



تقرير حول  
السياسة النقدية  
عدد 67 / 2023

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في  
20 يونيو 2023

الإيداع القانوني : 0033/2023

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 537 57 41 45/ 05 (212)

الفاكس : 537 57 41 11 (212)

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

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



@BankAlMaghrib

# المحتويات

	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
21	2. الحسابات الخارجية
21	1.2 الميزان التجاري
23	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
24	3.2 الحساب المالي
25	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
25	1.3 الأوضاع النقدية
29	2.3 أسعار الأصول
32	4. توجهات السياسة المالية
32	1.4 المداخيل العادية
33	2.4 النفقات
34	3.4 العجز وتمويل الخزينة
37	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
37	1.5 الطلب الداخلي
38	2.5 الطلب الخارجي
38	3.5 العرض الإجمالي
38	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
41	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
41	1.6 تطور التضخم
44	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
44	3.6 توقعات التضخم
45	4.6 أسعار الإنتاج
46	7. الآفاق على المدى المتوسط
46	ملخص
48	1.7 الفرضيات الأساسية
51	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
55	3.7 ميزان المخاطر
56	لائحة الرسوم البيانية
56	لائحة الجداول
57	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 يبنني عليها هذا القرار. كما يعد البنك وينشر في موقعه الإلكتروني التقرير الفصلي حول السياسة النقدية الذي يتضمن مجموع التحليلات التي تركز عليها قرارات السياسة النقدية. فبالإضافة إلى النظرة العامة التي تعرض بإيجاز التطورات الاقتصادية، والنقدية والمالية الأخيرة، وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية، يضم هذا التقرير جزأين. يتناول الجزء الأول التطورات الاقتصادية الأخيرة ويضم ستة فصول تتمثل في (i) التطورات الدولية؛ (ii) الحسابات الخارجية؛ (iii) النقد، والائتمان وسوق الأصول؛ (iv) توجه السياسة المالية؛ (v) الطلب، والعرض وسوق الشغل؛ و(vi) التضخم. أما الجزء الثاني، فيستعرض آفاق الاقتصاد الوطني على المدى المتوسط، والمخاطر المحيطة بها وكذا أبرز الفرضيات الأساسية.

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

الوالي، رئيسا

المدير العام

مديرة 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، 20 يونيو 2023

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 20 يونيو اجتماعه الفصلي الثاني لسنة 2023.
2. وخلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس وصادق بداية على التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية للبلاد وحول أنشطة البنك برسم سنة 2022.
3. وقام المجلس بعد ذلك بتحليل تطور وآفاق الاقتصاد العالمي التي تظل محاطة بشكوك قوية مرتبطة بالأساس بالنزاع في أوكرانيا. وسجل على الخصوص أن التضخم في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية يعرف انخفاضا تدريجيا. نتيجة تراجع أسعار المنتجات الطاقية والغذائية، لكن يبقى في مستويات أعلى بكثير من أهداف البنوك المركزية.
4. وعلى الصعيد الوطني، اطلع المجلس على التطورات الأخيرة المتعلقة بالظرفية الاقتصادية وناقش التوقعات الماكرو اقتصادية للبنك على المدى المتوسط. وسجل بهذا الصدد أنه وبعد نسبة 6,6% في 2022، واصل التضخم تسارعه ليصل إلى 10,1% في شهر فبراير 2023. وبعد ذلك، سجل انخفاضا لكن مع بقائه في مستويات مرتفعة ارتباطا بتزايد أسعار المواد الغذائية الطرية، حيث تراجع إلى 8,2% في مارس. وإلى 7,8% في أبريل ثم إلى 7,1% في ماي. وأخذا بالاعتبار هذه المعطيات، من المتوقع أن يصل إلى 6,2% في المتوسط هذه السنة وإلى 3,8% في 2024. ويرتقب أن يعرف مكونه الأساسي مسارا مماثلا، ليتراجع من 6,6% في 2022 إلى 6,1% هذه السنة ثم إلى 2,9% في 2024.
5. بالنظر إلى هذه التطورات وأخذا بالاعتبار آجال انتقال قراراته إلى الاقتصاد الحقيقي، قرر المجلس، بعد ثلاث ارتفاعات متتالية بما مجموعه 150 نقطة أساس، إيقاف دورة التشديد النقدي مؤقتا بإبقاء سعر الفائدة الرئيسي مستقرا في 3%. وفي اجتماعاته المقبلة، ستأخذ قراراته بالاعتبار على وجه الخصوص التقييم المعمق والمحين للتأثيرات التراكمية للارتفاعات التي عرفها سعر الفائدة الرئيسي وتأثير التدابير المختلفة التي اتخذتها الحكومة لدعم بعض الأنشطة الاقتصادية والقدرة الشرائية للأسر.
6. وفي الأسواق الدولية للمواد الأولية، تواصل الأسعار تراجعها لتصل إلى مستويات دون تلك المسجلة قبل بداية النزاع في أوكرانيا، وبصفة خاصة، بلغ سعر البرنت 75,7 دولار للبرميل في المتوسط في ماي، بانخفاض سنوي قدره 32,6% ويتوقع أن يناهز 79 دولار حتى نهاية 2024، بفعل التأثير المزدوج لاعتدال الطلب ولسياسة التحكم في العرض التي تنهجها منظمة أوبك+ (OPEP+). وفيما يتعلق بالمواد الغذائية، من المتوقع أن تتراجع أسعارها بنسبة 10,9% هذه السنة وأن تظل شبيهة مستقرة خلال سنة 2024. وبالنسبة لأسعار الفوسفات ومشتقاته، يرتقب أن يتواصل منحها التنازلي تزامنا مع تراجع الانقطاعات في الإمداد وانخفاض تكلفة المدخلات. وحسب توقعات البنك الدولي الصادرة شهر أبريل الأخير، سينخفض سعر الفوسفات الخام من 266 دولار للطن سنة 2022 إلى 260 دولار للطن سنة 2023 وإلى 240 دولار للطن سنة 2024، فيما سينتقل سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك من 772 دولار للطن إلى 580 دولار للطن ثم إلى 570 دولار للطن على التوالي.

7. في ظل هذه الظروف، يواصل التضخم تراجعته وإن بوتيرة أبطأ مما كان متوقفاً في السابق. ففي الولايات المتحدة، وبفعل تأثير مكونه الأساسي، من المتوقع أن ينتقل من 8% في 2022 إلى 4,4% في 2023 ثم إلى 2,7% في 2024. فيما يرتقب أن ينخفض في منطقة الأورو إلى 6,1% في 2023 ثم إلى 3,3% في 2024. بعد أن بلغ 8,4% سنة 2022.

8. وفيما يتعلق بقرارات البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، فقد قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي على إثر اجتماعه المنعقد يومي 13 و14 يونيو، بعد الارتفاعات العشرة المتتالية لسعر الفائدة الرئيسي بما مجموعه 500 نقطة أساس، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [5,25%-5,00%]. مع الإشارة إلى أنه يتوقع أن يكون من الملائم إجراء ارتفاعات إضافية هذه السنة، وعلى نفس المنوال، وبالنظر إلى توقعاته التي تشير إلى بقاء التضخم في مستويات جد مرتفعة خلال فترة زمنية جد طويلة، قام البنك المركزي الأوروبي في 15 من نفس الشهر برفع أسعار فائدته الرئيسية الثلاث بواقع 25 نقطة وأكد أنه سيضع حداً لعمليات إعادة الاستثمار في إطار برنامج شراء الأصول (APP) اعتباراً من يوليو 2023.

9. ورغم استمرار التشديد النقدي، يرتقب أن يكون تباطؤ النشاط الاقتصادي على الصعيد الدولي أقل مما كان متوقفاً في مارس. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، من المتوقع أن يتراجع النمو من 2,1% في 2022 إلى 1% في المتوسط في 2023 وفي 2024. أما في منطقة الأورو، وبعد نسبة 3,5%، فيرتقب أن يصل إلى 1,4% هذه السنة وإلى 0,8% في 2024. وبالمثل، وعلى الرغم من أزمة القدرة الشرائية والإضرابات، من المرجح أن تتجنب المملكة المتحدة الركود، إلا أن وتيرة النشاط ستظل ضعيفة مع نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,1% هذه السنة وبنسبة 0,4% في 2024. وفي أبرز الدول الصاعدة، وبعد رفع القيود الصحية، يتوقع أن ينمو الاقتصاد الصيني بنسبة 6,1% في 2023 ثم بواقع 4,8% في 2024. في حين يرتقب أن يصل النمو في الهند إلى 5,4% وأن يتسارع بعد ذلك إلى 6,7% بفضل برنامج الاستثمار الطموح في البنيات التحتية.

10. وعلى المستوى الوطني، لا يزال توالي سنتين من الجفاف إلى جانب مناخ خارجي غير مواتي إجمالاً يلقي بظلاله على النشاط الاقتصادي. ومع إنتاج حبوب قدره 55,1 مليون قنطار حسب وزارة الفلاحة، من المتوقع أن ينحصر نمو القيمة المضافة الفلاحية في 1,6% سنة 2023 بعد انكماش بنسبة 12,9% سنة من قبل. وفي 2024، من المرتقب، مع فرضية محصول حبوب قدره 70 مليون قنطار، أن تنمو بنسبة 5,5%. وفيما يخص القطاعات غير الفلاحية، يرتقب أن يتباطأ نمو قيمتها المضافة من 3% في 2022 إلى 2,5% سنة 2023 قبل أن يتسارع إلى 3,2% في 2024. وفي المجموع، وبعد أن وصل إلى 8% في 2021 وتباطأ إلى 1,3% في 2022، سيسجل نمو الاقتصاد، وفق توقعات بنك المغرب، نسبة 2,4% هذه السنة ثم سيتحسن إلى 3,3% في 2024.

11. وعلى صعيد الحسابات الخارجية، وبعد الحيوية المسجلة في 2022، يتوقع أن تعرف مبادلات السلع انخفاضاً هذه السنة. وهكذا، يرتقب أن تتراجع الصادرات بنسبة 2,8% نتيجة بالأساس لتدني مبيعات الفوسفات ومشتقاته، قبل أن تتزايد بنسبة 6% في 2024. مدعومة بارتفاع صادرات قطاع السيارات، وبموازاة ذلك، من المرتقب أن تنخفض الواردات بنسبة 2,2%. لاسيما بفعل تراجع الفاتورة الطاقية وأن ترتفع بنسبة 2,9% في 2024. ارتباطاً على الخصوص بالنمو المرتقب لمشتريات مواد الاستهلاك منتهية الصنع وبيع التجهيز، ومن جهة أخرى، ومع الاستمرار المنتظر لانتعاش النشاط السياحي، يرتقب أن تنمو مداخيل الأسفار بنسبة 14,9% إلى 107,6 مليار درهم في 2023، وأن تشهد شبه استقرار في 2024. وفيما يتعلق بتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، يظل تطورها محاطاً بشكوك قوية، لكن المعطيات الأخيرة توحى بدنامية إيجابية على المدى المتوسط، مع ارتفاعات سنوية بحوالي 3,5% لتصل إلى 114,7 مليار درهم في 2023 وإلى 118,7 مليار في 2024. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يناهز عجز الحساب الجاري 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023 وفي 2024 بعد 3,5% في 2022. وفيما يخص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يتوقع أن تحقق مداخيلها في حدود 3,3% من الناتج

الداخلي الإجمالي في أفق التوقعات. وفي المجموع. وأخذا بالاعتبار التمويلات الخارجية المرتقبة للخزينة. يتوقع أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 361,2 مليار درهم في نهاية 2023 ثم إلى 357,9 مليار بنهاية 2024. مما يمثل تغطية حوالي 5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

12. وبخصوص الأوضاع النقدية. عرفت أسعار الفائدة على القروض ارتفاعا فصليا بواقع 53 نقطة أساس إلى 5,03% في الفصل الأول من سنة 2023. يشمل نموا بواقع 68 نقطة بالنسبة للقروض المقدمة للمقاولات وانخفاضا بما قدره 9 نقط بالنسبة لتلك الموجهة للأفراد. ومن جهتها. وبعد تراجع في بداية السنة. من المتوقع أن تتفاهم حاجة البنوك إلى السيولة إلى 107,1 مليار درهم بنهاية 2023 وإلى 118,3 مليار في متم 2024. نتيجة للتزايد الهام في حجم النقد المتداول. وأخذا بالاعتبار هذه التطورات وتلك المتعلقة بالنشاط الاقتصادي. من المتوقع أن يرتفع الائتمان البنكي المقدم للقطاع غير المالي بنسبة 3,7% في 2023 وبواقع 4,4% في 2024. وفيما يخص سعر الصرف الفعلي الحقيقي. يرتقب أن يتزايد بنسبة 0,8% في 2023 وبواقع 1,2% في 2024. نتيجة لارتفاع القيمة الاسمية للعملة الوطنية ولمستوى التضخم الوطني الذي يفوق في المتوسط نظيره لدى شركاء المغرب ومنافسيه التجاريين.

13. وفي مجال المالية العمومية. يشير تنفيذ الميزانية برسم الشهور الخمسة الأولى من سنة 2023 إلى تحسن المداخيل العادية بنسبة 4,2%. مدعومة بارتفاع العائدات الضريبية. وبموازاة ذلك. تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 6,8% نتيجة بالخصوص لارتفاع نفقات الاستثمار وتكاليف فوائد الدين الخارجي. وأخذا بالاعتبار المجهود الإضافي المبذول لدعم القدرة الشرائية للأسر. يتوقع بنك المغرب أن يصل عجز الميزانية إلى 5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023 قبل أن يعود إلى 4,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024. ارتباطا بالخصوص بالتخفيض المبرمج لتكلفة المقاصة والنمو المرتقب للعائدات غير الضريبية.

## نظرة عامة

بالرغم من بقاء التضخم في مستويات مرتفعة واستمرار تشديد الأوضاع المالية، يواصل الاقتصاد العالمي إظهار علامات تشير إلى متانة نسبية في سياق دولي يتسم بتداعيات الحرب في أوكرانيا. وتظهر أحدث المعطيات الخاصة بالحسابات الوطنية تسارع النمو الاقتصادي خلال الفصل الأول من سنة 2023 إلى 1,6% على أساس سنوي في الولايات المتحدة. بعد نسبة 0,9% في الفصل السابق. ما يعكس بالخصوص تزايد استهلاك الأسر. وفي المقابل. تراجع النمو في منطقة الأورو من 1,8% إلى 1%. مع تسجيل تطورات متباينة من دولة إلى أخرى. ففي ألمانيا. شهد الاقتصاد تقلصا بنسبة 0,5% بعد نمو بواقع 0,8%. بينما سُجلت تسارعات في فرنسا و إسبانيا من 0,5% إلى 0,9% ومن 2,9% إلى 3,8%. على التوالي. أما في المملكة المتحدة. فتباطأت وتيرة النشاط الاقتصادي. لتراجع من 0,6% إلى 0,2%. لكن مع مراجعة التوقعات نحو الارتفاع.

بالنسبة لأبرز الاقتصادات الصاعدة. ارتفع النمو إلى 4,5% في الصين بعد 2,9% في الفصل السابق. مدفوعا على الخصوص برفع القيود الصحية وتحسن الاستهلاك والصادرات. ومن جانبه. ما يزال الاقتصاد الروسي يعاني من تداعيات الحرب والعقوبات. حيث سجل تقلصا بنسبة 1,9% في الفصل الأول من سنة 2023. بعد 2,7% في الفصل السابق.

وفي أسواق الشغل. ارتفعت نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 3,7% في شهر ماي بعد 3,4% شهرا من قبل. مع تزايد عدد مناصب الشغل المحدث إلى 339 ألف منصب. مقابل 294 ألفا. وفي منطقة الأورو. تراجعت هذه النسبة بشكل طفيف. حيث بلغت 6,5% في أبريل. بعد 6,6% في مارس.

وعلى مستوى الأسواق المالية. سجلت مؤشرات البورصة في أهم الاقتصادات المتقدمة انخفاضا خلال في شهر ماي مقارنة بالشهر السابق. مع تسجيل تقلصات قدرها 0,8% بالنسبة لمؤشر EuroStoxx50. و1,4% بالنسبة لمؤشر FTSE 100. و1,2% بالنسبة للدوجونز الصناعي. وخلافا لذلك. سجل مؤشر نيكاي 225 ارتفاعا ملحوظا بنسبة 6,2%. وقد صاحب هذه التطورات انخفاض طفيف في التقلب على مستوى الأسواق الأمريكية. إذ انتقل مؤشر VIX من 17,8 في أبريل إلى 17,6 في ماي. ونمو في الأسواق الأوروبية. إذ بلغ مؤشر VSTOXX 18,2 نقطة بعد 18,1. وعلى مستوى البلدان الصاعدة. انخفض مؤشر MSCI EM بنسبة 1,1%. ما يعكس بالأساس تقلصات قدرها 5% في الصين و8,9% في تركيا.

وبخصوص عائدات السندات السيادية. فقد بقيت شبه مستقرة ما بين شهري أبريل وماي في أبرز الاقتصادات المتقدمة. باستثناء الولايات المتحدة التي شهدت ارتفاعا بمقدار 13 نقطة أساس بالنسبة لأسعار الفائدة على السندات لأجل 10 سنوات إلى 3,6%. وفي الاقتصادات الصاعدة. عرفت هذه الأسعار انخفاضات بواقع 10 نقطة أساس إلى 2,7% في الصين. و94 نقطة أساس إلى 11,5% في البرازيل. و19 نقطة أساس إلى 7% في الهند. و55 نقطة أساس إلى 11,3% في تركيا.

وعلى مستوى أسواق الصرف. انخفضت قيمة الأورو. ما بين أبريل وماي. بنسبة 1% مقابل الدولار. و1,2% مقابل الجنيه الإسترليني. بينما ارتفعت بواقع 1,8% مقابل الين الياباني. وبالنسبة لعملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. فقد سجلت خلال نفس الفترة تطورات متباينة مقابل الدولار. مع تسجيل ارتفاعات بنسبة 1,5% بالنسبة للريمنبي الصيني. و0,4% بالنسبة للروبية الهندية. و2,2% بالنسبة لليرة التركية. في حين انخفض سعر الريال البرازيلي بواقع 0,7%.

وفي أسواق السلع الأساسية. وبعد انخفاضه الأخير في شهر أبريل. تراجع سعر البرنت من شهر إلى آخر بنسبة 10% إلى 75,7 دولارا للبرميل في المتوسط في شهر ماي. كما انخفض بنسبة 32,6% على أساس سنوي. ويعزى هذا التطور إلى الشكوك المرتبطة بأفاق الطلب وتواصل التشديد النقدي. وباستثناء الطاقة. انخفضت الأسعار بنسبة 3,6% على أساس شهري. ما يعكس بالخصوص انخفاض أسعار المعادن والخامات بنسبة 6,4% والمنتجات الفلاحية بواقع 2,5%. وفيما يخص الفوسفات ومشتقاته. سجلت الأسعار تقلصا في شهر ماي بنسبة 19,9% لتصل إلى 510 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. و11,7% إلى 485,6 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز بينما بقي سعر الفوسفات الخام مستقرا في 345 دولارا للطن في المتوسط. وعلى أساس سنوي. شهدت الأسعار ارتفاعا بلغ 35,3% بالنسبة للفوسفات الخام. وانخفاضا قدره 39,5% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. و41,3% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

وفي ظل هذه الظروف. تواصل الضغوط التضخمية تراجعها التدريجي. لاسيما في البلدان المتقدمة. فقد تباطأ التضخم ما بين أبريل وماي من 7% إلى 6,1% في منطقة الأورو. ما يعكس بالأساس انخفاضا من 7,6% إلى 6,3% في ألمانيا. ومن 6,9% إلى 6% في فرنسا. ومن 3,8% إلى 2,9% في إسبانيا. ومن 8,7% إلى 8,1% في إيطاليا. وبالمثل. واصل التضخم تراجعته للشهر الحادي عشر على التوالي. ليصل إلى 4% في شهر ماي. بعد 4,9% شهرا من قبل.

وفيما يتعلق بتوجه السياسات النقدية. قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي. على إثر اجتماعه المنعقد يومي 13 و14 يونيو. بعد الارتفاعات العشرة المتتالية لسعر الفائدة الرئيسي بما مجموعه 500 نقطة أساس. الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [5,00% - 5,25%]. مشيرا إلى أنه يتوقع أن يكون من الملائم إجراء ارتفاعات إضافية هذه السنة. وعلى نفس المنوال. وبالنظر إلى توقعاته التي تشير إلى بقاء التضخم في مستويات جد مرتفعة خلال فترة زمنية جد طويلة. قام البنك المركزي الأوروبي. في 15 من نفس الشهر. برفع أسعار فائدته الرئيسية الثلاث بواقع 25 نقطة. وأكد أنه سيضع حدا لعمليات إعادة الاستثمار في إطار برنامج شراء الأصول (APP) اعتبارا من يوليو 2023.

وعلى الصعيد الوطني. عرفت وتيرة النشاط الاقتصادي تباطؤا واضحا. حيث بلغت 1,3% في 2022. بعد ارتفاعها بواقع 8% في 2021. وتباطأت وتيرة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية من 6,3% إلى 3% بينما تقلصت وتيرة نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,9% بعد ارتفاعها بواقع 19,5%. وبالنسبة للطلب. بلغت مساهمة مكونه الداخلي في النمو مستوى سلبيا قدره 1,7 نقطة مئوية عوض مساهمة إيجابية بمقدار 9,5 نقطة. في حين كانت مساهمة مكونه الخارجي إيجابية بمقدار 2,9 نقطة بدلا من -1,5 نقطة سنة 2021.

وفي سوق الشغل. تظل الأوضاع غير مواتية إجمالا. حيث سُجل ما بين الفصل الأول من سنة 2022 ونفس الفترة من سنة 2023 فقدان 280 ألف منصب شغل بعد فقدان 58 ألفا في السنة السابقة. وأخذا في الاعتبار خروج 196 ألف طالب شغل من سوق الشغل. تراجعت نسبة النشاط من 44,5% إلى 43,1%. وانتقلت نسبة البطالة من 12,1% إلى 12,9%. على الصعيد الوطني. ومن 16,3% إلى 17,1% في الوسط الحضري.

وعلى مستوى المبادلات الخارجية. تشير البيانات الخاصة بالشهور الأربعة الأولى من السنة إلى تفاقم العجز التجاري بنسبة 2,6% على أساس سنوي. وبذلك بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 61,5%. نتيجة لارتفاع الصادرات بنسبة 3,6% والواردات بواقع 3,2%. وقد كان تحسن الصادرات مدعوما بالأساس بنمو صادرات قطاع السيارات بنسبة 40,4% وقطاع «النسيج والجلد» بنسبة 11,6%. وفي المقابل. شهدت مبيعات الفوسفات ومشتقاته تراجعا بنسبة 30,5%. أما بخصوص الواردات. فيعكس تطورها بالأساس ارتفاع مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 19,1% ومشتريات سلع الاستهلاك

بما قدره 10,7%. في حين انخفضت الفاتورة الطاقية بنسبة 1,7%. وبالموازاة مع ذلك، تزايدت عائدات الأسفار بأكثر من الضعف. وواصلت تحويلات المغاربة المقيمين ديناميتها التصاعدية، مسجلة نموا نسبته 12,8%. وبالنسبة لأهم العمليات المالية، تقلصت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 4,1% وشهدت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج ارتفاعا بواقع 57,2%.

وفي ظل هذه الظروف، وصل المبلغ الجاري للأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب إلى 358,6 مليار درهم، لتمثل بذلك ما يعادل تغطية 5 أشهر و25 يوما من واردات السلع والخدمات.

وبخصوص الأوضاع النقدية، تقلصت احتياجات البنوك من السيولة، لينتقل متوسطها الأسبوعي من 87,8 مليار في الفصل الرابع من سنة 2022، إلى 69,6 مليار في الفصل الأول من سنة 2023 وإلى 66,9 مليار في المتوسط خلال شهري أبريل وماي. وفي ظل هذه الظروف، قلص بنك المغرب مبلغ تدخلاته من 102,5 مليار إلى 83,5 مليار، ثم إلى 78,8 مليار. واتسمت الأوضاع النقدية أيضا بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي وانخفاض فصلي لأسعار الفائدة على القروض بمقدار 53 نقطة أساس إلى 5,03% في الفصل الأول من سنة 2023. وفيما يتصل بالقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد تزايدت بنسبة 6,2% في الفصل الأول من سنة 2023، بعد 6,7% في الفصل الرابع من سنة 2022، نتيجة تباطؤ نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 9,8% إلى 6,7%.

وعلى صعيد المالية العمومية، أفرزت وضعية تكاليف الخزينة ومواردها برسم الشهور الخمسة الأولى من سنة 2023 عجزا بمبلغ 24,6 مليار درهم، أي بتفاقم بمبلغ 10,7 مليار بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2022. فقد تحسنت المدخيل العادية بنسبة 4,2%. وهو تطور يشمل ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 4,8% وتقلص العائدات غير الضريبية بواقع 1,4%. وفي المقابل، تزايدت النفقات العادية بنسبة 4,4%. ما يعكس بالأساس ارتفاع نفقات السلع والخدمات بواقع 6,3% ونفقات فوائد الدين بنسبة 17% وكذا انخفاض تكاليف المقاصة بنسبة 14,4%. وفي ظل هذه الظروف، سجل الرصيد العادي عجزا بمبلغ 2,6 مليار عوض 2,2 مليار مع متم ماي 2022. ومن جانب آخر، تنامت نفقات الاستثمار بنسبة 16,4% لتبلغ بذلك النفقات الإجمالية 178 مليار، أي بزيادة نسبتها 6,8%. وأخذا في الاعتبار انخفاض مخزون العمليات الجارية بمبلغ 2 مليار، بلغ عجز الصندوق 26,5 مليار، مقابل 23,6 مليار سنة من قبل. وقد تمت تغطية هذه الحاجيات والتدفق الصافي الداخلي السلبي البالغ 534 مليون بموارد خارجية بمبلغ 27,1 مليار، 25,8 مليار منها برسم إصدار السندات المنجز في السوق المالية الدولية. وفي ظل هذه الأوضاع، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 6,8% مقارنة بمستواه المسجل في نهاية دجنبر 2022.

وفي سوق بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 5% في شهر ماي، مقابل 1,3% في أبريل، ما يمثل أداء سنويا بنسبة 3,1%. ويعكس هذا التطور الشهري بالخصوص نمو المؤشرات القطاعية لـ «البناء ومواد البناء» بنسبة 10,6%. والبنوك بنسبة 5,2%. والصناعات الغذائية بواقع 3,8%. وانخفاض مؤشرات قطاعات المعادن، والمعدات والبرامج والخدمات المعلوماتية بنسبة 10% و7% على التوالي. وفيما يتعلق بحجم المبادلات، فقد بلغ 1,3 مليار في أبريل و3,4 مليار في ماي، وارتفعت رسملة البورصة إلى 572 مليار في نهاية شهر ماي، أي بنمو نسبته 1,9% منذ بداية السنة.

وفي سوق العقار، شهدت أسعار الأملاك العقارية خلال الفصل الأول من سنة 2023 ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,3% مقارنة بالفصل السابق. ما يعكس ارتفاعا بواقع 1,1% لأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني و0,9% لأسعار الأراضي. وانخفاضا بنسبة 0,2% لأسعار الأملاك السكنية. ومن جانب آخر، انخفض عدد المعاملات بنسبة 14,8% إجمالا. وبواقع 17,3% بالنسبة للأملاك السكنية، و10,6% بالنسبة للأراضي، و3,7% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

وفي هذا السياق. تباطأ التضخم ليتراجع إلى 7,8% في أبريل بعد تسجيله نسبة متوسطة قدرها 9,1% في الفصل الأول من سنة 2023. وهذا التطور مترتب بالأساس بانخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 7,3% بعد ارتفاعها الكبير بنسبة 19,2% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2023. وكذلك تباطؤ التضخم الأساسي إلى 7,3% في أبريل عوض متوسط قدره 8,2%. ومن جهتها. تواصل أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة تطورها بنسب مرتفعة في أبريل. أي 24% بعد 24,9%. وذلك بالرغم من تباطؤها الطفيف. وعلى العكس من ذلك. تسارع نمو أسعار المنتجات المقننة إلى 0,9% عوض 0,6% في المتوسط.

وفيما يتصل بالتوقعات. يُظهر الاقتصاد العالمي متانة نسبية. بالرغم من بقاء الأسعار في مستويات مرتفعة وتشديد الأوضاع المالية. وهكذا. يرجح أن يبلغ نموه 2,7% في 2023 قبل أن يتباطأ إلى 2,3% في 2024. وفي الولايات المتحدة. يرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بحوالي 1% في 2023 و2024. وأن يبلغ ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي في منطقة الأورو 1,4% هذه السنة و0,8% في سنة 2024. وفي المملكة المتحدة. وبالرغم من أزمة القدرة الشرائية والإضرابات. يرجح أن يكون النمو إيجابيا وأن يبلغ 0,1% في 2023 و0,4% في سنة 2024.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية. وبفضل رفع القيود. يرتقب أن يعرف الاقتصاد الصيني نموا قدره 6,1% في 2023. قبل أن يتباطأ إلى 4,8% سنة 2024. ومن جانب آخر. من المتوقع أن يسجل الاقتصاد الهندي نموا بنسبة 5,4% في سنة 2023 و6,7% في 2024. مدعوما بارتفاع الاستثمارات في البنى التحتية. وفي البرازيل. يرتقب أن يتباطأ النمو بقدر كبير إلى 1,1% هذه السنة وإلى 0,8% سنة 2024. متأثرا بعودة أسعار السلع الأساسية إلى طبيعتها وبتشديد الظروف النقدية. وبالرغم من تواصل النزاع في أوكرانيا. تمت مراجعة نمو الاقتصاد الروسي برسم سنة 2023 نحو الارتفاع ليصل إلى 0,1%. ارتباطا بالتدابير المالية المتخذة. وفي سنة 2024. يرتقب ألا يتجاوز النمو 1,1% متضررا من العقوبات المفروضة واستمرار الحرب.

وفي أسواق السلع الأساسية. من المرجح أن يتراوح سعر البرنت بالخصوص حوالي 79 دولارا للبرميل على المدى المتوسط. بسبب الأفاق العالمية التي تزداد ضعفا بالإضافة إلى استمرار استراتيجية تحديد الإنتاج من قبل الدول الأعضاء في منظمة أوبك+. وبخصوص الفوسفات ومشتقاته. تشير توقعات البنك الدولي الخاصة بأبريل 2023 إلى انخفاض الأسعار في أفق التوقع تماشيا مع انخفاض انقطاع الإمدادات وانخفاض أسعار المكونات. خاصة الطاقة. ويرجح أن يتراجع سعر الفوسفات الخام من 266 دولارا للطن في 2022 إلى 260 دولارا للطن في 2023 وإلى 240 دولارا للطن في سنة 2024. وعلى نفس المنوال. يرتقب أن تتراجع أسعار مشتقات الفوسفات من 772 دولارا للطن إلى 580 دولارا للطن سنة 2023 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم. ومن 716 دولارا للطن إلى 560 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وفي سنة 2024. يرجح أن يتواصل هذا المنحى التنزلي. مع انخفاض الأسعار إلى 570 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم وإلى 510 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما فيما يتعلق بالمواد الغذائية. فينتظر أن يتراجع مؤشر منظمة الزراعة والأغذية بنسبة 10,9% في المتوسط سنة 2023. قبل أن يسجل ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,5% في سنة 2024.

وفي ظل هذه الظروف. من المرجح أن تنخفض الضغوط التضخمية تدريجيا على المدى المتوسط. عغير أنها ستبقى في مستويات مرتفعة. ففي الولايات المتحدة. ومع تقلص أسعار الطاقة والسكن. يرجح أن يتباطأ التضخم من 8% في 2022 إلى 4,4% في 2023 وإلى 2,7% في 2024. بينما يتوقع أن ينتقل مكونه الأساسي من 6,1% إلى 4,8%. ثم إلى 2,8%. وفي منطقة الأورو. ينتظر أن يتباطأ التضخم من 8,4% إلى 6,1% في 2023 وإلى 3,3% في 2024. خاصة بفعل تأثير انخفاض أسعار الغاز. وأن يبقى منحاه الأساسي مرتفعا ليبلغ في سنة 2023 5,5% في المتوسط ثم يتراجع إلى 3,2% في 2024. وذلك بعد تسجيله 3,9% سنة 2022.

وعلى الصعيد الوطني. من المرتقب أن تعرف الصادرات انخفاضا بنسبة 2,8% سنة 2023. مدفوعة بالأساس بتقلص صادرات الفوسفات ومشتقاته المرتبط بالتراجع المرتقب لأسعار الأسمدة. وبالنسبة للواردات. يرجح أن تنخفض بنسبة 2,2%. خاصة بفعل تأثير انخفاض الفاتورة الطاقية وتراجع مشتريات المنتجات نصف المصنعة. وبالموازاة مع ذلك. ينتظر أن تواصل عائدات الأسفار ديناميتها. بتسجيلها ارتفاعا نسبته 14,9% إلى 107,6 مليار. وأن تبلغ تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج 114,7 مليار خلال مجموع السنة. مقابل 110,7 مليار سنة 2022. وبذلك. يرجح أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2023. بعد 3,5% سنة 2022. ومن جهة أخرى. يرتقب أن تتزايد عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى 45,8 مليار درهم. أي ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي بعد 3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022. وفي سنة 2024. من المرجح أن تنمو الصادرات بنسبة 6%. ما يعكس بالأساس ارتفاع صادرات قطاع السيارات إلى 141,2 مليار درهم. وبدرجة أقل تحسن مبيعات الفوسفات ومشتقاته إلى 90,3 مليار. وفيما يتعلق بالواردات. يرتقب أن تسجل ارتفاعا بنسبة 2,9%. مدفوعة بالأساس بنمو واردات منتجات الاستهلاك تامة الصنع وبيع التجهيز. بينما ينتظر أن تصل الفاتورة الطاقية إلى 125,4 مليار. ومن جانبها. ينتظر أن تسجل عائدات الأسفار شبه استقرار في سنة 2024 عند 106,7 مليار درهم. فيما يرجح أن تواصل تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. التي تبقى تطورها محاطا بشكوك قوية. ديناميتها. مع تسجيل تحسن نسبته 3,5% إلى 118,7 مليار. وبذلك. من المرتقب أن يتزايد عجز الحساب الجاري إلى 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. أما بخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فيرجح أن تبلغ ما يعادل 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ومع فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة للخبزينة في السوق الدولية. يرجح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 361,2 مليار مع متم سنة 2023 قبل أن تتراجع إلى 357,9 مليار في 2024. أي ما يعادل تغطية حوالي 5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

وبخصوص الأوضاع النقدية. بعد انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 3,9% سنة 2022. يرجح أن يرتفع بواقع 0,8% في 2023 و 1,2% في 2024. نتيجة التأثير المزدوج لارتفاعه بالقيمة الإسمية ولمستوى التضخم الداخلي الذي يفوق في المتوسط مستوى التضخم لدى البلدان الشريكة والمنافسين التجاريين. ومن جانبه. يرجح أن يتفاهم عجز السيولة النقدية لدى البنوك إلى 107,1 مليار درهم مع نهاية سنة 2023 وإلى 118,3 مليار في متم سنة 2024. مدفوعا بالنمو القوي للتداول النقدي. أما بالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي. فبعد نموها بنسبة 7,9% في 2022. من المرجح أن تتزايد بحوالي 3,7% في 2023. و 4,4% في 2024. أخذا في الاعتبار التطور المرتقب للنشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي.

وعلى مستوى المالية العمومية. يرجح أن يتراجع عجز الميزانية من 5,2% من الناتج الداخلي سنة 2022 إلى 5% في سنة 2023. أي بمراجعة نحو الارتفاع بمقدار 0,3 نقطة بالمقارنة مع توقع شهر مارس. وهذا التطور ناجم عن إدماج الاعتمادات الإضافية المفتوحة برسم الميزانية العامة بمبلغ 10 ملايين درهم. ورفع توقع الموارد الجبائية. أخذ في الاعتبار التوقعات الماكرواقتصادية الجديدة لبنك المغرب والإجازات المالية حتى متم أبريل 2023. وفي سنة 2024. يرجح أن يواصل هذا العجز انخفاضه ليصل إلى 4,3% من الناتج الداخلي الإجمالي. ما يعكس بالخصوص تراجع تكاليف المقاصة إلى 7,3 مليار. عوض 21,7 مليار سنة 2023 و 42,1 مليار في 2022. وتعبئة المداخل برسم آليات التمويل الخاصة بمبلغ 30 مليار درهم. فيما يرتقب أن تسجل العائدات الجبائية نوا محودا.

وفيما يتعلق بالنشاط الاقتصادي. وبعد ارتفاعه القوي بنسبة 8% سنة 2021 وتباطؤه إلى 1,3% في 2022. يرتقب أن يتسارع نمو الاقتصاد الوطني إلى 2,4% هذه السنة ثم إلى 3,3% سنة 2024. ويعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة

الفلاحية بنسبة 1,6% أخذاً في الاعتبار محصول الحبوب الذي قدرته وزارة الفلاحة في 55,1 مليون قنطار. ثم بواقع 5,5% سنة 2024. مع فرضية محصول حبوب متوسط قدره 70 مليون قنطار. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية. من المرجح أن تسجل وتيرة نموها تباطؤاً إلى 2,5% سنة 2023 يليه تسارع إلى 3,2% في 2024. وبالنسبة للطلب. ينتظر أن تواصل الصادرات الصافية دعمها للنمو سنة 2023 بينما يرتقب أن يظل مكوناتها الداخلي ضعيفا. وفي سنة 2024. يرتقب أن تظل مساهمة الصادرات الصافية في النمو إيجابية. بالرغم من تراجع حدها. بينما يحتمل أن يسجل الطلب الداخلي بعض الارتفاع.

وفي ظل هذه الظروف. وبعد التسارع القوي للتضخم إلى 6,6% في 2022. يرجح أن يتباطأ مع بقائه في مستويات مرتفعة. وبذلك. يرتقب أن يبلغ 6,2% في المتوسط سنة 2023. خاصة بفعل تأثير ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. ثم إلى 3,8% سنة 2024. ما يشمل ارتفاع أسعار غاز البوتان والسكر المترتب عن التخفيض المبرمج لتكاليف المقاصة والتراجع المرتقب لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة لاسيما بفضل إجراءات الدعم التي اتخذتها الحكومة. وينتظر أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 6,1% في المتوسط سنة 2023 ثم إلى 2,9% سنة 2024.

وتبقى المخاطر المحيطة بالتوقعات مرتفعة. ويمكن. في حال تحققها. أن تؤثر على التوقع المركزي. مع ميزان متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وبالفعل. فإن تأجج الحرب في أوكرانيا. والتوترات الجيوسياسية قد تؤدي إلى أزمة جديدة في الطاقة في أوروبا وإلى بقاء أسعار السلع الأساسية في مستويات مرتفعة. كما أن تشديدات أكثر صرامة للسياسات النقدية في الدول المتقدمة وتشديد الأوضاع المالية قد تشكل أيضا مخاطر إضافية على الاقتصاد العالمي.

وعلى الصعيد الوطني. فإن المخاطر مرتبطة بالأساس بالاضطرابات المناخية وتفاقم الإجهاد المائي التي تهدد أفاق الإنتاج الفلاحي سواء تعلق الأمر بالحبوب أو باقي الزراعات الأخرى. وعلى المدى المتوسط. يرجح أن تساهم الآثار الإيجابية للجهود المبذولة من أجل تشجيع الاستثمار في تسارع النمو.

أما بالنسبة للتضخم. فإن المخاطر التي تحيط بتوقعاته تبقى مرتفعة. وبالفعل. فمن شأن استمرار الضغوط التضخمية المرتبطة بالعوامل الداخلية. والتي تتجلى على الخصوص في ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. أن تؤدي إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك بقدر أكثر مما كان متوقعا. إلا أن انخفاضا أسرع للضغوط التضخمية الخارجية المصدر قد يؤدي إلى تباطؤ أسرع للتضخم

# 1. التطورات الدولية

ما زال الاقتصاد العالمي يظهر قدرة نسبية على الصمود في سياق دولي صعب يتسم بتداعيات الحرب في أوكرانيا. واستمرار التضخم عند مستويات عالية وتواصل تشديد الأوضاع المالية. ويرجع ذلك بالأساس لتحسن النشاط الاقتصادي في الصين إثر تخليها عن سياستها «صفر كوفيد». وكذا للتطور الإيجابي الذي ما زالت تشهده أسواق الشغل في البلدان المتقدمة. لا سيما في الولايات المتحدة. بالمقابل. تزايد تضيق الأوضاع في الأسواق المالية خلال شهر ماي نتيجة تواصل تشديد السياسات النقدية والخاوف المتزايدة المرتبطة بسقف الدين الأمريكي. أما بالنسبة لأسواق السلع الأساسية. فقد انخفض سعر البرنت في شهر ماي مقارنة بشهر أبريل. ارتباطا على وجه الخصوص بالشكوك المحيطة بالأسواق. ولاسيما بواعث القلق بشأن نشاط الصناعات التحويلية في الصين واحتمال استمرار التضيق النقدي. وفي ظل هذه الظروف. تراجعت الضغوط التضخمية بقدر كبير في المملكة المتحدة والولايات المتحدة ومنطقة الأورو.

## 1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

### 1.1.1 النشاط الاقتصادي

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

2023	2022			2021			2020			
	1 ف	2 ف	3 ف	4 ف	1 ف	2 ف	3 ف	4 ف		
البلدان المتقدمة										
1,6	0,9	1,9	1,8	3,7	5,7	5,0	12,5	1,2	الولايات المتحدة	
1,0	1,8	2,5	4,4	5,5	4,8	4,0	14,2	-0,8	منطقة الأورو	
0,9	0,6	1,1	4,0	4,7	5,1	3,5	18,7	1,5	فرنسا	
-0,5	0,8	1,4	1,7	3,8	1,2	1,9	10,2	-2,2	ألمانيا	
1,9	1,5	2,5	5,0	6,5	6,9	5,2	16,8	0,2	إيطاليا	
3,8	2,9	4,8	7,7	6,5	6,6	4,2	17,9	-4,4	إسبانيا	
0,2	0,6	2,0	3,8	10,6	8,9	8,5	24,4	-7,7	المملكة المتحدة	
1,8	0,4	1,6	1,5	0,7	1,0	1,7	7,8	-1,1	اليابان	
البلدان الصاعدة										
4,5	2,9	3,9	0,4	4,8	4,3	5,2	8,3	18,7	الصين	
6,5	4,7	5,4	12,0	3,9	4,7	9,3	20,3	6,3	الهند	
4,0	1,9	3,6	3,7	2,4	2,1	4,4	12,4	1,7	البرازيل	
4,0	3,5	4,0	7,8	7,6	9,6	7,9	22,2	7,5	تركيا	
-1,9	-2,7	-3,5	-4,5	3,0	5,8	5,0	11,2	0,6	روسيا	

المصدر: Thomson Reuters و Eurostat.

تشير البيانات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2023 إلى تسارع طفيف للنمو في الولايات المتحدة إلى 1,6% على أساس سنوي. بعد تحيقه نسبة 0,9% في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى صمود استهلاك الأسر. وعلى العكس. شهدت وتيرة النشاط في منطقة الأورو تباطؤا من 1,8% إلى 1% مع تسجيل تطورات متباينة في صفوف أبرز الدول الأعضاء. ففي ألمانيا. سجل الناتج الداخلي الإجمالي تقلصا بنسبة 0,5% بعد نموه بواقع 0,8%. بينما سُجلت زيادات من 0,6% إلى 0,9% في فرنسا. ومن 2,9% إلى 3,8% في إسبانيا. ومن 1,5% إلى 1,9% في إيطاليا.

أما في باقي الاقتصادات المتقدمة. فقد تباطأ النمو في المملكة المتحدة من 0,6% إلى 0,2%. في حين تسارع بشكل واضح في اليابان حيث انتقل من 0,4% إلى 1,8%. مدعوما على وجه الخصوص بارتفاع استهلاك الأسر وانتعاش نشاط القطاع السياحي.

وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة الرئيسية. سجل النمو انتعاشا كبيرا في الصين خلال الفصل الأول من سنة 2023 حيث بلغ 4,5% على أساس سنوي بعد تحيقه 2,9% في الفصل السابق. وذلك بفعل رفع القيود الصحية الذي صاحبه زيادة في الاستهلاك وارتفاع

وفي منطقة الأورو، سجلت نسبة البطالة تراجعاً طفيفاً إلى 6,5% في أبريل مقابل 6,6% شهراً من قبل.

وفي أبرز بلدان المنطقة، بقيت هذه النسبة مستقرة في 7% و2,9% في فرنسا وألمانيا على التوالي، بينما واصلت انخفاضها لتصل إلى 7,8% في إيطاليا وإلى 12,7% في إسبانيا.

أما في المملكة المتحدة، وحسب أحدث الأرقام الخاصة بشهر فبراير، عرفت نسبة البطالة ارتفاعاً طفيفاً إلى 3,9% مقابل 3,8% في الشهر السابق.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

2023	2023		2022	2021	2020	2019
	أبريل	مارس				
3,7	3,4	3,5	3,7	5,4	7,7	5,4
غير متوفر	6,5	6,6	6,7	7,7	7,9	7,9
غير متوفر	7,0	7,0	7,3	3,7	9,6	9,6
غير متوفر	2,9	2,9	3,1	14,8	12,9	12,9
غير متوفر	7,8	7,9	8,1	4,5	4,5	4,5
غير متوفر	12,7	12,8	12,9	4,5	4,5	4,5
غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	3,7	4,5	4,5	4,5

المصدر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، Eurostat.

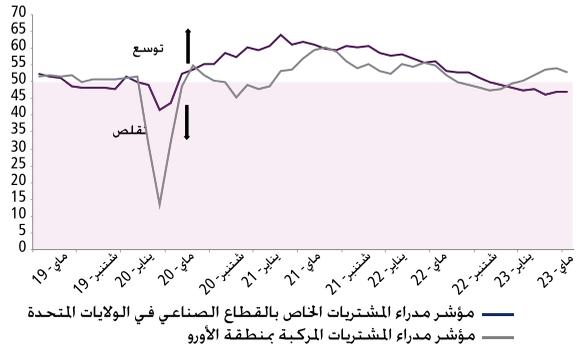
## 2.1 الأوضاع النقدية والمالية

في ظل رفع أسعار الفائدة الرئيسية والمخاوف المحيطة بالدين الأمريكي، سجلت مؤشرات البورصة في أبرز الاقتصادات المتقدمة انخفاضاً خلال شهر ماي بالمقارنة مع الشهر السابق، مع تسجيل تراجع بلغ 0,8% بالنسبة لمؤشر FTSE 50، و1,4% بالنسبة لمؤشر EuroStoxx 100، و1,2% بالنسبة لمؤشر داو جونز الصناعي، بالمقابل، سجل مؤشر نيكاي 225 ارتفاعاً واضحاً بنسبة 6,2%. وصاحب هذه التطورات انخفاض طفيف لتقلب الأسواق الأمريكية، حيث انتقل مؤشر VIX من 17,8% في أبريل إلى 17,6% في ماي، وكذا ارتفاع في الأسواق الأوروبية، إذ بلغ مؤشر VSTOXX 18,2 في ماي، بعد تسجيله 18,1 شهراً من قبل، وعلى مستوى البلدان الصاعدة، تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 1,1%، ما يعكس بالأساس انخفاضاً بواقع 5% في الصين و8,9% في تركيا.

ملحوظ في الصادرات الصافية، ومن جانبه، تزايد النشاط الاقتصادي بشكل ملموس في الهند مدفوعاً بدينامية الاستهلاك والخدمات، حيث انتقل من 4,7% إلى 6,5%. وعلى نفس المنوال، تسارعت وتيرة النمو في تركيا من 3,5% في الفصل الرابع من سنة 2022 إلى 4% في الفصل الأول من سنة 2023، وفي البرازيل من 1,9% إلى 4%. أما الاقتصاد الروسي، فممازالت تعاني من تداعيات الحرب والعقوبات، حيث سجل تقلصاً بنسبة 1,9% في الفصل الأول من سنة 2023، بعد أن سجل 2,7% في الفصل السابق.

وبالنسبة لتطور المؤشرات المتقدمة، فبعد 6 أشهر من التعافي، سجل مؤشر مديري المشتريات المختلط في منطقة الأورو تراجعاً في شهر ماي ليصل إلى 52,8 بعد 54,1 في أبريل، ويعزى هذا التطور إلى تسارع تقلص قطاع الصناعات التحويلية والتباطؤ الطفيف لنمو نشاط قطاع الخدمات، كما انخفض مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة إلى 46,9 في ماي مقابل 47,1 في أبريل.

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

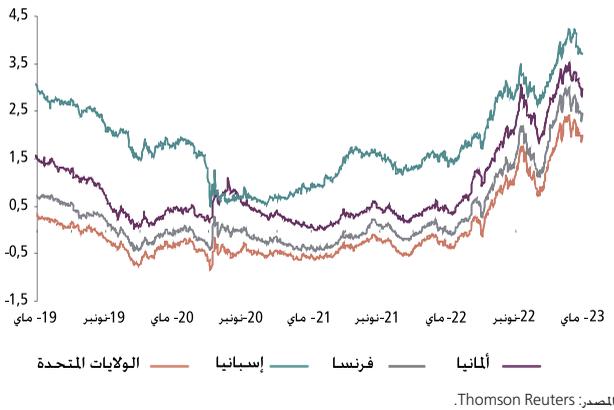


المصدر: Thomson Reuters.

### 2.1.1 سوق الشغل

سجلت نسبة البطالة في الولايات المتحدة في شهر ماي ارتفاعاً إلى 3,7% مقابل 3,4% في أبريل، مع تزايد عدد مناصب الشغل المحدثة إلى 339 ألف منصب، عوض 294 ألفاً في الشهر السابق.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لمدة 10 سنوات



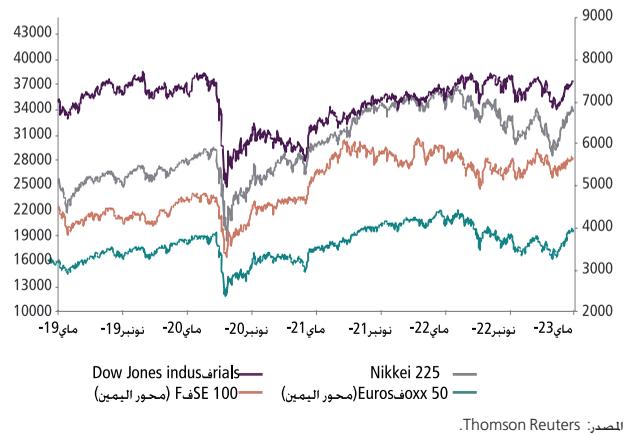
وفي الأسواق النقدية، ارتفع سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لمدة ثلاثة أشهر (Euribor) وسعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن لنفس الأجل (Libor) ما بين أبريل وماي بمقدار 20 نقطة أساس إلى 3,37% و 13 نقطة أساس إلى 5,38% على التوالي. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد تباطأت وتيرته من شهر إلى آخر من 4% إلى 2,5% في شهر أبريل في الولايات المتحدة، ومن 3,9% إلى 3,3% خلال نفس الفترة في منطقة الأورو.

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

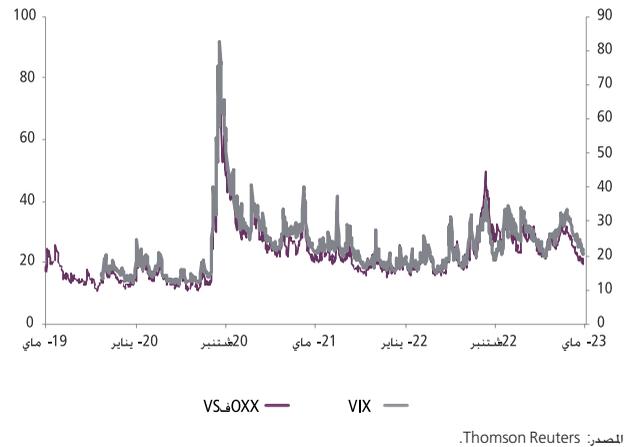


وعلى مستوى أسواق الصرف، انخفضت قيمة الأورو ما بين أبريل وماي بنسبة 1% مقابل الدولار و 1,2% مقابل الجنيه الإسترليني. وبالمقابل، ارتفعت قيمته بواقع 1,8% إزاء الين الياباني. وبالنسبة لعملات الاقتصادات الصاعدة

رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة



رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX

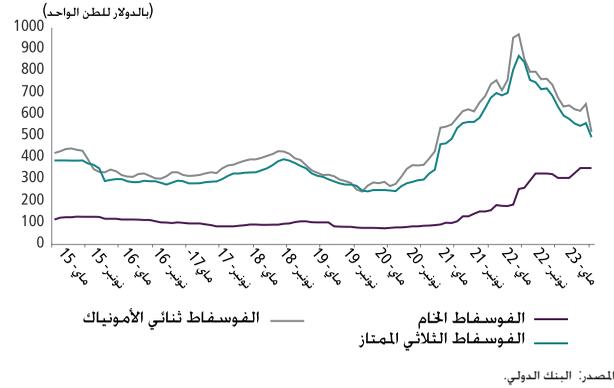


وعلى مستوى أسواق السندات، ظلت عائدات السندات السيادية لأجل 10 سنوات شبه مستقرة ما بين شهري أبريل وماي في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، باستثناء الولايات المتحدة حيث ارتفعت بمقدار 13 نقطة أساس إلى 3,6%. وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة، سجلت هذه الأسعار انخفاضاً قدره 10 نقط أساس إلى 2,7% في الصين، و 94 نقطة أساس إلى 11,5% في البرازيل، و 19 نقطة أساس إلى 7% في الهند، و 55 نقطة أساس إلى 11,3% في تركيا.



سعر الفوسفات الخام مستقرا للشهر الثاني على التوالي في 345 دولارا للطن. وعلى أساس سنوي، ارتفعت الأسعار بواقع 35,3% بالنسبة للفوسفات الخام، وانخفضت بنسبة 39,5% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيك، وواقع 41,3% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

رسم بياني 9.1: تطور أسعار الفوسفات ومشتقاته في الأسواق الدولية

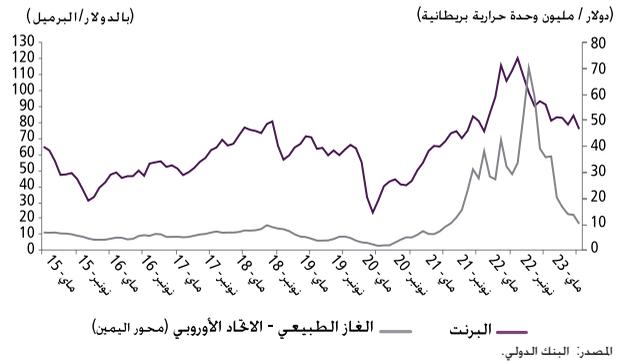


### 3.3.1 التضخم

تراجعت الضغوط التضخمية في منطقة الأورو. حيث تقلصت نسبة التضخم من 7% في أبريل إلى 6,1% في ماي. ما يعكس بالخصوص انخفاضاً من 7,6% إلى 6,3% في ألمانيا. ومن 6,9% إلى 6% في فرنسا. ومن 3,8% إلى 2,9% في إسبانيا. ومن 8,7% إلى 8,1% في إيطاليا. وعلى نفس المنوال. واصل التضخم في الولايات المتحدة تراجعاً للشهر الحادي عشر على التوالي. إذ بلغ 4% في ماي بعد 4,9% شهراً من قبل. مدفوعاً بانخفاض أسعار الطاقة. وفيما يتعلق بباقي أبرز الاقتصادات المتقدمة. تشير البيانات الخاصة بشهر أبريل إلى تباطؤ التضخم من 10,1% إلى 8,7% في المملكة المتحدة. في حين سجل تسارعاً في اليابان من 3,3% إلى 3,5%.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية. تشير البيانات الخاصة بشهر ماي إلى تباطؤ التضخم من 4,2% إلى 3,9% في البرازيل. ومن 4,7% إلى 4,3% في الهند. بالمقابل. تسارع التضخم من 2,3% إلى 2,5% في روسيا. أما في الصين. فقد ظل طفيفاً حيث بلغ 0,2% بعد أن سجل 0,1%.

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



### 2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقة

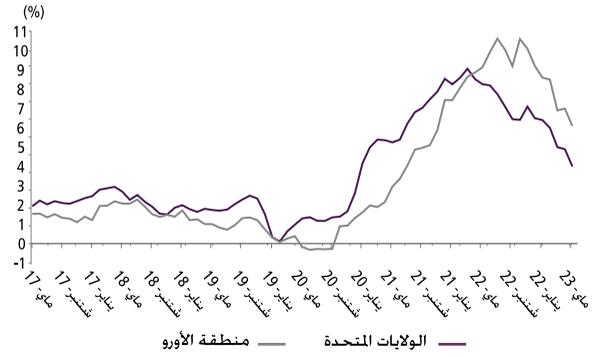
شهدت أسعار السلع الأساسية غير الطاقة تقلصاً بنسبة 3,6% في ماي على أساس شهري. ويشمل هذا التطور بالخصوص انخفاض أسعار المعادن والخامات بنسبة 6,4%. وأسعار المنتجات الفلاحية بواقع 2,5%. وعلى أساس سنوي، انخفضت الأسعار بنسبة 17%. ما يعكس تقلص أسعار المعادن والخامات بنسبة 17,9% وأسعار المنتجات الفلاحية بواقع 14%. مع تدني أسعار القمح الأمريكي وعدة أصناف من الزيوت بشكل خاص.

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



وبخصوص الفوسفات ومشتقاته. تدنت الأسعار بنسبة 19,9% في شهر ماي إلى 510 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيك. و 11,7% إلى 485,6 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. بالمقابل. بقي

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



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

	2023			2022	2021	
	ماي	أبريل	مارس			
<b>4,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>8,0</b>	<b>4,7</b>	الولايات المتحدة	
<b>6,1</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>8,4</b>	<b>2,6</b>	منطقة الأورو	
6,3	7,6	7,8	8,7	3,2	ألمانيا	
6,0	6,9	6,7	5,9	2,1	فرنسا	
2,9	3,8	3,1	8,3	3,0	إسبانيا	
8,1	8,7	8,1	8,7	1,9	إيطاليا	
غير متوفر	<b>8,7</b>	<b>10,1</b>	<b>9,1</b>	<b>2,6</b>	المملكة المتحدة	
غير متوفر	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,2</b>	اليابان	

المصدر: Eurostat، Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

## 2. الحسابات الخارجية

واصلت المبادلات الخارجية مع متم أبريل 2023 منحها التصاعدي. مع تسجيل ارتفاع في الصادرات بنسبة 3,6% إلى 145,7 مليار درهم. والواردات بواقع 3,2% إلى 237 مليار. ونتيجة لذلك، تفاقم العجز التجاري بنسبة 2,6% ليصل إلى 91,3 مليار درهم. وبلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 61,5%. وفيما يتعلق بمداخيل الأسفار، فقد بلغت 32,1 مليار درهم في نهاية أبريل 2023 مقابل 15,2 مليار سنة من قبل و23 مليار في سنة 2019. وارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج إلى 35,4 مليار. أي بنمو نسبته 12,8% من سنة إلى أخرى. وبخصوص أهم العمليات المالية، فقد تقلصت مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 4,1% إلى 9,7 مليار. في حين سجلت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج ارتفاعا بواقع 57,2% إلى 9 ملايين. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب 358,6 مليار درهم، ما يعادل تغطية 5 أشهر و25 يوما من واردات السلع والخدمات.

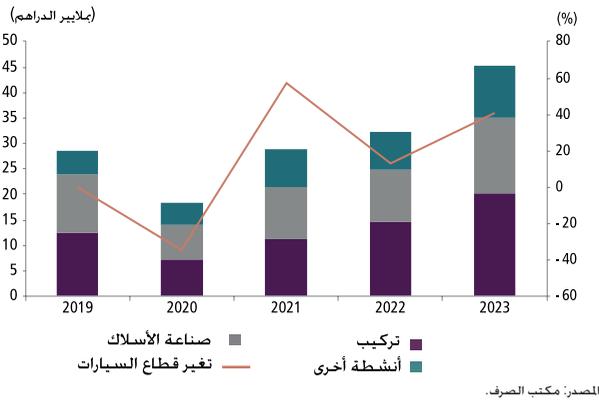
### 1.2 الميزان التجاري

#### 1.1.2 الصادرات

ارتفعت صادرات الصناعة الغذائية بنسبة 1,4%. أما صادرات قطاع الطيران، فعرفت انخفاضا بنسبة 8,5% إلى 6,7 مليار. بسبب تراجع صادرات قسم التجميع بنسبة 16,7%.

كان تحسن الصادرات مدفوعا بالأساس بشحنات قطاع السيارات التي حققت نموا بنسبة 40,4% إلى 44,9 مليار درهم. ما يعكس نمو قسم التركيب بنسبة 40,4% وقسم الأسلاك بواقع 43,3%. كما واصلت صادرات «النسيج والجلد» ديناميتها التصاعدية. بتسجيلها ارتفاعا نسبته 11,6% إلى 16,2 مليار. ويشمل هذا التطور نمو مبيعات «الملابس الجاهزة» بنسبة 14,5%. وتحسنت صادرات قطاع «الإلكترونيك والكهرباء» بنسبة 34% إلى 7,5 مليار. وتشمل زيادة بواقع 37,7% بالنسبة «للأسلاك والكابلات» وبواقع 37,4% بالنسبة «للمكونات الإلكترونية».

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات الى متم أبريل



وبالمقابل، سجلت مبيعات الفوسفات ومشتقاته تراجعا بنسبة 30,5% إلى 24,7 مليار. بفعل تأثير تدني مبيعات «الأسمدة الطبيعية والكيميائية» بواقع 30,5%. وهذا التدني ناجم عن تراجع أسعار التصدير بواقع 21% والكميات المصدرة بنسبة 12%. وفي نفس السياق، انخفضت مبيعات قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية» بنسبة 1,8% إلى 33,7 مليار. ما يعكس انخفاضا بواقع 5,4% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. بينما

## 2.1.2 الواردات

جدول 1.2 : تطور الصادرات حسب القطاع (بمليارات الدراهم)

القطاعات / الأنشطة	يناير - أبريل		التغيرات
	2022	2023	
الصادرات	145,7	140,6	3,6
السيارات	44,9	32,0	12,9
التركيب	20,1	14,3	5,8
الأسلاك	14,6	10,2	4,4
أجزاء الداخلية للسيارات ومقاعد	3,1	2,4	0,7
الإلكترونيات والكهرباء	7,5	5,6	1,9
الأسلاك والكابلات	3,0	2,2	0,8
مكونات إلكترونية (ترانزستور)	2,7	1,9	0,7
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	0,8	0,6	0,2
النسيج والجلد	16,2	14,5	1,7
ملابس مصنعة	10,6	9,3	1,3
ملابس داخلية	3,0	2,8	0,2
أحذية	1,2	1,1	0,1
صناعات استخراجية أخرى	1,8	1,8	0,0
كبريتات الباريوم	0,4	0,4	0,0
خام النحاس	0,5	0,5	-0,1
الزراعة و الصناعة الغذائية	33,7	34,3	-0,6
الزراعة والغابات والصيد	17,7	18,7	-1,0
صناعة الغذائية	15,3	15,1	0,2
صناعة الطائرات	6,7	7,3	-0,6
التجميع	4,2	5,0	-0,8
الربط البيئي EWIS	2,5	2,2	0,2
الفوسفات ومشتقاته	24,7	35,5	-10,8
صناعات أخرى	10,2	9,6	0,6
صناعة الأدوية	0,5	0,5	0,1
صناعة بلاستيكية ومطاطية	3,3	3,3	0,0
الصناعات المعدنية و تجهيز المعادن	0,7	0,7	-0,1

المصدر: مكتب الصرف

ينطوي نمو الواردات على تطورات متباينة حسب أهم المنتجات. فقد تزايدت مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 19,1% إلى 51 مليار. مع تسجيل ارتفاع بواقع 40,1% بالنسبة «لأجزاء الطائرات وغيرها من المركبات الجوية». و39,5% بالنسبة «لألات قطع أو توصيل الدارات الكهربائية». و31,6% بالنسبة «للمحركات بمكبس».

وعلى نفس المنوال. تنامت واردات السلع الاستهلاكية بنسبة 10,7% إلى 50,3 مليار. لتعكس بالخصوص ارتفاع مشتريات السيارات السياحية بنسبة 18,5% وأجزائها وقطعها بواقع 36,7%. ومن جانبها. تزايدت مشتريات المنتجات الغذائية إلى 30,8 مليار. مقابل 28,8 مليار في نهاية أبريل 2022. مع ارتفاع مشتريات «السكر الخام أو المكرر» بشكل خاص بنسبة 33,6%.

بالمقابل. سجلت واردات السلع نصف المصنعة والمنتجات الخام تقلصا نسبته 10,4% و10% على التوالي. بفعل تأثير انخفاض إمدادات الأمونياك والكبريت الخام. وبالمثل. تدنت الفاتورة الطاقية بواقع 1,7% إلى 43,2 مليار. وهو تطور يشمل انخفاض مشتريات «الغازوال وزيت الوقود» بنسبة 13% ومشتريات بنزين النفط بنسبة 6,5%.

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

مجموعات الاستعمال	يناير - أبريل		التغيرات
	2022	2023	
الواردات شاملة التكلفة والشحن والتأمين	229,6	237,0	3,2
سلع التجهيز	42,8	51,0	8,2
أجزاء الطائرات ومركبات جوية أخرى	3,6	5,0	1,4
جهاز لقطع أو توصيل الدوائر الكهربائية	3,2	4,5	1,3
محركات مكبسية	3,9	5,1	1,2
المنتجات النهائية الاستهلاكية	45,4	50,3	4,9
أجزاء وقطع السيارات السياحية	7,4	10,1	2,7
السيارات السياحية	5,8	6,9	1,1
مصنوعات بلاستيكية متنوعة	2,5	3,0	0,5
منتجات غذائية	28,8	30,8	2,1
السكر الخام أو المكرر	2,1	2,8	0,7
وجبات الحيوانات الحية (الغذاء)	2,7	3,3	0,6
وجبات	0,2	0,7	0,5
بلح	1,3	1,6	0,4
المنتجات الطاقية	43,9	43,2	-0,7
الغاز والوقود	21,8	18,9	-2,8
بنزين البترول	2,2	2,0	-0,1
الفحم، فحم الكوك وأنواع الوقود الصلب المماثلة	7,0	6,9	-0,1
المنتجات الخام	13,6	12,3	-1,4
الكبريت الخام وغير المكرر	5,8	3,0	-2,8
البذور والجراثيم والفواكه للبذر	0,7	0,3	-0,4
المنتجات نصف المصنعة	55,1	49,3	-5,7
الألمنيك	7,5	3,7	-3,7
المنتجات الكيماوية	6,2	4,6	-1,6
منتجات نصف جاهزة من الحديد أو الفولاذ من غير السبائك.	1,9	0,5	-1,3

المصدر: مكتب الصرف.

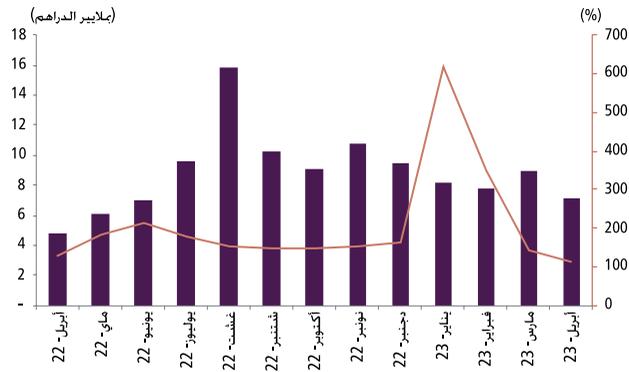
جدول 3.2: تطور ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير - أبريل	
	2022	2023
الواردات	32,3	35,9
الصادرات	53,8	77,5
الرصيد	21,5	41,7

المصدر: مكتب الصرف.

وبشكل خاص، سجلت مداخيل الأسفار أداء ملحوظا نسبته 111,9% لتصل إلى 32,1 مليار درهم مقابل مستويات قدرها 15,2 مليار و23 مليار خلال نفس الفترة من سنتي 2022 و2019 على التوالي. وتزايدت نفقات الأسفار بواقع 52,9% إلى 7,1 مليار درهم.

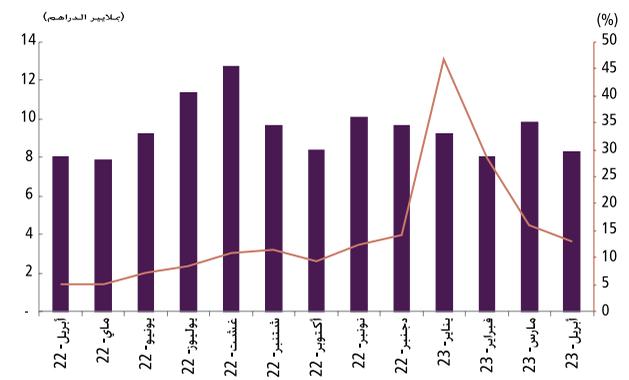
رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

وقد وصلت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ديناميتها التصاعدية بتسجيلها ارتفاعا نسبته 12,8% إلى 35,4 مليار.

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

## 2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

تحسن فائض ميزان الخدمات بنسبة 93,9% ليصل إلى 41,7 مليار. نتيجة نمو الصادرات بنسبة 44% إلى 77,5 مليار. وهو ارتفاع أكبر من ذلك الخاص بالواردات الذي بلغ 10,9% إلى 35,9 مليار.

## 3.2 الحساب المالي

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، تراجع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 13,1% إلى 5,6 مليار، نتيجة لانخفاض العائدات بنسبة 4,1%. وزيادة التفويجات بواقع 11,2%. أما الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فعرف تدفقها الصافي ارتفاعا بمبلغ 3 ملايين لتصل إلى 4,3 مليار، ما يعكس نمو الاستثمارات بمبلغ 3,3 مليار.

ومع نهاية أبريل 2022، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 358,6 مليار درهم، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و25 يوما من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2 : تطور استثمارات مباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير - أبريل		
%	بالمليارات	2022	2023	
-13,1	-0,8	6,4	5,6	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
-4,1	-0,4	10,1	9,7	المداخل
11,2	0,4	3,8	4,2	النفقات
-	3,0	1,2	4,3	استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج
57,2	3,3	5,7	9,0	النفقات
5,6	0,2	4,5	4,7	المداخل

المصدر: مكتب الصرف.

## 3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الأول من سنة 2023، تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي وارتفاع أسعار الفائدة على القروض. وبخصوص الائتمان البنكي، تزايد مكونه الموجه للقطاع غير المالي بنسبة 6,2% على أساس سنوي بدلا 6,7% في الفصل السابق. ارتباطا بتباطؤ وتيرة القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة. وفيما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، تسارع نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية إلى 16,6% وارتفعت الأصول الاحتياطية الرسمية بواقع 2,8%. وفي الجمل، تنامت الكتلة النقدية بنسبة 8,5% بعد 6,6% في الفصل السابق.

وفي سوق العقار، ارتفع مؤشر أسعار الأصول بنسبة 0,3% في الفصل الأول من سنة 2023، ما يعكس ارتفاع أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,1%، وأسعار الأراضي بواقع 0,9%، وانخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,2%. ومن جانب آخر، انخفض عدد المعاملات بنسبة 14,8% إجمالا، وبواقع 17,3% بالنسبة للأملاك السكنية، و10,6% بالنسبة للأراضي، و3,7% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، انخفض مؤشر مازي خلال الفصل الأول من السنة بنسبة 3,1%. وتراجع حجم المبادلات من فصل إلى آخر من 28,5 مليار درهم إلى 15,3 مليار. وبخصوص رسملة البورصة، فقد سجلت انخفاضا فصليا بنسبة 3,4% لتصل إلى 542,1 مليار درهم.

### 1.3 الأوضاع النقدية

#### 1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

عند 2,55% في المتوسط، ويشمل هذا المستوى تأثير قرار مجلس بنك المغرب القاضي برفع سعر الفائدة الرئيسي في مارس الماضي بمقدار 50 نقطة أساس.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تفاقم عجز السيولة البنكية مجددا إلى 66,9 مليار في المتوسط خلال شهري أبريل وماي 2023.

وعلى مستوى سوق سندات الخزينة، واصلت أسعار الفائدة ارتفاعها بشكل إجمالي خلال الفصل الأول من السنة سواء في السوق الأولية أو السوق الثانوية. ففي شهري أبريل وماي، تواصل المنحى التصاعدي لأسعار الفائدة في السوق الأولية بالنسبة للأجل المتوسطة والطويلة، بينما سجلت أسعار الفائدة على الودائع لأجل قصير انخفاضات طفيفة. ولوحظت تطورات ماثلة في السوق الثانوية، بالنسبة لمجموع الأجل باستثناء الودائع لأجل متوسط التي بقيت أسعار فائدة دون تغيير تقريبا.

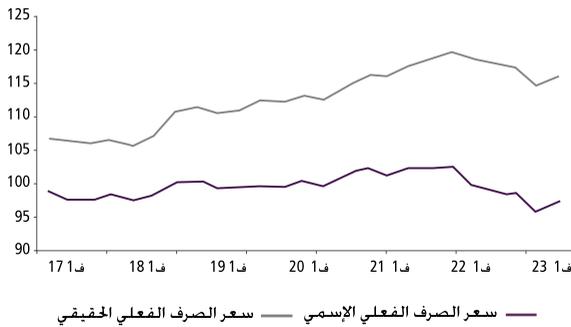
خلال الفصل الأول من سنة 2023، انخفضت احتياجات البنوك من السيولة إلى 69,6 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي. مقابل 87,8 مليار في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور ارتفاع احتياطات الصرف لدى بنك المغرب. نتيجة بالأساس لإصدارات الخزينة في السوق المالية الدولية.

وفي ظل هذه الظروف، خفض بنك المغرب مبلغ تدخلاته من 102,5 مليار إلى 83,5 مليار. 39,3 مليار منها على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و22,1 مليار من خلال عمليات إعادة الشراء، و22 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة، و31 مليون على شكل عمليات مبادلات الدرهم بالعملات الأجنبية.

وفي هذا السياق، انتقل متوسط المدة المتبقية لتدخلات بنك المغرب من 45,1 يوما إلى 50,4 يوما، وبقي سعر الفائدة ما بين البنوك متماشيا مع سعر الفائدة الرئيسي



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



المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي.

وفيما يتعلق بالمعاملات المنجزة بالعملات الأجنبية، فقد سجل متوسط حجم العمليات بالناجز التي تنجزها البنوك مع الزبناء، خلال الفصل الأول من سنة 2023، تقلصا سنويا طفيفا نسبته 0,3% إلى 32,5 مليار درهم بالنسبة للمبيعات، وارتفاعا بواقع 5,2% إلى 32,5 مليار بالنسبة للمشتريات، وبخصوص المعاملات لأجل، فقد سجلت انخفاضا بنسبة 11,2% إلى 18,4 مليار بالنسبة للمشتريات، وبواقع 46,6% إلى 3,7 مليار بالنسبة للمبيعات.

### 3.1.3 الأوضاع النقدية

سجلت الكتلة النقدية م3 ارتفاعا سنويا بنسبة 8,5% في الفصل الأول من سنة 2023 مقابل 6,6% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور تسارع نمو الودائع تحت الطلب لدى البنوك من 8,6% إلى 9,6% ارتباطا على الخصوص بتحسن ودائع الأسر بواقع 9,4% بعد ارتفاعها بنسبة 8,5%.

وفي نفس الاتجاه، انتقلت وتيرة نمو النقد المتداول من 9% إلى 11,5%. ووتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية من 18,1% إلى 25,3%. ووتيرة نمو الودائع لأجل من 3% إلى 7,5%. وبالموازاة مع ذلك، تراجع انخفاض الودائع لأجل من 8,3% إلى 8%. مع تقلص ودائع الأسر لأجل بنسبة 2,4% بعد الانخفاض بواقع 5,2% المسجل في الفصل السابق.

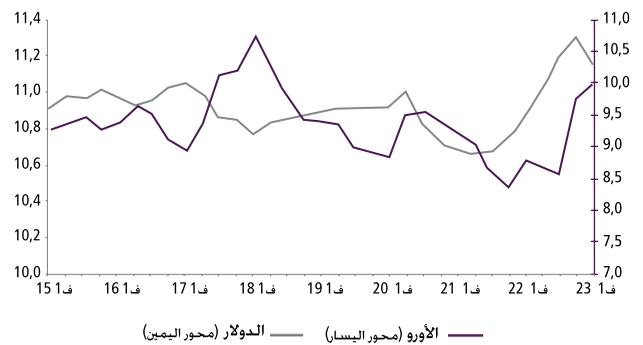
جدول 3.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

2023	2022				2021		
	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	
5,03	4,50	4,24	4,29	4,28	4,44	5,16	سعر الفائدة الإجمالي
5,63	5,72	5,33	5,14	5,23	5,16	5,16	الأفراد
4,36	4,32	4,19	4,19	4,21	4,24	4,24	القروض العقارية
6,95	6,40	6,39	6,32	6,50	6,47	6,47	قروض الاستهلاك
4,98	4,30	4,04	4,03	4,00	4,26	4,26	المقاولات
4,98	4,19	3,93	3,84	3,83	4,06	4,06	قروض الخزينة
4,81	4,38	4,14	4,60	4,31	4,58	4,58	قروض التجهيز
5,37	5,61	5,41	5,83	5,53	5,78	5,78	القروض العقارية

### 2.1.3 سعر الصرف

خلال الفصل الأول من سنة 2023، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 5,15% مقابل الدولار الأمريكي. وفي هذا السياق، تراجعت قيمة الدرهم بنسبة 0,66% إزاء الأورو وارتفعت بواقع 4,56% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة بعملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بشكل خاص بنسبة 6% مقابل الليرة التركية، و0,51% مقابل اليوان الصيني. وفي الجمل، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 1,38% بالقيمة الإسمية و1,89% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



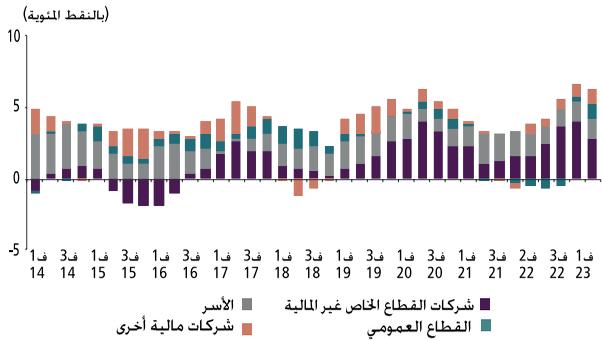
الأورو (محور اليسار) — الدولار (محور اليمين)

للمقاولين الأفراد. فانتقلت وتيرة نموها من 8,3% إلى 9%. ما يعكس على الخصوص تسارع نمو تسهيلات الخزينة من 11,7% إلى 14,3% والقروض العقارية من 17% إلى 18,3%.

وفيما يتصل بالقروض الموجهة للمقاولين الأفراد. فبقيت وتيرة نموها مستقرة في 3%. مع تباطؤ قروض السكن من 3,2% إلى 2,9% وقروض الاستهلاك من 3,8% إلى 3,2%.

وحسب قطاع النشاط. تشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2023 إلى نمو القروض الممنوحة للمقاولات العاملة في قطاع «الصناعات الاستخراجية» بنسبة 39,5%. وتلك الممنوحة لـ «الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية» بنسبة 23,4%. وتلك العاملة في قطاع «الصناعات التحويلية المختلفة» بواقع 2,8%. وبالمقابل. عرفت القروض الممنوحة لقطاعي «الفنادق والمطاعم» و«البناء والأشغال العمومية» انخفاضا بنسبة 2,5% و1,1% على التوالي.

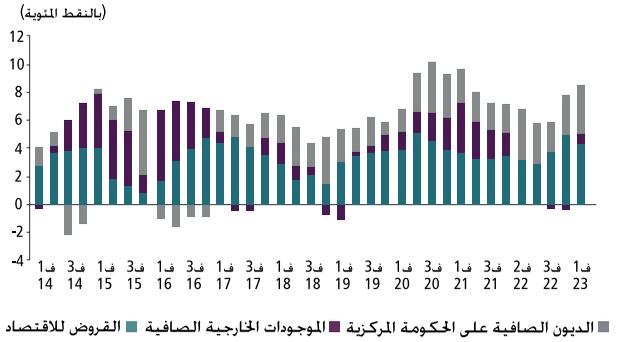
رسم بياني 8.3: مساهمة القطاعات المؤسسية في تغير الائتمان على أساس سنوي



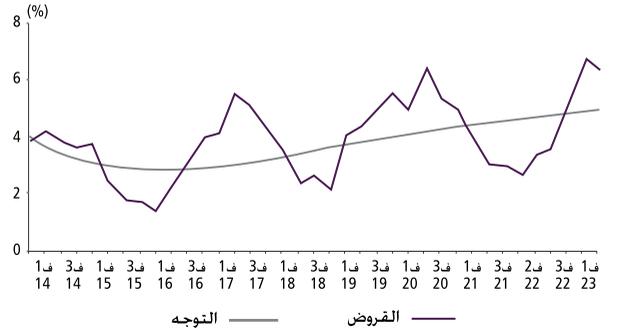
وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد تزايدت بنسبة 5,2%. وبلغت نسبتها إلى جاري الديون البنكية 8,7%. وارتفعت الديون المعلقة الأداء على الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 9,1% وتلك على الأسر بواقع 0,6%. مع بلوغ نسبتها إلى جاري القروض البنكية 12,2% و9,7%. على التوالي.

وحسب أهم المقابلات. يعكس تطور الكتلة النقدية تسارع وتيرة نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية من 14,4% إلى 16,6% وتباطؤ نمو الأصول الاحتياطية الرسمية من 4,9% إلى 2,8%. وتيرة نمو الائتمان البنكي من 6,7% إلى 6,4%.

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



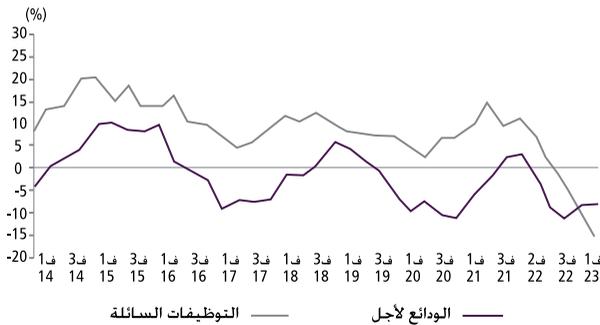
رسم بياني 7.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



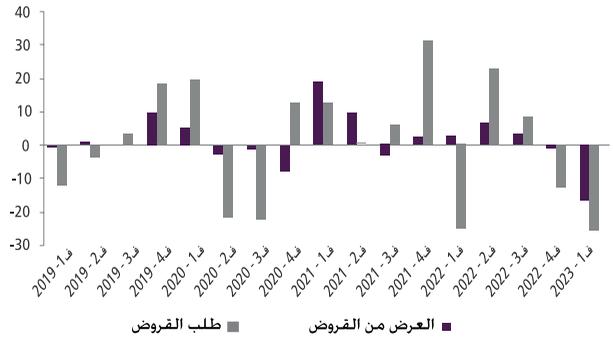
وبشكل خاص. تزايدت القروض الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 6,2% بعد 6,7% في الفصل الرابع من سنة 2022. نتيجة تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 9,8% إلى 6,7%. ويعكس هذا التطور بالخصوص تباطؤ نمو تسهيلات الخزينة من 14,7% إلى 8% وتزايد انخفاض القروض الموجهة للإنعاش العقاري من 7,9% إلى 11,4%.

وفي المقابل. تعززت القروض الممنوحة للمقاولات العمومية بنسبة 25,9% بعد نموها بواقع 6,7% في الفصل السابق. ما يعكس على الخصوص تزايد قروض التجهيز بنسبة 9,7%. بعد تقلصها بنسبة 5,7%. أما القروض الممنوحة

رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



رسم بياني 9.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الائتمان)



المصدر: بنك المغرب.

## 2.3 أسعار الأصول

### 1.2.3 الأصول العقارية

في الفصل الأول من سنة 2023، ارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,3%. ويعكس هذا التطور الفصلي تزايد أسعار الأراضي بنسبة 0,9%، وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,1%. وانخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,2%. ومن جانبه، انخفض عدد المعاملات بنسبة 14,8%. ليعكس نمو بواقع 17,3% بالنسبة للأملاك السكنية، و 10,6% بالنسبة للأراضي، و 3,7% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

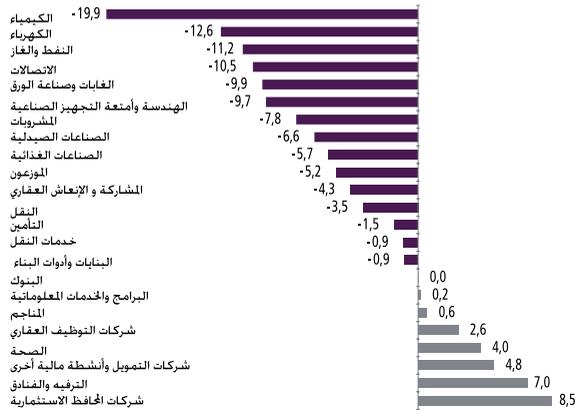
وعلى مستوى أهم المدن، انخفضت الأسعار بنسبة 0,1% في الدار البيضاء، و 0,2% في القنيطرة، و 0,7% في طنجة، و 1% في وجدة. وفي المقابل، سجلت باقي المدن ارتفاعات تراوحت بين 0,5% في مكناس و 5% في الرباط. وفيما يتعلق بالمبيعات، وباستثناء فاس التي ارتفع فيها عدد المعاملات بنسبة 1,6%. سُجلت تراجعات في باقي المدن تتراوح بين 1,4% في الرباط و 29,6% في مكناس.

وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية غير البنوك لفائدة القطاع غير المالي، فقد تراجعت وتيرة نموها من 6,8% إلى 4,7%. ويشمل هذا التطور بالخصوص تباطؤ نمو القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل إلى 3,6%. والقروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة إلى 13,1%. وتلك الممنوحة من طرف جمعيات القروض الصغرى إلى 2%.

وتشير أحدث البيانات المتاحة والخاصة بشهر أبريل إلى نمو سنوي للائتمان البنكي بنسبة 5,6%. وهو تطور يشمل تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي إلى 5,3% وتسارع تلك الممنوحة للشركات المالية إلى 7,5%.

وبخصوص مجتمعات التوظيفات السائلة، فقد واصلت انخفاضها بتسجيل تراجع بواقع 15,7%. ما يعكس تفاقم تراجع سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 19,7% إلى 28,3%. وسندات الخزينة القابلة للتداول من 3,5% إلى 7,8%. وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المختلفة من 11,3% إلى 18,4%.

رسم بياني 13.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الأول من سنة 2022 (%)



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

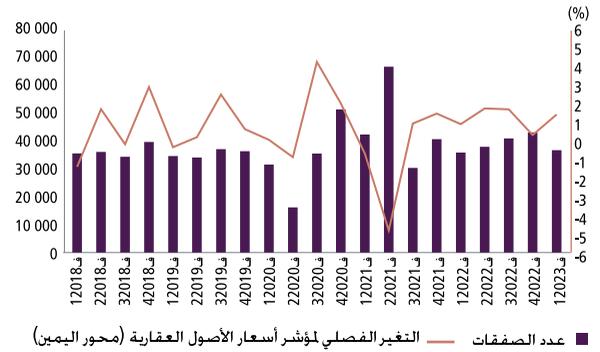
وبالنسبة لحجم المبادلات، فقد تراجع من فصل إلى آخر من 28,5 مليار درهم إلى 15,3 مليار. وحسب الأقسام، وصل رقم المعاملات إلى 5,2 مليار بعد 9,2 مليار في السوق المركزية وإلى 1,2 مليار مقابل 16,9 مليار في سوق الكتل. وفي هذا السياق، سجلت رسملة البورصة انخفاضا فصليا بنسبة 3,4% لتصل إلى 542,1 مليار درهم.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى ارتفاع مؤشر مازي بنسبة 5% في شهر ماي، مقابل 1,3% في أبريل، ما يمثل أداء سنويا قدره 3,1%. وفيما يتعلق بحجم المعاملات، فقد بلغ 1,3 مليار في أبريل و3,4 مليار في ماي. في حين ارتفعت رسملة البورصة إلى 572 مليار مع متم شهر ماي، أي بنمو قدره 1,9% منذ بداية السنة.

### 2.2.2.3 سوق الدين السيادي

ارتفعت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية بأكثر من الضعف خلال الفصل الأول من سنة 2023، على أساس فصلي، لتصل إلى 89,9 مليار درهم. وهمت هذه الإصدارات الاستحقاقات القصيرة الأجل في حدود 59% والاستحقاقات المتوسطة والطويلة بنسبة 32% و10% على التوالي.

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



■ عدد الصفقات — التغير الفصلي لمؤشر أسعار الأصول العقارية (محور اليمين)

المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الجرائدي.

## 2.2.3 الأصول المالية

### 1.2.2.3 الأسهم

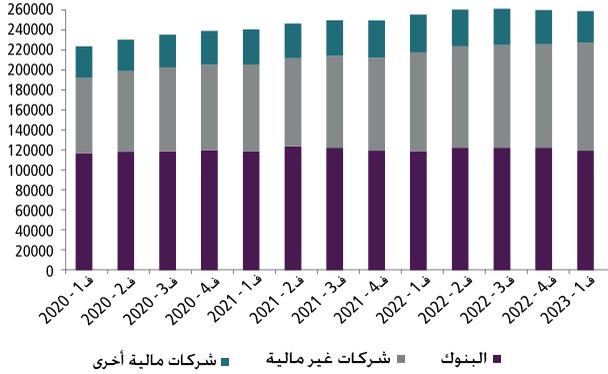
خلال الفصل الأول من سنة 2023، انخفض مؤشر مازي بنسبة 3,1%. ويعكس هذا التطور الفصلي بالأساس انخفاض المؤشرات القطاعية لـ «الكهرباء» بنسبة 12,6% و«النفط والغاز» بواقع 11,2% و«الصناعة الغذائية» بنسبة 5,7%. وعلى النقيض من ذلك، سجلت مؤشرات قطاعات «شركات التوظيف العقاري» و«شركات المحافظ والشركات القابضة» ارتفاعات بنسبة 2,6% و8,5% على التوالي.

رسم بياني 12.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

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



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب.

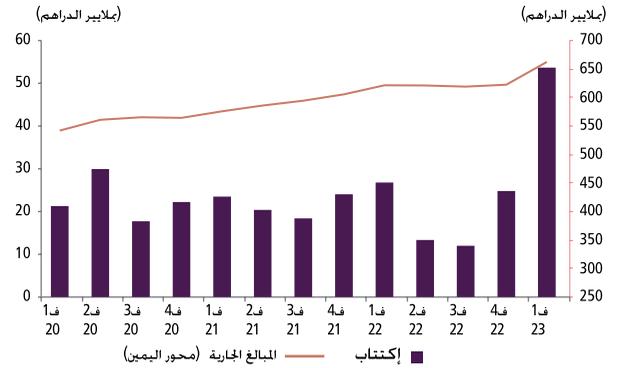
### 4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الأول من سنة 2023، ارتفعت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 6,9% إلى 285,6 مليار، وعمليات إعادة الشراء بنسبة 0,4% إلى 282,6 مليار. أي بتحصيل صاف قدره 3 ملايين درهم. وفيما يتعلق بالأداءات، فقد أجهت نحو الانخفاض بالنسبة لصناديق السندات المختلفة، وسندات الدين لأجل متوسط ولأجل طويل. وصناديق الأسهم. مع تسجيل تقلصات قدرها 4,8% و 4,5% و 3,6%. على التوالي. ونحو الارتفاع بالنسبة للصناديق النقدية وسندات الدين لأجل قصير. بنسب قدرها 0,7% و 0,4%. على التوالي.

وتظهر المعطيات الخاصة بشهر ماي نمو الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة منذ بداية السنة بنسبة 4,9% إلى 525,4 مليار درهم. ارتباطا بارتفاعات قدرها 50,9% بالنسبة لصناديق التوظيف الجماعي في القيم المنقولة لسندات الدين. والأسهم وسندات الدين قصيرة الأجل. و 26,3% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية. و 1% بالنسبة للأسهم. وخلافا لذلك، انخفضت بالنسبة للصناديق التعاقدية، و 7,1% بالنسبة للسندات متوسطة وطويلة الأجل، و 4,6% بالنسبة للسندات المختلفة.

وتظهر أحدث المعطيات المتاحة أن إصدارات سندات الخزينة ارتفعت بشكل ملموس إلى 25,5 مليار درهم في أبريل 2023 مقابل 7 ملايين في مارس. وهمت هذه الإصدارات السندات متوسطة الأجل بنسبة 74%. فيما همت باقي الإصدارات السندات قصيرة الأجل. وأخذوا بعين الاعتبار التسديدات. بلغ جاري سندات الخزينة 692,3 مليار. متزايدا بنسبة 4% منذ بداية 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 15,4% إلى 18,2 مليار درهم خلال الفصل الأول من سنة 2023. وبلغت إصدارات البنوك 12,1 مليار. وإصدارات الشركات غير المالية 6 ملايين.

وتشير آخر البيانات المتاحة أن إصدارات الدين الخاص ارتفعت إلى 12,8 مليار في أبريل مقابل 5,9 مليار في مارس. وبأخذ التسديدات بعين الاعتبار. بلغ جاري الدين الخاص 268,7 مليار درهم. أي بارتفاع بنسبة 2,3% منذ بداية السنة.

## 4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الخمسة الأولى من سنة 2023 عجزا بمبلغ 24,6 مليار درهم. أي بتفاقم قدره 10,7 مليار درهم مقارنة بنفس الفترة من سنة 2022. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع المداخل العادية بنسبة 4,2%، ما يعكس تزايد المداخل الجبائية بنسبة 4,8% وتقلص المداخل غير الجبائية بواقع 1,4%. وفي المقابل، تزايدت النفقات العادية بنسبة 4,4%. ما يعكس أساسا نمو نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,3% ونفقات فوائد الدين بنسبة 17% وانخفاض تكاليف المقاصة بواقع 14,4%. وفي ظل هذه الظروف، أفرز الرصيد العادي عجزا بمبلغ 2,6 مليار، عوض 2,2 مليار سنة من قبل. ومن جانبها، تنامت نفقات الاستثمار بنسبة 16,4%. لترتفع بذلك النفقات الإجمالية إلى 178 مليار، متزايدة بنسبة 6,8%. ومن جهة أخرى، بلغ الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة 16,2 مليار، أي بانخفاض قدره 4,9 مليار، أخذا في الاعتبار مبلغ 6,7 مليار المتعلق بعائدات المساهمة الاجتماعية للتضامن المفروضة على الأرباح والمداخل، والمخصص لصندوق دعم الحماية الاجتماعية والتماسك الاجتماعي. عوض 6,3 مليار في السنة السابقة.

وبالنظر لتقلص مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 2 مليار، بلغ عجز الصندوق 26,5 مليار، مقابل 23,6 مليار سنة من قبل. وتمت تغطية هذه الحاجيات والتدفق الصافي الداخلي السلبي البالغ 534 مليون موارد خارجية بمبلغ صاف قدره 27,1 مليار. وهكذا، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد تزايد بنسبة 6,8% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2022. وبخصوص شروط تمويل الخزينة، فقد تشددت كثيرا بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2022.

### 1.4 المداخل العادية

جزئيا الارتفاعات المسجلة في المداخل الناجمة عن المراجعة الضريبية بمبلغ 585 مليون وعن أداء القسط الأول بلغ 217 مليون.

أما بالنسبة لمداخل الضرائب غير المباشرة، فقد تعززت بنسبة 4,3% إلى 58,6 مليار، مما يعكس على الخصوص نمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 4,6% إلى 46,4 مليار، ومداخل الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 3,4% إلى 12,2 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة بالخصوص ارتفاع الضريبة الداخلية على استهلاك التبغ بنسبة 7,3% إلى 4,8 مليار والضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية بنسبة 0,2% إلى 6,4 مليار. ويعزى ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة إلى التزايد الكبير لعائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 17,5% إلى 15,2 مليار، أخذا في الاعتبار انخفاض تسديد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمقدار 1,2 مليار إلى 4,7 مليار، إلى جانب تراجع الضريبة على القيمة المضافة الخاصة بالاستيراد بنسبة 0,7% إلى 31,2 مليار، ارتباطا على الخصوص بتدابير دعم القطاع الفلاحي.

مع متم الشهور الخمسة الأولى من سنة 2023، سجلت المداخل العادية نمو بنسبة 4,2% لتصل إلى 137,2 مليار، ما يعكس تزايد العائدات الجبائية بنسبة 4,8% إلى 123,1 مليار، وانخفاض العائدات غير الجبائية بواقع 1,4% إلى 12,4 مليار. وهم تحسن العائدات الضريبية بالأساس الضريبة على القيمة المضافة الداخلية، والضريبة على الدخل، وواجبات التسجيل والتبغ، وكذلك الرسوم الجمركية والضريبة الداخلية على استهلاك التبغ.

وهكذا، بلغت عائدات الضرائب المباشرة 49 مليار درهم، أي بارتفاع نسبته 3,4%. مع تسجيل تقلص عائد الضريبة على الشركات بنسبة 0,9% إلى 24,2 مليار وارتفاع مداخل الضريبة على الدخل بواقع 5,9% إلى 23,4 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة تراجع الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور المؤداة من قبل مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 4,6% إلى 4,2 مليار، والضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بواقع 1,8% إلى 1,7 مليار. أما انخفاض الضريبة على الشركات، فيعزى بالأساس إلى تراجع المبلغ التكميلي للتسوية بما قدره 1,1 مليار وارتفاعه بمبالغ الاسترداد بما قدره 741 مليون، والتي عوضتها

العمومية بنسبة 20,8% إلى 3 مليارات 2 مليار منها متأتية من الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية و526 مليون من بنك المغرب. وتقلص العائدات برسم آليات التمويل الخاصة بواقع 4,8% إلى 5 مليارات.

## 2.4 النفقات

تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 6,8% إلى 178 مليار درهم. ما يعكس تنامي النفقات العادية بنسبة 4,4% إلى 139,8 مليار وبنسبة 16,4% إلى 38,2 مليار. وبلغت نفقات السلع والخدمات 99,2 مليار. متزايدة بنسبة 6,3% بالمقارنة مع نهاية ماي 2022. نتيجة ارتفاع كتلة الأجور بنسبة 2,3% إلى 63,5 مليار وبنسبة 14,4% إلى 35,7 مليار. ويشمل تطور هذا البند الأخير نمو التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 25,3% إلى 20,3 مليار. والتحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 161,5% إلى 6,8 مليار. وفيما يتعلق بنفقات المستخدمين. فإن تطورها يعكس بالخصوص نمو مكوناتها الهيكلية بنسبة 1,2% وانخفاض متأخرات الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 3,1% إلى 3,8 مليار.

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

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2023	التغير بالنسبة للنسبة (%)	يناير - ماي 2023	يناير - ماي 2022	
42,7	416,6	6,8	178,0	166,7	نفقات إجمالية
43,0	325,5	4,4	139,8	133,9	نفقات عادية
42,2	234,9	6,3	99,2	93,3	سلع وخدمات
40,8	155,8	2,3	63,5	62,1	المستخدمون
45,1	79,2	14,4	35,7	31,2	سلع وخدمات أخرى
41,6	30,0	17,0	12,5	10,7	فوائد الدين
53,6	26,6	-14,4	14,2	16,6	المقاصة
40,9	34,0	4,6	13,9	13,3	التحويلات إلى الجماعات الترابية
41,9	91,1	16,4	38,2	32,8	الاستثمار

\* 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

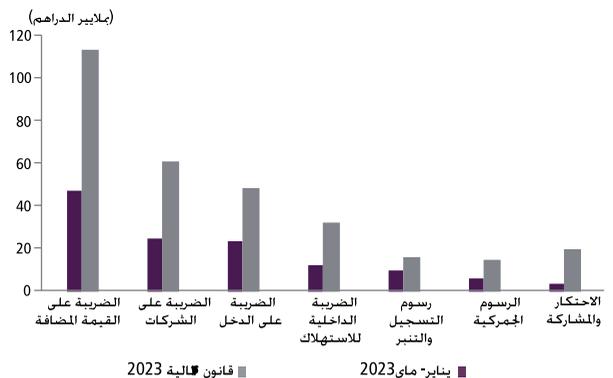
جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)\*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2023	التغير بالنسبة للنسبة (%)	يناير - ماي 2023	يناير - ماي 2022	
40,1	341,7	4,2	137,2	131,7	المداخل العادية
42,6	289,3	4,8	123,1	117,5	المداخل الجبائية
43,3	113,2	3,4	49,0	47,4	الضرائب المباشرة بما فيها:
39,7	60,9	-0,9	24,2	24,4	الضريبة على الشركات
48,8	47,9	5,9	23,4	22,1	الضريبة على الدخل
40,4	145,1	4,3	58,6	56,2	الضرائب غير المباشرة
40,9	113,3	4,6	46,4	44,4	الضريبة على القيمة المضافة*
38,4	31,8	3,4	12,2	11,8	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
39,8	15,0	8,9	6,0	5,5	الرسوم الجمركية
59,8	15,9	12,9	9,5	8,5	رسوم التسجيل والتنبر
25,2	49,1	-1,4	12,4	12,5	المداخل غير الجبائية
15,2	19,5	-20,8	3,0	3,7	المداخل المتأتية من المقاولات والمؤسسات العمومية
31,7	29,7	6,9	9,4	8,8	مدخلات أخرى
19,8	25,0	-4,8	5,0	5,2	آليات التمويل المحددة
51,6	3,3	4,6	1,7	1,6	مدخلات بعض الحسابات الخصوصية للخزينة

\* 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.

ومن جانبها. تزايدت مداخل الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر بنسبة 8,9% إلى 6 مليارات وبنسبة 12,9% إلى 9,5 مليار. على التوالي.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية

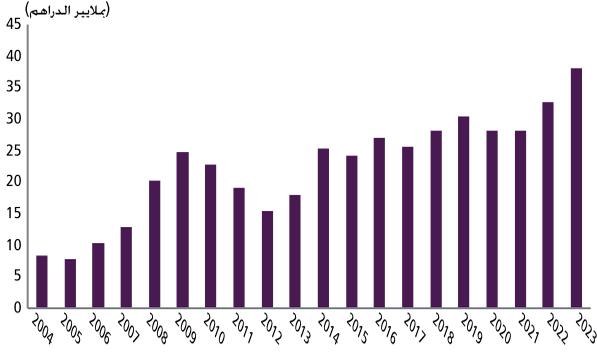


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية. وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

أما العائدات غير الجبائية. فتقلصت بنسبة 1,4% إلى 12,4 مليار مع متم ماي 2023. ويعكس هذا التطور انخفاض المداخل الصادرة عن المؤسسات والمقاولات

وبالنسبة لنفقات الاستثمار، فقد تنامت إلى 38,2 مليار مرتفعة بنسبة 16,4% مقارنة مع متم ماي 2022. أخذ في الاعتبار على الخصوص التحويل لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة البالغ 15,5 مليار مقابل 14,3 مليار. وجاءت نسبة إنجاز هذه النفقات متسقة إجمالاً مع التوقعات الواردة في قانون المالية.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم ماي

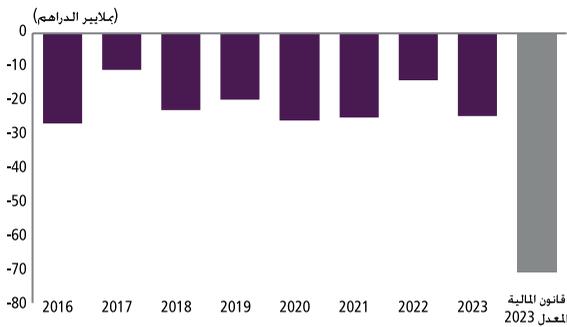


المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

### 3.4 العجز وتمويل الخزينة

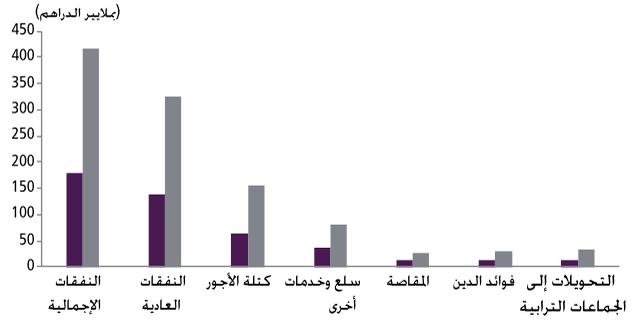
أخذ في الاعتبار تطور المداخيل والنفقات وكذلك رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة. أفرزت وضعية الخزينة عجزاً بمبلغ 24,6 مليار درهم مع متم شهر ماي 2022. فضلاً عن ذلك، واعتباراً لتقليص الخزينة مخزونها من العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 2 مليارات، بلغ عجز الصندوق 26,5 مليار، متزايداً بما قدره 2,9 مليار مقارنة بنهاية ماي 2022.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم ماي



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

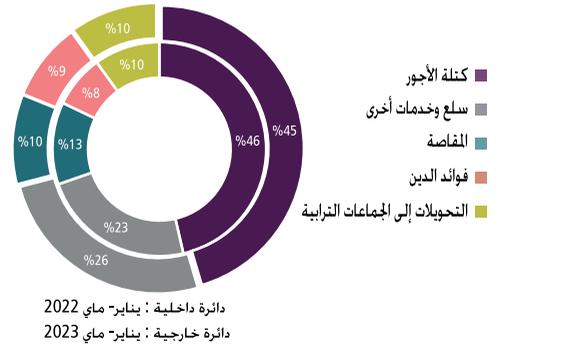
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



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

ومن ناحية أخرى، تزايدت تكاليف فوائد الدين بنسبة 17% إلى 12,5 مليار إجمالاً، بواقع 115,6% إلى 2,4 مليار بالنسبة لفوائد الدين الخارجي مقابل 5,5% إلى 10,1 مليار بالنسبة لفوائد الدين الداخلي.

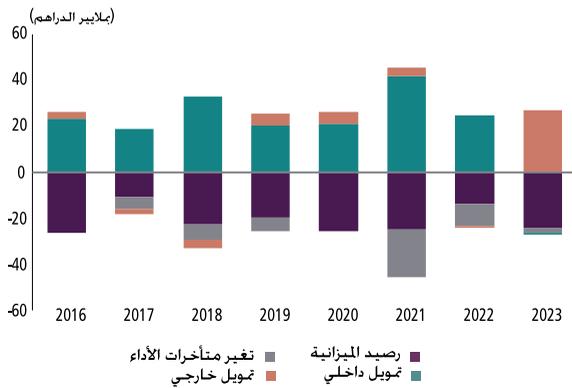
رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



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

وفيما يتعلق بتكاليف المقاصة، فقد انخفضت بنسبة 14,4% لتصل إلى 14,2 مليار درهم، مع نسبة إنجاز بلغت 53,6% مقارنة ببرمجة قانون المالية. وتشمل هذه التكاليف مبالغ قدرها 8,5 مليار برسوم غاز البوتان، أي بانخفاض بواقع 1,3 مليار مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة، و2,2 مليار لدعم السكر، و2,5 مليار لدعم الدقيق، و920 مليون برسوم الدعم الممنوح لمهنيي قطاع النقل. ويعزى تطور تكاليف المقاصة المتعلقة بغاز البوتان إلى انخفاض سعر هذه المادة بنسبة 31,7% إلى 600 دولار للطن في المتوسط. وتراجع قيمة الدرهم مقابل الدولار بنسبة 5,2%.

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



المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).  
\* تم إدراج مداخل الخصومة، التي تتسم بحدويتها وانقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.

وبخصوص شروط تمويل الخزينة في سوق السندات عن طريق المزايعة، تشير المعطيات المحصورة في نهاية شهر ماي إلى ارتفاع قوي لمتوسط أسعار الفائدة المرجحة مقارنة بنفس الفترة من سنة 2022. ففيما يتعلق بالأجل الطويلة، بلغت الارتفاعات على الخصوص 231 نقطة أساس إلى 5,59% بالنسبة للسندات لأجل 30 سنة، و230 نقطة أساس إلى 5% بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة و204 نقطة أساس إلى 4,47% بالنسبة للسندات لأجل 10 سنوات. وعلى نفس المنوال، سجلت أسعار الفائدة على السندات المتوسطة والقصيرة الأجل ارتفاعاً بمقدار 199 نقطة أساس إلى 3,84% بالنسبة للسندات لأجل سنتين، و194 نقطة أساس إلى 4,1% بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات، و177 نقطة أساس إلى 3,45% بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعاً.

جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية	2022	2021	2020	2019	2018	
ماي 2023*	255,9	228,9	203,7	199,7	161,6	148,0
	11,8	12,3	2,0	23,6	9,2	-3,4
	760,5	722,9	681,5	632,9	585,7	574,6
	5,2	6,1	7,7	8,1	1,9	6,6
	1016,4	951,8	885,3	832,6	747,2	722,6
	6,8	7,5	6,3	11,4	3,4	4,4

\* بالنسبة للدين إلى متم ماي 2023، يتم تقديره على أساس تدفقات التحويلات الصافية التي تنشأ عنها ديون.  
المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

وتمت تغطية الحاجيات التمويلية للخزينة والتدفق الصافي الداخلي السلبي البالغ 534 مليون بواسطة موارد خارجية بمبلغ صاف قدره 27,1 مليار. وبلغت السحوبات الخارجية الإجمالية 31,5 مليار، 25,8 مليار منها برسم الإصدار السندي المنجز في السوق المالية الدولية.

جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

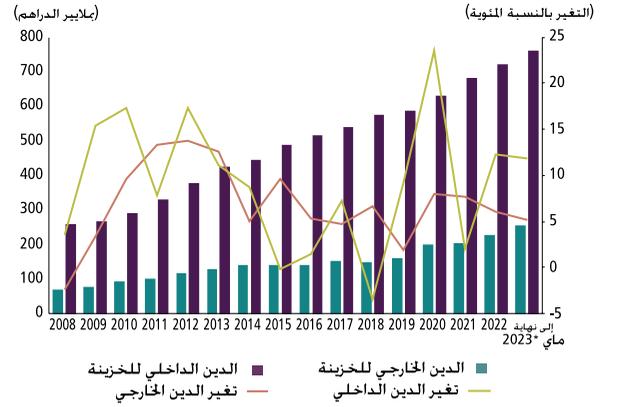
قانون المالية 2023	يناير-ماي 2023	يناير-ماي 2022	
16,3	-2,6	-2,2	الرصيد العادي
4,2	16,2	21,1	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
-40,7	-12,1	-3,2	الرصيد الأولي
-70,7	-24,6	-13,9	رصيد الميزانية
	-2,0	-9,7	تغيير متأخرات الأداء
-70,7	-26,5	-23,6	الحاجة إلى التمويل
13,1	-0,5	24,6	التمويل الداخلي
52,5	27,1	-0,9	التمويل الخارجي
5,0	0,0	0,0	عائدات تفويت مساهمات الدولة

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

وفيما يتعلق بالتمويل الداخلي، وصل المبلغ الصافي المجموع من سوق سندات الخزينة عن طريق المزايعة إلى 34,2 مليار مقابل 12,7 مليار سنة من قبل. وهمت الاكتتابات الصافية بالخصوص السندات لأجل سنتين بمبلغ 36,2 مليار، والسندات لأجل 15 سنة في حدود 14,1 مليار، والسندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 10,8 مليار، والسندات لأجل 52 أسبوعاً بمبلغ 9,4 مليار. وبالوازاة مع ذلك، همت التسديدات الصافية السندات لأجل 5 سنوات بمبلغ 23 مليار، والسندات لأجل 13 أسبوعاً في حدود 11,9 مليار، والسندات لأجل 32 يوماً بمبلغ 10 ملايين.

وبالنسبة للدين العمومي المباشر. من المنتظر أن يرتفع مبلغه الجاري بنسبة 6,8% مع متم شهر ماي 2023 بالمقارنة مع مستواه المسجل في نهاية دجنبر 2022. مع نمو مكونه الداخلي بنسبة 5,2% ومكونه الخارجي بنسبة 11,8%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

## 5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تباطأ النشاط الاقتصادي بشكل واضح خلال سنة 2022، حيث تراجع النمو إلى 1,3%، بعد أن سجّل ارتفاعاً بواقع 8% سنة 2021، وفضلاً عن تسارع التضخم، تأثر النشاط الاقتصادي بالظرفية الدولية غير المواتية مقرونة بجفاف شديد القسوة، وبذلك تباطأت وتيرة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية من 6,3% إلى 3% وتقلصت القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,9% بعد ارتفاعها بواقع 19,5%. وبالنسبة للطلب، فقد ساهم مكونه الداخلي بشكل سلبي في النمو بمقدار 1,7 نقطة مئوية، مقابل مساهمة إيجابية قدرها 2,9 نقطة بالنسبة للصادرات الصافية من حيث الحجم.

وفي النصف الأول من سنة 2023، وبفضل تحقيق محصول حبوب قدره 55,1 مليون قنطار، يرجح أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,9% في المتوسط. أما بالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، فيرتقب أن ترتفع وتيرة نموها بنسبة 2,6%. وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يبلغ النمو 2,5%.

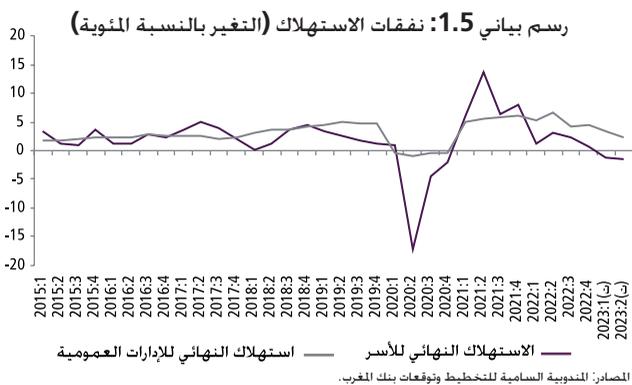
وفي سوق الشغل، اتسمت الأوضاع ما بين الفصل الأول من سنة 2022 ونفس الفترة من سنة 2023 بفقدان 280 000 منصب شغل بعد فقدان 58 ألفاً في السنة السابقة، وأخذاً في الاعتبار انسحاب 196 000 من طالبي الشغل، تراجعت نسبة النشاط من 44,5% إلى 43,1%. وارتفعت نسبة البطالة من 12,1% إلى 12,9% على الصعيد الوطني، ومن 16,3% إلى 17,1% في الوسط الحضري.

### 1.5 الطلب الداخلي

#### 1.1.5 الاستهلاك

وفي سنة 2022، تزايد استهلاك الإدارات العمومية بواقع 3,3% بعد 7,2% في 2021، وبلغت مساهمته في النمو 0,6 نقطة مئوية بدلاً من 1,4.

وفي النصف الأول من سنة 2023، يرجح أن يتباطأ استهلاك الإدارات العمومية إلى حوالي 2,9%. ليعكس تباطؤ نفقات التسيير من 9,4% إلى 6,3% في نهاية شهر ماي.



تقلص استهلاك الأسر بنسبة 0,7% سنة 2022 بعد انتعاش ملحوظ بواقع 6,9% في 2021، وبذلك، كانت مساهمته في النمو سلبية بمقدار 0,4 نقطة مئوية، بعد مساهمة إيجابية بما قدره 4 نقط.

وفي النصف الأول من سنة 2023، يرجح أن يتواصل هذا المنحى التنزلي، كما يشير إلى ذلك مؤشر ثقة الأسر الذي تدهور تدهوراً حاداً في الفصل الأول من السنة الجارية، إذ بلغ أدنى مستوى له منذ أن شرعت المندوبية السامية للتخطيط في إجراء استقصاء الظرفية لدى الأسر سنة 2008.

وعلى النقيض من ذلك، ارتفعت كل من تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 12,8% في متم أبريل، بعد 5,2% في السنة السابقة، كما ازدادت قروض الاستهلاك بنسبة 2,6% عوض 2,3%.

## 3.5 العرض الإجمالي

خلال سنة 2022، بلغ النمو 1,3%. نتيجة تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,9%. بسبب شدة الجفاف من جهة، وتحسن القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3% من جهة أخرى.

وفي النصف الأول من سنة 2023، من المرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي أن يتزايد في المتوسط بنسبة 2,5%. مع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 1,9% بفضل زيادة محصول الحبوب إلى 55,1 مليون قنطار حسب تقديرات وزارة الفلاحة. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، فينتظر أن تسجل نموا بنسبة 2,6% يعكس بالخصوص استمرار انتعاش النشاط في فرعي «ال فنادق والمطاعم» وكذا التحسن المسجل في فرع الخدمات غير التجارية.

سجل الاستثمار تراجعاً بنسبة 6,5% في 2022، بعد القفزة الكمية بواقع 13,8% التي سجلها في 2021. وكانت مساهمته في النمو سلبية بمقدار نقطتين مئويتين بعد مساهمة إيجابية قدرها 4 نقط.

وتوحي المؤشرات المسجلة خلال السنة، والمحصورة في متم أبريل، باحتمال ارتفاع وتيرة الاستثمار بنسبة 1,9% في المتوسط خلال النصف الأول من سنة 2023، لتعكس بالخصوص ارتفاع مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 19,1% وقروض التجهيز بواقع 5,3%. وتزايد استثمار الخزينة، مع نهاية ماي، بواقع 16,4% بعد 16,7% خلال نفس الفترة من السنة السابقة.

ومن جهة أخرى، تشير النتائج الفصلية لاستقصاء الطرفية الذي أجزه بنك المغرب برسم الفصل الأول من سنة 2023 إلى أن 71% من المقاولات المستجوبة تعتبر مناخ الأعمال «عادياً»، فيما تعتبره 26% منها «غير ملائم».

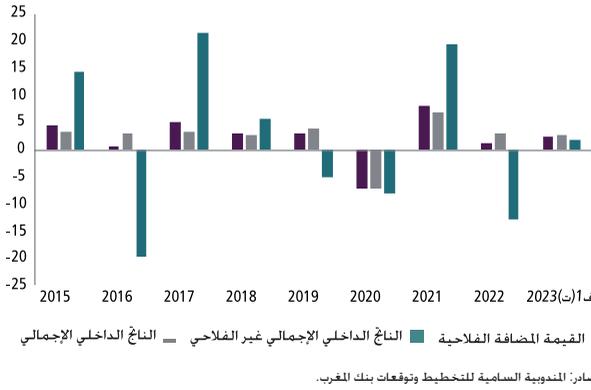
## 2.5 الطلب الخارجي

ومن حيث الحجم، أسهمت الصادرات الصافية إيجابياً في النمو بواقع 2,9 نقطة مئوية برسم سنة 2022 حيث تزايدت الصادرات بواقع 20,4% والواردات بـ 9%. بعد ارتفاعات قدرها 7,9% و 10,4% على التوالي.

أما في النصف الأول من سنة 2023، فمن المرجح أن تتباطأ صادرات السلع والخدمات، من حيث الحجم، لتبلغ حوالي 13,8%. عاكساً بالخصوص تقلصاً بنسبة 30,5% في صادرات الفوسفات ومشتقاته مع نهاية أبريل، بعد الطفرة الحادة بواقع 95,2% التي حققتها، وفضلاً عن تسارع مبيعات قطاع السيارات من 12,3% إلى 40,4%.

وبالموازاة مع ذلك، يرتقب تباطؤ وتيرة نمو الواردات إلى حوالي 6,9%. لاسيما بفعل انخفاض واردات المنتجات الطاقية بنسبة 1,7% تلي قفزة كمية بواقع 116,8%. علاوة على تزايد واردات سلع التجهيز بنسبة 19,1% بعد 9,1%.

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



## 4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

### 1.4.5 النشاط والشغل

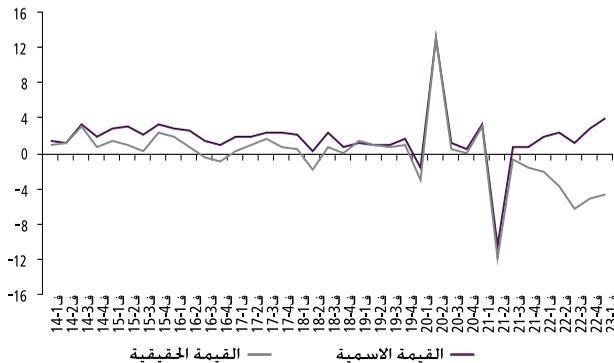
اتسمت الأوضاع في سوق الشغل، ما بين الفصل الأول من سنة 2022 ونفس الفترة من سنة 2023، بتراجع عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة أو أكثر بنسبة 1,6% ليصل إلى 12 مليون شخص. ويشمل هذا التطور تراجعاً نسبته 4,6% في الوسط القروي وارتفاعاً قدره 0,2% في المدن.

### 3.4.5 الإنتاجية والأجور

في القطاعات غير الفلاحية. من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل. التي تقاس بنسبة القيمة المضافة إلى عدد الأشخاص المشغلين. قد تحسنت في الفصل الأول من سنة 2023 بنسبة 3,1% بعد نموها بـ 0,6% سنة من قبل. وقد يعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 2,6%. عوض 2,3%. وانخفاض عدد الأشخاص المشغلين بواقع 0,4% بدلا من ازدياده بنسبة 1,7%.

أما فيما يخص متوسط الأجور. والذي يتم حسابه بقسمة كتلة الأجور على عدد المستخدمين. بالاستناد إلى بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي. فقد سجل من الناحية الاسمية ارتفاعا بمقدار 4,1% برسم الفصل الأول من 2023. مقابل 1,9% في السنة السابقة. أما بالقيمة الحقيقية. فقد سجل انخفاضا بنسبة 4,6% بعد تراجع بنسبة 2% في السنة المنصرمة.

رسم بياني 3.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور. فقد بلغ بالقيمة الاسمية 15,55 درهم للساعة خلال الفصل الأول من سنة 2023. مرتفعاً بنسبة 5% على أساس سنوي. وأخذاً بالاعتبار انتعاش مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 9,1%. فيرجح أن يكون الحد الأدنى للأجور قد تراجع بالقيمة الحقيقية بنسبة 3,8%.

وأخذاً في الاعتبار تزايد عدد الأشخاص البالغين سن العمل بنسبة 1,4%. تراجع معدل النشاط بمقدار 1,4 نقطة إلى 43,1% على الصعيد الوطني. وبمقدار 2,3 نقطة إلى 47% في الوسط القروي و 0,7 نقطة إلى 41,2% في الوسط الحضري.

وبموازاة ذلك. سجل الاقتصاد الوطني فقدان 280 000 منصب شغل. بعد فقدان 58 000 منصب سنة من قبل. ليتقلص بذلك عدد السكان النشيطين المشغلين بواقع 2,6% إلى 10,4 مليون شخص. وباستثناء قطاع البناء والأشغال العمومية الذي شهد إحداث 28 000 منصب شغل. سجلت باقي القطاعات انخفاضات بلغت 247 000 منصب في قطاع الفلاحة و 56 000 في قطاع الخدمات. وفي قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية. بلغ التراجع 10 000 منصب. ما يعكس فقدان 38 000 منصب في أنشطة الصناعة التقليدية وإحداث 28 000 منصب في الأنشطة الصناعية.

### 2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

ارتفع عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 5,7% ليستقر عند حوالي 1,5 مليون شخص. وتزايدت نسبة البطالة من 12,1% إلى 12,9% على الصعيد الوطني. ومن 16,3% إلى 17,1% في الوسط الحضري. ومن 5,1% إلى 5,7% في المناطق القروية.

وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و 24 سنة بشكل خاص. واصلت البطالة تفاقمها. حيث سجلت نسبتها تزايداً قدره 1,9 نقطة لتبلغ 35,3% بشكل إجمالي. و 2,4 نقطة إلى 18,9% في المناطق القروية. و 1,9 نقطة إلى 49,6% في المدن. وبالاقتران مع ذلك. انتقلت نسبة التشغيل الناقص 1 من 9,2% إلى 10,3% على الصعيد الوطني. ومن 8,3% إلى 9,1% في الوسط الحضري ومن 10,6% إلى 12,1% في المناطق القروية.

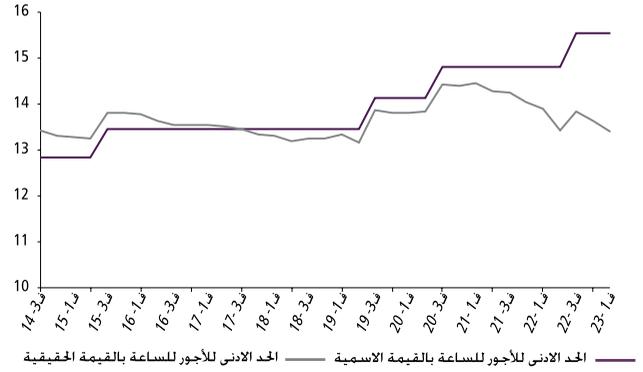
1 يقصد بالساعة التي توجد في وضعية التشغيل الناقص الأشخاص الذين سبق لهم العمل: (1) خلال الأسبوع المرجعي أقل من 48 ساعة لكنهم مستعدون للعمل لساعات تكميلية وينتظرون ذلك؛ أو (2) أكثر من السقف المحدد ويبحثون عن عمل آخر أو مستعدون لتغيير العمل لأنه لا يتلاءم مع تكوينهم أو مؤهلاتهم أو لضعف مستوى الأجر المقترح.

جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف1 2023	ف1 2022	
43,1	44,5	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
41,2	41,9	الوسط الحضري
47,0	49,3	الوسط القروي
12,9	12,1	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
35,3	33,4	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
17,1	16,3	الوسط الحضري
49,6	47,7	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
5,7	5,1	الوسط القروي
-280	-58	مناصب الشغل المجدثة (بالآلاف)
-51	90	الوسط الحضري
-229	-148	الوسط القروي
		القطاعات
-247	-183	- الزراعة والغابات وصيد الأسماك
-10	13	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
28	29	- البناء والأشغال
-56	85	- الخدمات
3,1	0,6	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
4,1	1,9	مؤشر متوسط الأجور الاسمي (التغير بالنسبة المئوية)
-4,6	-2,0	الحقيقي

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

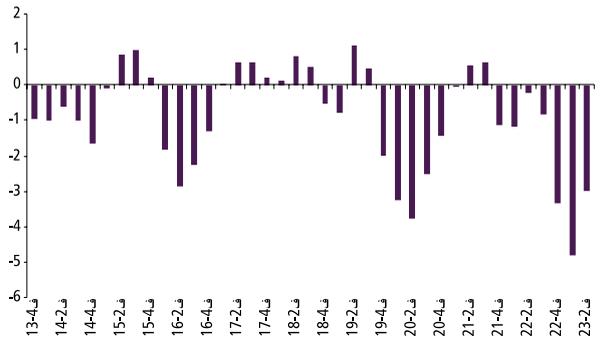
رسم بياني 4.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الاسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصدر: وزارة الشغل والإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وفي المجمل، يرتقب أن تظل فجوة الناتج سلبية خلال النصف الأول من سنة 2023.

رسم بياني 5.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

## 6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

بعد أن بلغ التضخم ذروة قدرها 10,1% في شهر فبراير. تراجع إلى 8,2% في مارس. ما جعل متوسطه يصل إلى 9,1% برسم الفصل الأول من سنة 2023. وهي وتيرة تتماشى مع التوقع الصادر في التقرير السابق حول السياسة النقدية. وتواصلت هذه الدينامية في شهر أبريل. حيث انتقل التضخم إلى 7,8%. وباستثناء الأسعار المقننة التي تسارع نموها إلى 0,9% في أبريل بدلا من 0,6% في الفصل الأول من سنة 2023. سجلت باقي المكونات تباطؤا خلال نفس الشهر. وهكذا. تراجعت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 7,3% في أبريل مقابل ارتفاعها بواقع 19,2% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2023. أما أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان. فبالرغم من تباطؤها الطفيف. واصلت تطورها بنسب مرتفعة في شهر أبريل. أي بواقع 24%. ومن جانبه. تراجع التضخم الأساسي إلى 7,3% في أبريل. عوض متوسط قدره 8,2% في الفصل الأول. ويعزى ذلك بالأساس إلى تباطؤ أسعار مكونه الغذائي من 15,1% إلى 12,8%. فيما تزايدت أسعار المنتجات غير الغذائية بواقع 3,8% في أبريل. أي بوتيرة شبه مستقرة مقارنة بالفصل الأول.

وعلى المدى القصير. من المرجح أن تواصل الضغوط التضخمية انخفاضها. وبالتالي. يرتقب أن يعود التضخم إلى 7% في الفصل الثاني. وأن يصل مكونه الأساسي إلى 6,4%.

### 1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري					
	فبراير	مارس	أبريل	فبراير	مارس	أبريل
	23	23	23	23	23	23
التضخم	1,7	0,1	1,4	10,1	8,2	7,8
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	9,3	0,8	8,5	32,2	21,1	24,0
المنتجات المقننة	0,0	0,1	0,0	0,6	0,8	0,9
الوقود وزيوت التشحيم	-1,3	-3,6	-2,9	21,1	8,1	-7,3
التضخم الأساسي	0,7	0,1	0,3	8,5	7,9	7,3
المنتجات الغذائية	1,6	0,0	0,5	15,7	14,3	12,8
الألبسة والأحذية	0,0	0,4	1,1	5,1	4,9	4,4
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى <sup>1</sup>	0,2	0,0	0,0	2,2	2,0	2,0
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة الجارية للمنزل	0,4	0,1	0,1	6,1	5,8	5,6
الصحة <sup>2</sup>	0,3	0,1	0,6	2,6	2,5	2,5
النقل <sup>3</sup>	0,5	0,7	0,0	5,0	5,9	5,5
الإتصالات	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,4
الترفيه والثقافة <sup>4</sup>	0,1	0,1	0,0	5,9	6,1	5,9
التعليم	0,0	0,0	0,0	4,5	4,5	4,5
مطاعم وفنادق	0,8	0,1	0,4	6,1	6,2	6,7
مواد وخدمات أخرى <sup>1</sup>	0,3	0,1	0,5	2,6	2,5	2,6

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

بعد أن ارتفع التضخم بواقع 9,1% في الفصل الأول من سنة 2023. تباطأ إلى 7,8% في أبريل. ليصل بذلك متوسطه برسم الشهور الأربعة الأولى من السنة إلى 8,8%. ويعكس هذا التطور انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم وكذا تباطؤ التضخم الأساسي وأسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان التي عوضت بقدر كبير الزيادة الملحوظة في أسعار المنتجات المقننة.

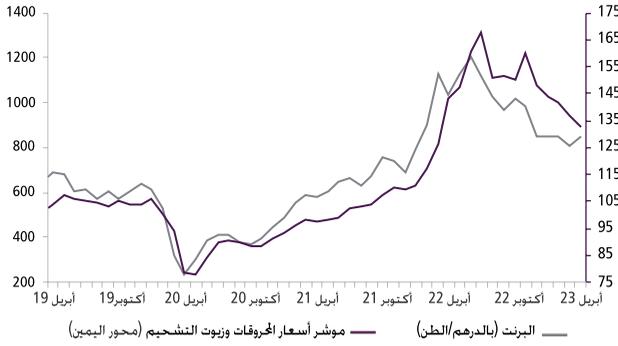
#### 1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

بالإضافة إلى الصدمات التي أثرت سلبا على عرض بعض المنتجات الغذائية الطرية. أدى تزايد الطلب خلال شهر رمضان إلى ارتفاع شهري للمنتجات الغذائية متقلبة الأثمان بنسبة 8,5% في أبريل. وحسب المنتجات. فإن هذا النمو يرجع إلى ارتفاع أسعار «الخضر الطرية» بنسبة 6,4%. و«الفواكه الطرية» بنسبة 15,8%. و«الأسماك الطرية» بنسبة 14,1%. غير أنه. بناء على مقارنة سنوية. عرف ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان تباطؤا طفيفا إلى 24% في شهر أبريل. بدلا من 24,9% في الفصل الأول. وتواصل هذه المنتجات مساهمتها الإيجابية في التضخم في حدود 3,2 نقطة مئوية في أبريل. مقابل 3 نقط في المتوسط ما بين يناير ومارس.

للأسعار العالمية للمنتجات النفطية. وكذلك بارتفاع سعر صرف الدرهم مقابل الدولار الأمريكي.

وفي الجمل. كانت مساهمة أسعار هذه المنتجات في التضخم سلبية بواقع 0,3- نقطة مئوية، بعد مساهمة إيجابية بمقدار 0,6 نقطة في الفصل السابق.

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

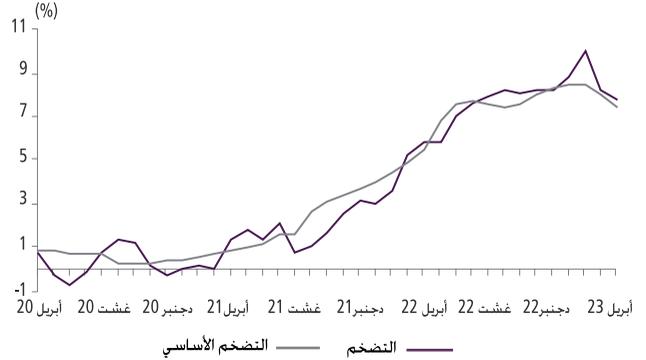


## 2.1.6 التضخم الأساسي

على غرار التضخم الإجمالي، عرف مكونه الأساسي تغير منحاه التصاعدي الذي بدأ منذ نهاية سنة 2021. حيث تراجع من 8,5% في فبراير إلى 7,9% في مارس. ليصل متوسطه إلى 8,2% في الفصل الأول من سنة 2023. وتواصل هذا التباطؤ في شهر أبريل الذي تراجع خلاله إلى 7,3%. مدفوعا بالأساس بتباطؤ مكونه الغذائي من 15,1% إلى 12,8%. خاصة مع انخفاض وتيرة نمو أسعار «الزيوت» من 35,4% إلى 27,8% وأسعار «المنتجات المصنوعة من الحبوب» من 6% إلى 2,5%.

وباستثناء المنتجات الغذائية، ارتفعت الأسعار بنسبة 3,8% في أبريل. نسبة ظلت دون تغيير تقريبا مقارنة بالفصل الأول. وعلى وجه الخصوص. تباطأت وتيرة نمو أسعار «الألبسة والأحذية» من 4,9% إلى 4,4%. و«الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل» من 6,1% إلى 5,6%. وفي المقابل. تسارعت نسبة نمو أسعار «المطاعم والفنادق» من 5,7% إلى 6,7%.

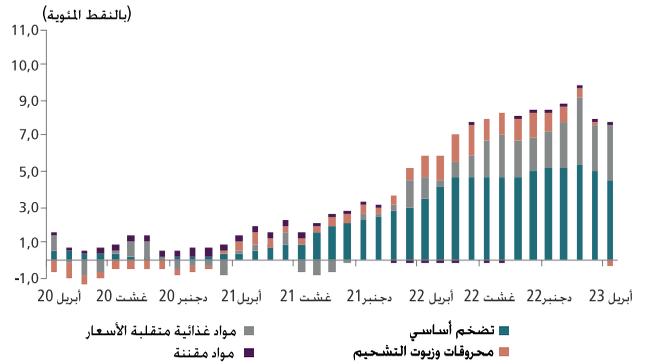
رسم بياني 1.6: التضخم والتضخم الأساسي (على أساس سنوي)



وبخصوص الأسعار المقننة. فقد تسارع نموها حيث انتقل من 0,6% في الفصل الأول من سنة 2023 إلى 0,9% في أبريل. ما يعكس بالأساس نمو أسعار «النقل الطرقي للمسافرين» بنسبة 1,3%. بعد تراجعها بواقع 0,4%.

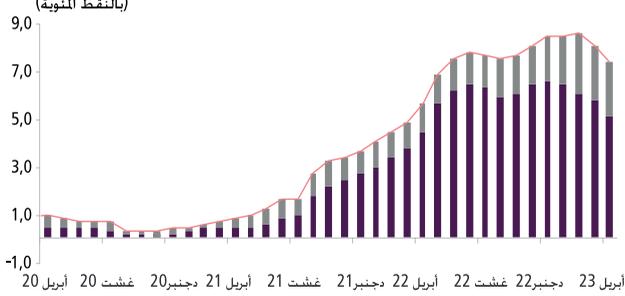
ارتباطا بتأثير القاعدة. ومن حيث المساهمة في التضخم. ساهمت هذه الأسعار في حدود 0,2 نقطة مئوية في أبريل عوض 0,1 نقطة في الفصل السابق.

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



وقد شهدت أسعار المحروقات وزيتون التشحيم أول انخفاض لها. بناء على مقارنة سنوية. في شهر أبريل. وذلك بعد ثمانية فصول من الزيادات القوية. وبالفعل. تقلصت هذه الأسعار بنسبة 7,3% بعد ارتفاعها بواقع 19,2% في الفصل الأول في سياق يتسم باستمرار المنحى التنزلي

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

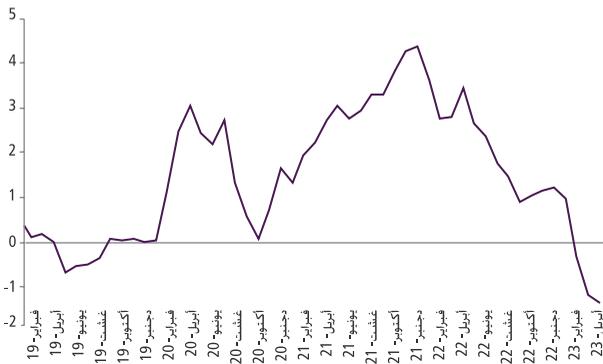


التضخم الأساسي ■ السلع القابلة للتداول ■ السلع غير القابلة للتداول

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

في المقابل، ارتفعت وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية بنسبة أسرع قدرها 5,3% في أبريل بدلا من 5,1% في الفصل السابق. ما يعكس بالأساس نمو أسعار «اللحوم الطرية» بنسبة 16,8% بعد تسجيل 15,9%.

رسم بياني 6.6: توقعات على المدى القصير وإجازات التضخم\*

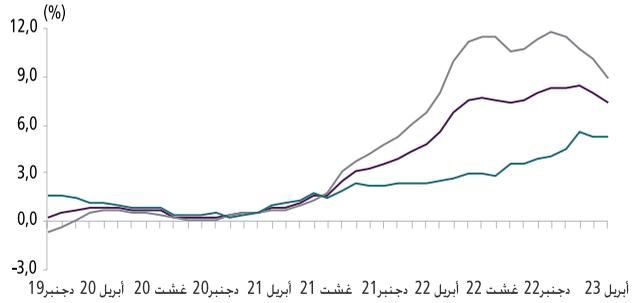


المصدر: الاحتياطي الفدرالي لنيويورك

\* إنه فهرس يدمج البيانات المتعلقة بتكاليف النقل وأوقات التسليم لتقديم تقييم لظروف سلاسل التوريد العالمية.

وفيما يتعلق بانتشار الضغوط التضخمية، فقد تقلصت بقدر طفيف في أبريل. حيث تراجعت حصة المنتجات التي تزايدت أسعارها بأكثر من 2% إلى 61% في أبريل بعد 64% في المتوسط خلال الفصل الأول. وعلى نفس المنوال، واصلت نسب المنتجات التي سجلت أسعارها ارتفاعا بأزيد من 4% و 6% تراجعها.

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



السلع القابلة للتداول ■ السلع غير القابلة للتداول ■ التضخم الأساسي

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

ويشير تقسيم سلة مؤشر التضخم الأساسي إلى سلع تجارية وأخرى غير تجارية إلى أن تباطؤه هم بشكل حصري مكونه التجاري.

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

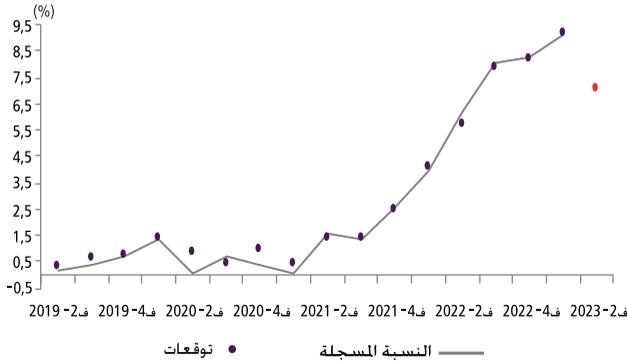
	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	فبراير 23	مارس 23	أبريل 23	فبراير 23	مارس 23	أبريل 23
السلع القابلة للتداول	0,5	0,2	0,2	10,7	10,1	8,9
السلع غير القابلة للتداول	1,1	-0,1	0,4	5,6	5,2	5,3
<b>التضخم الأساسي</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>8,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,3</b>

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبالفعل. تباطأت وتيرة نمو هذه الأخيرة من 10,7% في الفصل الأول إلى 8,9% في شهر أبريل. في سياق يتسم بانخفاض نسبي للضغوط خارجية المصدر. وبالفعل، بدأت أوضاع سلاسل الإمداد العالمية<sup>1</sup> تعود إلى مجراها الطبيعي، وتباطأ التضخم إلى 7% بعد أن سجل 8% في الفصل السابق في منطقة الأورو التي تُعد أهم شريك تجاري للمغرب. كما تقلصت أسعار المنتجات الطاقية والغذائية في الأسواق العالمية. حيث سجل مؤشر منظمة الأغذية والزراعة تراجعا على أساس سنوي بنسبة 19,7% في أبريل بعد انخفاضه بواقع 11,5% في الفصل السابق.

<sup>1</sup> بلغ مؤشر الضغط على سلاسل الإمداد العالمية (مؤشر GSCP) مستوى أدنى من متوسطه التاريخي بعد تسجيله ارتفاعا خلال السنتين الأخيرتين.

رسم بياني 8.6: النسب المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة



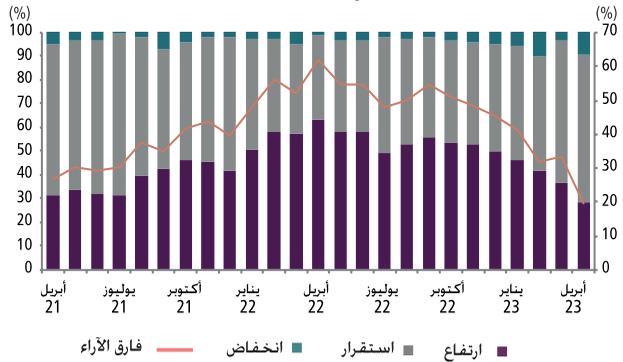
ترتبط فوارق التوقع التي لوحظت بن الفصل الأول عام 2018 والفصل الأول من عام 2020 جزئياً بالإصلاح الذي أدخلته المندوبية السامية للتخطيط. في مايو 2020. على مؤشر أسعار المستهلك. وبالتالي يتم الآن استبدال قاعدة CPI100=2006 بقاعدة CPI 100=2017. انظر الإطار 1.6: «إصدار مؤشر جديد لأسعار المستهلك (2017 = 100)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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

### 3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب، الخاصة بشهر أبريل 2023 إلى أن 62% من أرباب المصانع المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، ويتربح 28% منهم ارتفاعه، فيما ينتظر 9% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 19%.

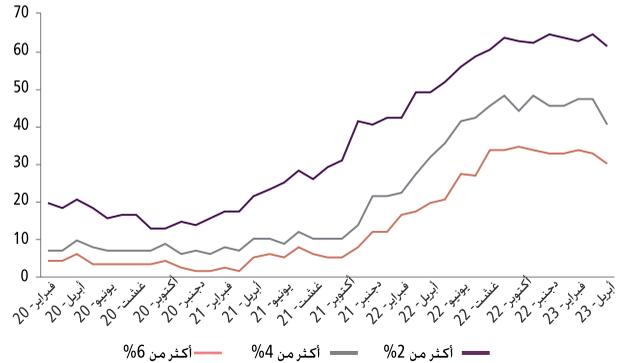
رسم بياني 9.6: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية لبنك المغرب.

وعلاوة على ذلك، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم، الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الثاني من سنة 2023، إلى أن الخبراء الماليين يتوقعون بقاء التضخم شبه مستقر بواقع 4,7% في المتوسط خلال الفصول الثمانية المقبلة.

رسم بياني 7.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

### 2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

على المدى القصير، من المرجح أن يتراجع التضخم إلى 7% في الفصل الثاني من سنة 2023 بعد أن سجل 9,1% في الفصل السابق. ويرتقب أن يكون هذا التباطؤ مرتبطاً بشكل خاص بمكونه الأساسي الذي من المتوقع أن يتراجع إلى 6,4% عوض 8,2%. إثر انخفاض الضغوط الخارجية.

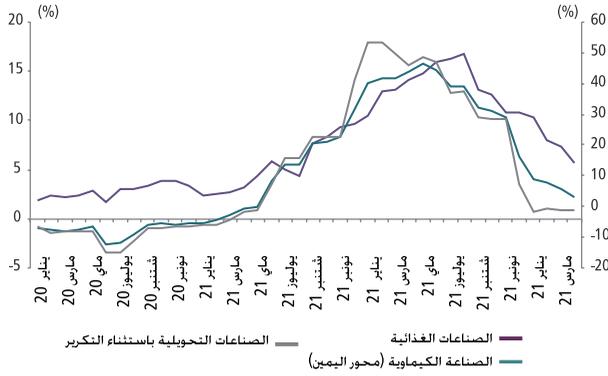
وفي نفس السياق، يتوقع أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم تراجعاً بنسبة 13,6% في الفصل الثاني مقابل ارتفاعها بواقع 19,2% في الفصل السابق. ما يعكس التطور المنتظر للأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

وخلافاً لذلك، وأخذاً بعين الاعتبار البيانات الخاصة بأسواق الجملة، يرجح أن تبقى أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة في مستويات مرتفعة. وبناء على مقارنة سنوية، من المنتظر أن ترتفع بنسبة 25,6% في الفصل الثاني.

ومن جانبها، وفي غياب قرارات حكومية جديدة في هذا الشأن، يرجح أن ترتفع أسعار المنتجات المقننة بنسبة 1% في المتوسط ما بين أبريل ويونيو، عوض 0,6% في الفصل السابق.

وبالمقارنة مع نفس الشهر من السنة السابقة، واصلت وتيرة نمو أسعار الإنتاج، باستثناء التكرير، منحها التنافلي الذي بدأ منذ الفصل الثالث من سنة 2022، متراجعة إلى 2,2% في أبريل بعد 3,5% في المتوسط ما بين يناير ومارس.

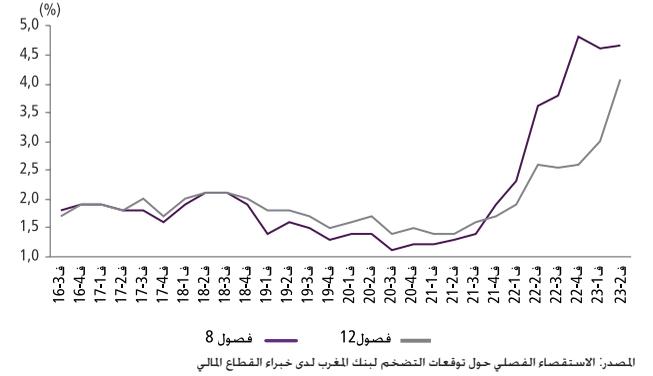
رسم بياني 12.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

وعلى المدى البعيد، أي في أفق الفصول الإثني عشر المقبلة، يتوقع الخبراء أن يبلغ التضخم 4,1% عوض 3%.

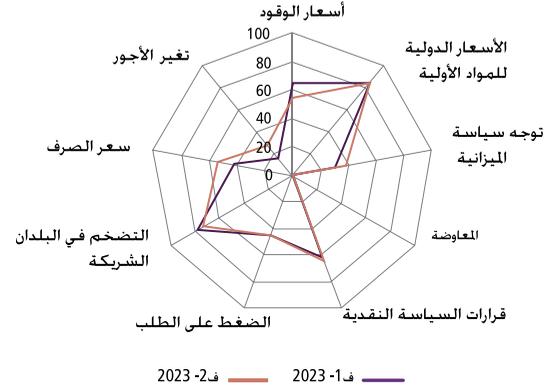
رسم بياني 10.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي

ويرى المستجوبون أن تطور التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة ستحدده بالأساس الأسعار العالمية للسلع الأساسية باستثناء النفط. ونسبة التضخم في البلدان الشريكة، وقرارات السياسة النقدية.

رسم بياني 11.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب.

## 4.6 أسعار الإنتاج

فيما يتعلق بأسعار الإنتاج الخاصة بالصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط، فقد عرفت نموا شهريا نسبته 0,3% في أبريل، مدفوعة أساسا بارتفاع أسعار «صنع منتجات أخرى غير معدنية» بنسبة 2,3% وأسعار «صناعة الألبسة» بواقع 1,2%.

## 7. الآفاق على المدى المتوسط

### ملخص

بالرغم من بقاء التضخم عند مستويات مرتفعة ومن تشديد الأوضاع المالية، أظهر الاقتصاد العالمي صموداً نسبياً، وهكذا. يرجح أن يبلغ النمو 2,7% في 2023 و2,3% في 2024. وفي الولايات المتحدة، من المتوقع أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بحوالي 1% برسم سنتي 2023 و2024. وفي منطقة الأورو، يتوقع أن يبلغ النمو 1,4% خلال السنة الجارية و0,8% في 2024. أما في المملكة المتحدة، ورغم أزمة القدرة الشرائية والإضرابات، يرجح أن يظل النمو إيجابياً، ومن جهة أخرى، ينتظر أن ينمو الاقتصاد الياباني بنسبة 1,1% في سنة 2023، مدفوعاً بإلغاء القيود المرتبطة بالجائحة في الصين، فضلاً عن دينامية قطاع السياحة.

وفي أبرز الاقتصادات الصاعدة، وبفضل رفع القيود، من المرجح أن ينمو الاقتصاد الصيني بنسبة 6,1% في 2023 قبل أن يتباطأ إلى 4,8% في 2024. ومن جانبه، ينتظر أن يشهد الاقتصاد الهندي توجهاً ملائماً للنمو الاقتصادي، مدعوماً بارتفاع الاستثمار في البنية التحتية، وفي البرازيل، يرتقب أن يتباطأ النمو بشكل ملموس إلى 1,1% خلال السنة الجارية وإلى 0,8% سنة 2024. متأثراً بعودة أسعار السلع الأساسية إلى مستوياتها الاعتيادية وبتشديد الأوضاع النقدية، وفي روسيا، وبالرغم من استمرار النزاع في أوكرانيا، تم تنقيح تنبؤات النمو لسنة 2023 صعوداً إلى 0,1% بفضل الإجراءات المالية المتخذة، وإلى 1,1% في سنة 2024، بسبب العقوبات المفروضة على روسيا واستمرار الحرب.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن يتذبذب سعر البرنت حول 79 دولاراً للبرميل في 2023 و2024، متأثراً بتوقعات عالية أدنى بالاقتران مع مواصلة استراتيجية تحديد الإنتاج المعتمدة من قبل منظمة أوبك+. وبخصوص سعر الفحم، وبعد الطفرة التي سجلها سنة 2022، فمن المتوقع أن يتراجع خلال السنة الجارية والسنة المقبلة مع انخفاض الطلب في أوروبا، أما بالنسبة لسعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، فتشير توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أبريل 2023 إلى انخفاضه على المدى القصير والمتوسط.

وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، وبعد الذروات المسجلة سنة 2022، يرجح أن تتراجع أسعارها في سنتي 2023 و2024 في ضوء التحسن التدريجي المتوقع في الإمدادات وانخفاض أسعار المدخلات. أما أسعار المنتجات الغذائية، فسجلت انخفاضاً بنسبة 2,6% ما بين أبريل وماي 2023 و21,3% على أساس سنوي، وبالنسبة لمجموع سنة 2023، يرتقب أن يتراجع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بواقع 10,9% في المتوسط قبل أن يشهد ارتفاعاً طفيفاً قدره 0,5% سنة 2024.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن تنخفض الضغوط التضخمية تدريجياً على المدى المتوسط، مع بقائها في مستويات مرتفعة، ففي الولايات المتحدة، يرجح أن يواصل التضخم انخفاضه خلال الأشهر المقبلة، مع تقلص أسعار الطاقة والسكن، لينخفض التضخم بشكل أسرع من مكوناته الأساسية، وبالمثل، ينتظر أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو، بفعل تأثير انخفاض أسعار الغاز بشكل خاص، بينما يرجح أن يظل مكونه الأساسي مرتفعاً.

وفي هذا السياق، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه الأخير، رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس، فيما أبقى الاحتياطي الفدرالي الأمريكي على النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفدرالية دون تغيير علناً [5% - 5,25%].

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تتسم سنة 2023 بتراجع المبادلات الخارجية للسلع. مع انخفاض الصادرات بنسبة 2,8% وتدني الواردات بواقع 2,2%. وبتواصل دينامية عائدات الأسفار وحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. وبذلك، يرجح أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. بعد 3,5% سنة 2022. ومن جانب آخر، يرتقب أن ترتفع عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 3% سنة 2022.

وفي سنة 2024، يرجح أن تتحسن الصادرات بنسبة 6% وأن تسجل الواردات ارتفاعا بنسبة 2,9%. ومن جهة أخرى، من المرتقب أن تظل عائدات الأسفار شبه مستقرة وأن تبقى وتيرة نمو حويلات المغاربة المقيمين في الخارج مستقرة عند حوالي 3,5%. وبناء عليه، يرجح أن يتعزز عجز الحساب الجاري إلى 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ينتظر أن تبلغ ما يعادل 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ووفقا لفرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة، يتوقع أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 361,2 مليار درهم مع متم سنة 2023 ثم 357,9 مليار في سنة 2024. أي ما يعادل تغطية 5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

وعلى صعيد المالية العمومية، من المرجح أن يتقلص عجز الميزانية من 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2022 إلى 5% في 2023. أي بمراجعة نحو الارتفاع بمقدار 0,3 نقطة مئوية مقارنة بالتوقع الصادر في شهر مارس. وهذه النتيجة ناجمة عن إدماج الاعتمادات الإضافية المفتوحة برسم الميزانية العامة بمبلغ 10 ملايين درهم وعن تنقيح توقعات المداخل الجبائية صعوداً. أخذاً في الاعتبار التوقعات الماكرواقتصادية الجديدة الصادرة عن بنك المغرب وكذا إنجازات الميزانية حتى متم أبريل 2023. وفي سنة 2024، يرتقب أن يتقلص هذا العجز من جديد ليصل إلى 4,3% من الناتج الداخلي الإجمالي. بما يعكس بالخصوص انخفاض تكاليف المقاصة إلى 7,3 مليار عوض 21,7 مليار في 2023 و42,1 مليار في 2022. وتعبئة عائدات آليات التمويل المخصصة بما قدره 30 مليار درهم، بينما ينتظر أن يظل نمو المداخل الجبائية محدوداً.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، من المرجح أن تنمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,7% سنة 2023 و4,4% سنة 2024. ومن جانب آخر، يرتقب أن يتجه سعر الصرف الفعلي الحقيقي نحو الارتفاع على المدى المتوسط. بعد انخفاضه القوي سنة 2022.

وبالنسبة للنشاط الاقتصادي، من المرجح أن يتسارع نمو النشاط الاقتصادي الوطني إلى 2,4% خلال هذه السنة. ثم إلى 3,3% في سنة 2024. بعد الطفرة بواقع 8% التي سجلها في 2021 وتباطؤه إلى 1,3% في 2022. ويعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,6% في المتوسط برسم سنة 2023. أخذاً في الاعتبار تحقيق محصول حبوب قدره 55,1 مليون قنطار حسب تقديرات وزارة الفلاحة، ثم بنسبة 5,5% في سنة 2024. في ظل فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب يبلغ في المتوسط 70 مليون قنطار. ومن جهة أخرى، يرتقب أن تسجل وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية تباطؤاً إلى 2,5% في 2023. يليه تسارع إلى 3,2% في 2024. وبخصوص الطلب، يرجح أن تواصل الصادرات الصافية دعمها للنمو في سنة 2023. فيما ينتظر أن يظل مكونه الأساسي ضعيفاً. وفي سنة 2024، من المرتقب أن تظل مساهمة الصادرات الصافية في النمو إيجابية، بالرغم من تراجعها، بينما تشير التوقعات إلى تعزيز الطلب الداخلي.

وفي ظل هذه الظروف، وبعد أن تسارع التضخم بقوة إلى أن بلغ 6,6% خلال سنة 2022، فيرجح أن يتباطأ مع بقائه في مستويات مرتفعة. وبذلك، يرتقب أن يبلغ 6,2% في المتوسط في 2023. أساساً بفعل ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأسعار. ثم 3,8% سنة 2024 ارتباطاً بارتفاع سعر غاز البوتان والسكر. ذلك الارتفاع الناجم عن التقليل المبرمج لتكاليف المقاصة، أما المكون الأساسي للتضخم، فيرجح أن يتباطأ إلى 6,1% في المتوسط في 2023 ثم إلى 2,9% في 2024.

## 1.7 الفرضيات الأساسية

بالرغم من تشديد الظروف النقدية، يظهر الاقتصاد الدولي بعض الصمود

بالرغم من استمرار التضخم ومن تشديد الأحوال المالية، يظهر الاقتصاد العالمي صموداً نسبياً. ويرجح أن يستقر التضخم عند 2,7% سنة 2023، وهو تنقيح سعودي بمقدار 0,2 نقطة مئوية مقارنة بشهر مارس، قبل أن يتباطأ إلى 2,3% في سنة 2024.

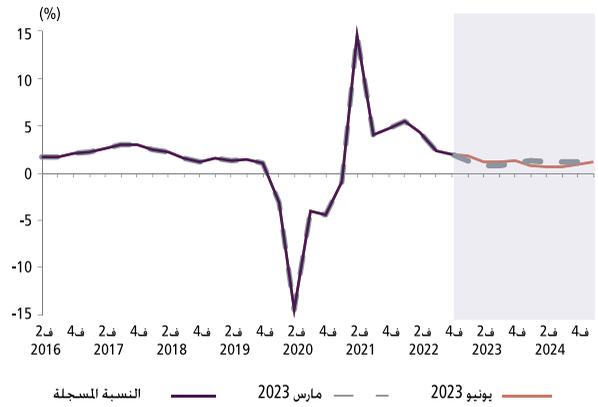
وفي الولايات المتحدة، وبسبب التضيق السريع للأوضاع النقدية والمالية، يرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بحوالي 1% في سنتي 2023 و2024. وفي منطقة الأورو، تحسنت آفاق النمو بالرغم من تشديد الظروف النقدية تفاقم النزاع في أوكرانيا وانخفاض القدرة الشرائية للذان يلقيان بظلالهما تؤثر على الطلب الداخلي. ومن ثمة، ف يرتقب أن يبلغ النمو 1,4% خلال هذه السنة و0,8% في 2024. وفي المملكة المتحدة، وبالرغم من أزمة القدرة الشرائية ومن الإضرابات، ينتظر أن يظل النمو إيجابياً وأن يصل إلى 0,1% في 2023 وإلى 0,4% في 2024. ويتوقع أن ينمو الاقتصاد الياباني بنسبة 1,1% في 2023، بفضل تحسن قطاع السياحة على وجه الخصوص، وأن يبلغ 0,6% في سنة 2024.

وفي الأسواق الناشئة الرئيسية، فإن إعادة فتح الاقتصاد، والأداء الجيد خلال الفصل الأول، وكذلك آخر التطورات في الإنتاج الصناعي والواردات والائتمان والمبيعات بالتفصيل تبشّر بتحقيق نمو معتدل في الصين خلال الفصول المقبلة. وهكذا، يرجح أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 6,1% في 2023 وبواقع 4,8% في 2024. أما الاقتصاد الهندي، فينتظر أن يشهد نمواً نسبته 5,4% في سنة 2023 و6,7% في سنة 2024، مدعوماً بارتفاع الاستثمارات في البنى التحتية. وفي البرازيل، من المتوقع أن يتباطأ التضخم بقدر ملموس إلى 1,1% خلال السنة الجارية وإلى 0,8% سنة 2024. بعد أن بلغ 3% في 2022، ويرتقب أن تدعم الطلب المساعدات العمومية الممنوحة للأسر، إلا أنه يرجح أن يساهم تراجع أسعار السلع الأساسية وتشديد الأوضاع النقدية في تباطؤ النشاط الاقتصادي سنة 2024. وفي روسيا، ورغم استمرار النزاع في أوكرانيا، فقد تم تنقيح آفاق النمو صعوداً إلى 0,1% خلال سنة 2023، بفضل تدابير الميزنة المتخذة. وفي سنة 2024، يُقدّر ألا يتجاوز النمو 1,1% بسبب العوائق الناجمة عن العقوبات المفروضة على روسيا واستمرار الحرب.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية، ماي 2023.

## تراجع ملحوظ في أسعار المنتجات الطاقية في أفق التوقع، وتباطؤ تدريجي للتضخم على المدى المتوسط

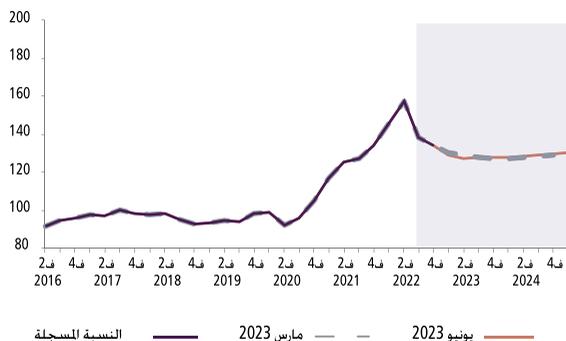
فيما يتعلق بالسلع الأساسية، يرتقب أن يناهز سعر البرنت 79 دولارا للبرميل برسم سنتي 2023 و2024، وذلك بسبب آفاق عالمية أكثر ضعفاً. بالاقتران مع مواصلة استراتيجية تحديد الإنتاج التي تعتمد عليها الدول الأعضاء في منظمة أوبك+. وبالنسبة لسعر الفحم، وبعد ارتفاعه إلى 288,6 دولارا للطن في المتوسط في 2022، يرجح أن يتراجع إلى 130,6 دولارا في 2023 وإلى 118,8 دولارا في 2024. وبخصوص سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، تشير توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أبريل 2023 إلى انخفاض ملحوظ إلى 19 دولارا لكل مليون وحدة حرارية في سنة 2023، وإلى 17 دولارا لكل مليون وحدة حرارية في سنة 2024، وذلك بعد أن بلغ 40,3 دولارا لكل مليون وحدة حرارية.

بخصوص الفوسفات ومشتقاته، وبعد أن بلغت الأسعار مستويات عالية سنة 2022، تشير أحدث توقعات البنك الدولي إلى احتمال انخفاض الأسعار مع التراجع التدريجي لاضطرابات الإمداد وانخفاض أسعار المدخلات، لا سيما الطاقية منها. وبذلك، يرجح أن تتراجع الأسعار من 772 دولارا للطن في 2022 إلى 580 دولارا للطن في 2023 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. ومن 716 دولارا للطن إلى 560 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وفي سنة 2024، ينتظر أن يتواصل هذا المنحى التنافسي. مع انخفاض الأسعار إلى 570 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، وإلى 510 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما الفوسفات الخام، فيرجح أن يتراجع سعره من 266 دولارا للطن في 2022 إلى 260 دولارا للطن في 2023 وأن يتواصل تقلصه ليصل إلى 240 دولارا للطن في سنة 2024.

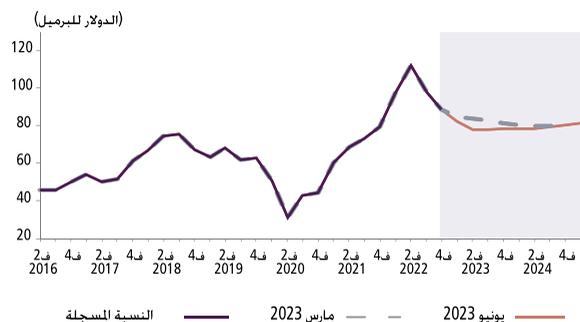
ومن جانبها، سجلت أسعار المنتجات الغذائية انخفاضا نسبته 2,6% ما بين أبريل وماي 2023 و21,3% على أساس سنوي. وعلى مدار سنة 2023، يرتقب أن يتراجع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بواقع 10,9% في المتوسط قبل أن يرتفع بقدر طفيف ليصل إلى 0,5% في 2024. وفيما يتعلق بالقمح الصلب الأمريكي على وجه الخصوص، فقد بلغ سعره 367,7 دولارا للطن في شهر ماي. متراجعا بنسبة 29,6% على أساس سنوي.

وفي ظل هذه الظروف، من المنتظر أن تواصل الضغوط التضخمية تقلصها التدريجي في أفق التوقع، إذ يرتقب أن يتراجع التضخم العالمي من 7,3% في 2022 إلى 4,7% في 2023 ثم إلى 3,3% في 2024. وفي الولايات المتحدة، يرجح أن يواصل التضخم انخفاضه خلال الأشهر المقبلة مع تقلص أسعار الطاقة والسكن. لينخفض بشكل أسرع من مكوناته الأساسية. وبذلك يتوقع أن يبلغ 4,4% في 2023 وأن يتباطأ إلى 2,7% في 2024. فيما يصل التضخم الأساسي إلى 4,8% في 2023 و2,8% في السنة المقبلة. وعلى نفس المنوال، من المرجح أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو إلى 6,1% في سنة 2023 وإلى 3,3% سنة 2024. أساسا بفعل تأثير انخفاض أسعار الغاز، بينما يرتقب أن يظل مكونه الأساسي مرتفعا وأن يبلغ مع نهاية السنة 5,5% في المتوسط. قبل أن يتراجع إلى 3,2% سنة 2024.

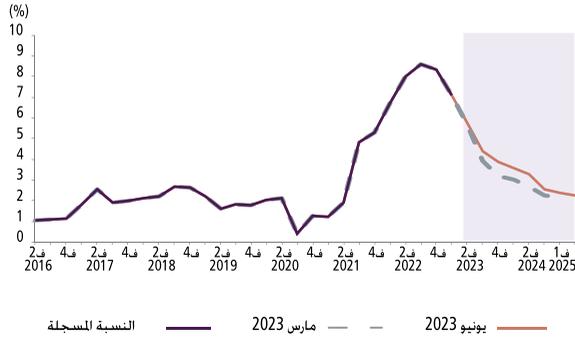
رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2014-2016 = 100)



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، ماي 2023.

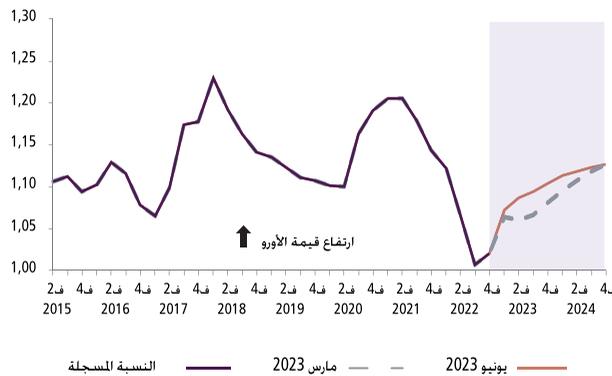
## تراجع وتيرة تشديد الأوضاع النقدية

لمواجهة استمرار التضخم في مستويات مرتفعة، عبرت أبرز البنوك المركزية عن التزامها الثابت بإعادة التضخم إلى النسب التي تتماشى مع أهدافها على المدى المتوسط. حيث قرر البنك المركزي الأوروبي، عقب اجتماعه المنعقد في 15 يونيو رفع أسعار فائده الرئيسية بمقدار 25 نقطة أساس، مشيراً إلى أن التضخم يتباطأ إلا أنه قد يبقى مرتفعاً جداً لفترة جد طويلة. وبالموازاة مع ذلك، أشار إلى أن قراراته المقبلة ستحرص على إبقاء أسعار الفائدة الرئيسية في مستويات تقييدية بما يكفي لضمان عودة التضخم في أقرب الآجال إلى مستوى هدفه المحدد في 2% على المدى المتوسط. وفيما يخص برنامج شراء الأصول (APP)، أكد البنك المركزي الأوروبي أنه سيضع حداً لعمليات إعادة الاستثمار في هذا الإطار اعتباراً من شهر يوليو 2023.

ومن جهته، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، إثر اجتماعه المنعقد يومي 13 و14 يونيو، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [5% - 5,25%]. بعد رفعه في عشر مناسبات متتالية، مشيراً إلى أنه يتوقع أن الزيادات الإضافية في سعر الفائدة الرئيسي هذه السنة ستكون مناسبة. وبالموازاة مع ذلك، سيواصل تقليص موجوداته من سندات الخزينة ومن السندات المضمونة برهون عقارية، وفقاً للخطة المعلن عنها في ماي الماضي.

وفي أسواق الصرف، وبعد الارتفاع القوي لقيمة الدولار سنة 2022، يرجح أن يتواصل انخفاض قيمته مقابل الأورو خلال سنتي 2023 و2024. ويرتقب أن تبلغ قيمة الأورو 1,09 دولار في 2023 و1,12 في 2024.

رسم بياني 7.7: سعر صرف الدولار مقابل الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية، ماي 2023.

إنتاج حبوب بواقع 55,1 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2022/2023. وتوقع محصول متوسط في 2023/2024

بالنسبة لموسم 2023/2022. بلغ محصول الحبوب. حسب تقديرات وزارة الفلاحة. 55,1 مليون قنطار. أي بارتفاع نسبته 62% مقارنة بالموسم السابق. وبانخفاض قدره 15% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وفي ظل هذه الظروف. يتم الإبقاء على توقع النمو الفلاحي برسم سنة 2023 دون تغيير المقارنة بالتوقع الصادر في شهر مارس. أي +1,6%.

وبالنسبة للموسم الفلاحي 2024/2023. وبناء على فرضية تحقيق متوسط إنتاج حبوب قدره 70 مليون قنطار عوض 75 مليون قنطار الوارد في التوقع الخاص بشهر مارس. وتغير توجه باقي الزراعات. من المرجح أن تتزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,5% في 2024 بدلا من 6,9% كما ورد في التوقع السابق.

## 2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

انخفاض المبادلات الخارجية للسلع سنة 2023. وتراجع عجز الحساب الجاري في أفق التوقع

أخذا بعين الاعتبار الفرضيات الجديدة المتعلقة بالمحيط الدولي وكذلك بالإجازات إلى غاية أبريل 2023. من المرجح أن ينخفض عجز الحساب الجاري من 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022 إلى 2,4% في 2023. وإلى 2,5% في 2024.

ففي سنة 2023. من المتوقع أن تسجل الصادرات تراجعا بنسبة 2,8%. مدفوعة بالأساس بتراجع صادرات الفوسفات ومشتقاته. ارتباطا بالانخفاض المرتقب لأسعار الأسمدة. وفي المقابل. ينتظر أن تواصل صادرات قطاع السيارات ديناميتها وإن بوتيرة أقل. لا سيما بناء على فرضية الزيادة في القدرات الإنتاجية التي أعلن عنها المصنع ستيلانتس (Stellantis). وبالموازاة مع ذلك. يرجح أن تنخفض الواردات بنسبة 2,2%. نتيجة بالأساس لانخفاض الفاتورة الطاقية وتراجع مشتريات المنتجات نصف المصنعة. ارتباطا على الخصوص بالتدني المرتقب لإمدادات الأمونياك. ومن جانبها. يرتقب أن تسجل مداخل الأسفار ارتفاعا بنسبة 14,9% إلى 107,6 مليار. كما ينتظر أن تصل تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج إلى 114,7 مليار مقابل 110,7 مليار في سنة 2022. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. من المتوقع أن تبلغ 45,8 مليار درهم. أي ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2023.

وبناء على فرضية الحصول على التمويلات الخارجية المرتقبة. يرجح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 361,2 مليار درهم مع نهاية سنة 2023. أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و17 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفي سنة 2024. يتوقع أن تتزايد الصادرات بنسبة 6%. ما يعكس بالأساس ارتفاع صادرات قطاع السيارات. وبدرجة أقل تحسن مبيعات الفوسفات ومشتقاته. وفيما يتعلق بالواردات. يرجح أن تسجل ارتفاعا بواقع 2,9%. ويعزى ذلك بالأساس إلى نمو واردات المنتجات الاستهلاكية تامة الصنع وبيع التجهيز. بالمقابل. يرتقب أن تنخفض الفاتورة الطاقية وإمدادات القمح من سنة إلى أخرى. وبالموازاة مع ذلك. من المرجح أن تعرف مداخل الأسفار شبه استقرار. فيما يتوقع أن تواصل تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ديناميتها. رغم أن تطورها يظل محاطا بشكوك قوية. حيث سجلت تحسنا بنسبة 3,5% إلى 118,7 مليار. ومن المتوقع أيضا أن تنمو عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. لتصل إلى ما يعادل 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2024.

وأخذا بعين الاعتبار فرضيتي السحوبات الخارجية المرتقبة للخزينة. وكذا التسديدات المنتظرة. ومنها 13 مليار درهم برسم خط الوفاقية والسيولة. يتوقع أن تتراجع الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 357,9 مليار مع متم سنة 2024. أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و16 يوما من واردات السلع والخدمات.

1 أخذنا بعين الاعتبار محصول الحبوب المتوقع برسم موسم 2023/2022. يبلغ متوسط محاصيل الحبوب خلال المواسم الفلاحية العشرة الأخيرة 70 مليون قنطار.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

الفارق (يونيو/ مارس)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة								التغير(%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2024	2023	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
5,4	-5,9	6,0	-2,8	30,1	25,2	-7,5	3,3	10,7	10,3	3,5	8,6	صادرات السلع (التسليم على ظهر السفينة)
2,1	0,1	2,9	-2,2	39,5	25,0	-13,9	2,0	9,9	6,7	10,3	-4,9	واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)
-8,3	17,9	-0,9	14,9	170,8	-5,1	-53,7	7,8	1,2	12,3	5,0	-1,4	عائدات الأسفار
8,9	3,9	3,5	3,6	16,0	40,1	4,8	0,1	-1,5	5,3	4,0	4,8	حوبات المغاربة المقيمين بالخارج
0,0	0,4	-2,5	-2,4	-3,5	-2,3	-1,2	-3,4	-4,9	-3,2	-3,8	-2,0	رصيد الحساب الجاري (%) من الناتج الداخلي الإجمالي
-0,3	-0,1	5,5	5,6	5,4	5,3	7,1	6,9	5,4	5,6	6,4	6,1	الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

### توقع عودة نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي إلى وتيرة معتدلة

من المرجح أن يتواصل تفاقم عجز السيولة البنكية إلى 107,1 مليار درهم في نهاية سنة 2023 وإلى 118,3 مليار مع متم سنة 2024. مدفوعا بالارتفاع القوي للتداول النقدي. أما بالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي. وأخذا بعين الاعتبار التطور المرتقب للنشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي. يرحب أن تتزايد بنسبة 3,7% في 2023 و4,4% في 2024. وفي ظل هذه الظروف. وتماشيا مع التطور المرتقب لباقي مقابلات الكتلة النقدية. يُتوقع أن يصل نمو الكتلة (م3) إلى 5,9% في سنة 2023 وإلى 5,1% في سنة 2024.

ومن جهتها. وبعد انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 3,9% في 2022. من المتوقع أن يسجل ارتفاعا بنسبة 0,8% سنة 2023 و1,2% سنة 2024. نتيجة لكل من تزايد قيمته الإسمية ومستوى التضخم الداخلي الأعلى في المتوسط من التضخم المسجل لدى الشركاء والمنافسين التجاريين.

جدول 2.7 : الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (يونيو/ مارس)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة					التغير(%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2024	2023	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
-0,2	-0,3	4,4	3,7	7,9	2,9	4,2	5,5	3,1	القروض البنكية للقطاع غير المالي
-0,3	-0,2	5,1	5,9	8,0	5,1	8,4	3,8	4,1	المجموع م3
-19,2	-20,4	-118,3	-107,1	-80,9	-70,8	-90,2	-76,6	-62,4	الحاجة إلى السيولة. بملايير الدراهم

### ضبط الميزانية التدريجي المرتقب في أفق التوقع

مقارنة بالتوقع الصادر في شهر مارس. تمت مراجعة عجز الميزانية نحو الارتفاع بمقدار 0,3 نقطة مئوية ليصل إلى 5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023. وهو ما نتج بالأساس عن ارتفاع النفقات الخاصة بباقي السلع والخدمات ونفقات الاستثمار. ما يعكس إدراج الاعتمادات الإضافية المفتوحة برسم الميزانية العامة في حدود 10 ملايين درهم. بالمقابل. تمت مراجعة تكاليف المقاصة نحو الانخفاض أخذا بعين الاعتبار الفرضيات الجديدة المتعلقة بأسعار غاز البوتان والصرف. وتشمل هذه النتيجة أيضا تعديل المداخل الجبائية نحو الارتفاع. ما يعكس بالأساس وتيرة الإنجاز حتى متم أبريل 2023 والتوقعات الاقتصادية الكلية الجديدة.

وفي سنة 2024، يرتقب أن يتراجع عجز الميزانية من سنة إلى أخرى ليصل إلى 4,3% من الناتج الداخلي الإجمالي. وهي نفس النسبة التي كانت متوقعة في شهر مارس. ويأخذ هذا التوقع بعين الاعتبار على وجه الخصوص تخفيف عبء المقاصة إلى 7,3 مليار درهم. بعد 21,7 مليار سنة من قبل. وتدني نفقات الاستثمار بالمقارنة مع سنة 2023. وفيما يتعلق بالمدخيل، يرحب أن ترتفع المدخيل غير الجبائية بنسبة 16,3%. مع تحقيق مداخيل آليات التمويل الخاصة مبلغ 30 مليار. وأن تنمو المدخيل الجبائية تدريجيا بقدر طفيف نسبته 0,9%.

## تباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية سنة 2023

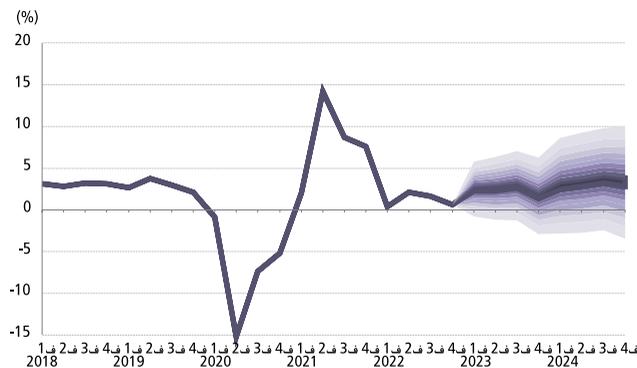
بعد الانتعاش الكبير للاقتصاد الوطني الذي بلغ 84% سنة 2021 وتباطؤه إلى 1,3% سنة 2022. يرحب أن يتسارع نموه إلى 2,4% خلال السنة الجارية. أي بمراجعة نحو الانخفاض قدرها 0,2 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر مارس. ثم إلى 3,3% في سنة 2024. ويشمل هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,6% في المتوسط سنة 2023. أخذاً بعين الاعتبار تحقيق محصول حبوب قدره 55,1 مليون قنطار حسب تقديرات وزارة الفلاحة، ثم بنسبة 5,5% سنة 2024. مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط يبلغ 70 مليون قنطار. ومن جهة أخرى. يرتقب أن تسجل وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية تباطؤاً إلى 2,5% في 2023. عوض 2,7% التي كانت متوقعة في شهر مارس. يليه تسارع إلى 3,2% في 2024. أما بالنسبة للطلب. فيرجح أن يكون النمو مدعوماً سنة 2023 بالصادرات الصافية. بينما يرتقب أن يظل مكونه الداخلي ضعيفاً. نتيجة بالأساس لتراجع الاستهلاك النهائي للأسر المعيشية في سياق يتسم ببقاء الأسعار في مستويات مرتفعة. وفي سنة 2024. يتوقع أن تبقى مساهمة الصادرات الصافية في النمو إيجابية. بالرغم من تراجعها. ما يعكس ارتفاع واردات السلع والخدمات. من حيث الحجم. وتواصل دينامية الصادرات. ومن جانبه. ينتظر أن يتعزز الطلب الداخلي. وهو تطور يشمل تحسن استهلاك الأسر المعيشية وتسارع وتيرة الاستثمار.

جدول 3.7 : النمو الإقتصادي

التغير (%)	النسب المسجلة					النسب المتوقعة		الفارق (يونيو/ مارس)
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
النمو الوطني	3,1	2,9	-7,2	8,0	1,3	2,4	3,3	-0,2
القيمة المضافة الفلاحية	5,6	-5,0	-8,1	19,5	-12,9	1,6	5,5	0,0
القيمة المضافة غير الفلاحية	2,8	4,0	-6,9	6,3	3,0	2,5	3,2	-0,2

المصدر: بيانات النجوبة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع على أساس سنوي\*



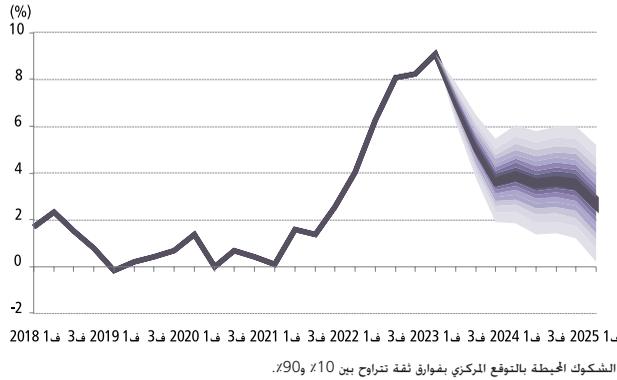
\*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

## يرجح استمرار تباطؤ التضخم مع بقاءه في مستويات مرتفعة

يرتقب أن يؤدي تحول الضغوط التضخمية إلى ضغوط داخلية المصدر. والانخفاض التدريجي للضغوط خارجية المصدر. والآثار المترتبة عن الجفاف والإجهاد المائي. وإلغاء دعم المقاصة المبرمج اعتباراً من سنة 2024. إلى التأثير على تطور أسعار الاستهلاك وإبقاء التضخم في مستوى مرتفع على المدى المتوسط. بالرغم من بعض التباطؤ.

وهكذا. وبعد تسارع قوي للتضخم إلى 6,6% سنة 2022. من المرجح أن يبلغ 6,2% في المتوسط في 2023. خاصة بفعل تأثير ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة التي ينتظر أن تصل إلى 18,8%. وفي سنة 2024. سيبلغ التضخم 3,8% ارتباطاً بالارتفاع الذي سينجم عن تزايد أسعار غاز البوتان والسكر. إثر التخفيف المبرمج لعبء المقاصة والانخفاض المرتقب لأسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة. خاصة بفضل إجراءات الدعم التي اعتمدها الحكومة. ويرتقب أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 6,1% في المتوسط سنة 2023. ثم إلى 2,9% سنة 2024. وبالنسبة لباقي المكونات. من المنتظر أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا نسبته 5,9% في 2023 ثم 0,2% في 2024. أخذا بعين الاعتبار التراجع المرتقب لأسعار النفط على الصعيد العالمي والارتفاع المنتظر لقيمة الدرهم مقابل الدولار. أما بخصوص الأثمنة المقننة. فينتظر أن تشهد نمواً بواقع 1% في سنة 2023. نظراً بالخصوص لتأثير الزيادة في الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على أسعار التبغ خلال شهر يناير 2023. إلا أنه يتوقع أن ترتفع بشكل قوي بنسبة 11,9% في سنة 2024. في ضوء الشروع المرتقب في رفع الدعم عن أسعار غاز البوتان والسكر.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع على أساس سنوي\*

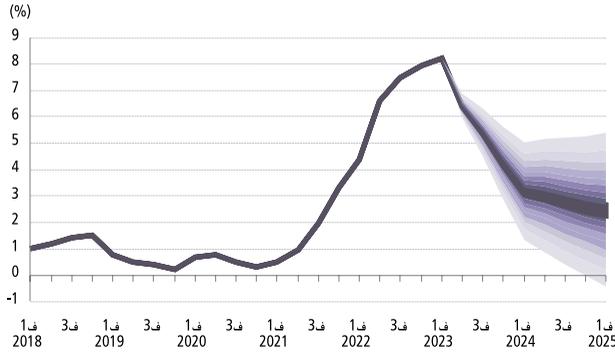


جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

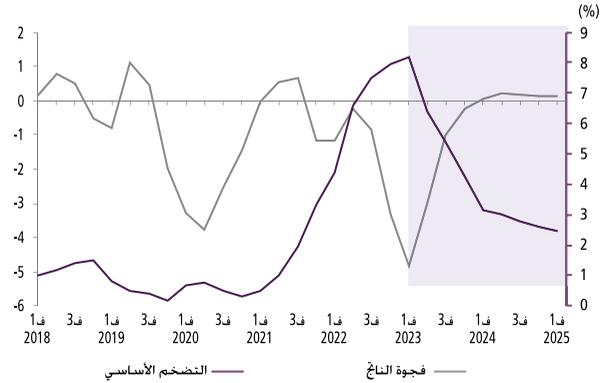
الفارق (يونيو/ مارس)	النسب المتوقعة			النسب المسجلة					التغير (%)	
	2024	2023	أفق 8 فصول (2023-2025)	2022	2021	2020	2019	2018		
0,7	-0,1	4,2	3,8	6,2	6,6	1,4	0,7	0,2	1,6	التضخم
-0,1	0,6	3,8	2,9	6,1	6,6	1,7	0,5	0,5	1,3	التضخم الأساسي

المصدر: بيانات المدوئية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع على أساس سنوي\*



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



\*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي بفوارق ثقة تتراوح بين 10% و90%.  
المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

### 3.7 ميزان المخاطر

تبقى المخاطر التي ترمي بثقلها على الآفاق مرتفعة، ويمكن أن تؤدي في حال تجسدها على أرض الواقع، إلى التأثير على التوقع المركزي. مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وبالفعل، من شأن تأجج الحرب في أوكرانيا والتوترات الجيوسياسية أن تؤدي إلى اندلاع أزمة طاقة جديدة في أوروبا والإبقاء على أسعار السلع الأساسية في مستويات مرتفعة، كما أن تضيقاً أشد للسياسات النقدية في البلدان المتقدمة، وتشديد الأوضاع المالية قد يشكلان مخاطر إضافية على الاقتصاد العالمي.

وعلى الصعيد الوطني، تظل المخاطر مرتبطة بالاضطرابات المناخية وبتفاقم الإجهاد المائي التي تهدد آفاق الإنتاج الفلاحي سواء تعلق الأمر بالحبوب أو بباقي الزراعات. وعلى المدى المتوسط، يرتقب أن تسهم الآثار الإيجابية للجهود المبذولة من أجل إنعاش الاستثمار في تسارع النمو.

أما بالنسبة للتضخم، فإن المخاطر المحيطة بالآفاق تبقى مرتفعة. حيث إن استمرار الضغوط التضخمية المرتبطة بالعوامل الداخلية، والذي أدى بالخصوص إلى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان، قد يسفر عن ارتفاع أقوى مما هو متوقع لأسعار الاستهلاك. غير أن انخفاضاً أسرع للضغوط التضخمية خارجية المصدر قد يؤدي إلى تباطؤ أسرع للتضخم.

## لائحة الرسوم البيانية

16.....	: تطور بعض المؤشرات عالية التردد في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 1.1
17.....	: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
17.....	: 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
18.....	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 6.1
19.....	: سعر البرنت والغاز الطبيعي أوروبا في الأسواق الدولية	رسم بياني 7.1
19.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة	رسم بياني 8.1
19.....	: تطور أسعار الفوسفات ومشتقاته في الأسواق الدولية	رسم بياني 9.1
20.....	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 10.1
21.....	: تطور صادرات قطاع السيارات الى متم أبريل	رسم بياني 1.2
23.....	: تطور مداخل الأسفار	رسم بياني 2.2
23.....	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 3.2
26.....	: سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.3
26.....	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية	رسم بياني 2.3
26.....	: تغير تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
27.....	: تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
27.....	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية	رسم بياني 5.3
28.....	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	رسم بياني 6.3
28.....	: تغير الائتمان على أساس سنوي	رسم بياني 7.3
28.....	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	رسم بياني 8.3
29.....	: تطور العرض والطلب	رسم بياني 9.3
29.....	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 10.3
30.....	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية	رسم بياني 11.3
30.....	: التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 12.3
30.....	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الأول من سنة 2022	رسم بياني 13.3
31.....	: تطور سندات الخزينة	رسم بياني 14.3
31.....	: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار	رسم بياني 15.3
33.....	: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية	رسم بياني 1.4
34.....	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية	رسم بياني 2.4
34.....	: بنية النفقات العادية	رسم بياني 3.4
34.....	: نفقات الاستثمار إلى متم ماي	رسم بياني 4.4
34.....	: رصيد الميزانية إلى متم ماي	رسم بياني 5.4
35.....	: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم ماي	رسم بياني 6.4

36.....	: مديونية الخزينة.....	7.4	رسم بياني
37.....	: نفقات الاستهلاك.....	1.5	رسم بياني
38.....	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات.....	2.5	رسم بياني
39.....	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....	3.5	رسم بياني
40.....	: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية.....	4.5	رسم بياني
40.....	: فجوة الناتج الإجمالي.....	5.5	رسم بياني
42.....	: التضخم والتضخم الأساسي.....	1.6	رسم بياني
42.....	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم.....	2.6	رسم بياني
42.....	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....	3.6	رسم بياني
43.....	: الحصة من المنتجات غير الغذائية التي يتجاوز تغيرها السنوي 2% و 4% و 6%.....	4.6	رسم بياني
43.....	: مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي.....	5.6	رسم بياني
43.....	: توقعات على المدى القصير وإنجازات التضخم.....	6.6	رسم بياني
44.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....	7.6	رسم بياني
44.....	: النسب المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة.....	8.6	رسم بياني
44.....	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....	9.6	رسم بياني
45.....	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم.....	10.6	رسم بياني
45.....	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي.....	11.6	رسم بياني
45.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي.....	12.6	رسم بياني
48.....	: النمو في منطقة الأورو.....	1.7	رسم بياني
48.....	: النمو في الولايات المتحدة.....	2.7	رسم بياني
49.....	: سعر البرنت.....	3.7	رسم بياني
49.....	: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية.....	4.7	رسم بياني
50.....	: التضخم في منطقة الأورو.....	5.7	رسم بياني
50.....	: التضخم في الولايات المتحدة.....	6.7	رسم بياني
50.....	: سعر صرف الدولار مقابل الأورو.....	7.7	رسم بياني
53.....	: توقعات النمو في أفق التوقع.....	8.7	رسم بياني
54.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع.....	9.7	رسم بياني
55.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	10.7	رسم بياني
55.....	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع.....	11.7	رسم بياني

## لائحة الجداول

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

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