى الاستثنائي للعجز المائي.

## 2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

دينامية قوية للمبادلات الخارجية في 2022 وتقلص عجز الحساب الجاري في 2023

أخذا بالاعتبار معطيات المبادلات الخارجية مع نهاية يوليو والتطور المتوقع لأسعار السلع الأساسية. من المنتظر أن يصل عجز الحساب الجاري إلى 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022. مقابل 2,3% من هذا الناتج في 2021. قبل أن يتراجع إلى 1,9% في 2023. ويرتقب أن تسجل الصادرات نموا بنسبة 34% في 2022. مدفوعة بالأساس بمبيعات الفوسفات ومشتقاته. التي استفادت من ارتفاع الأسعار الدولية. ومبيعات قطاع السيارات. بموازاة ذلك. يتوقع أن ترتفع الواردات بنسبة 34,5%. مما يعكس بالأساس تفاقم الفاتورة الطاقية وتزايد مشتريات المنتجات نصف المصنعة. كما يرتقب أن تتزايد واردات المواد الغذائية ارتباطا بالإنتاج المحلي الضعيف من الحبوب وارتفاع أسعارها على المستوى العالمي. وفيما يتعلق بعائدات الأسفار. وارتباطا بإعادة فتح الحدود في فبراير 2022 والتراجع الملموس للجائحة على المستوى الدولي. يتوقع أن تتحسن بشكل ملموس إلى 79,8 مليار درهم. وأخذا بالاعتبار المستوى القياسي المسجل في يوليو. يرتقب أن تنهي تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج السنة مرتفعة بواقع 5,6% إلى نحو 100 مليار. وستناهز مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي. أي 43,6 مليار درهم مقابل 31,9 مليار في 2021.

ومع افتراض تدفق هبات بقيمة 2,2 مليار وتمويلات خارجية للخزينة في حدود 40 مليار. يرتقب أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 343,7 مليار مع نهاية 2022. أي ما يعادل 5 أشهر و25 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفي سنة 2023. يرتقب أن تتراجع الصادرات بنسبة 1,1%. لتعكس بالأساس انخفاضات في مبيعات الفوسفات ومشتقاته. نتيجة تراجع الأسعار في السوق الدولية. وقطاع النسيج والجلد. ارتباطا بالتباطؤ المتوقع في الطلب الخارجي. بالمقابل. يتوقع أن تعرف صادرات قطاع السيارات تحسنا نتيجة نمو القدرات الإنتاجية. بموازاة ذلك. من المتوقع أن تتراجع الواردات بنسبة 4,6% نظرا بالأساس لتقلص الفاتورة الطاقية وانخفاض الإمدادات من القمح. وفي 2023. تشير توقعات

بنك المغرب إلى شبه استقرار عائدات الأسفار في 79,3 مليار. مقابل تراجع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 6,6% إلى 92,4 مليار بعد المستويات القياسية المسجلة في 2021 والمنتظرة في 2022. وفيما يخص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يتوقع أن تظل في حوالي 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي أو ما يعادل 47 مليار.

ومع افتراض تدفق هبات بواقع 1,5 مليار. وتمويلات خارجية للخزينة في حدود 35,6 مليار درهم. منها اقتراض في السوق الدولية بمبلغ 10,6 مليار درهم. يتوقع أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 360,7 مليار مع نهاية 2023. أي ما يعادل 6 أشهر و4 أيام من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

| الفارق (يونيو / شتنبر) |             | النسب المتوقعة |             | النسب المسجلة |             |             |             |             |             |             |  | التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك |
|------------------------|-------------|----------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|---|
| 2023                   | 2022        | 2023           | 2022        | 2021          | 2020        | 2019        | 2018        | 2017        | 2016        | 2015        |  |   |
| -1,9                   | 12,0        | -1,1           | 34,0        | 25,0          | -7,5        | 3,3         | 10,7        | 10,3        | 3,5         | 8,6         | صادرات السلع (التسليم على ظهر السفينة)                         |   |
| -4,9                   | 10,3        | -4,6           | 34,5        | 24,7          | -13,9       | 2,0         | 9,9         | 6,7         | 10,3        | -4,9        | واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)                        |   |
| -31,1                  | 74,2        | -0,7           | 132,6       | -5,9          | -53,7       | 7,8         | 1,2         | 12,3        | 5,0         | -1,4        | عائدات الأسفار   |   |
| -2,8                   | 12,5        | -6,6           | 5,6         | 37,5          | 4,8         | 0,1         | -1,5        | 5,3         | 4,0         | 4,8         | حسابات المغاربة المقيمين بالخارج                               |   |
| <b>1,9</b>             | <b>1,7</b>  | <b>-1,9</b>    | <b>-3,2</b> | <b>-2,3</b>   | <b>-1,2</b> | <b>-3,4</b> | <b>-4,9</b> | <b>-3,2</b> | <b>-3,8</b> | <b>-2,0</b> | رصيد الحساب الجاري (%) من الناتج الداخلي الإجمالي              |   |
| <b>0,0</b>             | <b>-0,2</b> | <b>6,1</b>     | <b>5,8</b>  | <b>5,5</b>    | <b>7,1</b>  | <b>6,9</b>  | <b>5,4</b>  | <b>5,6</b>  | <b>6,4</b>  | <b>6,1</b>  | الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات |   |

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

## تشديد طفيف للأوضاع النقدية ووتيرة معتدلة لنمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي

بعد ارتفاعه بنسبة 0,6% في 2021. يتوقع أن يتراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1,8% في 2022. نتيجة انخفاض قيمة العملة الوطنية بالقيمة الإسمية بشكل رئيسي أمام الدولار واليوان الصيني ومستوى التضخم المحلي الذي يقل عن نظيره المسجل لدى الشركاء والمنافسين التجاريين. وفي 2023. سيعرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,4%. ارتباطا بالنمو المسجل بالقيمة الإسمية. والذي حففه مستوى التضخم المحلي الذي يظل منخفضا مقارنة بنظيره المسجل لدى الشركاء والمنافسين التجاريين.

وبناء على التطور المرتقب لاحتياطيات الصرف لدى بنك المغرب والتداول الائتماني. يتوقع أن يصل عجز السيولة البنكية إلى 85,1 مليار درهم مع نهاية 2022 وإلى 89,6 مليار مع نهاية 2023. وفيما يخص الائتمان البنكي لفائدة القطاع غير المالي. فقد سجل ارتفاعا على أساس سنوي بنسبة 4,6% في يوليو. مما يعكس على الخصوص نمو تسهيلات الخزينة. ولا سيما تلك الموجهة للقطاع الطاقوي. وفيما يتعلق بالأفاق المستقبلية. وأخذا بالاعتبار التطور المرتقب للنشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي. يرتقب أن يتطور في حوالي 4,0% في 2022 و3,6% في 2023. في ظل هذه الظروف. وانسجاما مع التطور المرتقب للمقابلات الأخرى للكتلة النقدية. يتوقع أن يصل نمو المجموع م3 إلى 5,7% مع نهاية 2022 و5% مع نهاية 2023.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

| الفارق (يونيو/ شتنبير) |      | النسب المتوقعة |       | النسب المسجلة |       |       |       | التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك |
|------------------------|------|----------------|-------|---------------|-------|-------|-------|---|
| 2023                   | 2022 | 2023           | 2022  | 2021          | 2020  | 2019  | 2018  |   |
| -0,2                   | -0,2 | 3,6            | 4,0   | 3,0           | 4,0   | 5,5   | 3,1   | الفروض البنكية للقطاع غير المالي        |
| 0,3                    | 0,0  | 5,0            | 5,7   | 5,1           | 8,5   | 3,8   | 4,1   | المجموع م3                              |
| 2,3                    | -6,9 | -89,6          | -85,1 | -64,4         | -67,0 | -62,3 | -69,0 | الحاجة إلى السيولة. بملايير الدراهم     |

## استمرار تراجع عجز الميزانية في 2022 و2023

يتوقع أن يبلغ عجز الميزانية 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. متراجعا بواقع 0,8 نقطة مقارنة بتوقع يونيو. ويتضمن التوقع الحالي بالأساس إنجازات الميزانية مع نهاية غشت 2022. وبرمجة الميزانية لثلاث سنوات والتوقعات الاقتصادية الجديدة لبنك المغرب. وترتكز التوقعات برسم سنة 2022 على تحسن العائدات الجبائية. لاسيما تلك الخاصة بالضريبة على الشركات والضريبة على القيمة المضافة على الاستيراد. وفيما يتعلق بالعائدات غير الجبائية. يتوقع برسم آليات التمويل الخاصة تحصيل مبلغ 16 مليار درهم. أما بالنسبة للنفقات. فقد تمت مراجعة تكلفة المقاصة نحو الأعلى أخذا بالاعتبار الفرضيات الجديدة الخاصة بسعر غاز البوتان وسعر الصرف.

وفي سنة 2023. يرتقب أن يصل عجز الميزانية إلى 5% من الناتج الداخلي الإجمالي. متراجعا بواقع 0,6 نقطة مئوية مقارنة بتوقع يونيو. ويشير تخمين التوقعات إلى ارتفاع أكثر أهمية في المداخل الضريبية وذلك أخذا بالاعتبار التحسن المتوقع للنشاط الاقتصادي. بموازاة ذلك. ورغم انخفاضها مقارنة بسنة 2022. تمت مراجعة تكلفة المقاصة نحو الأعلى لتأخذ بالاعتبار الفرضيات الجديدة الخاصة بسعر غاز البوتان وسعر الصرف.

## تباطؤ شديد لنمو الاقتصاد الوطني في 2022 بعد الانتعاش الملحوظ في 2021

بعد انتعاش النمو إلى 7,9% في 2021. يتوقع أن يسجل الاقتصاد الوطني تباطؤا ملموسا إلى 0,8% هذه السنة. منخفضا بواقع 0,2 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات يونيو. ويأخذ هذا التعديل نحو الانخفاض بالحسبان بشكل أساسي إنجازات أقل مما كان متوقعا برسم الفصل الأول من السنة. فمن جانب العرض. يعكس هذا التطور نمو القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,4%. مع تعديل نحو الانخفاض بواقع 0,4 نقطة. إلى جانب تراجع القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بنسبة 14,7% وذلك أخذا بالاعتبار بلوغ محصول الحبوب 34 مليون قنطار. ومن جانب الطلب. يتوقع أن يساهم مكونه الداخلي في النمو. مع البقاء في مستويات معتدلة في أعقاب التدهور المتوقع في المداخل والارتفاع الحاد في أسعار السلع الأساسية المستوردة. أما عن الصادرات الصافية. فيتوقع أن يعوض الارتفاع الهام في واردات السلع والخدمات. من حيث الحجم. الدينامية المتوقعة للصادرات.

ومن المتوقع أن يصل النمو في سنة 2023 إلى 3,6%. يشمل تحسنا بنسبة 11,9% في القيمة المضافة الفلاحية. مع فرضية عودة الإنتاج المتوسط من الحبوب إلى 75 مليون قنطار وتباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية إلى 2,5%. وقد

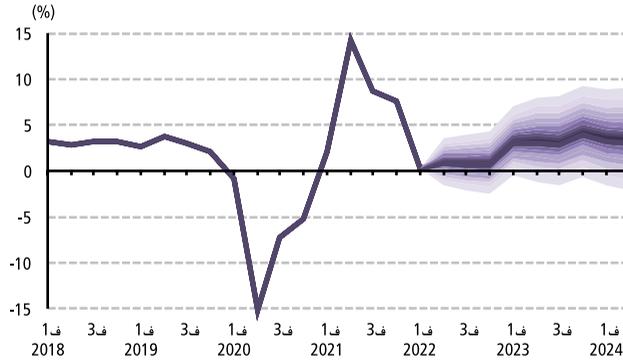
تمت مراجعة وتيرة النمو هذه نحو الانخفاض بواقع 0,3 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات يونيو نتيجة تباطؤ الطلب الخارجي الذي كان أكبر مما كان متوقعا. ومن جانب الطلب. من المتوقع أن يتعزز مكونه الداخلي مستفيدا على وجه الخصوص من النتائج الإيجابية المنتظرة من رفع الأجور تماشيا مع الاتفاق المبرم في إطار الحوار الاجتماعي. والتحسين المرتقب في المدخيل الفلاحية والاستثمار العمومي. بموازاة ذلك. ستكون مساهمة مكونه الخارجي إيجابية لتعكس بالأساس النمو المعتدل في حجم واردات السلع والخدمات.

جدول 3.7 : النمو الإقتصادي

| الفارق (يونيو/ شتنب) |      | النسب المتوقعة |       | النسب المسجلة |      |      |      |      |       | التغير(%)                   |
|----------------------|------|----------------|-------|---------------|------|------|------|------|-------|-----------------------------|
| 2023                 | 2022 | 2023           | 2022  | 2021          | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016  |                             |
| -0,4                 | -0,2 | 3,6            | 0,8   | 7,9           | -7,2 | 2,9  | 3,1  | 5,1  | 0,5   | النمو الوطني                |
| -1,0                 | 0,3  | 11,9           | -14,7 | 17,8          | -8,1 | -5,0 | 5,6  | 21,5 | -19,7 | القيمة المضافة الفلاحية     |
| -0,3                 | -0,4 | 2,5            | 3,4   | 6,6           | -6,9 | 4,0  | 2,8  | 3,2  | 2,8   | القيمة المضافة غير الفلاحية |

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع (2ف-2022/2024) على أساس سنوي\*



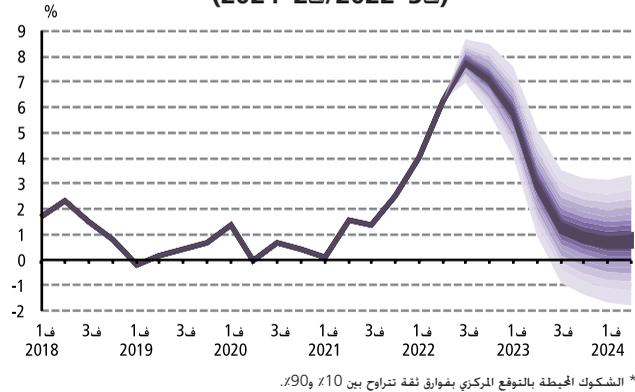
\*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

## تسارع قوي للتضخم سنة 2022

من شأن استمرار المستوى العالي لأسعار المواد الأولية الغذائية والطاقة أن يدفع بالتضخم إلى مستويات مرتفعة سنة 2022 ليصل متوسطه إلى 6,3% خلال مجموع السنة. وفي سنة 2023. من المتوقع أن تتلاشى تدريجيا الضغوط التضخمية وأن يتباطأ التضخم لينتهي السنة في متوسط لا يتجاوز 2,4%.

ومن المتوقع أن تواصل العوامل الخارجية تأثيرها بشكل رئيسي على المكون الأساسي للتضخم. وبالتالي. يرتقب أن يتسارع هذا الأخير إلى 6,3% في المتوسط سنة 2022. قبل أن يتراجع تدريجيا إلى 2,5% في 2023. وبالنسبة للمكونات الأخرى. يتوقع أن تسجل دينامية أسعار الوقود وزيوت التشحيم نموا قويا في 2022. نتيجة المستوى المرتفع لأسعار النفط عالميا. إضافة إلى ذلك. يرتقب أن تسجل أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار زيادة كبيرة في 2022. بالنظر إلى الارتفاعات القوية المسجلة مع نهاية شهر غشت. بالمقابل. من المتوقع استقرار أسعار المنتجات المقتنة في 2022. قبل أن تعود إلى وتيرة نموها التوجيهية في 2023.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع  
\*(ف3-2022/ف2-2024)



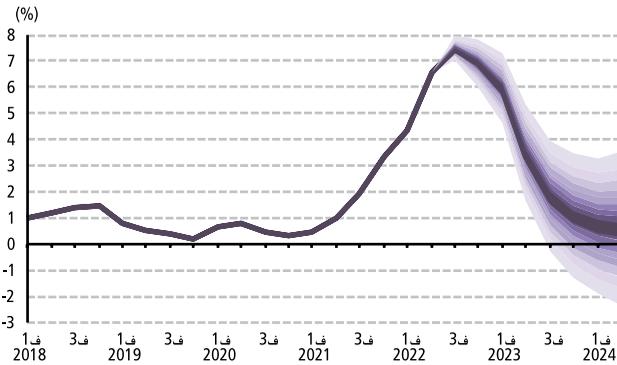
\* الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي بفوارق نغمة تتراوح بين 10٪ و90٪.

جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

| الفارق (يونيو/ شتنبير) |      | النسب المتوقعة                  |     |      |      | النسب المسجلة |      |      |                |
|------------------------|------|---------------------------------|-----|------|------|---------------|------|------|----------------|
| 2023                   | 2022 | أفق 8 فصول<br>(ف3-2022/ف2-2024) |     | 2023 | 2022 | 2021          | 2020 | 2019 | 2018           |
| 0,4                    | 1,0  | 3,2                             | 2,4 | 6,3  | 1,4  | 0,7           | 0,2  | 1,6  | التضخم         |
| 0,0                    | 1,1  | 3,1                             | 2,5 | 6,3  | 1,7  | 0,5           | 0,5  | 1,3  | التضخم الأساسي |

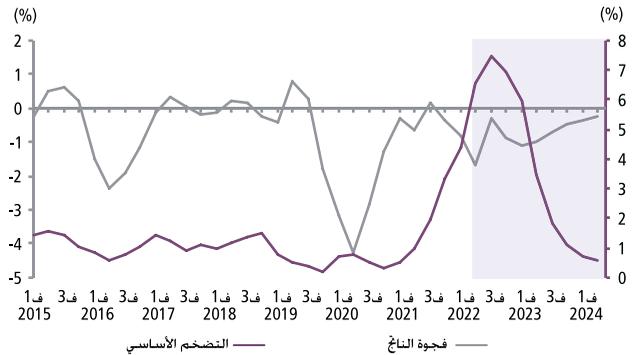
المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع  
\*(ف3-2022/ف2-2024)



\* الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي بفوارق نغمة 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

تم إعداد التوقعات الحالية في سياق ماكرو اقتصادي عالمي يتسم بشكوك كبيرة تتعلق بانتظار حدوث ركود اقتصادي خاصة في الولايات المتحدة وفي بعض البلدان الأوروبية. وفاقم من هذه المخاطر التغير السريع في توجه السياسات النقدية في البلدان المتقدمة وتشديد الأوضاع المالية. إلى جانب ذلك، يظل ظهور متحور جديد لكوفيد 19 أحد عوامل المخاطر مع قدوم

فصل الخريف. ومن شأن تحقيق هذه المخاطر التأثير بشكل جوهري على السيناريو المركزي للتوقعات الماكرو اقتصادية. مع ميزان متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

وبالنسبة للنمو الاقتصادي. من شأن تراجع أكبر للطلب الخارجي ارتباطا بتدهور آفاق النمو لدى أبرز البلدان الشريكة تجاريا أن يؤدي إلى إضعاف انتعاش الأنشطة غير الفلاحية أكثر. وعلى المستوى الفلاحي. بشكل شبح الإجهاد المائي والاضطرابات المناخية تهديدا لآفاق القيمة المضافة. أما بالنسبة للتضخم. فتظل المخاطر نحو الارتفاع هي المهيمنة. بالنظر إلى الارتفاع الأقوى في أسعار السلع الأساسية الطاقية إلى جانب تواصل ارتفاع قيمة الدولار و / أو انتقال الضغوط التضخمية إلى المنتجات التي لا تتأثر مباشرة بالعوامل الخارجية.

## لائحة الرسوم البيانية

|         |  |                |
|---------|--|----------------|
| 16..... | : تطور بعض المؤشرات عالية التردد في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو | رسم بياني 1.1  |
| 16..... | : تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة                 | رسم بياني 2.1  |
| 16..... | : تطور مؤشري VIX و VSTOXX  | رسم بياني 3.1  |
| 17..... | : تطور عائدات السندات الحكومية لمدة 10 سنوات                       | رسم بياني 4.1  |
| 17..... | : تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو                  | رسم بياني 5.1  |
| 17..... | : تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار                                | رسم بياني 6.1  |
| 18..... | : سعر البرنت والغاز الطبيعي أوروبا في الأسواق الدولية              | رسم بياني 7.1  |
| 19..... | : تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة (100 = 2010)         | رسم بياني 8.1  |
| 19..... | : تطور أسعار الفوسفات ومشتقاته في الأسواق الدولية                  | رسم بياني 1.9  |
| 19..... | : تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو                    | رسم بياني 10.1 |
| 22..... | : صادرات قطاع السيارات   | رسم بياني 1.2  |
| 24..... | : مداخيل الأسفار   | رسم بياني 2.2  |
| 24..... | : تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج                                | رسم بياني 3.2  |
| 26..... | : سعر الفائدة ما بين البنوك  | رسم بياني 1.3  |
| 27..... | : بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية                             | رسم بياني 2.3  |
| 27..... | : تغير تكلفة تمويل البنوك  | رسم بياني 3.3  |
| 28..... | : تطور سعر صرف الدرهم  | رسم بياني 4.3  |
| 28..... | : تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية                       | رسم بياني 5.3  |
| 29..... | : مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية                | رسم بياني 6.3  |
| 29..... | : تغير الائتمان  | رسم بياني 7.3  |
| 29..... | : مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان                      | رسم بياني 8.3  |
| 30..... | : تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)                                | رسم بياني 9.3  |
| 30..... | : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل                    | رسم بياني 10.3 |
| 31..... | : تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية         | رسم بياني 11.3 |
| 31..... | : التطور اليومي لمؤشر مازي   | رسم بياني 12.3 |
| 31..... | : تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الأول من سنة 2022 (%)            | رسم بياني 13.3 |
| 32..... | : تطور سندات الخزينة   | رسم بياني 14.3 |
| 32..... | : تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار                  | رسم بياني 15.3 |
| 34..... | : إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية          | رسم بياني 1.4  |
| 35..... | : تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية                              | رسم بياني 2.4  |
| 35..... | : بنية النفقات العادية   | رسم بياني 3.4  |
| 35..... | : نفقات الاستثمار إلى متم غشت                                      | رسم بياني 4.4  |
| 36..... | : رصيد الميزانية إلى متم غشت                                       | رسم بياني 5.4  |
| 36..... | : رصيد الميزانية والتمويل إلى متم غشت                              | رسم بياني 6.4  |

|         |  |                 |
|---------|--|-----------------|
| 37..... | : مديونية الخزينة.....   | رسم بياني 7.4   |
| 38..... | : نفقات الاستهلاك.....   | رسم بياني 1.5   |
| 39..... | : الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات.....                                    | رسم بياني 2.5   |
| 40..... | : مساهمات فروع النشاط في النمو.....  | رسم بياني 3.5   |
| 41..... | : مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....                                       | رسم بياني 4.5   |
| 41..... | : الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية.....                     | رسم بياني 5.5   |
| 41..... | : فجوة الناتج الإجمالي.....  | رسم بياني 6.5   |
| 42..... | : التضخم والتضخم الأساسي.....  | رسم بياني 1.6   |
| 43..... | : مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم.....                               | رسم بياني 2.6   |
| 43..... | : تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....         | رسم بياني 3.6   |
| 44..... | : الحصص * من المنتجات غير الغذائية التي يتجاوز تغيرها السنوي 2% و 4% و 6%..... | رسم بياني 4.6   |
| 44..... | : تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....            | رسم بياني 5.6   |
| 45..... | : مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي.....     | رسم بياني 6.6   |
| 45..... | : النسب المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة.....                  | رسم بياني 7.6   |
| 47..... | : تطور مختلف مقاييس التضخم الأساسي.....  | رسم بياني 2.1.6 |
| 47..... | : المنتجات المستثناة في حدود 70% و 75% و 80%.....                              | جدول 1.1.6      |
| 48..... | : توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....     | رسم بياني 8.6   |
| 48..... | : توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم.....                                  | رسم بياني 9.6   |
| 48..... | : العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي.....  | رسم بياني 10.6  |
| 48..... | : تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي.....                           | رسم بياني 11.6  |
| 52..... | : النمو في الولايات المتحدة.....   | رسم بياني 2.7   |
| 52..... | : النمو في منطقة الأورو.....   | رسم بياني 1.7   |
| 53..... | : مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية.....                             | رسم بياني 4.7   |
| 53..... | : سعر البرنت.....  | رسم بياني 3.7   |
| 53..... | : التضخم في الولايات المتحدة.....  | رسم بياني 6.7   |
| 53..... | : التضخم في منطقة الأورو.....  | رسم بياني 5.7   |
| 54..... | : سعر صرف الدولار مقابل الأورو.....  | رسم بياني 7.7   |
| 58..... | : توقعات النمو في أفق التوقع (ف2-2022/ف2-2024).....                            | رسم بياني 8.7   |
| 59..... | : توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف3-2022/ف2-2024).....                         | رسم بياني 9.7   |
| 59..... | : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف3-2022/ف2-2024).....                 | رسم بياني 11.7  |
| 59..... | : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....  | رسم بياني 10.7  |

|         |  |            |
|---------|--|------------|
| 15..... | : التطور الفصلي للنمو .....  | جدول 1.1   |
| 16..... | : تطور نسبة البطالة .....  | جدول 2.1   |
| 19..... | : التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة .....                | جدول 3.1   |
| 23..... | : الصادرات حسب القطاع .....  | جدول 1.2   |
| 24..... | : الواردات حسب مجموعة استخدام المنتجات .....                         | جدول 2.2   |
| 24..... | : ميزان الخدمات .....  | جدول 3.2   |
| 25..... | : استثمارات مباشرة .....   | جدول 4.2   |
| 27..... | : أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية .....             | جدول 1.3   |
| 27..... | : أسعار الفائدة على الودائع .....                                    | جدول 2.3   |
| 27..... | : تطور أسعار الفائدة على القروض .....                                | جدول 3.3   |
| 34..... | : تطور المداخيل العادية .....  | جدول 1.4   |
| 35..... | : تنفيذ النفقات العمومية .....                                       | جدول 2.4   |
| 36..... | : تمويل العجز .....  | جدول 3.4   |
| 37..... | : تطور مديونية الخزينة .....   | جدول 4.4   |
| 41..... | : المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل .....                                 | جدول 1.5   |
| 43..... | : تطور التضخم ومكوناته .....   | جدول 1.6   |
| 44..... | : تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول ..... | جدول 2.6   |
| 47..... | : المنتجات المستثناة في حدود 70% و75% و80% .....                     | جدول 1.1.6 |
| 56..... | : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات .....                            | جدول 1.7   |
| 57..... | : الكتلة النقدية والائتمان البنكي .....                              | جدول 2.7   |
| 58..... | : النمو الإقتصادي .....  | جدول 3.7   |
| 59..... | : التضخم و التضخم الأساسي .....                                      | جدول 4.7   |

## لائحة الإطارات

|         |  |            |
|---------|--|------------|
| 46..... | : إثراء حزمة مؤشرات التضخم الأساسي .....   | الإطار 1.6 |
| 20..... | : ردة فعل الحكومات على ارتفاع التضخم ..... | الإطار 1.1 |