



# تقرير حول السياسة النقدية

عدد 68 / 2023

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في  
26 شتنبر 2023

الإيداع القانوني : 0033/2023

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 41 45 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (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
39	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
42	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
42	1.6 تطور التضخم
45	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
45	3.6 توقعات التضخم
46	4.6 أسعار الإنتاج
47	7. الآفاق على المدى المتوسط
47	ملخص
50	1.7 الفرضيات الأساسية
54	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
59	3.7 ميزان المخاطر
60	لائحة الرسوم البيانية
61	لائحة الجداول

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## تمهيد

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

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

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

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

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

الوالي، رئيسا

المدير العام

مديرة الخزانة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيدة منى الشرقاوي

السيد محمد الدايري

السيدة نجاة المكاوي

السيد العربي الجعيدي

السيد مصطفى موساوي

السيد فتح الله ولعلو

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

# البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 26 شتنبر 2023

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 26 شتنبر اجتماعه الفصلي الثالث برسم سنة 2023.
2. في بداية الاجتماع، ترحم أعضاء المجلس على أرواح ضحايا زلزال الحوز، راجين من الله العلي القدير أن يتغمدهم برحمته الواسعة. وعبر المجلس عن دعمه لكافة التدابير التي قد يتخذها بنك المغرب للمساهمة إلى جانب الحكومة في تنفيذ التعليمات السامية لصاحب الجلالة الملك محمد السادس. كما أشاد بالتضامن الوطني والدولي القوي عقب هذه الفاجعة.
3. وأشاد المجلس أيضا بالإبقاء على تنظيم الاجتماعات السنوية للبنك الدولي وصندوق النقد الدولي من 9 إلى 15 أكتوبر 2023 في مراكش، وهو قرار يدل على ثقة المؤسسات الدولية في متانة بلدنا وقدرته على مواجهة وتدبير الصدمات. كما أثنى على الاتفاق الذي تم إبرامه مؤخرا مع صندوق النقد الدولي على مستوى الخبراء من أجل توفير تمويل على المدى البعيد قدره مليار من حقوق السحب الخاصة (ما يعادل 1,3 مليار دولار أمريكي) لدعم جهود المملكة في مواجهة التغير المناخي.
4. وتدارس المجلس بعد ذلك تطور الوضعية الاقتصادية منذ اجتماعه المنعقد في يونيو الأخير. وسجل في هذا الصدد التباطؤ الملموس للتضخم الذي انخفض من ذروة 10,1% على أساس سنوي في شهر فبراير إلى 5% في غشت، وذلك بفضل التدابير الحكومية وتراجع الضغوط التضخمية الخارجية وتشديد السياسة النقدية. وحسب توقعات بنك المغرب، سيستمر هذا التباطؤ. حيث يتوقع أن ينخفض التضخم من 6,6% في 2022 إلى 6,0% في المتوسط خلال هذه السنة. ثم إلى 2,6% في سنة 2024. ويرتقب أن يعرف مكونه الأساسي مسارا مماثلا، ليتراجع من 6,6% إلى 5,6% ثم إلى 2,3% على التوالي.
5. وسجل المجلس كذلك أن توقعات التضخم من طرف خبراء القطاع المالي سواء على المدى المتوسط أو الطويل انخفضت بشكل ملموس في الفصل الثالث من سنة 2023، وأن التقييمات الأولية تظهر أن انتقال قراراته الثلاثة الأخيرة القاضية برفع سعر الفائدة الرئيسي إلى الأوضاع النقدية وإلى الاقتصاد الحقيقي يظل جزئيا.
6. بناء على كافة هذه المعطيات وبالنظر إلى مستوى اللابقيين العال المرتبط بتطورات الظرفية الدولية وبالسياق الوطني بعد الزلزال، قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 3%. وخلال اجتماعاته المقبلة، سوف تأخذ قراراته بعين الاعتبار، على وجه الخصوص، المعطيات التي ستكون متوفرة لدى البنك بشأن مخلفات الزلزال على الصعيدين الاقتصادي والاجتماعي، وكذا التدابير المتخذة في هذا الصدد من قبل كافة الجهات المعنية.
7. على الصعيد الدولي، سجلت أسعار المنتجات الطاقية ارتفاعا جديدا يعزى بشكل أساسي إلى آفاق الاقتصاد العالمي التي اتضح أنها أقل سوءاً وإلى تقليص العرض من قبل بعض الدول الأعضاء في منظمة أوبك+. ومن

المتوقع أن يصل سعر البرنت، على وجه الخصوص، إلى 82,3 دولار للبرميل في المتوسط في 2023، بانخفاض سنوي قدره 16,8%. وأن يظل في حدود هذا المستوى خلال سنة 2024. وباستثناء الطاقة، لاتزال الأسعار متجهة نحو الانخفاض. ارتباطاً بتراجع أسعار المنتجات الفلاحية والمعادن والخامات. وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، يبقى سعر الخام في مستويات مرتفعة نسبياً. ويرتقب حسب توقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل الماضي، أن يبلغ 260 دولار للطن في 2023، ثم 240 دولار في 2024، وذلك بعد 266 دولار في 2022. أما مشتقاته، فيتوقع أن تتراجع أسعارها من 772 دولار للطن في 2022 إلى 580 دولاراً في المتوسط سنة 2023، ثم إلى 570 دولار للطن سنة 2024 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك؛ ومن 716 دولار للطن إلى 560 دولار ثم إلى 510 دولار على التوالي بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

8. وفي هذا السياق، من المتوقع أن يواصل التضخم اعتداله، لكن مع بقائه عند مستويات تفوق بكثير أهداف البنوك المركزية لاسيما في الاقتصادات المتقدمة. ففي الولايات المتحدة، ونظراً للانخفاض الهام الذي سجّله أسعار الإيجار، من المتوقع أن يتباطأ التضخم من 8% المسجلة في 2022 إلى 4,1% خلال 2023، ثم إلى 2,6% في 2024. أما في منطقة الأورو، فيُرتقب أن يتباطأ من 8,4% إلى 5,6%. ثم إلى 3,1% على التوالي.

9. وبخصوص قرارات البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، فقد قرّر البنك الاحتياطي الفيدرالي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 19 و20 شتنبر الجاري، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [5,25% - 5,50%]. مشيراً إلى أنه سيواصل مراقبة آثار قراراته الأخيرة على الآفاق الاقتصادية، وأنه سيبقى على استعداد لتعديل توجه سياسته النقدية في حال ظهور مخاطر تحول دون تحقيق أهدافه. أما البنك المركزي الأوروبي، فقد قام يوم 14 شتنبر وللمرة العاشرة على التوالي برفع أسعار الفائدة الرئيسية الثلاثة بمقدار 25 نقطة أساس، بسبب التضخم المفرط لفترة طويلة جداً، مع الإشارة إلى أنه يعتزم الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستويات تقييدية بما فيه الكافية طالما تدعو الضرورة إلى ذلك.

10. وبالرغم من تشديد الأوضاع النقدية واستمرار التضخم في مستويات مرتفعة، تبدو آفاق الاقتصاد العالمي أقل سوءاً على العموم مما كان متوقفاً في يونيو. ففي الولايات المتحدة، يتوقع أن يصل النمو إلى 1,9% في 2023، وهو توقع تمت مراجعته إلى حد كبير نحو الارتفاع. قبل أن يتراجع إلى 0,9% في 2024. وفي منطقة اليورو، يرتقب أن يبلغ النمو 1,2% هذه السنة و0,9% في 2024. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، من المنتظر ألا يتجاوز نمو الاقتصاد الصيني 5,5% في 2023 و5% في 2024. ارتباطاً باستمرار أزمة سوق العقار وضعف الطلب الداخلي، بينما يتوقع أن ينمو الاقتصاد الهندي بواقع 6,1% في 2023، ثم بنسبة 6,4% في 2024.

11. على المستوى الوطني، وبعد التباطؤ إلى 1,3% في 2022، من المتوقع أن يتحسن النمو تدريجياً ليصل إلى 2,9% في 2023 وإلى 3,2% في 2024، وذلك دون أخذ آثار زلزال الحوز وتداعيات تدابير إعادة الإعمار والانعاش المعلنة بعين الاعتبار، ويرجح أن يكون هذا التطور ناتجاً عن ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5% سنة 2023 وبواقع 5,9% سنة 2024 مع فرضية تحقيق متوسط إنتاج حبوب قدره 70 مليون قنطار. أما الأنشطة غير الفلاحية، فمن المنتظر أن تتباطأ وتيرة نموها إلى 2,6% في 2023، قبل أن تتسارع إلى 3% في 2024.

12. وعلى صعيد الحسابات الخارجية، وبعد الدينامية القوية المسجلة في السنتين الماضيتين، من المتوقع أن تعرف مبادلات السلع شبه استقرار في 2023 قبل أن تشهد انتعاشاً نسبياً في 2024. ومن المرتقب أن تسجل الصادرات شبه استقرار هذه السنة، لاسيما مع انخفاض ملحوظ في مبيعات الفوسفات ومشتقاته ونمو مضطرب في مبيعات قطاع السيارات. ويرتقب أن تتعزز الصادرات بعد ذلك بنسبة 5,8% في سنة 2024، وهو ما يعكس بالخصوص الانتعاش المتوقع في صادرات الفوسفات ومشتقاته التي يرتقب أن تحقق 84,6 مليار درهم واستمرار الأداء الجيد

لقطاع السيارات الذي يتوقع أن تصل مبيعاته إلى 155 مليار. موازاة مع ذلك، من المتوقع أن تظل الواردات خلال سنة 2023 في نفس المستوى المسجل في 2022. مع انخفاض الفاتورة الطاقية إلى 149,1 مليار درهم وتدني مشتريات المنتجات نصف المصنعة، فضلا عن ارتفاع مشتريات سلع الاستهلاك والتجهيز. ويرتقب أن تنمو بنسبة 2,2% في 2024. مدفوعة بارتفاع واردات المنتجات شبه المصنعة والسلع الاستهلاكية. علاوة على ذلك، وأخذا بالاعتبار الإنجازات المهمة خلال فترة الصيف والتأثير المتوقع للتظاهرات الدولية الكبرى التي ستستضيفها بلادنا في الأشهر المقبلة. من المرتقب أن ترتفع مداخيل الأسفار بنسبة 23,4% إلى 115,5 مليار درهم سنة 2023. قبل أن تنخفض بواقع 4,9% إلى 109,9 مليار سنة 2024. أما تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، فمن المتوقع أن ترتفع بنسبة 2,5% سنة 2023 و3,6% في 2024 لتصل إلى 117,5 مليار درهم. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يناهز عجز الحساب الجاري 2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023 و2024 بعد 3,5% سنة 2022. وفيما يتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة، من المتوقع أن تظل عائداتها في مستوى يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال سنتي 2023 و2024. وفي المجموع، وأخذا بالاعتبار على وجه الخصوص التمويلات الخارجية المنجزة والمرتبقة للخرينة، يتوقع أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 361,8 مليار درهم بنهاية سنة 2023 ثم إلى 363,8 مليار بنهاية 2024. أي ما يمثل تغطية حوالي 5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

13. وبخصوص الأوضاع النقدية، شهدت أسعار الفائدة على القروض ارتفاعا فصليا بواقع 23 نقطة أساس إلى 5,26% في الفصل الثاني من سنة 2023. مراكمة بالتالي زيادة بواقع 102 نقطة منذ بداية دورة تشديد السياسة النقدية. من جهة أخرى، يتوقع أن تتفاقم حاجة البنوك إلى السيولة بشكل أكبر تحت تأثير نمو حجم النقد المتداول. لتصل إلى 97,2 مليار درهم بنهاية 2023 وإلى 113 مليار بنهاية 2024. وأخذا بالاعتبار هذه التطورات وآفاق النشاط الاقتصادي، من المرتقب أن تتباطأ وتيرة نمو الائتمان البنكي المقدم للقطاع غير المالي من 7,9% سنة 2022 إلى 3,1% سنة 2023 قبل أن تتحسن إلى 4,6% سنة 2024. وفيما يتعلق بسعر الصرف الفعلي الحقيقي، يرتقب أن يتزايد بنسبة 1,1% في 2023. نتيجة لارتفاع قيمته الإسمية ولمستوى التضخم الوطني الذي يفوق في المتوسط نظيره لدى شركاء المغرب ومنافسيه التجاريين. وأن ينمو بواقع 1,0% سنة 2024 ارتباطا بارتفاع قيمته الإسمية.

14. وفي مجال المالية العمومية، يشير تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2023 إلى تحسن المداخيل العادية بواقع 4,9%. مدعومة بالخصوص بارتفاع العائدات الضريبية. وبموازاة ذلك، تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 5,9%. نتيجة لارتفاع نفقات الاستثمار ونفقات السلع والخدمات وتكلفة فوائد الدين. وأخذا بالاعتبار هذه الإنجازات والتطور المرتقب للنشاط الاقتصادي، يتوقع بنك المغرب أن يتراجع عجز الميزانية بشكل طفيف، منتقلا من 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022 إلى 5,1% في 2023 وإلى 4,9% سنة 2024.



## نظرة عامة

لا يزال الاقتصاد العالمي يظهر علامات تدل على قدرته على الصمود نسبياً في سياق دولي يتسم بتراجع التضخم. مع بقائه في مستويات مرتفعة. واستمرار تشديد السياسات المالية. نتيجة بالأساس لتداعيات الحرب في أوكرانيا. وتظهر أحدث البيانات تسارع النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة من 1,8% على أساس سنوي في الفصل الأول من سنة 2023 إلى 2,5% في الفصل الثاني. مدفوعاً بشكل خاص بتنامي استهلاك الأسر. وعلى العكس من ذلك. يواصل النمو تباطؤه في منطقة الأورو. حيث انخفض من 1,1% إلى 0,6%. مع تسجيل تطورات متباينة من بلد إلى آخر. وهكذا. سُجل تباطؤ في إسبانيا من 4,2% إلى 1,8% وفي إيطاليا من 2% إلى 0,4%. بينما تراجعت حدة انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي في ألمانيا من 0,3% إلى 0,1%. وسجل النمو تسارعاً إضافياً في فرنسا. لينتقل من 0,8% إلى 1%. وفي المملكة المتحدة. ظلت وتيرة النشاط الاقتصادي ضعيفة مع تسجيل تحسن طفيف. حيث انتقلت من 0,2% إلى 0,4%.

وفي الدول الصاعدة الرئيسية. شهد النمو انتعاشاً واضحاً في الصين ليصل إلى 6,3% في الفصل الثاني مقابل 4,5% في الفصل السابق. ولا سيما بسبب رفع القيود الصحية. وفي روسيا. تخص البيانات المتاحة الفصل الأول من سنة 2023 وتشير إلى أن الاقتصاد لا يزال يعاني من تداعيات الحرب والعقوبات. حيث انكمش بنسبة 1,8% بعد 2,7%.

وعلى مستوى أسواق الشغل. يظل الوضع ملائماً في البلدان المتقدمة. فقد ارتفعت نسبة البطالة بشكل طفيف في الولايات المتحدة لتصل إلى 3,8% في غشت مقابل 3,5% في يوليو. مع تسجيل نمو في مناصب الشغل المحدثة إلى 187 ألف منصب بدلا من 157 ألفاً. وفي منطقة الأورو. تشير بيانات شهر يوليو إلى استقرار هذه النسبة في 6,4%. رغم تباين المستويات من دولة إلى أخرى.

وعلى صعيد الأسواق المالية. وباستثناء مؤشر داو جونز الصناعي الذي سجل ارتفاعاً بنسبة 0,6% خلال شهر غشت مقارنة بالشهر السابق. تدنت مؤشرات البورصة في أهم الاقتصادات المتقدمة بشكل عام. حيث سجلت تراجعاً بنسبة 1,6% بالنسبة لمؤشر Eurostoxx 50، و0,9% بالنسبة لمؤشر FTSE 100 و1,5% بالنسبة لمؤشر Nikkei 225. ورافقت هذه التطورات زيادة في العزوف عن المخاطر في الأسواق الأمريكية والأوروبية. حيث ارتفع مؤشر VIX من 13,9 في يوليو إلى 15,9 في غشت وارتفع مؤشر VSTOXX من 15,7 إلى 18,6 خلال نفس الفترة. وعلى مستوى البلدان الصاعدة. انخفض مؤشر MSCI EM بنسبة 2,3% بين شهري يوليو وغشت. وهو ما يعكس بشكل رئيسي انخفاضات بنسبة 1,6% في البرازيل، و1,1% في الصين، و0,9% في الهند.

أما عائدات السندات السيادية. فقد اتجهت نحو الارتفاع بشكل عام في غشت بالنسبة لكل من الاقتصادات المتقدمة والبلدان الصاعدة باستثناء الصين. هكذا. ارتفعت أسعار الفائدة لعشر سنوات. من شهر إلى آخر بمقدار 27 نقطة أساس إلى 4,2% في الولايات المتحدة. وبواقع 7 نقط أساس إلى 2,5% في ألمانيا. وبواقع 7 نقط أساس إلى 3,1% في فرنسا. و9 نقط أساس إلى 3,6% في إسبانيا. وبمقدار 7 نقط أساس إلى 4,1% في إيطاليا. أما في الاقتصادات الصاعدة. فقد سجلت زيادات بواقع 28 نقطة أساس إلى 11,1% في البرازيل. و8 نقط أساس إلى 7,2% في الهند. و107 نقط أساس إلى 18,2% في تركيا. في حين انخفضت بواقع 7 نقط أساس لتبلغ 2,6% في الصين.

وفي أسواق الصرف. وفي نهاية شهر غشت. عرفت قيمة الأورو تطورات متناقضة منذ بداية السنة. فقد ارتفعت بنسبة 10,6% مقابل الين الياباني وبنسبة 3% مقابل الدولار. في حين انخفضت بنسبة 1,3% مقابل الجنيه الإسترليني.

وفيما يتعلق بعملات البلدان الصاعدة الرئيسية، فقد انخفضت بشكل عام مقابل الدولار، حيث سجلت على الخصوص انخفاضات بواقع 4% بالنسبة للبرمينبي الصيني، و0,8% بالنسبة للروبية الهندية، و1,44% بالنسبة لليرة التركية، ومن ناحية أخرى، ارتفع سعر صرف الريال البرازيلي بنسبة 6,5% مقابل العملة الأمريكية.

وفي أسواق السلع الأساسية، سجل سعر خام البرنت في غشت ارتفاعا شهريا إضافيا بنسبة 7,6% ليصل إلى 86,2 دولارا للبرميل، حيث انخفض بنسبة 12,6% على أساس سنوي. ويرجح أن يكون هذا التطور راجعا بشكل رئيسي إلى تراجع المخاوف المتعلقة بمخاطر ركود الاقتصاد العالمي وتقلص العرض بعد إعلان العربية السعودية وروسيا عزمهما مواصلة خفض صادراتهما في شتنبر. وبالنسبة للمواد غير الطاقية، تراجعت الأسعار بنسبة 7,3% على أساس سنوي، وهو ما يعكس على وجه الخصوص انخفاضاً بنسبة 4% في أسعار المعادن والخامات وبنسبة 6,2% في أسعار المنتجات الفلاحية. أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته، فقد تراجعت أسعارها بنسبة 29,4% خلال شهر غشت إلى 528,8 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، وبنسبة 36% إلى 450,6 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز وبنسبة 8,2% إلى 346,3 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الخام.

وفي ظل هذه الظروف، وبعد انخفاض تدريجي، تزايدت الضغوط التضخمية بعض الشيء في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة على حد سواء، وتسارعت نسبة التضخم في الولايات المتحدة مرة أخرى في غشت إلى 3,7% بعد 3,2% في الشهر السابق. ما يعكس على وجه الخصوص ارتفاع أسعار النفط. وبالمثل، بقيت نسبة التضخم بين يوليوز وغشت في مستوى 5,3% في منطقة الأورو، وهو ما يشمل على الخصوص تسارعا من 5,1% إلى 5,7% في فرنسا ومن 2,1% إلى 2,4% في إسبانيا، فضلا عن تباطؤ من 6,3% إلى 5,5% في إيطاليا ومن 6,5% إلى 6,4% في ألمانيا.

وفيما يتعلق بتوجه السياسات النقدية، قرر الاحتياطي الفدرالي في نهاية اجتماعه المنعقد يومي 19 و20 شتنبر، الحفاظ على النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفدرالية دون تغيير في مستوى [5,25%؛ 5,50%]. في سياق اتسم ببقاء التضخم في مستوى مرتفع، ورفع البنك المركزي الأوروبي، من جانبه، أسعار الفائدة الرئيسية الثلاثة بمقدار 25 نقطة في 14 شتنبر وأكد أن محفظة برنامجه الخاص بشراء الأصول (APP) تتقلص بوتيرة مدروسة وعلى نحو متوقع. ومن جهة أخرى، قامت منظومة الأورو بوضع حد لعمليات إعادة الاستثمار.

وعلى المستوى الوطني، تميز السياق منذ 8 شتنبر بتبعات وتداعيات زلزال الحوز الذي كانت خسائره فادحة على المستوى البشري. أما على المستوى الاقتصادي، فمن المرجح أن يمكن الزخم التضامني الوطني والدولي من تخفيف آثاره الاجتماعية والاقتصادية القصيرة المدى على السكان. ويتطلب تقييم هذه الآثار بيانات لا يمكن جمعها إلا بعد مرور وقت معين.

وفيما يتعلق بالحسابات الوطنية، تظهر أحدث المعطيات المتعلقة بالفصل الأول تسارع النمو على أساس سنوي إلى 3,5% مقابل 0,5% في نفس الفصل من سنة 2022. ويعكس هذا التطور تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,9% بدلاً من انخفاض بنسبة 12,2% وارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,2% بعد 2,4%. وبخصوص الطلب، لا يزال نموه مدفوعا بالتجارة الخارجية، التي ارتفعت مساهمتها في النمو من 2,3 نقطة مئوية إلى 3,6 نقطة، في حين ظلت مساهمة الطلب المحلي سلبية لكنها تحسنت من -1,8 نقطة إلى -0,1 نقطة في سياق ارتفاع التضخم.

وفي سوق الشغل، لا يزال الوضع غير ملائم بشكل عام، مع فقدان 86 ألف منصب شغل، بين الفصل الثاني من 2022 والفتره نفسها من سنة 2023، بعد إحداث 133 ألف منصب قبل سنة. ويشمل هذا التطور انخفاضا قدره 266 ألف منصب شغل في الفلاحة وزيادة قدرها 179 ألف منصب في الأنشطة غير الفلاحية، أكثر من نصفها في الخدمات، وأخذا

بعين الاعتبار دخولا صافيا لما عدده 71 ألف باحث عن العمل موازاة مع ارتفاع عدد السكان في سن العمل بنسبة 1,4%. انخفضت نسبة النشاط من 45,2% إلى 44,8%. وارتفعت نسبة البطالة من 11,2% إلى 12,4% على المستوى الوطني. ومن 15,5% إلى 16,3% في المدن. ومن 4,2% إلى 5,7% في المجال القروي.

وفيما يتعلق بالمبادلات الخارجية. تشير المعطيات الخاصة بالأشهر السبعة الأولى من السنة إلى تراجع العجز التجاري بنسبة 6,5%. نتيجة ارتفاع الصادرات بنسبة 0,8% وانخفاض الواردات بنسبة 2,3%. ونتيجة لذلك. بلغت نسبة التغطية 59,6% مقابل 57,8% في نهاية يوليو 2022. ويعزى تحسن الصادرات أساسا إلى نمو صادرات قطاع السيارات بنسبة 37,4% وصادرات قطاع «النسيج والجلد» بنسبة 11,5%. ومن جهة أخرى. سجلت مبيعات الفوسفات ومشتقاته تراجعا بنسبة 40,2%. وهو ما يعكس بشكل أساسي انكماش مبيعات «الأسمدة الطبيعية والكيماوية» بنسبة 36,5%. ارتباطا بشكل أساسي بانخفاض أسعارها عند التصدير بنسبة 35,2%. وبدرجة أقل بتقلص الكميات بنسبة 2%. أما بالنسبة للواردات. فيعكس تطورها بالأساس انخفاض الفاتورة الطاقية بنسبة 20,9% وتراجع مقتنيات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 13,1%. موازاة مع ذلك. بلغت عائدات الأسفار 57,2 مليار درهم مقابل 37,9 مليار سنة من قبل. وواصلت تحولات المغاربة المقيمين بالخارج أداءها الجيد. حيث ارتفعت بنسبة 10%. أما فيما يخص العمليات المالية الرئيسية. فقد تراجعت مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 23,9%. وتزايدت الاستثمارات المغربية المباشرة بالخارج بنسبة 57,4%.

وفي ظل هذه الظروف. بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب 350,2 مليار درهم في نهاية يوليو 2023. أي ما يعادل 5 أشهر و11 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وفيما يخص الأوضاع النقدية. تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة. حيث انتقلت من متوسط أسبوعي قدره 69,6 مليار درهم في الفصل الأول من 2023 إلى 73,5 مليار في الفصل الثاني و88,8 مليار في المتوسط في يوليو وغشت. وفي ظل هذه الظروف. رفع بنك المغرب المبلغ الذي يضخه من 83,5 مليار إلى 87,7 مليار. ثم إلى 102,2 مليار على التوالي. وتميزت الأوضاع النقدية أيضا بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي وزيادة فصلية في أسعار الفائدة على القروض بواقع 23 نقطة أساس إلى 5,26% في الفصل الثاني من 2023. وفيما يتعلق بالالتزام البنكي الموجه إلى القطاع غير المالي. فقد ارتفع بنسبة 5% في الفصل الثاني من سنة 2023. مقابل 6,2% في الفصل الأول. نتيجة تباطؤ نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 6,7% إلى 3,5% وتلك الموجهة للأسر من 3,6% إلى 3,2%.

وعلى مستوى الميزانية. تظهر وضعية نفقات وموارد الخزينة برسم الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2023 عجزا قدره 41,6 مليار درهم. حيث تفاقم بمبلغ 11,3 مليارات مقارنة بنفس الفترة من سنة 2022. ويعزى هذا التطور بشكل رئيسي إلى تحسن المداخيل العادية بنسبة 4,9%. نتيجة لارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 3,8% والعائدات غير الضريبية بواقع 12,1%. وبالمقابل. سجلت النفقات العادية ارتفاعا بنسبة 1,6%. يشمل بالأساس نمو نفقات السلع والخدمات بنسبة 7,4% والتكاليف برسم فوائد الدين بنسبة 7,5% وكذا انخفاض نفقات المقاصة بنسبة 31,2%. وفي ظل هذه الظروف. حقق الرصيد العادي فائضا بمبلغ 7,8 مليارات بدلا من 715 مليون في السنة السابقة. وارتفعت نفقات الاستثمار. من جانبها. بنسبة 25,4% إلى 59,2 مليارات. لتصل النفقات الإجمالية إلى 277,7 مليارات. متزايدة بنسبة 5,9%. ومع مراعاة انخفاض مخزون العمليات قيد الإنجاز بواقع 10,2 مليارات. اتسع عجز الخزينة إلى 51,8 مليارات مقابل 33,9 مليارات في السنة السابقة. وتمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية صافية قدرها 19,6 مليارات وتمويل خارجي بمبلغ صافي قدره 32,1 مليارات. وبذلك. يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 7,6% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2022.

وفي بورصة الدار البيضاء، تراجع مؤشر مازي بنسبة 1,1% في غشت، بعد ارتفاعه بنسبة 4,3% في يوليو. ليصل أدأؤه منذ بداية السنة إلى 11,5%. ويعكس هذا التطور انخفاضاً في مؤشرات قطاع «البناء ومعدات البناء» بنسبة 2,6%. وقطاع «شركات التوظيف العقاري» بنسبة 3,2%. وقطاع الصناعة الغذائية بنسبة 4,8%. وفي المقابل، ارتفع مؤشرا قطاعي التأمين والبنوك بنسبة 3,9% و0,7% على التوالي. أما حجم المعاملات، فقد بلغ 3,2 مليار خلال شهر غشت. فيما وصلت رسملة البورصة إلى 618,7 مليار، مرتفعة بنسبة 10,3% منذ بداية السنة.

وفي سوق العقار، انخفض مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,3% في الفصل الثاني من سنة 2023. ويعكس هذا التطور انخفاض أسعار العقارات السكنية بنسبة 0,5% وأسعار العقارات المخصصة للاستعمال المهني بواقع 0,4%. بالمقابل، ارتفعت أسعار الأراضي بنسبة 0,3% من فصل إلى آخر. ومن جهة أخرى، تقلص عدد المعاملات بنسبة 12%. وهو ما يعكس تراجعاً بنسبة 10,3% بالنسبة للعقارات السكنية، و15,7% بالنسبة للأراضي، و16,9% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني.

وفي هذا السياق، سجل التضخم تباطؤاً للمرة الأولى في الفصل الثاني من 2023. بعد ستة فصول من الزيادات المتتالية. ليتراجع إلى 6,8% في المتوسط بعد أن بلغ ذروة بواقع 9,1% في الفصل السابق. وقد تواصل تباطؤه في شهري يوليو و غشت، حيث انحسر إلى 4,9% في المتوسط. وهو ما يعكس تباطؤ جميع مكوناته باستثناء المنتجات المقننة التي ارتفعت أسعارها بنفس النسبة المسجلة في الفصل السابق، أي 1%. وهكذا، شهدت وتيرة ارتفاع أثمان المواد الغذائية متقلبة الأسعار انخفاضاً من 23,7% إلى 16,3%. وتراجعت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، من جانبها، بنسبة 16,4% بعد تدهورها بنسبة 13,6%. بينما تباطأ التضخم الأساسي إلى 4,9% بدلاً من 6,2% في الفصل الثاني. أما بالنسبة للتوقعات المتعلقة بالتضخم، فقد انخفضت تلك الخاصة بأفق 8 فصول إلى 3,9% في الفصل الثالث من سنة 2023 عوض 4,7% في الفصل السابق، والتوقعات الخاصة بأفق 12 فصلاً إلى 3,5% مقابل 4,1%.

ومن حيث التوقعات، ورغم استمرار التضخم في مستويات مرتفعة وتشدد الأوضاع النقدية، يبدو الاقتصاد العالمي قادراً على الصمود نسبياً. ومن المتوقع أن يصل النمو الاقتصادي العالمي إلى 3% سنة 2023. بمراجعة نحو الارتفاع قدرها 0,3 نقطة مئوية مقارنة بشهر يونيو، قبل أن يتباطأ إلى 2,4% سنة 2024. ففي الولايات المتحدة، من المتوقع أن يرتفع حجم الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,9% في 2023. و0,9% سنة 2024. أما في منطقة الأورو، يرتقب أن يبلغ النمو 1,2% هذه السنة، قبل أن يتراجع إلى 0,9% في 2024. وفي المملكة المتحدة، وعلى الرغم من أزمة القدرة الشرائية، يتوقع أن يتجنب الاقتصاد الركود. حيث ينتظر أن يسجل نمواً بنسبة 0,4% في 2023 و2024.

وفي الدول الصاعدة الرئيسية، من المتوقع أن يزداد النمو في الصين إلى 5,5% سنة 2023. بمراجعة نحو الانخفاض قدرها 0,6 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات يونيو، مما يعكس بشكل خاص استمرار أزمة سوق العقار وضعف الطلب المحلي. ويتوقع أن يشهد الاقتصاد الهندي، من جانبه، نمواً بنسبة 6,1% سنة 2023 و6,4% في 2024. مدعوماً بزيادة الاستثمارات في البنية التحتية. وفي البرازيل، من المرتقب أن يبلغ النمو 2,6% في سنة 2023. مدفوعاً بإنتاج فلاحى قوي، قبل أن يتراجع إلى 1% سنة 2024. ورغم استمرار الصراع الدائر في أوكرانيا، من المتوقع أن يصل نمو الاقتصاد الروسي إلى 2,8% في 2023. مدفوعاً بشكل رئيسي بالصناعة التحويلية والإنفاق المرتبط بالتسليح. ومع ذلك، يرتقب ألا يتجاوز 0,8% سنة 2024. ويرجع ذلك على وجه الخصوص إلى استمرار العقوبات.

وفي أسواق السلع الأساسية، تم تعديل التوقعات الخاصة بأسعار النفط برفعها مقارنة بإصدار يونيو بسبب قيود فرضها تحالف (OPEP+) «أوبك بلس» على العرض وتوقعات اقتصادية عالية أكثر ملاءمة. ومن المتوقع أن تتذبذب أسعار البرنت على وجه الخصوص في حدود 83 دولاراً للبرميل في سنتي 2023 و2024. أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته، فتوقعات

البنك الدولي الصادرة في أبريل 2023 تشير إلى انخفاض الأسعار على مدى أفق التوقع وفقا لمدى تراجع انقطاعات الإمداد وانخفاض أسعار المدخلات. خاصة الطاقة منها. ومن المتوقع أن ينخفض سعر الفوسفات الخام من 266 دولارا للطن سنة 2022 إلى 260 دولارا للطن سنة 2023 و240 دولارا للطن سنة 2024. وبالمثل، يرجح أن تنخفض أسعار المشتقات 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، سيستمر هذا التوجه. مع انخفاض الأسعار إلى 570 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم و510 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وفيما يتعلق بالمواد الغذائية، من المتوقع أن ينكمش مؤشر منظمة الأغذية والزراعة لأسعار الغذاء (الفاو) بنسبة 11,6% في المتوسط سنة 2023، قبل أن يرتفع بنسبة 1,7% سنة 2024.

وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن يتواصل تراجع الضغوط التضخمية على المدى المتوسط. لكن مستوياتها ستظل مرتفعة. ففي الولايات المتحدة، وبفعل انخفاض أسعار خدمات الإسكان بشكل كبير، يرتقب أن يتباطأ التضخم من 8% في 2022 إلى 4,1% في 2023 ثم إلى 2,6% سنة 2024. في حين أن مكونه الأساسي سينتقل من 6,1% إلى 4,8% ثم إلى 2,9%. وفي منطقة الأورو، من المتوقع أن يتباطأ من 8,4% إلى 5,6% سنة 2023 وإلى 3,1% في 2024. وسيظل منحاه الأساسي مرتفعا. حيث سيبلغ متوسطه 5,2% في سنة 2023 قبل أن يتراجع إلى 3,1% سنة 2024. بعد بلوغه 3,9% في 2022.

وعلى المستوى الوطني، وبعد النشاط القوي الذي عرفته السنتان الماضيتان، من المتوقع أن تستقر مبادلات السلع في سنة 2023. ويتوقع أن تشهد الصادرات شبه ركود، يرتبط من ناحية، بالدينامية القوية المتوقعة لمبيعات قطاع السيارات، ومن ناحية أخرى، بتراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته، ارتباطا بالانخفاض المنتظر في أسعار الأسمدة وبدرجة أقل في الكميات. أما بالنسبة للواردات، فالتوقعات تشير إلى شبه استقرار، يشمل ارتفاعا في مشتريات سلع الاستهلاك والتجهيز وانخفاضا في الفاتورة الطاقية لتصل إلى 149,1 مليارا ومشتريات المنتجات نصف المصنعة لتبلغ 151,7 مليارا. وبالموازاة مع ذلك، يتوقع أن تتواصل دينامية مداخيل الأسفار، بتسجيل زيادة قدرها 23,4% لتصل إلى 115,5 مليارا، كما يرتقب أن تبلغ تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج 113,5 مليارا على مدار السنة بعد تسجيل 110,7 مليارات سنة 2022. وبالتالي، يتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري في نهاية السنة 2% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 3,5% سنة 2022. علاوة على ذلك، من المنتظر أن تبلغ عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة 40,4 مليار درهم، أي ما يعادل 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 3% منه في 2022. وفي سنة 2024، من المتوقع أن تتحسن الصادرات بنسبة 5,8%. وهو ما يعكس بشكل رئيسي ارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته إلى 84,6 مليار درهم، مدفوعة بارتفاع الكميات المصدرة. ومبيعات قطاع السيارات إلى 155 مليار درهم. وفيما يتعلق بالواردات، فمن المرتقب أن ترتفع بنسبة 2,2%. مدفوعة بزيادات في مقتنيات المنتجات شبه المصنعة وبيع الاستهلاك. في حين يتوقع أن تبلغ الفاتورة الطاقية 147,2 مليارا.

ومن المتوقع أن تنخفض مداخيل الأسفار، بدورها، بنسبة 4,9% لتصل إلى 109,9 مليارات. في حين يرتقب أن ترتفع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 3,6% لتصل إلى 117,5 مليار. وبالتالي، ينتظر أن يصل عجز الحساب الجاري إلى 2,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. وفيما يتعلق بعائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، من المتوقع أن تصل إلى ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ومع افتراض تحقق التمويلات الخارجية وعمليات السداد المرتقبة، لا سيما في إطار خط الوقاية والسيولة، يتوقع أن تزداد الأصول الاحتياطية الرسمية لتصل إلى 361,8 مليار درهم في نهاية سنة 2023 قبل أن تتعزز لتبلغ 363,8 مليار سنة 2024، أي ما يعادل 5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية. وبعد انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 3,9% في سنة 2022. من المتوقع أن يرتفع بنسبة 1,1% في سنة 2023. نتيجة لتنامي قيمته الاسمية وتسجيل مستوى تضخم محلي أعلى في المتوسط من نظيره بالدول الشريكة والمنافسين التجاريين. وفي سنة 2024. يرتقب أن يزيد بأكثر من 1,0% ارتباطاً بارتفاعه بالقيمة الاسمية. ومن المرتقب أن يتفاقم عجز السيولة البنكية. من جهته. ليصل إلى 97,2 مليار درهم في نهاية 2023 وإلى 113 مليارات في نهاية 2024. مدفوعاً على الخصوص بارتفاع العملة الائتمانية بنسبة 10% و7,5% على التوالي. أما بالنسبة للائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي. وبالنظر إلى التطور المتوقع في النشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي. فمن المرجح أن ينمو بقرابة 3,1% سنة 2023 و4,6% سنة 2024 مقارنة بزيادة بواقع 7,9% في 2022.

وفيما يتعلق بالمالية العمومية. ومع مراعاة ما أجز في إطار الميزانية في نهاية غشت 2023 وتوقعات الاقتصاد الكلي الجديدة لبنك المغرب. من المتوقع أن يصل عجز الميزانية إلى 5,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2023 و4,9% في 2024.

أما بالنسبة للنشاط الاقتصادي. وبعد تحقيق انتعاش بلغ 8% في 2021 والذي تباطأ إلى 1,3% سنة 2022. من المتوقع أن يتسارع نمو الاقتصاد الوطني ليصل إلى 2,9% هذه السنة. قبل أن يتعزز ليبلغ 3,2% في 2024. ويشمل هذا التطور زيادة بنسبة 5% في القيمة المضافة الفلاحية في سنة 2023. ثم 5,9% في سنة 2024. مع افتراض تسجيل إنتاج متوسط للحبوب بمقدار 70 مليون قنطار. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية. فمن المتوقع أن تتباطأ وتيرتها إلى 2,6% في 2023. قبل أن تتسارع لتصل إلى 3% في 2024. ومن ناحية الطلب. ستستمر الصادرات الصافية في الدفع بعجلة النمو في سنة 2023 بينما سيعطل مكونه المحلي ضعيفاً. وفي سنة 2024. ستظل مساهمة صافي الصادرات في النمو إيجابية. على الرغم من تباطؤها. في حين أن الطلب المحلي سيتعزز شيئاً ما.

وفي ظل هذه الظروف. وبعد تسارع التضخم بشكل حاد ليصل إلى 6,6% في 2022. من المتوقع أن يستمر في التباطؤ مع بقائه في مستويات مرتفعة. ومن المتوقع أن يصل إلى 6% في المتوسط سنة 2023. لا سيما تحت تأثير ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأسعار. ثم إلى 2,6% سنة 2024. ومن المتوقع أن يتباطأ مكونه الأساسي ليبلغ 5,6% في المتوسط سنة 2023 قبل أن يتباطأ بشكل واضح ليصل إلى 2,3% سنة 2024.

ولا تزال المخاطر المحيطة بالتوقعات مرتفعة مع توجه ميزان المخاطر نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. فاحتمال تفاقم أو اتساع نطاق الحرب في أوكرانيا والضغوط الجيوسياسية قد يبقي على أسعار المواد الأولية والمنتجات الغذائية في مستويات مرتفعة. كما أن تشديد السياسات النقدية بشكل أكبر في الاقتصادات المتقدمة وتقييد الأوضاع المالية من شأنه أن يشكل مخاطر إضافية على الاقتصاد العالمي.

وعلى المستوى الوطني. ترتبط المخاطر بشكل أساسي بآثار الاضطرابات المناخية على آفاق الإنتاج الفلاحي. وعلى المدى المتوسط. من المتوقع أن يساهم التأثير الإيجابي للجهود المبذولة من أجل تعزيز الاستثمار في تسريع النمو.

أما بالنسبة للتضخم. فالمخاطر المحيطة بتوقعاته لا تزال متجهة نحو الارتفاع. فمن شأن الارتفاع المهم لأسعار المواد الطاقية الخام. مقترناً بتأثير الإجهاد المائي على أسعار المنتجات الغذائية. أن يؤدي إلى ارتفاع أكبر من المتوقع في أسعار المستهلك.

# 1. التطورات الدولية

استمر الاقتصاد العالمي في إظهار قدرة أكبر على الصمود مما كان متوقعا في البداية. في ظل ظروف صعبة تتسم بتداعيات الحرب في أوكرانيا وبقاء التضخم في مستويات عالية ومواصلة تشديد الأوضاع المالية. وقد استفاد بالخصوص من التطور الإيجابي الذي عرفه الاستهلاك في الولايات المتحدة واستمرار انتعاش النشاط الاقتصادي في الصين منذ بداية السنة. بعد التخلي عن سياسة «صفر كوفيد». وفي سوق الشغل. ظل الوضع واعدا في معظم البلدان المتقدمة. حيث سجّلت نسب بطالة منخفضة. وعرفت الأسواق المالية. من جهتها. خلال شهر غشت زيادة نسبية في العزوف عن المخاطرة. حيث تراجعت بشكل عام مؤشرات الأسهم الرئيسية للاقتصادات المتقدمة. ارتباطا بأحداث المعطيات الاقتصادية غير المواتية على الخصوص. وفيما يخص السلع الأساسية. ارتفع سعر خام البرنت للشهر الثاني على التوالي خلال شهر غشت مقارنة بشهر يوليو. وهذا راجع بالأساس إلى انخفاض إمدادات النفط الخام القادمة من العربية السعودية وروسيا. وفي ظل هذه الظروف. تصاعدت الضغوط التضخمية من جديد عموما في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة.

## 1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

### 1.1.1 النشاط الاقتصادي

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

2023		2022			2021				
ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1
البلدان المتقدمة									
2,5	1,8	0,9	1,9	1,8	3,7	5,7	5,0	12,5	الولايات المتحدة
0,5	1,1	1,8	2,4	4,2	5,4	4,9	4,2	14,3	منطقة الأورو
1,0	0,8	0,7	1,2	3,9	4,4	4,6	3,3	17,8	فرنسا
-0,1	-0,3	0,8	1,2	1,6	4,0	1,6	2,4	10,8	ألمانيا
0,4	2,0	1,5	2,5	5,1	6,5	6,9	5,2	16,8	إيطاليا
1,8	4,2	3,0	4,9	7,8	6,3	6,6	4,2	17,9	إسبانيا
0,4	0,2	0,6	2,0	3,8	10,6	8,9	8,5	24,4	المملكة المتحدة
1,7	1,9	0,5	1,5	1,4	0,7	1,0	1,8	8,0	اليابان
البلدان الصاعدة									
6,3	4,5	2,9	3,9	0,4	4,8	4,3	5,2	8,3	الصين
7,8	6,5	4,7	5,4	12,0	3,9	4,7	9,3	20,3	الهند
3,4	4,0	1,9	3,6	3,7	2,4	2,1	4,4	12,4	البرازيل
3,8	3,9	3,3	4,1	7,6	7,8	9,7	8,0	22,3	تركيا
4,9	-1,8	-2,7	-3,5	-4,5	3,0	5,8	5,0	11,2	روسيا

المصدر: Thomson Reuters و Eurostat.

وفيما يتعلق بالدول الصاعدة الرئيسية. سجلت الصين انتعاشا واضحا في الفصل الثاني من سنة 2023 بنمو نسبته

تشير المعطيات المتعلقة بالفصل الثاني من 2023 إلى تسجيل تسارع جديد في النمو ليصل إلى 2,5% على أساس سنوي في الولايات المتحدة. مقابل 1,8% في الفصل السابق. مدعوما باستهلاك الأسر والاستثمار ونفقات الدولة والإدارات المحلية. ومن جهة أخرى. عرفت منطقة الأورو تباطؤا في وتيرة النشاط من 1,1% إلى 0,5%. مع تسجيل تطورات متباينة بين دولها الأعضاء الرئيسية. ففي ألمانيا. خفت حدة انكماش الناتج الداخلي الإجمالي من 0,3% إلى 0,1%. بينما سجل تباطؤ في كل من إسبانيا من 4,2% إلى 1,8% وإيطاليا من 2% إلى 0,4%. أما فرنسا. فقد تسارع النمو فيها من 0,8% إلى 1% خلال الفصل الثاني.

وفيما يخص الاقتصادات المتقدمة الأخرى. فقد ظلت وتيرة النشاط ضعيفة في المملكة المتحدة. على الرغم من تحسنها بشكل طفيف. حيث انتقلت من 0,2% في الفصل الأول إلى 0,4% في الفصل الثاني من سنة 2023. وانخفض من 1,9% إلى 1,7% في اليابان بفعل التباطؤ الذي عرفه الاستهلاك الخاص وكذا الاستثمار الخاص غير السكني.

7,4% في فرنسا ومن 7,5% إلى 7,6% في إيطاليا. أما في المملكة المتحدة، فقد شهدت نسبة البطالة ارتفاعا جديدا حيث بلغت 4,3% في نهاية يوليو مقابل 4,2% في نهاية شهر يونيو.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

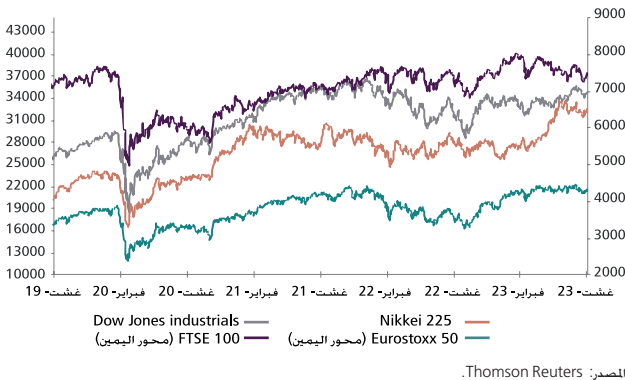
	2023			2022	2021	(%)
	غشت	يوليو	يونيو			
الولايات المتحدة	3,8	3,5	3,6	3,7	5,4	
منطقة الأورو	غير متوفر	6,4	6,4	6,7	7,7	
فرنسا	غير متوفر	7,4	7,3	7,3	7,9	
ألمانيا	غير متوفر	2,9	2,9	3,1	3,7	
إيطاليا	غير متوفر	7,6	7,5	8,1	9,6	
إسبانيا	غير متوفر	11,6	11,7	12,9	14,8	
المملكة المتحدة	غير متوفر	4,3*	4,2*	3,7	4,5	

\* الرقم المغال للأشهر الثلاثة المنتهية في نهاية يونيو تم في نهاية يوليو. المصدر: BLS, Eurostat.

## 2.1 الأوضاع النقدية والمالية

خلال شهر غشت، انخفضت مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية بشكل عام. باستثناء مؤشر داو جونز الصناعي الذي سجل زيادة بنسبة 0,6% مقارنة بالشهر السابق. فقد تراجع مؤشر Eurostoxx 50 بنسبة 1,6% ومؤشر FTSE 100 بنسبة 0,9% ومؤشر Nikkei 225 بنسبة 1,5%. وقد رافقت هذه التطورات زيادة في العزوف عن المخاطرة في كل من الأسواق الأمريكية والأوروبية، حيث ارتفع مؤشر VIX من 13,9 في غشت إلى 15,9 ومؤشر VSTOXX من 15,7 إلى 18,6 خلال نفس الفترة. وفي الدول الصاعدة، تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 2,3% ما بين شهري يوليو وغشت. وهو ما يعكس بشكل رئيسي الانخفاض الذي عرفته البرازيل بنسبة 1,6% والصين بنسبة 1,1% والهند بنسبة 0,9%.

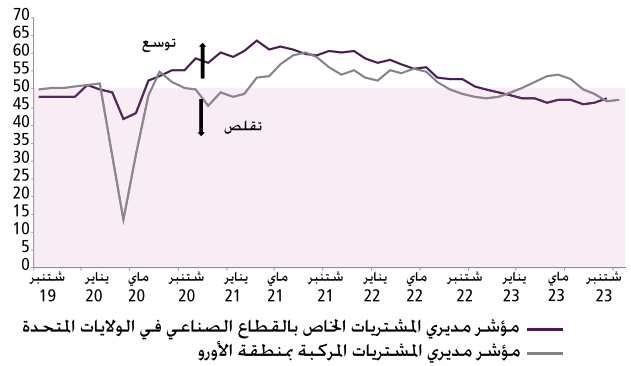
رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة



6,3% على أساس سنوي مقابل 4,5% في الفصل السابق. نتيجة لرفع القيود الصحية. وفي الهند، ظلت وتيرة النشاط قوية، حيث تسارعت من 6,5% إلى 7,8%. مدعومة بدنامية الاستهلاك والخدمات. وعلى نفس المنوال، تعزز النمو في روسيا بشكل ملحوظ. حيث انتقل من 1,8% إلى 4,9% في الفصل الثاني. أما في البرازيل، فقد تباطأت نسبة النمو لتصل إلى 3,4% مقابل 4% في الفصل السابق.

وبخصوص تطورات المؤشرات الرئيسية للنشاط، فقد انتعش مؤشر مديري المشتريات المركب للنشاط العام في منطقة الأورو بشكل طفيف خلال شهر سبتمبر حيث بلغ 47,1 مقابل 46,7 في شهر غشت، ويغطي هذا التطور انخفاضا في مؤشر الصناعات التحويلية وزيادة في مؤشر قطاع الخدمات. أما مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة، فقد شهد زيادة طفيفة من 46,4 في يوليو إلى 47,6 في غشت.

رسم بياني 1.1: تطور بعض مؤشرات النشاط المتقدمة في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



### 2.1.1 سوق الشغل

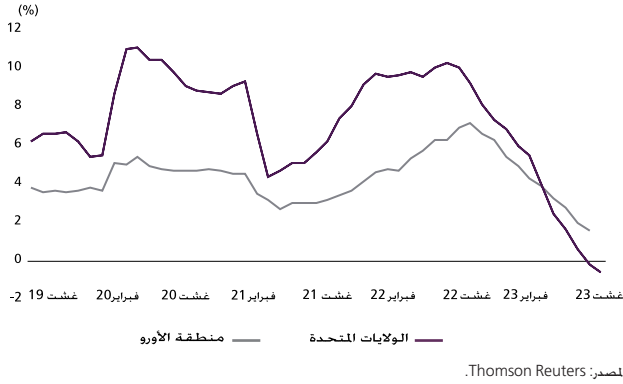
ارتفعت نسبة البطالة في الولايات المتحدة بشكل طفيف لتبلغ 3,8% في غشت مقابل 3,5% في يوليو. مع ارتفاع في عدد مناصب الشغل الجديدة المحدث ليصل إلى 187 ألف منصب مقابل 157 ألفا في الشهر السابق.

وفي منطقة الأورو، تشير المعطيات الخاصة بشهر يوليو إلى استقرار هذا المعدل في مستوى 6,4% مقارنة بالشهر السابق. مع تسجيل ركود بواقع 2,9% في ألمانيا، وانخفاض من 11,7% إلى 11,6% في إسبانيا وارتفاع من 7,3% إلى



البنوك في لندن (Libor) لنفس الأجل ما بين يوليو و غشت. بمقدار 11 نقطة أساس إلى 3,78% وبواقع 6 نقاط أساس إلى 5,64% على التوالي. وفيما يتعلق بالائتمان البنكي. فقد تباطأت وتيرته من -0,1% في يوليو إلى -0,5% في غشت في الولايات المتحدة ومن 2% في يونيو إلى 1,6% في يوليو في منطقة الأورو.

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

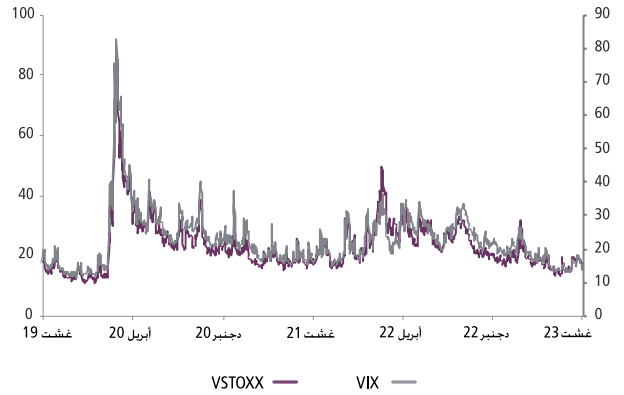


وفيما يخص أسواق الصرف. شهد سعر صرف الأورو تطورات متباينة ما بين شهري يوليو و غشت. حيث ظل مستقرا تقريبا مقابل الجنيه الإسترليني. وارتفع بنسبة 1,8% مقابل الين الياباني وتدنى بنسبة 1,3% مقابل الدولار. وبخصوص عملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. فقد انخفض سعر صرفها بشكل عام مقابل الدولار. خاصة مع تسجيل انخفاضات في قيمة الرمينبي الصيني بنسبة 0,9%. والروبية الهندية بنسبة 0,8%. والليرة التركية بنسبة 1,6%. والريال البرازيلي بنسبة 2,2%.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار

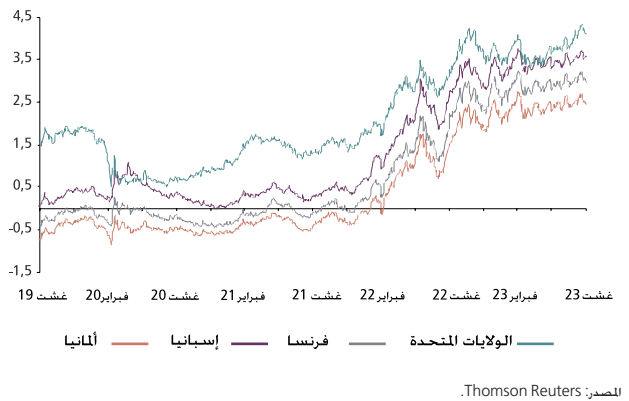


رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



فيما يخص العائدات على أسواق سندات الاقتراض السيادية. فقد تطورت في اتجاه تصاعدي بشكل عام خلال شهر غشت بالنسبة للاقتصادات المتقدمة. وبالفعل. ارتفع سعر الفائدة لأجل 10 سنوات. من شهر إلى آخر. بمقدار 27 نقطة أساس إلى 4,2% بالنسبة للولايات المتحدة. و 7 نقاط أساس إلى 2,5% بالنسبة لألمانيا. و 9 نقاط أساس إلى 3,1% بالنسبة لفرنسا و 4,1% إلى 3,6% بالنسبة لإسبانيا و 7 نقاط أساس إلى 4,1% بالنسبة لإيطاليا. أما في الاقتصادات الصاعدة. فقد سجلت هذه النسبة ارتفاعا بواقع 28 نقطة أساس إلى 11,1% بالنسبة للبرازيل. و 8 نقاط أساس إلى 7,2% بالنسبة للهند. و 107 نقاط أساس إلى 18,2% بالنسبة لتركيا. وعلى العكس من ذلك. انخفضت بمقدار 7 نقاط أساس لتصل إلى 2,6% بالنسبة للصين.

رسم بياني 4.1: تطور نسب عائدات السندات الحكومية لمدة 10 سنوات



وفي الأسواق النقدية. ارتفع سعر الفائدة بين البنوك باليورو (Euribor) لأجل 3 أشهر وسعر الفائدة بين

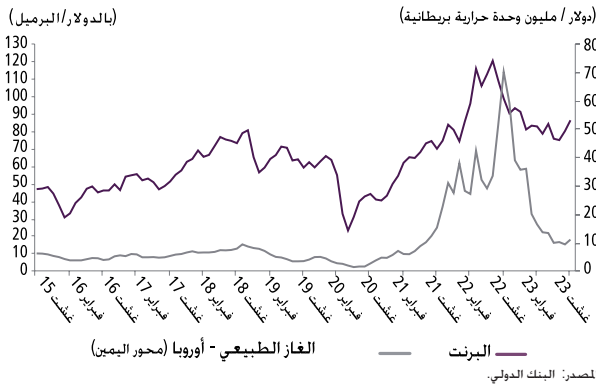
غشت، لضمان بقاء التضخم ضمن النطاق المستهدف الذي يتراوح بين 2% و6% دون إعاقة النمو.

### 3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

#### 1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سوق النفط، سجل سعر خام البرنت ارتفاعا شهريا جديدا بنسبة 7,6% في غشت ليصل إلى 86,16 دولارا للبرميل، في حين انخفض بنسبة 12,6% على أساس سنوي. وترتبط هذه الزيادة بشكل أساسي بتدني المخاوف المرتبطة بمخاطر ركود الاقتصاد العالمي وتقلص العرض بعد إعلان العربية السعودية وروسيا عزمهما مواصلة خفض صادراتهما في شهر شتنبر. وفي المقابل، عرف سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية زيادة ملحوظة بنسبة 17,3% على أساس شهري في غشت، ليصل إلى 11,19 دولارا لكل مليون وحدة حرارية بريطانية (mmBTU). ولا سيما بسبب التهديد بإضراب العمال في موقعين رئيسيين لإنتاج الغاز المسيل في أستراليا. وفي المقابل، عرف السعر انكماشاً حاداً بنسبة 84% على أساس سنوي.

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



#### 2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية انخفاضا بنسبة 1,2% في شهر غشت على أساس شهري، وهو ما يعكس على وجه الخصوص انخفاض أسعار المعادن والخامات بنسبة 1,9% وأسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 1,5%. وعلى

وفيما يتعلق بقرارات السياسات النقدية، قرر الاحتياطي الفدرالي، في أعقاب اجتماعه يومي 19 و20 شتنبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفدرالية دون تغيير عند [5,25% - 5,50%] في سياق اتسم بمستويات تضخم لا تزال مرتفعة.

وقام البنك المركزي الأوروبي، من جهته، برفع أسعار فائده الرئيسية، في 14 شتنبر، بمقدار 25 نقطة أساس، ليرتفع بذلك سعر الفائدة على العمليات الرئيسية لإعادة التمويل إلى 4,50%. وسعر فائدة القرض الهامشي إلى 4,75%. وذلك الخاص بتسهيلات الإيداع إلى 4%. وأشار البنك أيضا إلى استمرار تباطؤ التضخم، رغم أنه يرجح أن يظل مرتفعا بشكل ملموس لفترة طويلة. أما بالنسبة لبرنامج شراء الأصول (APP)، فقد أشار البنك إلى تقليص محافظته على نحو مدروس ومتوقع، حيث إن منظومة الأورو لم تعد تعيد استثمار المبالغ المستردة برسم أصل السندات التي بلغ أجل استحقاقها. وفيما يتعلق ببرنامج المشتريات الاستعجالية لمواجهة الجائحة (PEPP)، يعتزم البنك إعادة استثمار المبالغ المسددة برسم أصل السندات التي بلغ أجل استحقاقها والمشتراة في إطار البرنامج على الأقل حتى نهاية 2024.

وفيما يخص بنك إنجلترا، فقد قرر، في نهاية اجتماعه المنعقد يوم 20 شتنبر، إبقاء سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في مستوى 5,25%. مشيراً إلى أنه في حالة ظهور علامات على استمرار الضغوط التضخمية، فسيكون من الضروري تشديد سياسته النقدية من جديد.

أما بالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، فقد خفض البنك المركزي البرازيلي في اجتماعه المنعقد يوم 20 شتنبر سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس إلى 12,75%. مع توقع المزيد من التخفيضات بالحجم نفسه في الاجتماعات المقبلة. وقرر البنك المركزي الروسي، من جهته، في 15 شتنبر، رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 100 نقطة أساس إلى 13%. مع الإشارة أيضا إلى أن الضغوط التضخمية لا تزال مرتفعة. ومن ناحية أخرى، حافظ البنك الاحتياطي الهندي على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في مستوى 6,5% في

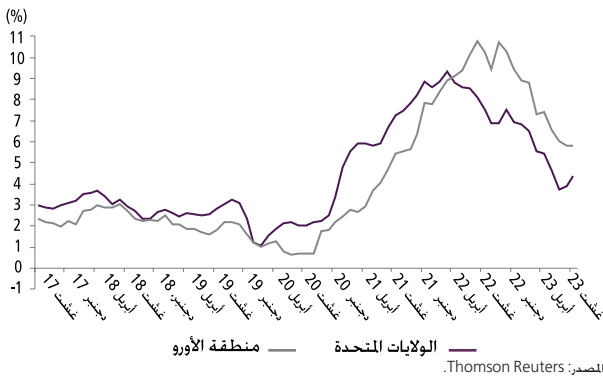
### 3.3.1 التضخم

بعد مرور فترة طويلة اتسمت بتراجع حدة الضغوط التضخمية. بدأت علامات الانتعاش تظهر في الأشهر الأخيرة. سواء في الاقتصادات المتقدمة أو الصاعدة. فحسب المعطيات الخاصة بشهر غشت، استقرت نسبة التضخم في منطقة الأورو في نسبة 5,3%. مما يعكس بشكل خاص التطورات المتباينة التي عرفتتها الاقتصادات الرئيسية في المنطقة. فقد تسارعت نسبة التضخم ما بين يوليوز وغشت من 5,1% إلى 5,7% في فرنسا. ومن 2,1% إلى 2,4% في إسبانيا. في حين تباطأت من 6,5% إلى 6,4% في ألمانيا ومن 6,3% إلى 5,5% في إيطاليا.

وعلاوة على ذلك، تسارعت نسبة التضخم في الولايات المتحدة من جديد خلال شهر غشت لتصل إلى 3,7% مقابل 3,2% في الشهر الماضي. وهذا راجع بالأساس إلى ارتفاع أسعار النفط. وعلى العكس من ذلك، سجل التضخم تباطؤًا طفيفًا. حيث انخفض من 6,8% إلى 6,7% في شهر غشت في المملكة المتحدة ومن 3,3% إلى 3,2% في اليابان.

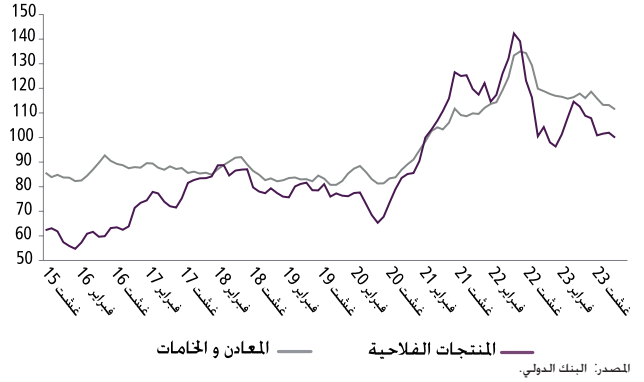
وفي الاقتصادات الصاعدة، ارتفعت أسعار الاستهلاك في الصين بنسبة 0,1% في غشت مقابل انخفاض بنسبة 0,3% في يوليوز. كما تسارعت نسبة التضخم في البرازيل وروسيا حيث ارتفعت من 4% إلى 4,6% ومن 4,3% إلى 5,2% على التوالي. وعلى العكس من ذلك، تباطأت نسبة التضخم في الهند، حيث انخفضت من 7,4% إلى 6,8% في شهر غشت.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



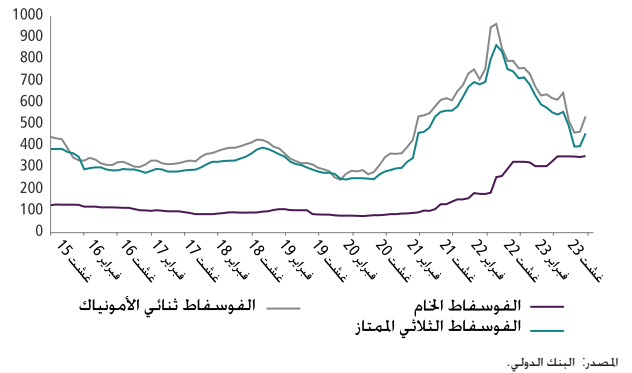
أساس سنوي. تراجعت الأسعار بنسبة 7,3%. مما يعكس الانخفاض الذي عرفته أسعار المعادن والخامات بنسبة 4% وأسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 6,2%. لا سيما مع تسجيل انكماش في أسعار عدة أنواع من الزيوت.

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



أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته، فقد ارتفعت الأسعار بنسبة 15,3% خلال شهر غشت إلى 528,8 دولارا للطن بالنسبة لفوسفات ثنائي الأمونيak وبواقع 14,9% إلى 450,6 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز وبنسبة 1,1% إلى 346,3 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الخام. وعلى أساس سنوي، ارتفعت أسعار الفوسفات الخام بنسبة 8,2% فيما تقلصت بواقع 29,4% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيak و36% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

رسم بياني 9.1: تطور أسعار الفوسفات ومشتقاته في الأسواق الدولية (بالدولار للطن الواحد)



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

2023			2022	2021	
غشت	يوليو	يونيو			
3,7	3,2	3,0	8,0	4,7	الولايات المتحدة
5,3	5,3	5,5	8,4	2,6	منطقة الأورو
6,4	6,5	6,8	8,7	3,2	ألمانيا
5,7	5,1	5,3	5,9	2,1	فرنسا
2,4	2,1	1,6	8,3	3,0	إسبانيا
5,5	6,3	6,7	8,7	1,9	إيطاليا
6,7	6,8	7,9	9,1	2,6	المملكة المتحدة
3,2	3,3	3,3	2,5	-0,2	اليابان

المصدر: Eurostat, Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

## 2. الحسابات الخارجية

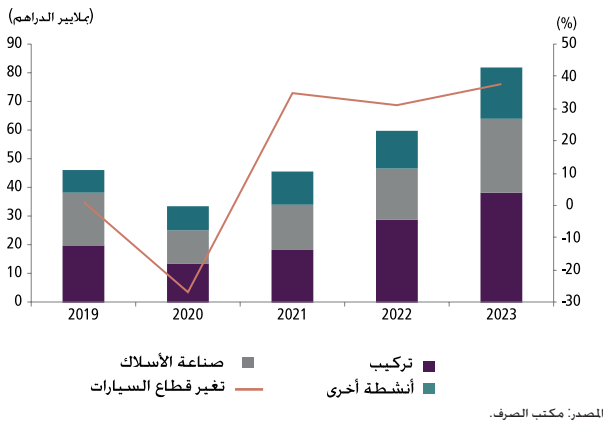
مع متم يوليو 2023، عرفت المبادلات الخارجية للسلع مزيدا من التراجع. شمل انخفاض في الواردات بنسبة 2,3% إلى 419,6 مليارات وارتفاعا في الصادرات بنسبة 0,8% إلى 250,1 مليار درهم. وبالتالي، فقد انخفض العجز التجاري بنسبة 6,5% إلى 169,5 مليارات. وبلغت نسبة التغطية 59,6% مقابل 57,8% في نهاية يوليو 2022. ووصلت مداخيل الأسفار إلى 57,2 مليار درهم خلال الأشهر السبعة الأولى من 2023 مقابل 37,9 مليارات سنة من قبل. كما بلغت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج 66 مليارات. بزيادة قدرها 10%. أما فيما يخص العمليات المالية الرئيسية، فقد تراجعت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 23,9% إلى 18,9 مليارات. فيما سجلت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج نموا بنسبة 57,4% إلى 16,4 مليارات. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب 350,2 مليار درهم. وهو ما يسمح بتغطية 5 أشهر و11 يوما من واردات السلع والخدمات.

### 1.2 الميزان التجاري

#### 1.1.2 الصادرات

الغذائية» بنسبة 0,3% إلى 51,8 مليار دولار. وهو ما يعكس انخفاضا بنسبة 2,2% في مبيعات الصناعة الغذائية وشبه استقرار في مبيعات المنتجات الفلاحية.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات الى متم يوليو



يعزى تحسن الصادرات بشكل رئيسي إلى صادرات قطاع السيارات التي سجلت زيادة بنسبة 37,4% إلى 82 مليار درهم. ما يعكس ارتفاعا بنسبة 43,9% في فرع الكابلات و31,4% في فرع البناء. بفعل زيادة بنسبة 26,6% في عدد السيارات المصدرة. وارتفعت صادرات «النسيج والجلد» بنسبة 11,5% لتصل إلى 28,6 مليارات. ارتباطا بنمو بنسبة 15,4% في مبيعات «الملابس الجاهزة». كما عرفت مبيعات قطاع «الإلكترونيات والكهرباء» تحسنا واضحا بنسبة 34,6% إلى 13,5 مليارات. مع زيادة بنسبة 39,2% في «الأسلاك والكابلات» و30,5% في «المكونات الإلكترونية».

وفي المقابل، تراجع رقم معاملات صادرات قطاع الفوسفات ومشتقاته بنسبة 40,2% إلى 40,9 مليارات. وهو ما يعكس بالأساس تقلص مبيعات «الأسمدة الطبيعية والكيماوية» بنسبة 36,5%. بسبب انخفاض أسعار تصديرها بنسبة 35,2%. وبالمثل، عرفت صادرات قطاع صناعة الطيران انخفاضا طفيفا بنسبة 1% إلى 12,1 مليارات. نظرا لانخفاض مبيعات فرع التجميع بنسبة 6,2%. وفي الوقت نفسه، تراجعت المبيعات في قطاع «الفلاحة والصناعة

## 2.1.2 الواردات

شمل انخفاض الواردات غالبية المنتجات باستثناء سلع الاستهلاك والتجهيز. فقد تقلصت الفاتورة الطاقية بنسبة 20,9% إلى 69,4 مليارا. وهو ما يعكس انخفاضا بنسبة 26,9% في مشتريات «الغازوال وزيت الوقود» و26,2% في مشتريات «الفحم وفحم الكوك والمحروقات الصلبة المماثلة». بفعل انخفاض الأسعار. وبالمثل. سجلت واردات المنتجات نصف المصنعة والمنتجات الخام انخفاضا بنسبة 13,1% و23,4% على التوالي. مدفوعة أساسا بواردات الأمونياك والكبريت الخام. وتراجعت مشتريات المواد الغذائية. من جانبها. إلى 52,9 مليارا مقابل 54,4 مليارا في نهاية يوليو 2022. لا سيما مع انخفاض واردات القمح بنسبة 29%.

أما مقتنيات سلع التجهيز. فقد ارتفعت بنسبة 22,9% إلى 95,4 مليارا. خاصة مع زيادات بنسبة 48,8% على مستوى «قطع الطائرات والمركبات الجوية الأخرى». وبنسبة 44,1% في واردات «أجهزة قطع أو توصيل التيار الكهربائي» و30% في مشتريات «الأسلاك والكابلات». وبالمثل. ارتفعت واردات سلع الاستهلاك بنسبة 14,5% إلى 92,8 مليارا. وهو ما يعكس بشكل خاص زيادة بنسبة 28,4% في مشتريات العربات السياحية و33,5% في واردات أجزائها وقطعها.

جدول 1.2 : تطور الصادرات حسب القطاع (بمليارات الدراهم)

القطاعات / الأنشطة	يناير - يوليو 2022		يناير - يوليو 2023	
	بالبقيمة	%	بالبقيمة	%
الصادرات	2 095	0,8	248 047	250 142
السيارات	22 334	37,4	59 686	82 020
التركيب	9 080	31,4	28 919	37 999
الأسلاك	7 877	43,9	17 937	25 814
أجزاء الداخلية للسيارات ومقاعد	1 486	36,2	4 100	5 586
الإلكترونيات والكهرباء	3 467	34,6	10 016	13 483
الأسلاك والكابلات	1 529	39,2	3 905	5 434
مكونات إلكترونية (ترانزستور)	1 090	30,5	3 578	4 668
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	351	32,2	1 090	1 441
النسيج والجلد	2 956	11,5	25 656	28 612
ملابس مصنعة	2 491	15,4	16 198	18 689
ملابس داخلية	263	5,2	5 034	5 297
أحذية	98	5,1	1 923	2 021
صناعة الطيران	-124	-1,0	12 270	12 146
التجميع	-513	-6,2	8 242	7 729
الربط البيني EWIS	413	10,4	3 957	4 370
الزراعة و الصناعة الغذائية	-166	-0,3	51 999	51 833
صناعة الغذائية	-551	-2,2	25 360	24 809
الزراعة والغابات والصيد	27	0,1	25 535	25 562
صناعات استخراجية أخرى	-218	-6,7	3 261	3 043
خام النحاس	-120	-12,1	991	871
كبريتات الباريوم	-19	-2,9	664	645
الفوسفات ومشتقاته	-27 514	-40,2	68 376	40 862
صناعات أخرى	1 360	8,1	16 783	18 143
الصناعات المعدنية و تجهيز المعادن	909	17,1	5 321	6 230
صناعة الأدوية	152	18,2	833	985
صناعة بلاستيكية ومطاطية	-75	-5,7	1 316	1 241

المصدر: مكتب الصرف

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

التغيرات	يناير - يوليو		مجموعات الاستعمال
	بالقيمة	%	
	2022	2023	
	-2,3	-9 768	الواردات شاملة التكلفة والشحن والتأمين
	-20,9	-18 332	المنتجات الطاقية
	-26,9	-11 417	الغاز والوقود
	-26,2	-3 900	الفحم، فحم الكوك وأنواع الوقود الصلب المماثلة
	-8,7	-1 424	الغاز البترولي والهيدروكربونات الأخرى
	-13,1	-13 095	المنتجات نصف المصنعة
	-59,3	-7 251	الألمونيوم
	-26,4	-2 846	المنتجات الكيماوية
	-62,7	-1 954	منتجات نصف جاهزة من الحديد أو الفولاذ من غير السبائك.
	-23,4	-6 640	المنتجات الخام
	-63,4	-8 636	الكبريت الخام وغير المكرر
	80,0	1753	الحردة المعدنية والنفايات والمعادن الأخرى
	-2,7	-1 460	منتجات غذائية
	-29,0	-4 978	قمح
	-57,5	-1 824	شعير
	-	1 273	الحيوانات الحية (الغذاء)
	19,3	837	السكر الخام أو المكرر
	14,5	11 752	المنتجات النهائية الاستهلاكية
	33,5	4 484	أجزاء وقطع السيارات السياحية
	28,4	2 998	السيارات السياحية
	24,1	1 035	مصنوعات بلاستيكية متنوعة
	22,9	17 761	سلع التجهيز
	48,8	3 598	أجزاء الطائرات ومركبات جوية أخرى
	44,1	2 518	أجهزة لقطع أو توصيل الدوائر الكهربائية
	30,0	1 862	الأسلاك والكابلات

المصدر: مكتب الصرف.

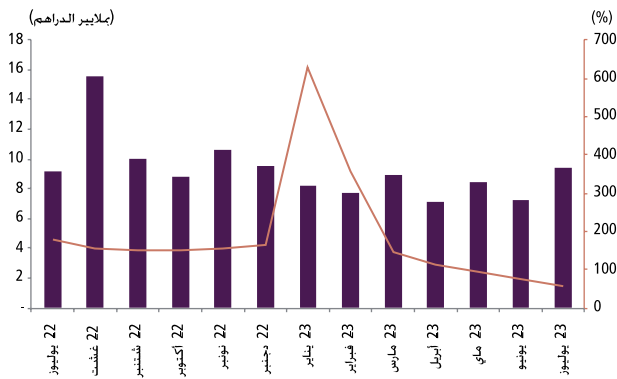
جدول 3.2: تطور ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير - يوليو		
	بالقيمة	%	
	2022	2023	
	8 190	61 701	الواردات
	33 307	110 525	الصادرات
	25 117	48 824	الرصيد

المصدر: مكتب الصرف.

بالموازاة مع ذلك، تضاعفت مداخيل الأسفار لتصل إلى 57.2 مليار درهم مقارنة بمستويات 37,9 مليارات و41,5 مليار على التوالي خلال نفس الفترة من سنتي 2022 و2019. كما ارتفعت النفقات برسم نفس البند بنسبة 49,2% لتصل إلى 14,5 مليار درهم.

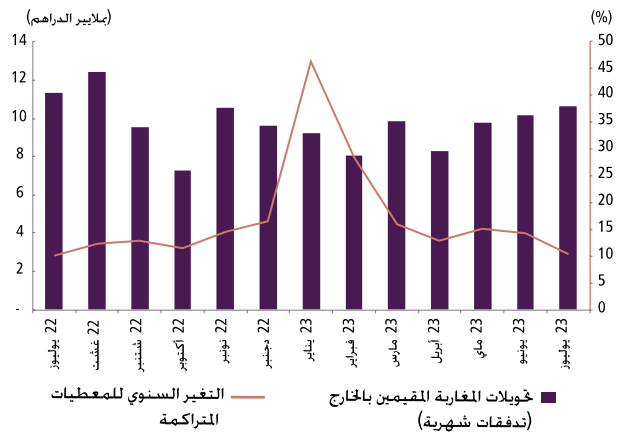
رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 10% إلى 66 مليار درهم.

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

## 2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

تحسن الرصيد الفائض لميزان الخدمات بنسبة 51,4% إلى 73,9 مليارات. نتيجة نمو الصادرات بنسبة 30,1% إلى 143,8 مليارات. والواردات بنسبة 13,3% إلى 69,9 مليارات.

## 3.2 الحساب المالي

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، انخفض التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 52,3% إلى 8,6 مليارات، نتيجة انخفاض العائدات بنسبة 23,9% وارتفاع عمليات التفويت بنسبة 53,3%. أما بالنسبة للاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فقد ارتفع تدفقها الصافي من 3,9 مليارات إلى 7,2 مليارات، أي 6 مليارات من الاستثمارات.

وبنهاية يوليو 2023، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 350,2 مليار درهم، أي ما يعادل 5 أشهر و11 يوماً من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2 : تطور الاستثمارات مباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير - يوليو		
%	بالقيمة	2022	2023	
-52,3	-9 470	18 108	8 638	الاستثمارات الأجنبية للمباشرة
-23,9	-5 912	24 787	18 875	المداخل
53,3	3 558	6 679	10 237	النفقات
-	3 902	3 284	7 186	استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج
57,4	5 976	10 409	16 385	النفقات
29,1	2 074	7 125	9 199	المداخل

المصدر: مكتب الصرف.



## 3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثاني من سنة 2023، تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي وتزايد أسعار الفائدة على القروض. أما بالنسبة للائتمان البنكي، فقد ارتفع مكونه المخصص للقطاع غير المالي بنسبة 5% على أساس سنوي بدلا من 6,2% في الفصل السابق. لا سيما ارتباطا بتباطؤ وتيرة القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، وتشير آخر المعطيات المتاحة والخاصة بشهر يوليوز إلى نمو سنوي في القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,4%. وللقروض المخصصة للشركات المالية بنسبة 17,4%. أما بخصوص باقي مقابلات الكتلة النقدية، فقد تسارع نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية إلى 11,9% في الفصل الثاني، وارتفعت الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 7,5%. وفي الجمل، تنامت الكتلة النقدية بنسبة 7,8% مقابل 8,5% في الفصل السابق.

وفي سوق العقار، تراجع مؤشر أسعار الأصول بنسبة 0,3% في الفصل الثاني من سنة 2023، مما يعكس انخفاضا في الأسعار بواقع 0,5% بالنسبة للعقارات السكنية و 0,4% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني. في حين سجلت أسعار الأراضي زيادة قدرها 0,3%. وانخفض عدد المعاملات، من جانبه، بنسبة 12% في الجمل، وبواقع 10,3% بالنسبة للعقارات السكنية، و 15,7% بالنسبة للأراضي، و 16,9% بالنسبة للأصول المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي خلال الفصل الثاني من السنة بنسبة 11,4%. وانخفض حجم المعاملات من فصل إلى آخر من 15,3 مليار درهم إلى 8,9 مليارات. وفي ظل هذه الظروف، سجلت رسملة البورصة تحسنا فصليا بنسبة 10,4% لتصل إلى 598,4 مليار درهم.

### 1.3 الأوضاع النقدية

#### 1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

وتشير آخر المعطيات المتاحة إلى ارتفاع عجز السيولة لدى البنوك من جديد ليصل إلى 88,8 مليارات في المتوسط في يوليوز وغشت 2023.

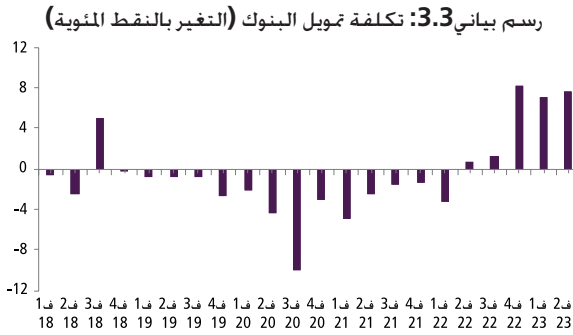
وعلى مستوى سوق سندات الخزينة، تراجعت أسعار الفائدة بشكل عام، خلال الفصل الثاني، بالنسبة لأجل الاستحقاق القصيرة، وعرفت شبه استقرار بالنسبة لأجل الاستحقاق المتوسط. وارتفعا بالنسبة لأجل الاستحقاق الطويل في السوقين الأولية والثانوية.

خلال الفصل الثاني من سنة 2023، ازدادت احتياجات البنوك للسيولة إلى 73,5 مليار درهم كمتوسط أسبوعي، مقابل 69,6 مليارات في الفصل السابق، مما يعكس تنامي العملة الائتمانية.

وفي ظل هذه الظروف، قام بنك المغرب برفع المبالغ التي يضخها من 83,5 مليارات إلى 87,7 مليارات، بما في ذلك 42,4 مليارات في شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و 25 مليارات من خلال عمليات إعادة الشراء، و 20,3 مليارات برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغرى والصغيرة والمتوسطة.

وفي هذا السياق، انخفض متوسط المدة المتبقية لتدخلات البنك من 50,4 يوما إلى 47,6 يوما، وظل سعر الفائدة بين البنوك متسقا مع سعر الفائدة الرئيسي، حيث بلغ 3% في المتوسط.

وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت كلفة تمويل<sup>1</sup> البنوك بواقع 8 نقط من فصل إلى آخر. لتراكم بذلك زيادة إجمالية قدرها 23 نقطة أساس منذ بداية تشديد السياسة النقدية.



وتشير آخر المعطيات المتاحة والمتعلقة بشهر يوليو إلى زيادة شهرية في نسبة الودائع لأجل 6 أشهر بواقع 24 نقطة أساس إلى 2,65% وشبه استقرار في سعر الفائدة على الودائع لأجل 12 شهرا عند 2,86%.

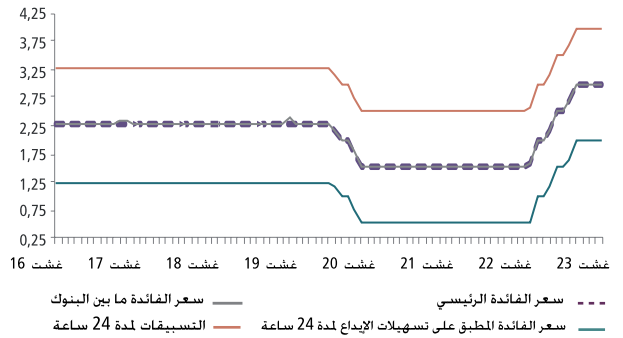
وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي يجريه بنك المغرب للبنوك، والخاصة بالفصل الثاني من سنة 2023، إلى ارتفاع فصلي في متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 23 نقطة أساس إلى 5,26%. وحسب القطاع المؤسسي، ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 24 نقطة أساس إلى 5,22%. وهو ما يعكس نمو بواقع 30 نقطة أساس بالنسبة لسعر الفائدة على تسهيلات الخزينة إلى 5,28%. و17 نقطة أساس فيما يخص سعر الفائدة على القروض العقارية إلى 5,45%. أما بالنسبة للقروض الممنوحة للأفراد، فقد ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على قروض الاستهلاك بمقدار 32 نقطة أساس إلى 7,27% وعلى قروض السكن بمقدار 28 نقطة أساس إلى 4,64%.

جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع (بالنسبة المئوية)

	2023			2022			2021		
	يوليو	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
6 أشهر	2,43	2,38	2,38	2,24	2,07	2,05	2,10	2,16	2,34
12 شهرا	2,92	2,69	2,69	2,57	2,39	2,47	2,48	2,42	2,57

<sup>1</sup> يتم احساب تكلفة تمويل البنوك كمتوسط مرجح لتكاليف مواردها.

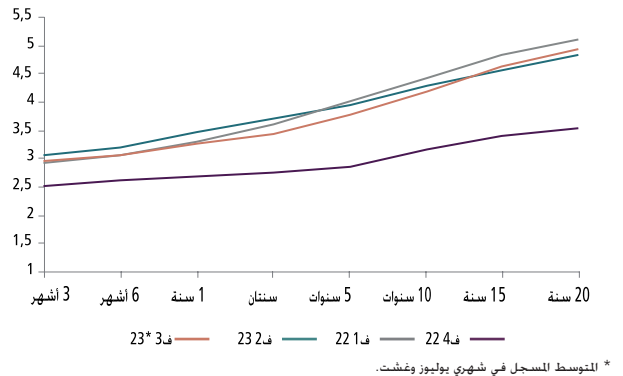
رسم بياني 1.3: سعر الفائدة ما بين البنوك (معطيات يومية)



جدول 1.3: أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية (بالنسبة المئوية)

	2023					2022				
	يوليو	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	3 ف	4 ف	1 ف	2 ف
26 أسبوعا	3,08	3,15	3,22	3,07	1,90	1,66	3,07	2,44	2,33	1,91
سنتان	3,49	3,79	3,80	-	2,64	2,27	3,82	4,16	3,98	-
5 سنوات	4,21	4,55	4,38	3,20	-	-	4,21	4,55	4,38	3,20
10 سنوات	4,68	4,93	4,97	-	-	-	4,68	4,93	4,97	-

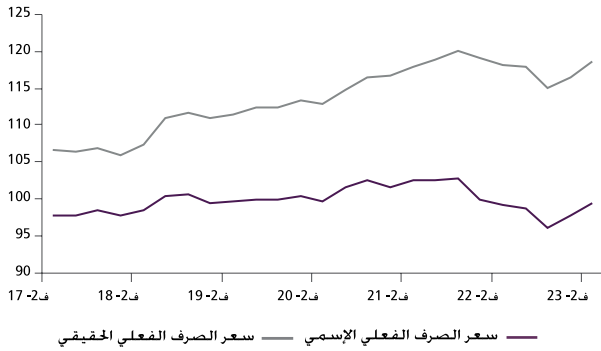
رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة حسب الأجل في السوق الثانوية (بالنسبة المئوية)



\* المتوسط المسجل في شهري يوليو و غشت.

وعلى نفس المنوال، واصلت أسعار الفائدة المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع في سوق الدين الخاص ارتفاعها خلال الفصل الثاني من سنة 2023. أما بالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، فقد شهدت زيادات فصلية قدرها 6 نقط أساس لتصل إلى 2,45% في المتوسط بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر و28 نقطة لتبلغ 2,97% بالنسبة للودائع لسنة واحدة.

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



المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي.

وفيما يتعلق بالعمليات المنجزة بالعملة الأجنبية، سجل متوسط حجم عمليات البنوك بالناجز مع الزبناء، خلال الفصل الثاني من سنة 2023، انخفاضا سنويا بنسبة 30% إلى 28,7 مليار درهم بالنسبة للمبيعات و18,6% إلى 28,6 مليار درهم بالنسبة للمشتريات. أما العمليات لأجل، فقد تراجعت بواقع 40,1% إلى 16,1 مليارا بالنسبة للمشتريات وواقع 55,3% إلى 2,8 مليار بالنسبة للمبيعات.

### 3.1.3 الأوضاع النقدية

سجل المجموع النقدي م3 ارتفاعا سنويا بنسبة 7,8% في الفصل الثاني من سنة 2023 مقابل 8,5% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور تباطؤا في وتيرة ارتفاع الودائع تحت الطلب من 9,6% إلى 9%. ارتباطا بشكل خاص بتباطؤ الزيادة في وداائع الأسر من 9,4% إلى 8,3% وتراجع الودائع بالعملة بنسبة 13,3% بعد ارتفاع بواقع 7,5% في الفصل السابق.

ومن جهة أخرى، تسارع نمو العملة الائتمانية من 11,5% إلى 13,6%. كما انتقل نمو سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية من 25,3% إلى 28,3%. وبالمثل، تقلصت حدة تراجع الودائع لأجل، حيث انتقل من 8% إلى 4,4%. مما يعكس تحسن وداائع المقاولات العمومية بنسبة 27,5% بعد تسجيلها 14,7%.

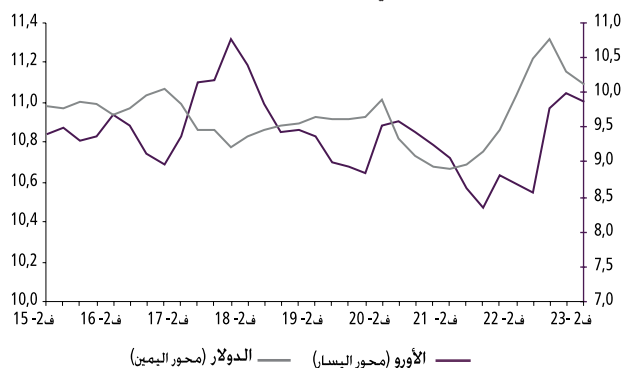
جدول 3.3: أسعار الفائدة على القروض (بالنسبة المئوية)

	2023		2022			
	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف
سعر الفائدة الإجمالي	5,26	5,03	4,50	4,24	4,29	4,28
الأفراد	5,93	5,63	5,72	5,33	5,14	5,23
القروض العقارية	4,64	4,36	4,32	4,19	4,19	4,21
قروض الاستهلاك	7,27	6,95	6,40	6,39	6,32	6,50
المقاولات	5,22	4,98	4,30	4,04	4,03	4,00
قروض الخزينة	5,28	4,98	4,19	3,93	3,84	3,83
قروض التجهيز	4,72	4,81	4,38	4,14	4,60	4,31
القروض العقارية	5,54	5,37	5,61	5,41	5,83	5,53

### 2.1.3 سعر الصرف

خلال الفصل الثاني من سنة 2023، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 1,48% مقابل الدولار الأمريكي. وفي هذا السياق، تزايدت قيمة الدرهم بنسبة 0,39% إزاء الأورو و1,84% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة بعملة البلدان الصاعدة الرئيسية، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بشكل خاص بنسبة 11,56% مقابل الليرة التركية و4,30% مقابل اليوان الصيني. وبشكل إجمالي، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 1,76% بالقيمة الاسمية و1,77% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: سعر صرف الدرهم

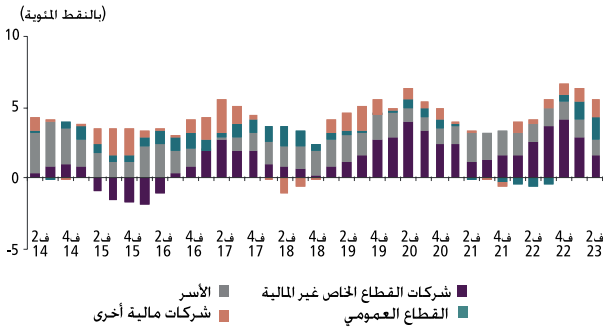


وفيما يتعلق بالقروض الممنوحة للأفراد. فقد تراجع نموها من 3,1% إلى 2,8%. مع تسجيل تباطؤ من 2,9% إلى 2,6% بالنسبة لقروض السكن ومن 3,2% إلى 2,2% بالنسبة لقروض الاستهلاك.

أما بالنسبة للقروض الممنوحة للأفراد. فقد انخفضت وتيرة نموها من 9,1% إلى 6,7%. مما يعكس على الخصوص تباطؤ نمو تسهيلات الخزينة من 14,3% إلى 11,9%. والقروض العقارية من 18,4% إلى 5,7%. ومن ناحية أخرى. ارتفعت القروض الممنوحة للمقاولات العمومية بنسبة 35% بعد تزايدها بواقع 25,9% في الفصل السابق.

وحسب فرع النشاط. تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثاني من 2023 إلى ارتفاع سنوي بنسبة 73,8% في القروض الممنوحة للمقاولات العاملة في قطاع «الصناعات الاستخراجية». و19,4% بالنسبة لشركات «الكهرباء والغاز والماء» و3,3% بالنسبة لشركات «البناء والأشغال العمومية». وفي المقابل. عرفت القروض الممنوحة لفرعي «الفنادق والمطاعم» و«الصناعات الغذائية والتبغ» تراجعاً بنسبة 2,2% و2,9%. على التوالي.

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

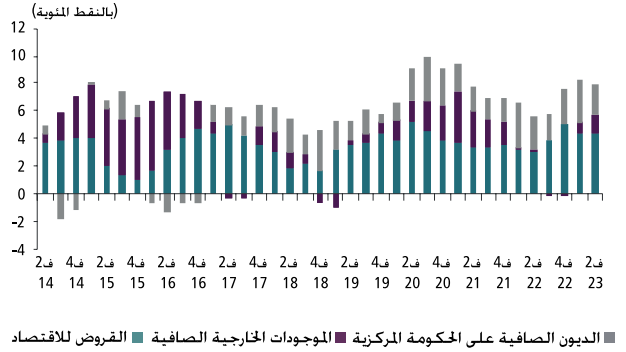


المصدر: بنك المغرب.

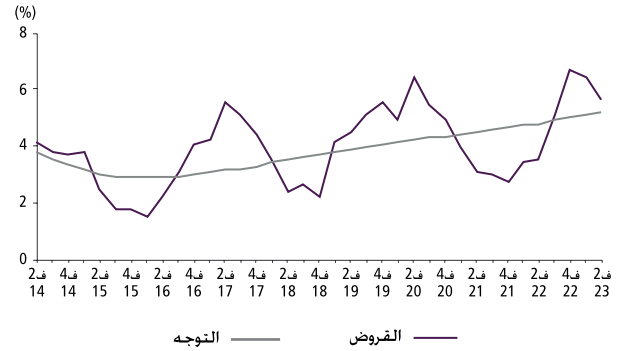
تزايدت القروض معلقة الأداء بنسبة 6,3%. فيما بلغت نسبتها إلى جاري القروض البنكية 8,8%. فقد تنامت بواقع 9,9% بالنسبة للمقاولات غير المالية الخاصة وبواقع 2,8% بالنسبة للأسر المعيشية. مع تسجيل نسبتين إلى جاري القروض بلغت 12,4% و9,8%. على التوالي.

وحسب المقابلات الرئيسية. يشمل تطور الكتلة النقدية ارتفاعاً في وتيرة زيادة الأصول الاحتياطية الرسمية من 2,8% إلى 7,5%. وتباطؤاً في وتيرة نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية من 16,6% إلى 11,9% والائتمان البنكي من 6,4% إلى 5,6%.

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



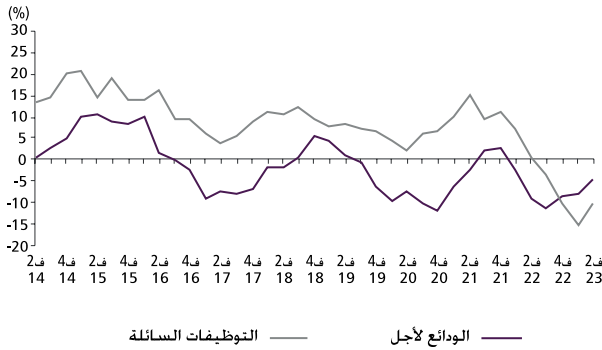
رسم بياني 7.3: تغير الائتمان البنكي على أساس سنوي



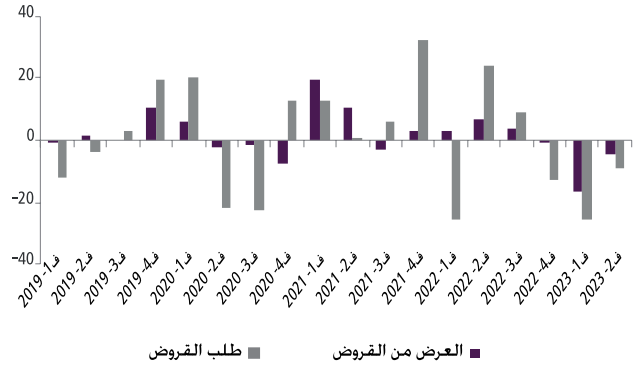
ارتفعت القروض الممنوحة للقطاع غير المالي على وجه الخصوص بنسبة 5% مقابل 6,2% في الفصل الأول من 2022. نتيجة تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 6,7% إلى 3,5% والقروض الممنوحة للأسر المعيشة من 3,6% إلى 3,2%.

ويعكس تطور القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة غير المالية. على الخصوص. تباطؤ نمو قروض التجهيز من 5,1% إلى 3,6% واستمرار تراجع القروض المخصصة للإنعاش العقاري.

رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



رسم بياني 9.3: عرض وطلب القروض (مؤشر الانتشار)



المصدر: بنك المغرب.

## 2.3 أسعار الأصول

### 1.2.3 الأصول العقارية

في الفصل الثاني من سنة 2023، انخفض مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,3%. وينطوي هذا التطور على تراجع بنسبة 0,5% في أسعار العقارات السكنية و0,4% في أسعار العقارات المخصصة للاستعمال المهني. في حين ارتفعت أسعار الأراضي بنسبة 0,3% من فصل إلى آخر. وانخفض عدد المعاملات. من جانبه، بنسبة 12%. ليعكس انخفاضاً بواقع 10,3% بالنسبة للعقارات السكنية، و15,7% بالنسبة للأراضي، و16,9% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني.

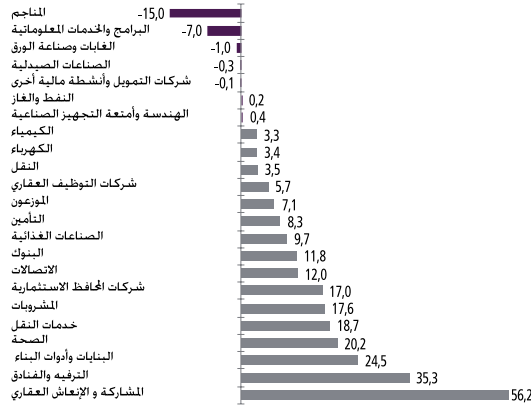
وعلى مستوى المدن الرئيسية، ارتفعت الأسعار بنسبة 1,5% في وجدة، و1,1% في الجديدة، و0,7% في مراكش. وشهدت ركوداً في الدار البيضاء. في المقابل، سجلت المدن الأخرى انخفاضات في الأسعار تراوحت بين 0,1% بالقنيطرة و3,7% بالرباط. وفيما يتعلق بالمبيعات، فباستثناء مراكش والرباط حيث ارتفعت بنسبة 5,4% و8,3%، فقد شهدت تراجعا في المدن الأخرى بنسب تراوحت بين 6,4% بأكادير و25,9% بالقنيطرة.

وفيما يخص القروض الممنوحة للقطاع غير المالي من قبل الشركات المالية غير البنوك، فقد ارتفعت بنسبة 7,2% في الفصل الثاني من سنة 2023. ويعكس هذا التطور على الخصوص زيادة بنسبة 7,8% في القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل و10,5% في القروض الموزعة من طرف البنوك الحرة. بالإضافة إلى انخفاض بنسبة 0,2% في تلك الممنوحة من جمعيات القروض الصغرى.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة الخاصة بشهر يوليو إلى نمو سنوي للائتمان البنكي بنسبة 5,2%. يشمل تباطؤاً في وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي إلى 3,4% وتسارعا في وتيرة القروض الموجهة للشركات المالية إلى 17,4%.

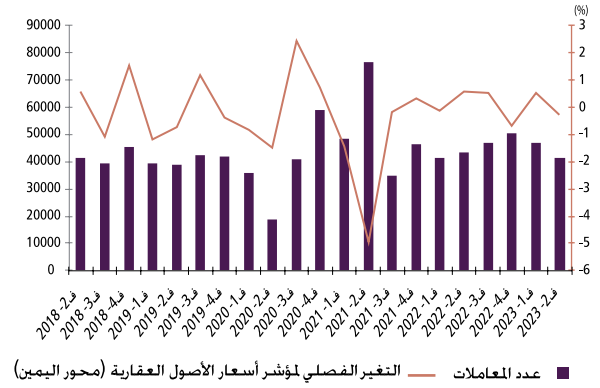
وفيما يخص مجتمعات التوظيفات السائلة، فقد تراجعت بواقع 10,1%. وهي نسبة أدنى بكثير من 15,2% المسجلة في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور انخفاضاً في سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بسندات الاقتراض من 28,3% إلى 20%. وفي سندات الخزينة القابلة للتداول من 6,9% إلى 2,5%. وفي سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالأسهم المتنوعة من 18,4% إلى 13,9%.

### رسم بياني 13.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثاني من سنة 2023 (بالنسبة المئوية)



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

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



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الجرائطي.

## 2.2.3 الأصول المالية

### 1.2.2.3 الأسهم

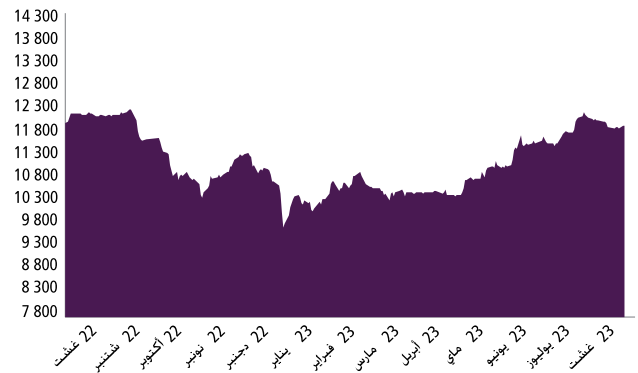
وفيما يخص حجم المبادلات، فقد تراجع من فصل لآخر من 15,3 مليارات إلى 8,9 مليارات درهم. وحسب الأقسام، بلغ رقم المعاملات 8,8 مليارات في الفصل الثاني بعد أن سجل 5,2 مليارات في السوق المركزي و95,8 مليوناً مقابل 1,2 مليار في سوق الكتل. وفي هذا السياق، ارتفعت رسملة البورصة بنسبة 6,6% إلى 598,4 مليار درهم منذ بداية السنة.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى انخفاض مؤشر مازي بنسبة 1,1% في غشت مقارنة بارتفاع بنسبة 4,3% في يوليوز، وهو ما يمثل أداء سنوياً بنسبة 11,5%. وفيما يتعلق بحجم المعاملات، فقد بلغ 3,2 مليارات في غشت، في حين بلغت رسملة البورصة 618,7 مليارات، بزيادة قدرها 10,3% منذ بداية السنة.

### 2.2.2.3 سوق الدين السيادي

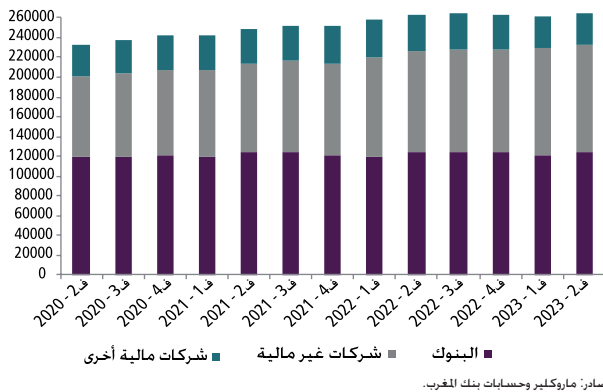
بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 90,3 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2023. وهمت هذه الإصدارات آجال الاستحقاق المتوسطة في حدود 48% وآجال الاستحقاق الطويلة والقصيرة بنسبتي 39% و12% على التوالي. ومع أخذ التسديدات البالغة 95,1 ملياراً بعين الاعتبار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة 705,6 مليارات، بزيادة قدرها 6% منذ بداية السنة.

### رسم بياني 12.3: تطور مؤشر 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 هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

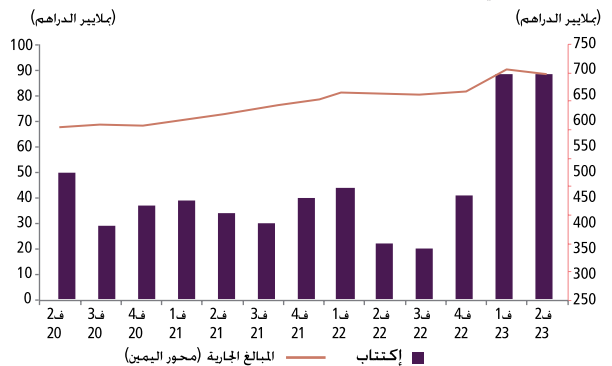
خلال الفصل الثاني من سنة 2023، تراجعت اكتتابات سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنسبة 4,2% إلى 273,5 مليار درهم، وانخفضت عمليات إعادة الشراء بنسبة 12,7% لتبلغ 246,6 مليار، وهو ما يمثل مبلغا محصلا صافيا بقيمة 26,9 مليار درهم، وفيما يتعلق بالأداء، فقد شهد ارتفاعا فصليا بنسبة 9,6% بالنسبة لصناديق التوظيف بالأسهم، و4,7% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة المتنوعة، و2,4% بالنسبة لهيئات التوظيف بسندات الاقتراض متوسطة وطويلة الأجل، و1,2% بالنسبة لهيئات التوظيف بسندات الاقتراض قصيرة الأجل، و0,8% بالنسبة للصناديق النقدية.

وتظهر المعطيات الخاصة بشهر غشت<sup>1</sup> تسجيل ارتفاع، منذ بداية السنة، في صافي أصول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنسبة 11,2% إلى 556,8 مليار درهم، بما في ذلك الزيادة المسجلة في المبلغ الجاري بواقع 59,3% بالنسبة لهيئات التوظيف بسندات الاقتراض قصيرة الأجل، و19,3% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية، و3% بالنسبة لهيئات التوظيف في سندات الاقتراض متوسطة وطويلة الأجل، و12,4% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالأسهم، و2,1% بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة المتنوعة، ومن ناحية أخرى، انخفضت الأصول الصافية للصناديق التعاقدية بنسبة 22,1%.

<sup>1</sup> معطيات محصورة في 25 غشت 2023.

وتظهر آخر المعطيات المتوفرة أن إصدارات سندات الخزينة بلغت 16,9 مليار درهم في يوليوز 2023 مقابل 25 مليارا في يونيو، وهمت بنسبة 72% آجال الاستحقاق الطويلة وبنسبة 22% آجال الاستحقاق القصيرة. ومع أخذ التسديدات البالغة 14,3 مليارا بالاعتبار، بلغ جاري سندات الخزينة 708,2 مليارات، مرتفعة بنسبة 6,4% منذ بداية السنة.

رسم بياني 14.3: تطور إصدارات سندات الخزينة (بملايير الدرهم)



المصدر: بنك المغرب.

### 3.2.2.3 سوق الدين الخاص

عرفت الإصدارات في سوق الدين الخاص نموا بنسبة 21,6% إلى 22,2 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2023، وعبأت البنوك مبلغ 16,6 مليارا مقابل 12,1 مليارا في الفصل السابق، فيما اقتضت الشركات غير المالية 4,6 مليارات بدلا من 6 مليارات.

وحسب الأدوات، ارتفعت إصدارات سندات الدين القابلة للتداول بنسبة 35% لتصل إلى 20,9 مليارا، 16,1 مليارا منها في شكل شهادات إيداع و4,3 مليارات في شكل أوراق تجارية، وتراجعت إصدارات السندات، من جانبها، من 2,7 مليار إلى 1,3 مليار، حيث أجرت الشركات المالية 76% منها.

وتظهر آخر المعطيات المتوفرة أن إصدارات الدين الخاص بلغت 8 مليارات درهم في يوليوز مقابل 2,7 مليار في يونيو، ومع أخذ التسديدات بعين الاعتبار، بلغ جاري الدين الخاص 266,4 مليار درهم، مرتفعا بنسبة 1,4% منذ بداية السنة.

## 4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية حتى نهاية الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2023 عجزا يبلغ 41,6 مليار درهم، حيث تفاقم بما قدره 11,3 مليار درهم مقارنة بنفس الفترة من سنة 2022. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى تحسن المداخل العادية بنسبة 4,9%. ما يعكس ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 3,8% وغير الضريبية بنسبة 12,1%. في المقابل، تزايدت النفقات العادية بنسبة 1,6%. لتشمل بالأساس زيادة في النفقات الخاصة بالسلع والخدمات بنسبة 7,4% ونفقات فوائد الدين بنسبة 7,5%. فضلا عن انخفاض بنسبة 31,2% في تكاليف المقاصة. وفي ظل هذه الظروف، أفرز الرصيد العادي فائضا قدره 7,8 مليارات مقابل 715 مليوناً في السنة الماضية، ومن جهة أخرى، ارتفعت نفقات الاستثمار بنسبة 25,4% إلى 59,2 ملياراً. لتصل بذلك النفقات الإجمالية إلى 277,7 ملياراً. بزيادة قدرها 5,9%. ومن ناحية أخرى، بلغ الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة 9,8 مليارات، مسجلاً انخفاضاً قدره 6,4 مليارات. مع الأخذ بالاعتبار مبلغاً قدره 6,8 مليارات يهيم عائد المساهمة الاجتماعية للتضامن على الأرباح والمداخل. المرصودة لصندوق دعم الحماية الاجتماعية والتماسك الاجتماعي.

وبالنظر إلى تقلص مخزون العمليات قيد الإنجاز بواقع 10,2 مليارات، تفاقم عجز الصندوق إلى 51,8 ملياراً مقابل 33,9 ملياراً في العام الماضي. وقد تمت تغطية هذا العجز بواسطة موارد داخلية صافية قدرها 19,6 ملياراً ويتمويل خارجي بمبلغ صافٍ قدره 32,1 ملياراً. وبذلك، ارتفع جاري الدين العمومي المباشر بنسبة 7,6% مقارنة بما كان عليه في نهاية دجنبر 2022. أما بالنسبة لشروط تمويل الخزينة، فقد أصبحت مشددة مقارنة بنفس الفترة من 2022.

### 1.4 المداخل العادية

وفيما يتعلق بمداخل الضرائب غير المباشرة، فقد تحسنت بنسبة 0,7% إلى 96,2 ملياراً، وتشمل بالخصوص ارتفاعاً في عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 1,2% إلى 75,8 ملياراً وانخفاضاً في عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بنسبة 0,9% إلى 20,4 ملياراً. وتنطوي هذه الأخيرة بشكل خاص على انخفاض بنسبة 2,4% إلى 10,6 مليارات فيما يتعلق بالضريبة الداخلية على استهلاك منتجات الطاقة وبنسبة 0,4% إلى 7,9 مليارات بالنسبة للتبغ. ويرجع التحسن الذي سجلته الضريبة على القيمة المضافة إلى مكوناتها الداخلي الذي أسفر عن إيرادات قدرها 26,1 ملياراً أي بزيادة بواقع 16,4%. أخذاً بالاعتبار على الخصوص تراجع عمليات سداد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 974 مليوناً إلى 6,6 مليارات، في حين تدنت الضريبة على القيمة المضافة المتعلقة بالواردات بنسبة 5,3% إلى 49,7 ملياراً. ارتباطاً بالخصوص بالإجراءات المتخذة لدعم القطاع الفلاحي.

سجلت المداخل العادية، خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2023، زيادة بنسبة 4,9% إلى 226,3 ملياراً، ما يعكس نمو العائدات الضريبية بنسبة 3,8% والعائدات غير الضريبية بواقع 12,1%. وشمل تحسن العائد الضريبي جميع الرسوم والضرائب باستثناء الضريبة على القيمة المضافة على الواردات والضريبة الداخلية على استهلاك منتجات الطاقة.

ونتيجة لذلك، تحقق ما يقارب 67,8% من مداخل الضرائب المباشرة مقارنة بتوقعات قانون المالية، أي بزيادة قدرها 5,4% إلى 76,8 ملياراً. وشمل نمو مداخل الضريبة على الدخل، التي ارتفعت بنسبة 6,9% إلى 35,3 ملياراً، زيادة قدرها 1,6 ملياراً في مداخل الضريبة على الدخل المتأية من الرواتب و114 مليوناً بالنسبة للضريبة على الدخل برسوم الأرباح العقارية. أما بالنسبة للضريبة على الشركات، فقد ارتفعت مداخلها بنسبة 2,7% إلى 39,3 ملياراً، وهو ما يعكس بشكل أساسي تراجعاً قدره 1,1 ملياراً في المبلغ الإضافي لعمليات التسوية. عوضته بشكل كبير زيادة قدرها 780 مليوناً في مداخل متأية من مبلغين مقدمين سلفاً ومبلغ قدره 649 مليوناً يخص المراجعة الضريبية.



وفيما يتعلق بالمدخيل غير الضريبية، فقد ارتفعت إلى 26,3 مليارات. بزيادة قدرها 12,1% مقارنة بنهاية غشت 2022. ويعزى هذا التحسن بشكل أساسي إلى المدخيل المتأثية من المؤسسات والمقاولات العمومية التي بلغت 9,8 مليارات مقابل 7,1 مليارات سنة من قبل. لا سيما المكتب الشريف للفوسفات بمبلغ 6 مليارات. والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطية بقيمة 2,5 مليار. وبنك المغرب بمقدار 690 مليوناً. ومن جهة أخرى، بلغت قيمة «المدخيل الأخرى» 16,4 مليارات. منها 9 مليارات برسم عائدات آليات التمويل الخاصة و509 مليوناً في شكل هبات من مجلس التعاون الخليجي.

## 2.4 النفقات

ارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 5,9% إلى 277,7 مليار درهم. نتيجة تزايد النفقات العادية بنسبة 1,6% إلى 218,5 مليارات وارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 25,4% إلى 59,2 مليارات. وتنامت نفقات السلع والخدمات بنسبة 7,4% إلى 151 مليارات مقارنة بالأشهر الثمانية الأولى من 2022. نتيجة لارتفاع بنسبة 3,1% إلى 100,9 مليار في كتلة الأجور وبنسبة 17,2% إلى 50 مليارات في نفقات السلع والخدمات أخرى. وتعكس هذه الأخيرة على الخصوص ارتفاعاً بنسبة 17,1% إلى 26 مليارات في التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية وبنسبة 87,2% إلى 7,3 مليارات في الإيداعات إلى الحسابات الخصوصية للخرزينة. ويعكس تطور كتلة الأجور، بالنسبة للجزء الذي تدفعه مديرية نفقات الموظفين، نمواً بنسبة 1,3% في مكونه الهيكلي وبنسبة 11,2% إلى 5,8 مليارات فيما يخص متأخرات الأجور.

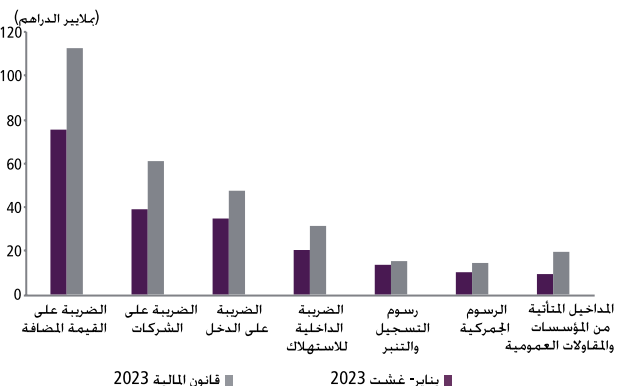
جدول 1.4: المدخيل العادية (بملايير الدراهم)\*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2023	التغير بالنسبة للثوية	يناير - غشت 2023	يناير - غشت 2022	
66,2	341,7	4,9	226,3	215,8	المدخيل العادية
68,2	289,3	3,8	197,2	189,9	المدخيل الجبائية
67,8	113,2	5,4	76,8	72,8	- الضرائب المباشرة (بما فيها)
64,5	60,9	2,7	39,3	38,2	- الضريبة على الشركات
73,7	47,9	6,9	35,3	33,0	- الضريبة على الدخل
66,3	145,1	0,7	96,2	95,5	- الضرائب غير المباشرة
66,9	113,3	1,2	75,8	74,9	- الضريبة على القيمة المضافة*
64,1	31,8	-0,9	20,4	20,6	- الرسوم الداخلية على الاستهلاك
69,2	15,0	11,8	10,4	9,3	- الرسوم الجمركية
87,1	15,9	12,4	13,9	12,4	- رسوم التسجيل والتنبر
53,4	49,1	12,1	26,2	23,4	المدخيل غير الجبائية
50,5	19,5	38,2	9,8	7,1	- المدخيل المتأثية من المقاولات والمؤسسات العمومية
55,3	29,7	0,8	16,4	16,3	- مدخيل أخرى
36,0	25,0	-11,7	9,0	10,2	آليات التمويل المحددة
84,7	3,3	14,0	2,8	2,5	مدخيل بعض الحسابات الخصوصية للخرزينة

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

ومن جهة أخرى، تحسنت مدخيل الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتمبر على التوالي بنسبة 11,8% إلى 10,4 مليارات وبنسبة 12,4% إلى 13,9 مليارات.

رسم بياني 1.4: إنجازات المدخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية

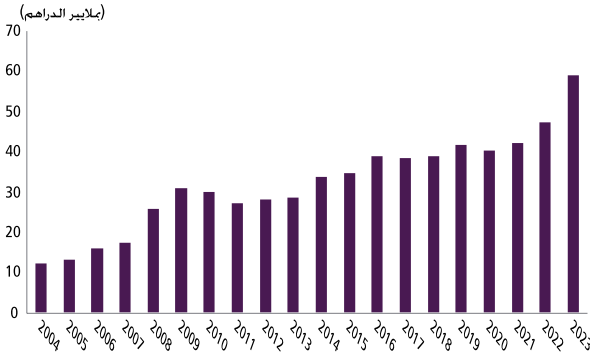


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، وحسابات بنك المغرب.

ومن جهة أخرى، انخفضت نفقات المقاصة بنسبة 31,2% إلى 19,7 مليار درهم. أي ما يمثل نسبة إنجاز تبلغ 74%. ويعزى هذا التراجع بالأساس إلى تدني نفقات غاز البوتان بمقدار 4,2 مليارات إلى 11,5 مليارات. ارتباطا بانخفاض أسعار هذه المادة على الصعيد العالمي وارتفاع قيمة الدرهم مقارنة بالدولار. أما البقية فكانت مخصصة لدعم مادة السكر بمبلغ 3,9 مليارات والدقيق الوطني بمبلغ 3,2 مليارات والإعانات الممنوحة لهنيئ قطاع النقل التي بلغت مليارا واحدا.

وفيما يتعلق بنفقات الاستثمار، فقد ازدادت بنسبة 25,4% إلى 59,2 مليارا. مع الأخذ بعين الاعتبار بشكل خاص مبلغا قيمته 18,5 مليارا أودع في الحسابات الخصوصية للخزينة مقابل 19,4 مليارا في نهاية شهر غشت 2022. وقد بلغت نسبة إنجاز هذه النفقات 64,9% مقارنة بتوقعات قانون المالية.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم غشت



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

### 3.4 العجز وتمويل الخزينة

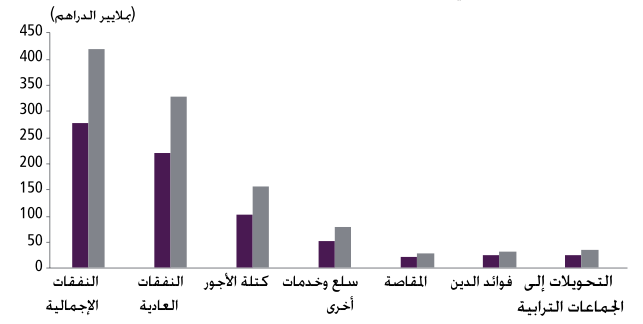
أخذا بعين الاعتبار تطور المداخيل والنفقات وكذا رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة، أفرزت وضعية الخزينة عجزا بقيمة 41,6 مليار درهم مقابل 30,3 مليارا في نهاية غشت 2022. وإضافة إلى ذلك، بلغ عجز الصندوق 51,8 مليارا. بزيادة قدرها 17,9 مليارا. مع الأخذ بعين الاعتبار انخفاض مخزون العمليات قيد الإنجاز البالغ 10,2 مليارات مقابل 3,6 مليار سنة من قبل.

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

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2023	التغيير بالنسبة للثوية	يناير- غشت 2023	يناير- غشت 2022	
66,7	416,6	5,9	277,7	262,3	نفقات إجمالية
67,1	325,5	1,6	218,5	215,1	نفقات عادية
64,3	234,9	7,4	151,0	140,6	سلع وخدمات
64,8	155,8	3,1	100,9	97,9	المستخدمون
63,3	79,1	17,2	50,0	42,7	سلع وخدمات أخرى
83,8	30,0	7,5	25,1	23,4	فوائد الدين
74,0	26,6	-31,2	19,7	28,6	المقاصة
66,9	34,0	1,2	22,7	22,5	التحويلات إلى الجماعات الترابية
64,9	91,1	25,4	59,2	47,2	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.

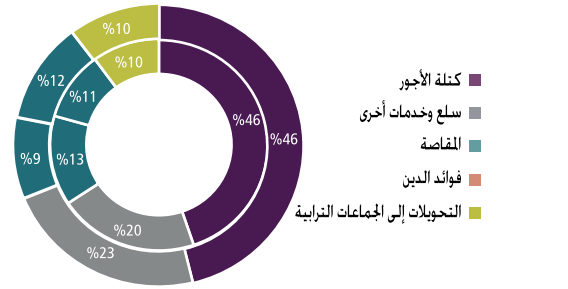
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



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

وفيما يتعلق بالنفقات برسم فوائد الدين، فقد تنامت إجمالا بنسبة 7,5% إلى 25,1 مليارا وبنسبة 59,1% إلى 4,8 مليارات بالنسبة للدين الخارجي على وجه الخصوص. واستقرت النفقات المتعلقة بالدين الداخلي عند 20,4 مليارا.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية

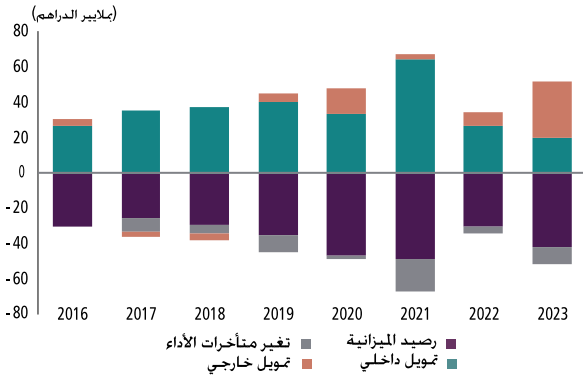


دائرة داخلية: يناير- غشت 2022  
دائرة خارجية: يناير- غشت 2023

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

مبلغ 10,4 مليارات، والسندات لمدة 32 يوماً بمبلغ 10 مليارات، والسندات لمدة 26 أسبوعاً بما قيمته 4,3 مليارات.

رسم بياني 6.4: رصيد المالية العمومية والتمويل إلى متم غشنت\*



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

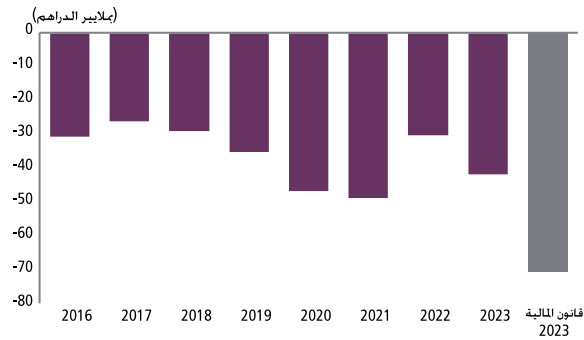
وفيما يتعلق بشروط تمويل الخزينة في سوق المزادات، تشير المعطيات المحصورة في نهاية غشنت إلى ارتفاع متوسط أسعار الفائدة المرجحة مقارنة بنفس الفترة من 2022. ففيما يخص آجال الاستحقاق الطويلة، فقد ارتفعت بواقع 222 نقطة أساس إلى 5,5% بالنسبة للسندات لمدة 30 سنة، وبواقع 213 نقطة أساس إلى 4,83% بالنسبة للسندات لمدة 15 سنة وبواقع 199 نقطة أساس إلى 4,41% بالنسبة للسندات لمدة 10 سنوات، وبالمثل، سجلت أسعار الفائدة الخاصة بآجال الاستحقاق المتوسطة والقصيرة زيادة قدرها 182 نقطة أساس إلى 3,75% بالنسبة للسندات لمدة سنتين، وبمقدار 181 نقطة أساس إلى 4,01% بالنسبة للسندات لمدة 5 سنوات، وبواقع 161 نقطة أساس إلى 3,39% بالنسبة للسندات لمدة 52 أسبوعاً.

جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية غشنت 2023*	2022	2021	2020	2019	2018
261,0	228,9	203,8	199,7	161,6	148,0
14,0	12,3	2,0	23,6	9,2	-3,4
762,9	722,9	681,5	632,9	585,7	574,6
5,5	6,1	7,7	8,1	1,9	6,6
1023,9	951,8	885,3	832,6	747,3	722,6
7,6	7,5	6,3	11,4	3,4	4,4

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

رسم بياني 5.4: رصيد المالية العمومية إلى متم غشنت



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

وتمت تغطية الاحتياجات التمويلية للخزينة بواسطة موارد داخلية صافية قدرها 19,6 مليار دولار ومساعدات خارجية بمبلغ صاف قدره 32,1 ملياراً، وبمبلغ إجمالي السحوبات الخارجية الصافية 38,9 ملياراً، منها 25,8 ملياراً عبارة عن إصدارات لسندات في السوق المالي الدولي.

جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

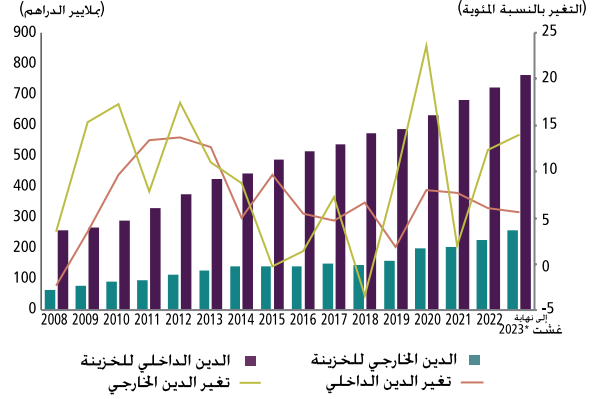
قانون المالية 2023	يناير - غشنت 2023	يناير - غشنت 2022	
16,3	7,8	0,7	الرصيد العادي
4,2	9,8	16,2	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
-40,7	-16,5	-6,9	الرصيد الأولي
-70,7	-41,6	-30,3	رصيد الميزانية
	-10,2	-3,6	تغير متأخرات الأداء
-70,7	-51,8	-33,9	الحاجة إلى التمويل
13,1	19,6	26,5	التمويل الداخلي
52,5	32,1	7,3	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، تمت تعبئة مبلغ صاف يصل إلى 37,6 ملياراً مقابل 12,8 ملياراً سنة من قبل، عن طريق اللجوء إلى سوق المزادات، وتركزت الاكتتابات الصافية بوجه خاص على السندات لمدة سنتين، بمبلغ 32,1 ملياراً، والسندات لمدة 15 سنة في حدود 25,1 ملياراً، والسندات لمدة 52 أسبوعاً بمبلغ 15,7 ملياراً، والسندات لمدة 10 سنوات بمبلغ 12,3 ملياراً، وفي نفس الوقت، همت التسديدات الصافية للسندات لمدة 5 سنوات بمبلغ 30,2 ملياراً، والسندات لمدة 13 أسبوعاً

أما بخصوص الدين العمومي المباشر. فيتوقع أن يكون مبلغه الجاري قد تنامى بنسبة 7,6% في نهاية غشت 2023 مقارنة بنهاية دجنبر 2022. مرتفعا بنسبة 5,5% في مكونه الداخلي و14% في مكونه الخارجي.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

## 5. الطلب والعرض وسوق الشغل

في الفصل الأول من سنة 2023، تسارع النمو الاقتصادي ليصل إلى 3,5% مقابل 0,5% في نفس الفترة من سنة 2022. نتيجة ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 6,9% مقابل تراجع بنسبة 12,2%. وزيادة القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,2% بدلا من 2,4%. وعلى مستوى الطلب، بقي النمو مدفوعا بالمبادلات الخارجية، التي ارتفعت مساهمتها من 2,3 نقطة مئوية إلى 3,6 نقط. في حين ظلت مساهمة الطلب الداخلي سلبية، بحيث انتقلت من -1,8 نقطة إلى -0,1 نقطة في ظل سياق اتسم بمستوى تضخم مرتفع.

ويرجح أن هذا الأداء قد تواصل خلال الفصلين الثاني والثالث بفضل تحسن نسبي في الإنتاج الفلاحي وحسن أداء الأنشطة الثالثية، خاصة في قطاع «الإيواء والمطاعم» وبعض الخدمات غير التجارية.

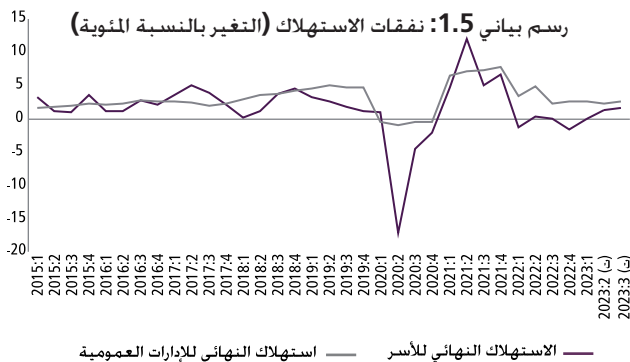
وفي سوق الشغل، شهد الاقتصاد، بين الفصل الثاني من سنة 2022 ونفس الفترة من سنة 2023، خسارة 86 ألف منصب شغل بعد إحداث 133 ألف منصب سنة من قبل، وشمل ذلك انخفاضا بلغ 266 ألف منصب شغل في القطاع الفلاحي وارتفاعا بمقدار 179 ألف منصب في الأنشطة غير الفلاحية كان أكثر من نصفها في قطاع الخدمات. وأخذا بالاعتبار الدخول الصافي لـ 71 ألف باحث عن العمل، تراجعت نسبة النشاط من 45,2% إلى 44,8%. فيما ارتفعت نسبة البطالة من 11,2% إلى 12,4% على الصعيد الوطني، ومن 15,5% إلى 16,3% في الوسط الحضري ومن 4,2% إلى 5,7% في الوسط القروي.

### 1.5 الطلب الداخلي

#### 1.1.5 الاستهلاك

وفيما يخص الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، فقد ارتفع بنسبة 2,7% مقابل 3,5% لتتراجع بذلك مساهمته في النمو من 0,7 نقطة مئوية إلى 0,5 نقطة.

وخلال الفصلين الثاني والثالث، يتوقع أن تكون وتيرته قد تباطأت إلى 2,5% مقابل 3,6% سنة من قبل، مما يعكس تباطؤ نفقات التشغيل من 5,3% إلى 4,8% في نهاية يوليوز.



المصدر: اللجوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

تظهر المعطيات الأخيرة المتعلقة بالحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأول من سنة 2023 ارتفاع استهلاك الأسر المعيشية بنسبة 0,1% بعد انكماشه بنسبة 1,3% في الفصل نفسه من السنة المنصرمة. وبذلك، كانت مساهمته في النمو إيجابية وبلغت 0,1 نقطة مئوية بدلا من مساهمة سلبية قدرها 0,8 نقطة.

وفي الفصل الثاني والثالث، من المرجح أن تكون وتيرة استهلاك الأسر المعيشية قد تسارعت إلى 1,5% في المتوسط مقابل 0,2% سنة من قبل، لتعكس بذلك تحسن المداخيل الفلاحية، واستقرار تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج في مستويات والتباطؤ التدريجي الذي عرفته أسعار الاستهلاك. وقد تباطأت قروض الاستهلاك، من جانبها، إلى 1% في نهاية شهر يوليوز.

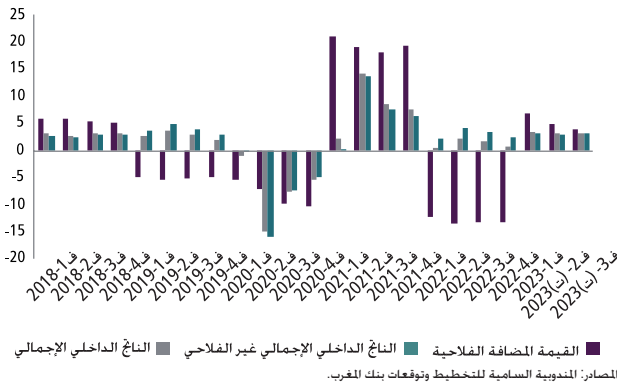
وعلاوة على ذلك، استمر مؤشر ثقة الأسر في انخفاضه، ليصل إلى 45,4 نقطة، مسجلا بذلك أدنى مستوى له منذ سنة 2008.

## 3.5 العرض الإجمالي

في الفصل الأول من سنة 2023، بلغ النمو الاقتصادي 3,5% مقابل 0,5% في الفصل نفسه من السنة الماضية. ويعكس هذا التسارع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,9% بعد تراجع بنسبة 12,2%. وتزايد القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,2% بدلا من 2,4%.

وخلال الفصلين الثاني والثالث، يتوقع أن يكون تحسن نمو النشاط قد تواصل مع تسجيل نسبة متوسطة قدرها 3,2% مقابل 1,9% في السنة السابقة. ومن المرتقب أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد ارتفعت بنسبة 4,5% بعد انخفاضها بنسبة 13,3%. وهو ما يعكس، على وجه الخصوص، ارتفاع إنتاج الحبوب إلى 55,1 مليون قنطار، في حين يتوقع أن تكون قيمة الأنشطة غير الفلاحية قد تزايدت بنسبة 3,2% بدلا من 3,7%.

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



وبالنسبة للقطاع الثانوي، يتوقع استمرار ركود النشاط خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2023 مع تسجيل تطور سلبي بنسبة 0,4% في المتوسط. أي نفس الوتيرة المسجلة سنة من قبل. ويعكس هذا التطور انخفاضا بنسبة 6,3% في قطاع المناجم و1,5% في قطاع البناء والأشغال العمومية وارتفاعا بواقع 2,1% في قطاع «الماء والكهرباء» و0,9% في قطاع الصناعات التحويلية.

في الفصل الأول من سنة 2023، تراجع الاستثمار من جديد بنسبة 2,6% مقابل 6,9% في نفس الفصل من السنة السابقة. وهكذا، انتقلت مساهمته السلبية في النمو من 1,8- نقطة مئوية إلى 0,6- نقطة.

ويرجح أن يكون هذا التراجع في الاستثمار قد تقلص من جديد خلال الفصلين الثاني والثالث لبلغ 2% في المتوسط. مقابل 7,5- سنة من قبل. وتؤكد المعطيات دون السنوية المتوفرة هذا التطور، حيث تظهر تسارع استثمارات الخزينة على وجه الخصوص من 12,1% إلى 21,6% في متم شهر يوليوز، وتحسن قروض التجهيز بنسبة 8,7% مقابل انخفاض بنسبة 2,3%.

ومن ناحية أخرى، تشير النتائج الفصلية للاستقصاء حول الظرفية الذي ينجزه بنك المغرب برسم الفصل الثاني من سنة 2023 أن مناخ الأعمال يعتبر «عاديا» حسب 72% من المقاولات المستجوبة و«غير موات» وفقا لرأي 20% منها.

## 2.5 الطلب الخارجي

في الفصل الأول من سنة 2023، ساهمت الصادرات الصافية للسلع والخدمات من حيث الحجم مساهمة إيجابية في النمو بلغت 3,6 نقط مئوية بدلا من 2,3 نقطة خلال الفصل الأول من سنة 2022، حيث تسارعت وتيرة نمو الصادرات من 9,8% إلى 19,8% وتيرة نمو الواردات من 2% إلى 8,8%.

وخلال الفصلين المواليين، يتوقع أن يكون نمو الصادرات قد تباطأ إلى 7,2%. ارتباطا بالخصوص بانخفاض حدة تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته. وموازة ذلك، من المتوقع أن تكون الواردات قد تباطأت من 11,9% إلى 1,4%. وهذا راجع بالخصوص إلى انخفاض واردات المنتجات الطاقية.

وموازة مع ذلك، فقد الاقتصاد الوطني 86 ألف منصب شغل، بعد إحداث 133 ألفا في السنة السابقة، وبالتالي انخفض عدد السكان النشيطين المشتغلين بنسبة 0,8% إلى 10,9 مليون شخص. وباستثناء القطاع الفلاحي الذي سجل تراجعاً بلغ 266 ألف منصب، شهدت القطاعات الأخرى إحداث مناصب بلغت 103 ألف منصب في قطاع الخدمات، و46 ألفاً في الصناعة، بما في ذلك الصناعة التقليدية، و30 ألف منصب في قطاع البناء والأشغال العمومية.

## 2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

سجل عدد السكان العاطلين عن العمل زيادة بنسبة 11,2% ليصل إلى 1,5 مليون شخص، وارتفعت نسبة البطالة من 11,2% إلى 12,4% على المستوى الوطني، ومن 15,5% إلى 16,3% في المناطق الحضرية، ومن 4,2% إلى 5,7% في المناطق القروية. وبالنسبة للشباب المتراوح أعمارهم ما بين 15 و24 سنة على وجه الخصوص، ارتفعت هذه النسبة على العموم بواقع 3,4 نقط إلى 33,6% وبواقع 5,7 نقط إلى 18,4% في البوادي. في حين انخفضت بواقع 0,3 نقطة إلى 46,1% في المدن.

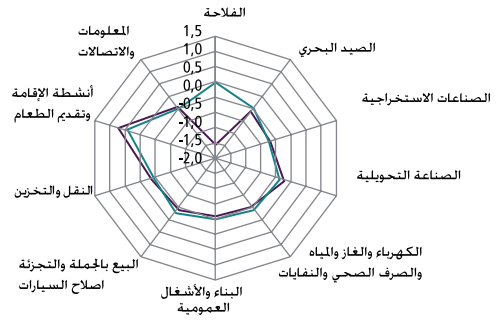
وبموازة ذلك، اتسم وضع سوق الشغل بتنامي نسبة التشغيل الناقص<sup>1</sup>، حيث ارتفعت نسبته من 8,5% إلى 9% على المستوى الوطني، ومن 7,7% إلى 8,4% بالوسط الحضري، ومن 9,6% إلى 9,9% بالوسط القروي.

## 3.4.5 الإنتاجية والأجور

في مجال الأنشطة غير الفلاحية، من المتوقع أن تكون الإنتاجية الظاهرة للشغل، التي تقاس من خلال نسبة القيمة المضافة إلى التشغيل، قد ارتفعت بواقع 0,7% في الفصل الثاني من سنة 2023 بعد انخفاض بنسبة 0,7% سنة من قبل. ومن المتوقع أن يكون هذا التطور قد نتج عن ارتفاع بنسبة 3,1% بدلا من 4% في القيمة المضافة، وبنسبة 2,4% بعد 4,7% في مجموع الأشخاص العاملين.

1 يتكون السكان الموجودون في وضعية تشغيل ناقص من الأشخاص الذين اشتغلوا: (1) أقل من 48 ساعة خلال الأسبوع المرجعي ولكنهم على استعداد للعمل لساعات إضافية ومتاحون للقيام بذلك أو (2) أكثر من العتبة المحددة والذين يبحثون عن وظيفة أخرى أو على استعداد لتغيير وظائفهم بسبب عدم ملائمتها لتكوينهم أو مؤهلاتهم أو عدم كفاية الدخل المقدم.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب. متوسط ف/2 2022 — متوسط ف/2 2023

وعلى مستوى القطاع الثالث، من المتوقع أن تتحسن قيمته المضافة بنسبة 4,8% في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث بدلا من 6% في نفس الفترة من السنة السابقة. وعلى وجه الخصوص، يتوقع أن يكون قطاع «الإيواء والمطاعم» قد واصل انتعاشه، ولو جزئياً، مع تسجيل زيادة نسبتها 31%. مستفيدا بشكل خاص من عملية مرحبا 2023. كما يرتقب أن تكون القيمة المضافة لقطاعي «الإدارة العمومية والدفاع والحماية الاجتماعية الإجبارية» و«التعليم والصحة البشرية وأنشطة العمل الاجتماعي» قد تنامت في سياق اتسم بارتفاع نفقات الموظفين.

## 4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

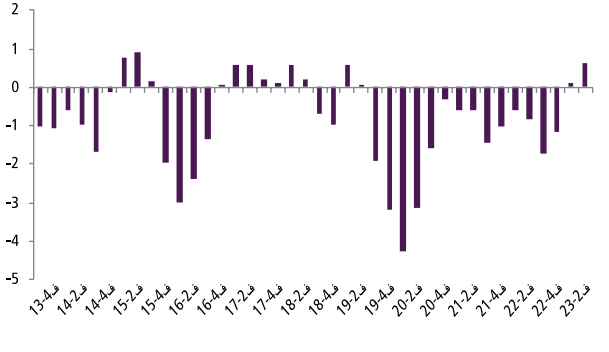
### 1.4.5 النشاط والشغل

في الفترة الممتدة ما بين الفصل الثاني من سنة 2022 ونفس الفصل من سنة 2023، اتسمت الوضعية في سوق الشغل بارتفاع بنسبة 0,6% في عدد السكان النشيطين الذين تبلغ أعمارهم 15 سنة فما فوق، ليبلغ العدد حوالي 12,5 مليون نسمة، ويشمل هذا التطور زيادة بنسبة 2,8% في المدن وانخفاضا بنسبة 3% في البوادي.

وأخذا بعين الاعتبار تزايد السكان الذين هم في سن العمل بنسبة 1,4%. تراجع نسبة النشاط بواقع 0,4 نقطة إلى 44,8% على المستوى الوطني، وبواقع 1,6 نقطة إلى 49,2% في الوسط القروي، في حين ارتفعت بنسبة 0,3 نقطة إلى 42,6% في المناطق الحضرية.

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

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

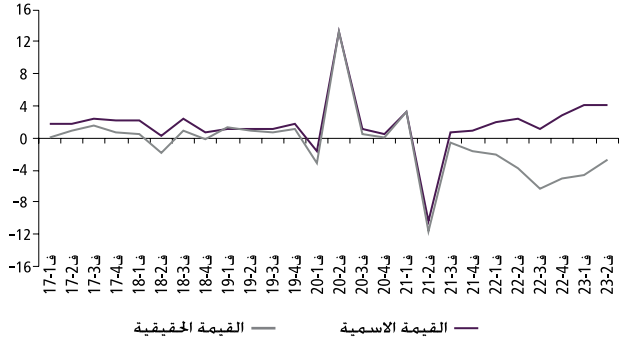
جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

2023 ف	2022 ف	
44,8	45,2	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42,6	42,3	الوسط الحضري
49,2	50,8	الوسط القروي
12,4	11,2	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
33,6	30,2	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
16,3	15,5	الوسط الحضري
46,1	46,4	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
5,7	4,2	الوسط القروي
-86	133	مناصب الشغل المجددة (بالآلاف)
121	285	الوسط الحضري
-206	-152	الوسط القروي
		القطاعات
-266	-210	- الزراعة والغابات وصيد الأسماك
46	76	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
30	30	- البناء والأشغال
103	237	- الخدمات
0,7	-0,7	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
4,0	2,3	مؤشر متوسط الأجور الاسمي (التغير بالنسبة المئوية)
-2,6	-3,7	الحقيقي

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

وسجل الأجر المتوسط، الذي يحسب بناء على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي من خلال نسبة كتلة الأجور إلى عدد المستخدمين، نموا بنسبة 4% بالقيمة الاسمية في الفصل الثاني مقابل 2,3% سنة من قبل وتراجعا بنسبة 2,6% بالقيمة الحقيقية مقابل 3,7%.

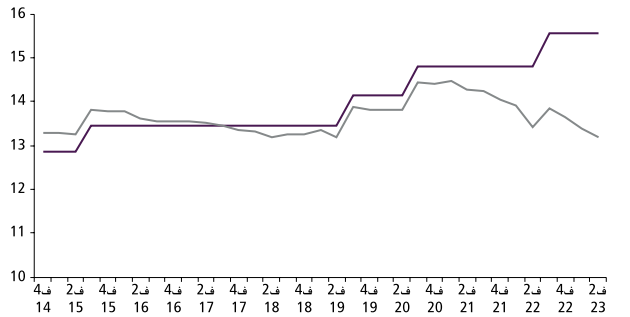
رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

وفيما يخص الحد الأدنى للأجور للساعة، فقد بلغ بالقيمة الاسمية 15,55 درهم في الفصل الثاني من سنة 2023، مرتفعا بنسبة 5% على أساس سنوي. وأخذا بالاعتبار نمو مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 6,8%. يتوقع أن يكون قد تقلص بالقيمة الحقيقية بنسبة 1,7%. وفي الفصل الثالث، ومع مراعاة عملية إعادة التقييم الثانية التي بدأت في 1 شتنبر 2023، إعمالا للاتفاق الاجتماعي الذي تم التوصل إليه في 30 أبريل 2022، يتوقع رفع الحد الأدنى للأجور للساعة بنسبة 5% ليصل إلى 16,29 درهما من حيث القيمة الاسمية ويستقر من حيث القيمة الحقيقية.

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



المصدر: وزارة الشغل والإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.



## 6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

بعد ستة فصول من الزيادات المتتالية، تباطأ التضخم للمرة الأولى في الفصل الثاني من سنة 2023. وهو تطور يتماشى مع التوقعات الواردة في تقرير السياسة النقدية الصادر في يونيو الماضي. ولكنه أسرع بقليل منها. فقد تراجع التضخم إلى 6,8% في المتوسط بعد أن بلغ ذروة قدرها 9,1% في الفصل الأول. واستمر تباطؤه في شهري يوليو و غشت. حيث بلغ متوسطه 4,9%. مدفوعا بالتباطؤ الذي عرفته جميع مكوناته باستثناء أسعار المنتجات المقننة. وبذلك، انخفضت وتيرة نمو الأسعار من 23,7% إلى 16,3% بالنسبة للمواد الغذائية متقلبة الأسعار. وتزايدت وتيرة تدني أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 13,6% إلى 16,4%. وفي نفس السياق، انخفض التضخم الأساسي إلى 4,9% في المتوسط في شهري يوليو و غشت بدلا من 6,2% في الفصل الثاني. مما يعكس تباطؤا في مكونه الغذائي. وبدرجة أقل، في مكونه غير الغذائي.

وعلى المدى القصير، من المفترض أن يستمر التضخم في التراجع ليصل إلى 4,6% في الفصل الثالث كما هو الشأن بالنسبة لمكونه الأساسي الذي يتوقع أن يصل إلى 4,7%.

### 1.6 تطور التضخم

جدول 1.6 : تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	يونيو 23	يوليو 23	غشت 23	يونيو 23	يوليو 23	غشت 23
التضخم	-0,9	0,3	0,3	5,5	4,9	5,0
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	-7,3	0,6	1,5	20,4	17,9	14,8
المنتجات المقننة	0,1	0,0	0,1	1,0	0,9	1,0
الوقود وزيوت التشحيم	-0,2	0,5	6,7	-20,1	-23,1	-8,9
التضخم الأساسي	0,1	0,3	-0,2	5,3	5,1	4,7
المنتجات الغذائية	0,0	0,6	-0,6	9,0	8,5	7,8
الألبسة والأحذية	0,0	0,2	-0,1	3,6	3,6	3,0
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى <sup>1</sup>	0,0	0,0	0,2	1,6	1,4	1,4
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة الجارية للمنزل	0,4	0,1	0,1	3,5	3,1	3,0
الصحة <sup>1</sup>	0,6	0,6	0,0	2,6	3,2	3,6
النقل <sup>2</sup>	0,1	0,2	0,0	4,0	3,9	2,7
الإتصالات	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0
الترفيه والثقافة <sup>1</sup>	-0,1	0,0	-0,1	0,4	0,3	-0,1
التعليم	0,0	0,0	0,0	4,5	4,5	4,5
مطاعم وفنادق	0,5	0,8	0,7	6,0	5,8	5,9
مواد وخدمات أخرى <sup>1</sup>	0,2	0,1	0,1	2,5	2,5	2,5

<sup>1</sup> باستثناء المنتجات المقننة  
<sup>2</sup> باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة  
المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

بعد أن بلغ التضخم ذروة قدرها 9,1% في الفصل الأول من سنة 2023. تراجع إلى 6,8% في الفصل الثاني ثم إلى 4,9% في المتوسط في شهري يوليو و غشت. ليصل معدله للأشهر الثمانية الأولى من السنة إلى 7,1%. وباستثناء أسعار المنتجات المقننة، أثر هذا التباطؤ على جميع المكونات مع تسجيل تباطؤ أكبر على مستوى أثمانه المنتجات الغذائية متقلبة الأسعار والتضخم الأساسي.

#### 1.1.6 أسعار المنتجات المستثناءة من التضخم الأساسي

سجلت أثمان المواد الغذائية متقلبة الأسعار ارتفاعا شهريا بنسبة 2,1% خلال شهري يوليو و غشت. وهو ما يعكس بشكل أساسي ارتفاع أسعار «الحمضيات» بنسبة 25,8%، و«الفواكه الطرية» بنسبة 5,4%. و«الأسماك الطرية» بنسبة 3,8%.

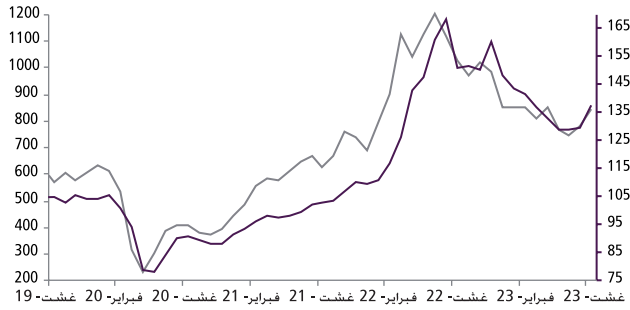
ومع ذلك، تباطأت أسعار هذه الفئة. على أساس مقارنة سنوية، حيث انخفضت من 23,7% في الفصل الثاني إلى 16,3% في المتوسط في شهري يوليو و غشت. وواصلت المساهمة في التضخم بشكل إيجابي بواقع نقطتين مئويتين، مقابل 3 نقط في الفصل السابق.

أن تأثير هذه الزيادة في الأسعار قد خفت حدته بفعل ارتفاع قيمة العملة الوطنية بنسبة 2,7% في المتوسط مقابل الدولار الأمريكي خلال شهري يوليو و غشت مقارنة بالفصل الثاني.

ومع ذلك، وفي مقارنة سنوية، شهدت أسعار المحروقات و مواد التشحيم زيادة في حدة انخفاضها لتصل إلى 16,4% في المتوسط في شهري يوليو و غشت بعد تراجع بنسبة 13,6% في الفصل سابق.

وفي الجمل، تواصل أسعار هذه المواد المساهمة بشكل سلبي في التضخم بنسبة -0,7 نقطة مئوية في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت بدلا من -0,5 نقطة مئوية في الفصل السابق.

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



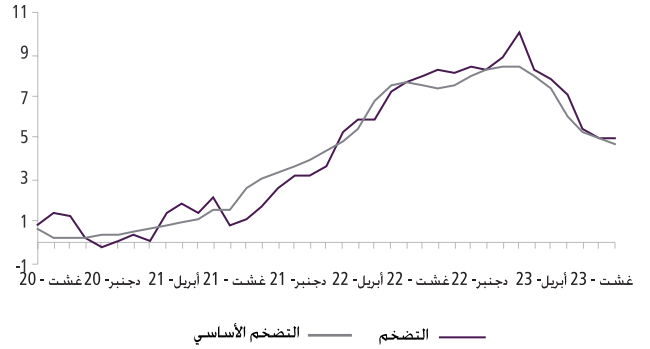
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب. المؤشر أسعار المحروقات وزيتو التشحيم (محور اليمين) البرنت (بالدرهم/الطن)

## 2.1.6 التضخم الأساسي

استمر تباطؤ التضخم الأساسي، الذي بدأ في الفصل الثاني، في شهري يوليو و غشت، ليتراجع إلى 4,9% في المتوسط مقارنة بنسبة 6,2% في الفصل السابق.

ويعكس هذا التطور بشكل أساسي انخفاض وتيرة تزايد أسعار المواد الغذائية التي يتضمنها والتي ارتفعت بنسبة 8,1% في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت مقابل 10,8% على أساس سنوي في الفصل الثاني. وعلى وجه الخصوص، ارتفعت أسعار «الزيتو» بنسبة 12,2% بدلا من 18,6%. و«منتجات الحليب» بنسبة 8,6% مقابل 15,1%. و«الحليب» بنسبة 10,7% مقابل 15%.

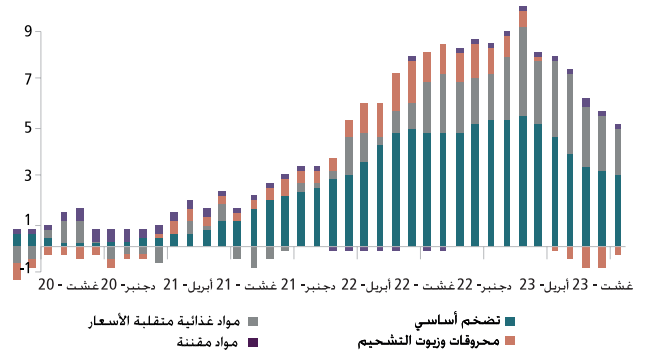
رسم بياني 1.6: التضخم والتضخم الأساسي (بالنسبة المئوية، على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وفيما يخص الأسعار المقننة، فقد سجلت ارتفاعا شهريا تراكميا بنسبة 0,1% في شهري يوليو و غشت، وهو ما يعكس بشكل رئيسي ارتفاع أسعار الخدمات الطبية بنسبة 0,9%. وتظهر مقارنة سنوية ارتفاع أسعار المنتجات المقننة بنسبة 1% في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت، وهي وتيرة لم تتغير مقارنة بالفصل الثاني. وبلغت مساهمتها في التضخم 0,2 نقطة مئوية في المتوسط في شهري يوليو و غشت، كما هو الشأن بالنسبة للفصل السابق.

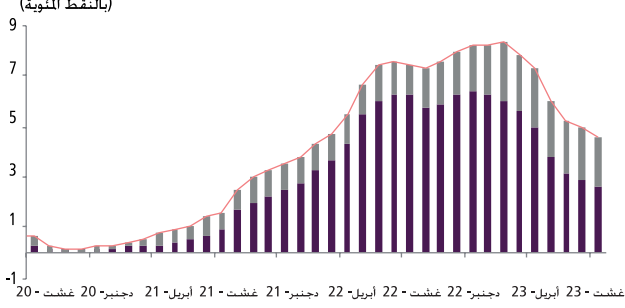
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم (بنقاط مئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

أما أسعار المحروقات وزيتو التشحيم، فقد شهدت ارتفاعا شهريا تراكميا بنسبة 7,1% خلال شهري يوليو و غشت، ارتباطا بشكل خاص بارتفاع الأسعار الدولية للمنتجات النفطية. كما ارتفع سعر خام البرنت على وجه الخصوص إلى 86,2 دولارا للبرميل في غشت بدلا من 80,1 دولارا للبرميل في يوليو و 74,9 دولارا للبرميل في يونيو. ويرجح

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

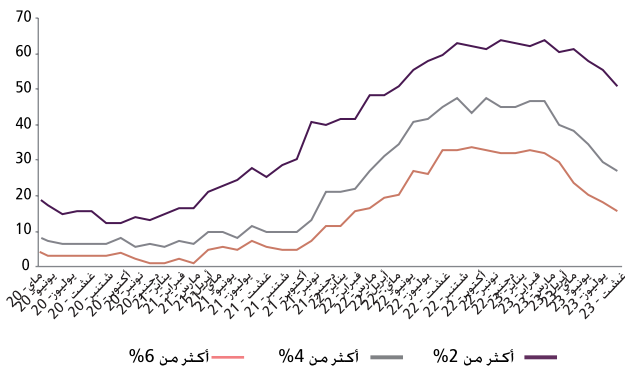


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

أما أسعار السلع والخدمات غير القابلة للتداول، فقد ارتفعت بنسبة 4,7% في المتوسط خلال الشهرين الماضيين مقابل 5% في الفصل الثاني، وهو ما يعكس بشكل أساسي ارتفاعاً أقل أهمية في أسعار «اللحوم الطرية».

وفيما يتعلق بانتشار الضغوط التضخمية، فقد تراجعت خلال الشهرين الماضيين، حيث تقلصت حصة المنتجات التي ارتفعت أسعارها بأكثر من 2% إلى 54% في المتوسط خلال شهري يوليوز و غشت بدلا من 61% في الفصل الثاني. وبالمثل، تواصل تراجع حصص المنتجات التي سجلت أسعارها ارتفاعاً يفوق 4% و 6%.

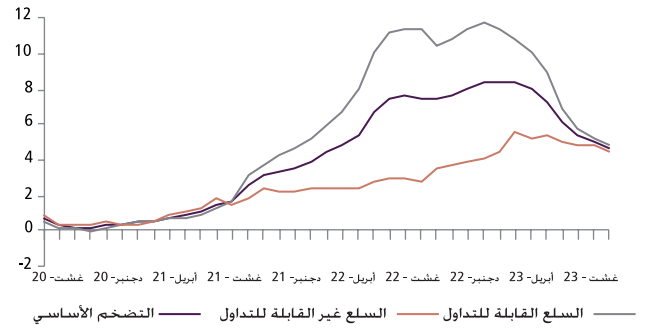
رسم بياني 6.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وفيما يتعلق بفئة المواد غير الغذائية، شمل هذا التباطؤ جميع أقسام مؤشر التضخم الأساسي<sup>1</sup> باستثناء «الصحة». وبذلك، تباطأ ارتفاع الأسعار من 4,4% إلى 3% في قسم «الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة الجارية للمنزل»، ومن 4,8% إلى 3,3% في قسم «النقل»، ومن 2,5% إلى 0% في قسم «الترفيه والثقافة» ومن 2% إلى 1,5% في قسم «السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى».

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ويتضح من تقسيم سلة مؤشر التضخم الأساسي إلى منتجات قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول أن هذا التباطؤ مدفوع بنسبة 90% بمكوناته القابلة للتداول.

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

	على أساس سنوي			على أساس شهري		
	غشت 23	يوليوز 23	يونيو 23	غشت 23	يوليوز 23	يونيو 23
السلع القابلة للتداول	4,7	5,2	5,7	0,0	0,1	0,0
السلع غير القابلة للتداول	4,5	4,8	4,8	-0,4	0,5	0,2
التضخم الأساسي	4,7	5,1	5,3	-0,2	0,3	0,1

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وتراجعت وتيرة ارتفاع أسعار هذه الأخيرة من 7,2% في الفصل الثاني إلى 5% في المتوسط خلال شهري يوليوز و غشت، تماشياً مع التخفيف النسبي للضغوطات الخارجية. وتراجع التضخم إلى 5,3% في المتوسط خلال الشهرين الأخيرين بدلا من 6,2% في الفصل السابق في منطقة اليورو، الشريك التجاري الرئيسي للمغرب.

1 هذه هي العناصر الأحد عشر التي تشكل سلة التضخم الأساسي (انظر الجدول 1.6).

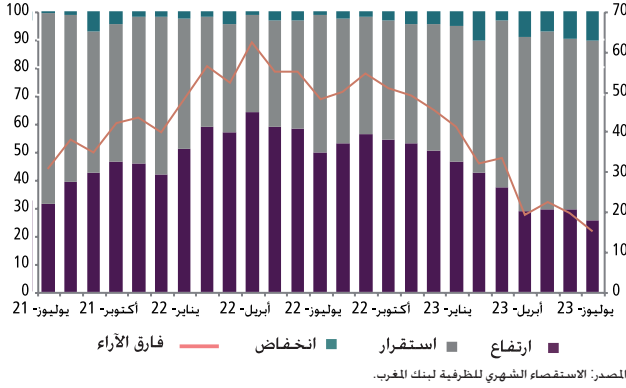
## 2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

## 3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء بنك المغرب حول الظرفية في القطاع الصناعي خلال شهر يوليوز 2023 إلى أن 65% من أرباب المقاولات المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، فيما يرتقب 25% منهم ارتفاعه، و10% منهم انخفاضه. وبالتالي، فقد بلغ رصيد الآراء 15%.

من المتوقع أن يواصل التضخم تباطؤه في الفصل الثالث، ليستقر عند 4,6% بعد 6,8% في الفصل الثاني، تحت تأثير الانخفاض المتوقع في وتيرة ارتفاع أثمان المواد الغذائية متقلبة الأسعار. ومع أخذ المعطيات على مستوى أسواق الجملة بعين الاعتبار، يتوقع أن يبلغ هذا الأخير 14,4% مقابل 23,7%.

رسم بياني: 8.6 توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاثة القادمة حسب أرباب المقاولات (النسبة المئوية)



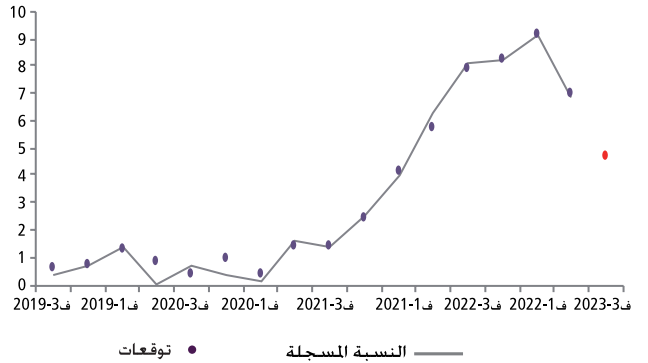
وبالمثل، من المرتقب أن يتدنى التضخم الأساسي من 6,2% إلى 4,7%. ويرجع ذلك على وجه الخصوص إلى استمرار تضائل الضغوط الخارجية.

وبالعكس، من المتوقع أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا بنسبة 12,4% مقابل 13,6%. متأثرة بتطور الأسعار الدولية للمنتجات النفطية.

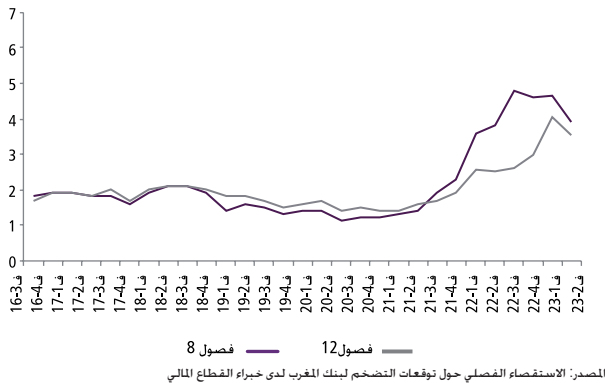
في غياب قرارات حكومية بشأن أسعار المنتجات المقننة، يرتقب ألا تعرف وتيرة نموها أي تغيير تقريبا مقارنة بما سجل في الفصل الثاني، أي نسبة 0,9%.

وعلاوة على ذلك، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب حول توقعات التضخم في الفصل الثالث من سنة 2023 إلى أن خبراء القطاع المالي يتوقعون أن يبلغ متوسط التضخم 3,9% خلال الفصول الثمانية المقبلة، بدلا من 4,7% في الفصل السابق. وعلى المدى الأطول، أي في أفق الفصول الإثني عشر القادمة، فيرتقبون بلوغه نسبة 3,5% بدلا من 4,1%.

رسم بياني: 7.6 توقعات على المدى القصير وإجازات التضخم (بالنسبة المئوية)

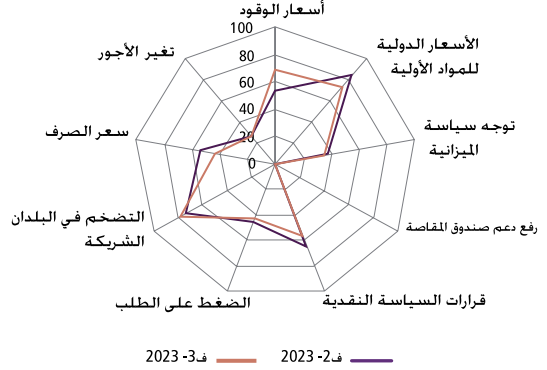


رسم بياني: 9.6 توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة (بالنسبة المئوية)



يرى المستجوبون أن تطور التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة سيكون رهينا بالخصوص بنسبة التضخم في البلدان الشريكة، والأسعار الدولية للمواد الأولية باستثناء النفط، وبأسعار الوقود في محطات البنزين.

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



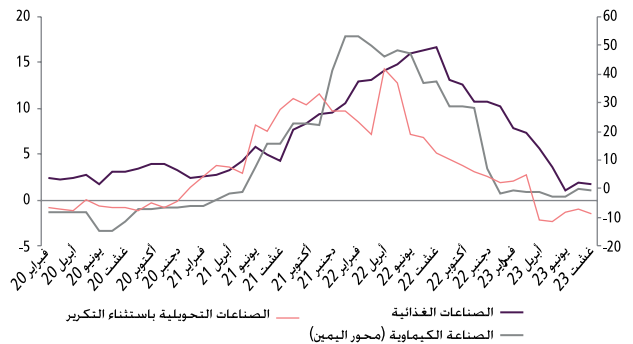
المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب.

## 4.6 أسعار الإنتاج

وفيما يخص أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية، دون احتساب نشاط التكرير، فقد سجلت ارتفاعا شهريا يبلغ متوسطه 0,4% خلال شهري يوليو و غشت، مدفوعة أساسا بنمو بنسبة 1,4% في «الصناعة الكيماوية» و 0,5% في «الصناعة الغذائية».

وعلى أساس مقارنة سنوية، شهدت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية، دون احتساب نشاط التكرير، انخفاضا في وتيرة نموها من 1,2% في المتوسط خلال الفصل الثاني إلى 1% في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

## 7. الآفاق على المدى المتوسط

### ملخص

رغم بقاء التضخم في مستويات عالية وتشديد شروط التمويل، ألبان النشاط العالمي عن صمود نسبي في أغلب الاقتصادات الكبرى. وهكذا، ينتظر أن يبلغ النمو الاقتصادي العالمي 3% في سنة 2023 و2,4% في سنة 2024. وفي الولايات المتحدة، يرتقب أن يتزايد الناتج الداخلي الإجمالي من حيث الحجم بنسبة 1,9% خلال هذه السنة وبواقع 0,9% في سنة 2024. وفي منطقة الأورو، من المتوقع أن يبلغ النمو 1,2% في سنة 2023 و0,9% في سنة 2024. وفي المملكة المتحدة، ورغم ارتفاع تكلفة المعيشة، يتوقع أن يظل النمو إيجابياً، ومن المرتقب أن يزداد الناتج الداخلي الإجمالي للاقتصاد الياباني بنسبة 2,3% في سنة 2023، مدعوماً بشكل رئيسي بالصادرات.

وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، يتوقع أن ينمو الاقتصاد الصيني بنسبة 5,5% في سنة 2023 و5% في سنة 2024. متأثراً بالخصوص باستمرار أزمة سوق العقار، ويرتقب أن يعرف الاقتصاد الهندي، من جهته، توجهاً ملائماً، مدعوماً بتوسع قطاع الخدمات وتنامي الاستثمارات في البنيات التحتية. وفي البرازيل، من المنتظر أن تصل نسبة النمو إلى 2,6% في سنة 2023 بفضل إنتاج فلاحى جيد، قبل أن تتراجع إلى 1% في سنة 2024. وفي روسيا، ورغم الصراع العسكري الدائر في أوكرانيا، تمت مراجعة توقعات النمو نحو الأعلى في سنة 2023 لتبلغ 2,8%. حيث سيستفيد النمو بشكل أساسي من الصناعات التحويلية والنفقات المتعلقة بالتسلح، فيما سينحصر في 0,8% في سنة 2024، لا سيما بسبب استمرار العقوبات.

وفي أسواق المواد الأولية، تم رفع التوقعات الخاصة بأسعار البرنت إلى ما يقارب 83 دولاراً للبرميل في المتوسط سنتي 2023 و2024. نظراً للقيود التي وضعتها منظمة أوبك+ على العرض، وكذا الآفاق الاقتصادية العالمية التي أصبحت أقل سوءاً نسبياً، وفيما يتعلق بسعر الفحم، فبعد الارتفاع الكبير الذي عرفه في سنة 2022، من المتوقع أن ينخفض هذه السنة وكذا السنة المقبلة نتيجة تراجع الطلب عليه موازاة مع استمرار الصين ودول أخرى في التوجه أكثر نحو الطاقات المتجددة. وبالنسبة لسعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، تشير توقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل 2023 إلى انخفاضه على المدى القصير والمتوسط.

وفيما يخص الفوسفات ومشتقاته، وبعد بلوغ الأسعار مستويات قياسية في سنة 2022، يرتقب أن تتراجع في سنة 2023 و2024. وسجلت أسعار المواد الغذائية، من جهتها، انخفاضاً بنسبة 2,1% بين يوليو ووغشت 2023. وخلال السنة ككل، يرتقب أن ينخفض مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بنسبة 11,6% في المتوسط قبل أن يرتفع بنسبة 1,7% في سنة 2024.

وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن تواصل الضغوط التضخمية تراجعها على المدى المتوسط، ففي الولايات المتحدة، يرتقب أن يستمر التضخم في الانخفاض خلال الأشهر المقبلة، نتيجة لتراجع خدمات الإسكان على الخصوص، وبالمثل، من المحتمل أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو، رغم استمرار الضغوط على الأسعار في قطاع الخدمات.

وفي هذا السياق، قرر البنك المركزي الأوروبي، في أعقاب اجتماعه الأخير، رفع أسعار الفائدة الثلاثة الرئيسية بواقع 25 نقطة أساس، ليصل بذلك سعر الفائدة على عمليات إعادة التمويل الرئيسية إلى 4,50%. بينما حافظ بنك الاحتياطي الفيدرالي على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [5,25%-5,50%].

وعلى الصعيد الوطني، اتسم السياق منذ 8 شتتبر بتداعيات وآثار زلزال الحوز، فقد خلف عدداً كبيراً من الضحايا، وعلى المستوى الاقتصادي، يرتقب أن يساهم الزخم التضامني الوطني والدولي في التخفيف من الأثر الاجتماعي والاقتصادي على المدى القصير على السكان. ويتطلب تقييم هذه الآثار معطيات لا يمكن جمعها إلا بعد مرور أجل معين.

وفيما يتعلق بمبادلات السلع. وبعد الدينامية القوية المسجلة في السنتين الأخيرتين. يتوقع أن تعرف شبه استقرار في سنة 2023. ويرجح أن تشهد الصادرات شبه استقرار ارتباطا. من جهة. بالدينامية القوية المتوقعة في صادرات قطاع السيارات. ومن جهة أخرى. بتراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته. أما الواردات. فيتوقع أن تعرف هي الأخرى شبه استقرار. يشمل ارتفاعا في مقتنيات سلع التجهيز والاستهلاك وتراجعا في المشتريات من المنتجات نصف المصنعة. ويرتقب أن ترتفع عائدات الأسفار بنسبة 23,4% وأن تتعزز تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج لتصل إلى مستوى عال يماثل المستوى المسجل في سنة 2022. ومن المنتظر أن يبلغ عجز الحساب الجاري في نهاية السنة 2% من الناتج الداخلي الإجمالي. مقابل 3,5% في سنة 2022. ومن جهة أخرى. من المرتقب أن تنخفض عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ما يعادل 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 3% في سنة 2022.

وفي سنة 2024. يرتقب أن تتسارع وتيرة نمو المبادلات التجارية. مع توقع ارتفاع الصادرات بواقع 5,8% والواردات بنسبة 2,2%. ومن المنتظر أن تبقى عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج في مستويات مرتفعة قدرها 109,9 مليار درهم و117,5 مليارا على التوالي. وبالتالي. ينتظر أن يصل عجز الحساب الجاري إلى 2,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. أما عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فيتوقع أن ترتفع إلى ما يعادل حوالي 3% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ومع افتراض تحقق التحويلات الخارجية المتوقعة بالخصوص. يرتقب أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية 361,8 مليار درهم بنهاية 2023 ثم 363,8 مليارا في نهاية 2024. أي ما يقارب 5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

وعلى مستوى المالية العمومية. وبعد أن بلغ عجز الميزانية 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2022. من المنتظر أن يصل. وفقاً لتوقعات بنك المغرب. إلى 5,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2023. بعد رفع التوقعات بمقدار 0,1 نقطة مئوية مقارنة بتقرير شهر يونيو. وإلى 4,9% في سنة 2024. وتشمل هذه النتيجة أساساً مراجعة توقعات تكاليف المقاصة نحو الأعلى وتحسن المداخل الضريبية. مع الأخذ بعين الاعتبار التوقعات الماكرو اقتصادية الجديدة لبنك المغرب. والتحديثات الأخيرة الصادرة عن وزارة الاقتصاد والمالية. وإجازات الميزانية بنهاية غشت 2023.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية. يتوقع أن تسجل القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي نموا بنسبة 3,1% في سنة 2023 وبنسبة 4,6% في سنة 2024. ومن جهة أخرى. وبعد الانخفاض الحاد الذي عرفه سعر الصرف الفعلي الحقيقي في سنة 2022. من المنتظر أن يتزايد على المدى المتوسط .

ومن حيث النمو الاقتصادي. وبعد نمو قوي إلى 8% في سنة 2021 وتباطؤ إلى 1,3% في سنة 2022. من المتوقع أن يتسارع الاقتصاد الوطني إلى 2,9% هذه السنة. مما يعكس تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5%. مع الأخذ بعين الاعتبار إنتاج 55,1 مليون قنطار من الحبوب حسب تقدير وزارة الفلاحة. وتحسن القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 2,6%. وفي سنة 2024. من المنتظر أن يتعزز النمو إلى 3,2%. نتيجة ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,9%. مع فرضية إنتاج متوسط من الحبوب قدره 70 مليون قنطار وتحسن في المحاصيل الأخرى. وتزايد القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3%. وعلى مستوى الطلب. من المتوقع أن يستفيد النمو في سنة 2023 بشكل أساسي من الصادرات الصافية بينما سيظل مكونه الداخلي منخفضاً. وفي سنة 2024. ستبقى مساهمة الصادرات الصافية في النمو إيجابية. على الرغم من التراجع الذي ستعرفه. في حين سيتعزز الطلب الداخلي.

وفي ظل هذه الظروف. وبعد تسارع التضخم بشكل قوي إلى 6,6% في سنة 2022. من المتوقع أن يواصل تباطؤه. مع البقاء في مستويات مرتفعة على المدى المتوسط. وبالتالي. يرتقب أن يبلغ 6% في المتوسط في سنة 2023. نتيجة بالأساس لتنامي أثمان المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار. ثم 2,6% في سنة 2024. ومن المتوقع أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 5,6% في المتوسط في سنة 2023 قبل أن يسجل تراجعا ملموسا في وتيرة نموه إلى 2,3% في سنة 2024.

## 1.7 الفرضيات الأساسية

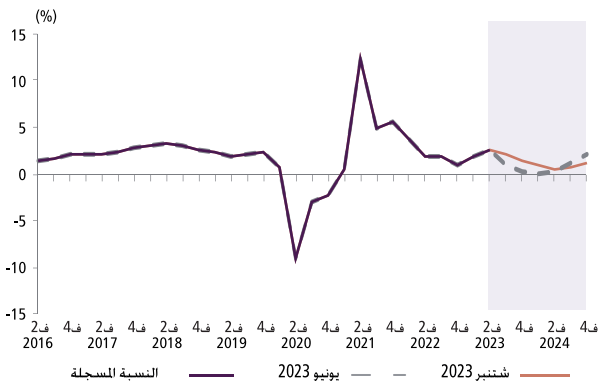
### تحسن الآفاق الاقتصادية في غالبية الاقتصادات الكبرى

على الرغم من بقاء التضخم في مستويات مرتفعة وتشديد الأوضاع المالية، يعرف النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي مرونة نسبية في غالبية الاقتصادات الكبرى. ومن المتوقع أن يصل نمو الاقتصاد العالمي إلى 3% في سنة 2023. بزيادة قدرها 0,3 نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر يونيو، قبل أن يتباطأ إلى 2,4% في سنة 2024.

وفي الولايات المتحدة، ورغم الأوضاع النقدية والمالية التقييدية، من المتوقع أن يسجل الاقتصاد الأمريكي نمواً بنسبة 1,9% في سنة 2023. نتيجة على وجه الخصوص لارتفاع نفقات الاستهلاك في قطاع الخدمات ولقوة التجارة الخارجية. قبل أن يتباطأ إلى 0,9% في سنة 2024. وفي منطقة الأورو، تمت مراجعة آفاق النمو نحو الأدنى، حيث أثير تشديد الأوضاع النقدية والمالية على الطلب الداخلي. في حين أظهرت بعض الصناعات علامات تدل على تباطؤ نشاطها، وبالتالي، من المتوقع أن يبلغ النمو 1,2% في سنة 2023. قبل أن يتراجع إلى 0,9% في سنة 2024. وفي المملكة المتحدة، ورغم ارتفاع تكاليف المعيشة، يتوقع أن يتجنب الاقتصاد حالة الركود. مع توقع بلوغ النمو 0,4% في سنتي 2023 و2024. ومن المنتظر أن ينمو الاقتصاد في اليابان بنسبة 2,3% في سنة 2023، مدعوماً بشكل أساسي بالصادرات. لكن من المتوقع أن يعاني من ضعف الطلب الصيني وأن يتباطأ إلى 1% في سنة 2024.

وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، من المتوقع أن يبلغ النمو في الصين 5,5% في سنة 2023، وهو ما يمثل انخفاضاً قدره 0,6 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات يونيو، مما يعكس بشكل خاص استمرار الأزمة في السوق العقارية وضعف الطلب الداخلي. ومن أجل تخفيف الطلب الخاص، اتخذت السلطات العديد من التدابير، بما في ذلك تحسين العرض الخاص بأراضي البناء وحصول المقاولات الخاصة والأسر على القروض. وفي سنة 2024، يتوقع أن يصل النمو إلى 5%. ومن جهة أخرى، من المنتظر أن يسجل الاقتصاد الهندي نمواً بنسبة 6,1% في 2023، مدعوماً بشكل خاص بتوسع قوي في قطاع الخدمات. وفي سنة 2024، ينتظر أن يصل إلى 6,4%. خاصة بفضل تواصل الاستثمار في البنية التحتية استجابة للنمو السكاني القوي. وفيما يتعلق بالبرازيل، من المتوقع أن يبلغ نمو اقتصادها 2,6% في سنة 2023، مدفوعاً بالإنتاج الفلاحي القوي. قبل أن ينخفض إلى 1% في سنة 2024. أما في روسيا، ورغم استمرار الصراع في أوكرانيا، تم رفع توقعات النمو في سنة 2023 إلى 2,8%. حيث سيستفيد بشكل خاص من الصناعة التحويلية والنفقات المرتبطة بالتسلح. ومع ذلك، ينتظر أن تنحصر نسبة النمو في 0,8% في سنة 2024، نتيجة بالخصوص لاستمرار العقوبات.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، غشت 2023.



## استمرار الضغوط على أسعار النفط وتواصل تباطؤ التضخم على المدى المتوسط

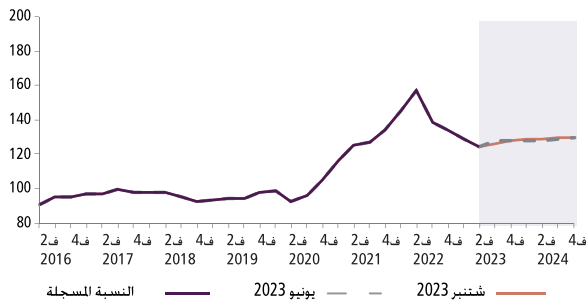
فيما يتعلق بالمواد الأولية، ونظراً لقيود العرض التي وضعتها منظمة أوبك+ والأفاق الاقتصادية العالمية التي تحسنت نسبياً، تم رفع التوقعات المتعلقة بسعر البرنت إلى ما يقارب 83 دولاراً للبرميل في المتوسط في سنتي 2023 و2024. وفيما يخص الفحم، فبعد ارتفاعه إلى 288,6 دولاراً للطن في المتوسط في سنة 2022، يتوقع أن يتزايد سعره هذه السنة إلى 126,4 دولاراً، وأن يتراجع أكثر على المدى المتوسط. موازاة مع مواصلة الصين ودول أخرى التوجه بشكل أكبر نحو الطاقات المتجددة، أما بالنسبة لسعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، فتوقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل 2023 تشير إلى انخفاض سعره بشكل ملموس إلى 19 دولاراً لكل مليون وحدة حرارية في سنة 2023، وإلى 17 دولاراً لكل مليون وحدة حرارية في سنة 2024، وذلك بعد 40,3 دولاراً لكل مليون وحدة في سنة 2022.

وبخصوص الفوسفات ومشتقاته، وبعد بلوغ أسعاره ذروتها في 2022، تشير آخر توقعات البنك الدولي إلى أنها ستتناقص. وهكذا، ينتظر أن تتراجع من 772 دولاراً للطن في سنة 2022 إلى 580 دولاراً للطن في سنة 2023 بالنسبة لفوسفات ثنائي الأمونيوم ومن 716 دولاراً للطن إلى 560 دولاراً للطن بالنسبة لفوسفات الثلاثي الممتاز. وفي سنة 2024، سيستمر هذا المنحى التنازلي، مع انخفاض سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم إلى 570 دولاراً للطن وسعر الفوسفات الثلاثي الممتاز إلى 510 دولاراً للطن. أما بخصوص الفوسفات الخام، فيتوقع أن يتراجع سعره من 266 دولاراً للطن سنة 2022 إلى 260 دولاراً للطن سنة 2023، وأن يستمر في الانخفاض إلى 240 دولاراً للطن سنة 2024.

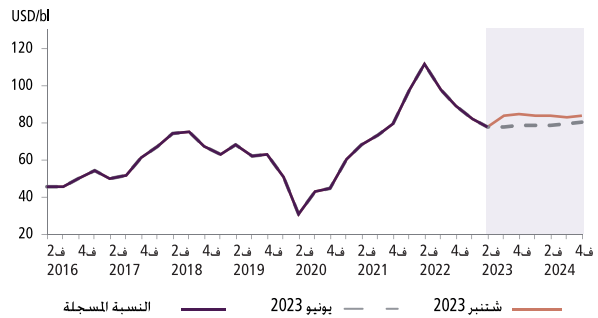
وسجلت أسعار المواد الغذائية من جانبها (مؤشر منظمة الأغذية والزراعة) انخفاضاً بنسبة 15,1% في نهاية غشت 2023. وخلال سنة 2023 ككل، من المتوقع أن يتراجع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بنسبة 11,6% في المتوسط. قبل أن يرتفع بنسبة 1,7% في سنة 2024. وفيما يتعلق بالقمح الصلب الأمريكي على وجه الخصوص، بلغ سعره 315,8 دولاراً للطن في شهر غشت، في انخفاض بنسبة 8,6% على أساس شهري و17,5% على أساس سنوي.

وفي ظل هذه الظروف، من المنتظر أن تستمر الضغوط التضخمية في التراجع في أفق التوقع، حيث ينتظر أن ينخفض التضخم العالمي من 7,3% في سنة 2022 إلى 4,8% في سنة 2023 ثم إلى 3,8% في سنة 2024. وفي الولايات المتحدة، وبعد زيادة قدرها 8% في سنة 2022، تستمر الأسعار في التباطؤ، حيث يرجح أن يبلغ التضخم 4,1% في سنة 2023 ثم 2,6% في سنة 2024. مما يعكس بشكل خاص انخفاضاً كبيراً في أسعار خدمات الإسكان. وبالمثل، من المرتقب أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو إلى 5,6% في سنة 2023 ثم إلى 3,1% في سنة 2024. ولكن بوتيرة أقل بطناً مقارنة بالولايات المتحدة، حيث يتضح أن الضغوط الأساسية على الأسعار، ولا سيما في قطاع الخدمات، أكثر استدامة. وفي الصين، انخفض التضخم إلى مستوى سلبي خلال شهر يوليو، ومن المتوقع أن يبلغ في المتوسط 0,4% خلال سنة 2023. ارتباطاً على الخصوص بضعف الدينامية الاقتصادية والانخفاض الحاد في أسعار لحوم الخنزير. وفي سنة 2024، يتوقع أن يتسارع إلى 1,5%.

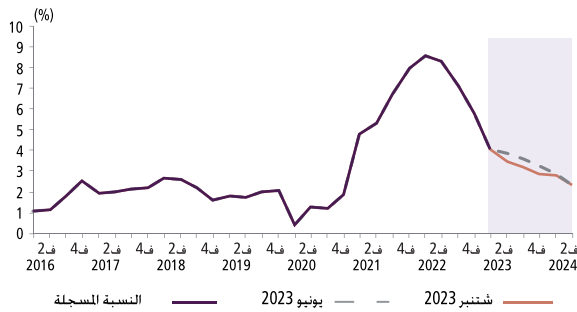
رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2014-2016 = 100)



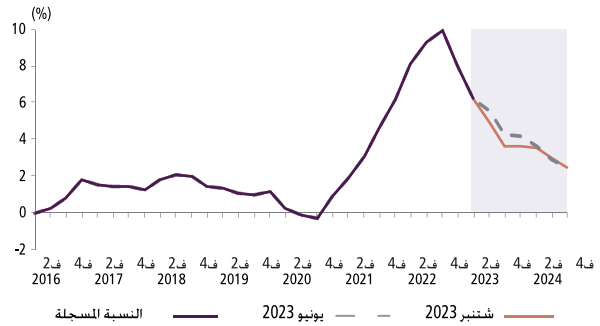
رسم بياني 3.7: سعر البرنت



رسم بياني 6.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 5.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، غشت 2023.

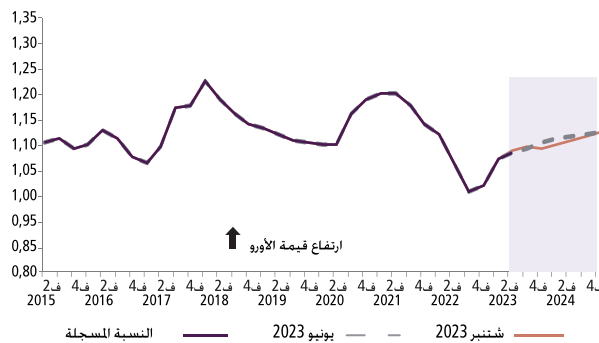
## استمرار تشديد السياسة النقدية من طرف البنك المركزي الأوروبي وإبقاء البنك الاحتياطي الفيدرالي على الوضع على ما هو عليه

لمواجهة بقاء التضخم في مستويات عالية، أعربت البنوك المركزية الرئيسية عن التزامها القوي بخفض التضخم إلى أهدافها على المدى المتوسط. فقد قرر البنك المركزي الأوروبي رفع أسعار الفائدة الرئيسية الثلاثة بمقدار 25 نقطة أساس، مع الإشارة إلى استمرار تباطؤ التضخم، رغم أن من المرجح أن يظل في مستويات جد مرتفعة لفترة طويلة جدا. وفي الوقت نفسه، أوضح أنه سيبقي على أسعار فائدته الرئيسية في مستويات تقييدية بما فيه الكفاية طالما كان ذلك ضروريا، وفيما يتعلق ببرنامج شراء الأصول (APP)، فهو يتقلص بوتيرة مدروسة ويمكن التنبؤ بها، مع توقف منظومة الأورو عن إعادة استثمار المبالغ المستردة برسم أصول السندات التي حل أجل استحقاقها.

وقرر بنك الاحتياطي الفيدرالي، من جهته، في نهاية اجتماعه المنعقد يومي 19 و20 شتنبر الحفاظ على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في مستوى [5,25%-5,50%]. في سياق اتسم ببقاء التضخم مرتفعا، وبموازاة ذلك، ستواصل لجنة الاحتياطي الفيدرالي تقليص أصولها المكونة من سندات الخزينة والسندات المدعومة برهن عقاري. وقد أكدت، إضافة إلى ذلك، أنها ستواصل مراقبة تداعيات القرارات الأخيرة على الآفاق الاقتصادية، وستكون مستعدة لتعديل توجه السياسة النقدية إذا ظهرت مخاطر تعيق تحقيق أهدافها.

وفي أسواق الصرف، وبعد ارتفاع سعر الدولار بشكل قوي في سنة 2022، من المتوقع أن ينخفض مقابل الأورو في سنتي 2023 و2024، متأثرا بشكل خاص بتدني فارق أسعار الصرف. ومن المرتقب أن يبلغ الأورو 1,09 دولار في سنة 2023 و1,11 دولار في سنة 2024.

رسم بياني 7.7: سعر صرف الدولار مقابل الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، غشت 2023.

إنتاج حبوب قدره 55,1 مليون قنطار في الموسم الفلاحي 2023/2022 ومحصول متوسط في سنة 2024/2023

بالنسبة للموسم 2022/2023. تقدر وزارة الفلاحة أن محصول الحبوب سيبلغ حوالي 55,1 مليون قنطار. بزيادة قدرها 62% مقارنة بالموسم السابق وانخفاض بنسبة 15% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الماضية. وفي ظل هذه الظروف. ونتيجة بالخصوص للتباطؤ الذي يفوق المتوقع في انخفاض إنتاج نشاط تربية المواشي بفضل تدابير الدعم التي اتخذتها الحكومة والتحسين النسبي المرتقب في محاصيل الخضراوات. تم رفع توقعات النمو الفلاحي لسنة 2023 بمقدار 3,4 نقت مئوية مقارنة بتقرير شهر يونيو لتصل إلى 5%.

وفيما يخص الموسم 2024/2023. ومع افتراض محصول حبوب متوسط قدره 70 مليون قنطار والتطور المسجل في الزراعات الأخرى. من المنتظر أن تزيد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,9% في سنة 2024 بدلا من 5,5% المتوقعة في التقرير السابق.

## 2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تسارع وتيرة نمو المبادلات التجارية في سنة 2024 وتعزز المستويات المرتفعة لعائدات الأسفار وحويلات المغاربة المقيمين في الخارج

أخذا بالاعتبار الفرضيات الجديدة المتعلقة بالمحيط الدولي والتوقعات الماكرو اقتصادية وتنفيذ الميزانية بنهاية شهر يوليو 2023. من المتوقع أن ينخفض عجز الحساب الجاري من 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2022 إلى 2% في سنة 2023 و2,1% في سنة 2024.

وفي سنة 2023. يتوقع أن تشهد الصادرات شبه استقرار. ما يعكس. من ناحية. الدينامية القوية المتوقعة لصادرات قطاع السيارات. ومن ناحية أخرى. تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته. ارتباطا بالانخفاض المتوقع في أسعار الأسمدة. وبدرجة أقل في الكميات. وموازة مع ذلك. من المنتظر أن تعرف الواردات شبه استقرار. يشمل ارتفاع مشتريات سلع التجهيز ومواد الاستهلاك وتراجع الفاتورة الطاقية ومشتريات المنتجات نصف المصنعة. وفيما يتعلق بعائدات الأسفار. وأخذا بالاعتبار على وجه الخصوص ارتفاعها بنسبة 50,9% في نهاية يوليو 2023. يتوقع أن تصل إلى 115,5 مليار في السنة ككل. أي بزيادة بنسبة 23,4%. وينتظر أن تظل حويلات المغاربة المقيمين بالخارج. من جهتها. في مستوى مرتفع يبلغ 113,5 مليار بعد 110,7 مليار سنة 2022. أما بالنسبة لداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فمن المنتظر أن تبلغ 40,4 مليار درهم. أي ما يعادل 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2023.

ومع افتراض تحقق التمويلات الخارجية المتوقعة. يرحب أن تعزز الأصول الاحتياطية الرسمية لتصل إلى 361,8 مليار درهم في نهاية سنة 2023. أي ما يعادل 5 أشهر و14 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفي سنة 2024. من المتوقع أن ترتفع الصادرات بنسبة 5,8%. نتيجة بالأساس لتنامي صادرات الفوسفات ومشتقاته التي استفادت من زيادة في الكميات. وصادرات قطاع السيارات. وفيما يتعلق بالواردات. من المتوقع أن تشهد ارتفاعا بنسبة 2,2%. مدفوعة أساسا بنمو مشتريات المنتجات نصف المصنعة ومنتجات الاستهلاك المصنعة. وفي المقابل. من المنتظر أن تنخفض الفاتورة الطاقية وإمدادات القمح من سنة إلى أخرى. وموازة مع ذلك. يتوقع أن تتراجع عائدات الأسفار بنسبة 4,9% إلى 109,9 مليار درهم. فيما يرتقب أن ترتفع حويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 3,6% إلى 117,5 مليار. ومن جهة أخرى. ينتظر أن تعادل عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2024.

وأخذاً بالاعتبار الفرضيات المتعلقة بافتراضات الخزينة من السوق الخارجية وكذلك عمليات التسديد المتوقعة، ينتظر أن تتعزز الأصول الاحتياطية الرسمية لتصل إلى 363,8 مليار في نهاية سنة 2024، مما يضمن تغطية ما يعادل 5 أشهر و15 يوماً من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

الفرق (سنتبر/ يونيو)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة					التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2024	2023	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
-0,2	3,1	5,8	0,3	30,1	25,2	-7,5	3,3	10,7	صادرات السلع (التسليم على ظهر السفينة)
-0,7	2,1	2,2	-0,1	39,5	25,0	-13,9	2,0	9,9	واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)
-4,0	8,5	-4,9	23,4	170,8	-5,1	-53,7	7,8	1,2	عائدات الأسفار
0,1	-1,1	3,6	2,5	16,0	40,1	4,8	0,1	-1,5	خويلات المغاربة المقيمين بالخارج
0,5	0,4	-2,1	-2,0	-3,5	-2,3	-1,2	-3,4	-4,9	رصيد الحساب الجاري (%) من الناتج الداخلي الإجمالي
0,0	-0,1	5,5	5,5	5,3	5,3	7,1	6,9	5,4	الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

### القروض الممنوحة للقطاع غير المالي تعود إلى وتيرة نمو معتدلة

من المتوقع أن يواصل عجز السيولة البنكية ارتفاعه ليصل إلى 97,2 مليار درهم في نهاية 2023 وإلى 113 مليار في نهاية 2024. مدفوعاً بشكل خاص بتزايد حجم النقد المتداول بنسبة 10% و7,5%. على التوالي. أما القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، وباعتبار تطور الائتمان بنهاية شهر يوليوز والتوقعات الماكرو اقتصادية وانتظارات النظام البنكي، فيرتقب أن ترتفع بنسبة 3,1% في سنة 2023 وبنسبة 4,6% في سنة 2024. وفي ظل هذه الظروف، وانسجاماً مع التطور المتوقع للمقابلات الأخرى للكتلة النقدية، يرتقب أن يتزايد المجموع م3 بنسبة 6,3% في 2023 و بواقع 5% في 2024.

من جهة أخرى، وبعد انخفاض بنسبة 3,9% في سنة 2022، من المتوقع أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1,1% في سنة 2023، نتيجة لتزايد قيمته الاسمية وتجاوز التضخم الداخلي لنظيره لدى الدول الشريكة والمنافسين التجاريين. وفي سنة 2024، من المتوقع أن يواصل ارتفاعه ليستقر في 1%. نتيجة تزايد قيمته الاسمية.

جدول 2.7 : الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفرق (سنتبر/ يونيو)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة					التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2024	2023	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
0,2	-0,6	4,6	3,1	7,9	2,9	4,2	5,5	3,1	القروض البنكية للقطاع غير المالي
-0,1	0,4	5,0	6,3	8,0	5,1	8,4	3,8	4,1	المجموع م3
5,3	9,9	-113,0	-97,2	-80,9	-70,8	-90,2	-76,6	-62,4	الحاجة إلى السيولة، بملايير الدراهم

### انخفاض طفيف في عجز الميزانية في أفق التوقع

بعد أن بلغ عجز الميزانية 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022، يتوقع بنك المغرب أن يصل إلى 5,1% في نهاية سنة 2023، بدلا من 5% من الناتج الداخلي الإجمالي كما كان متوقعا في التقرير الصادر في يونيو. ويتضمن هذا التحديث تزايد تكاليف المقاصة إلى 25 مليار درهم، مع أخذ الفرضيات الجديدة الخاصة بسعر غاز البوتان وسعر الصرف، وتلك المتعلقة بدعم مهني قطاع النقل في الاعتبار. ومع ذلك، فقد تراجعت بنسبة 40,6% مقارنة بسنة

2022. ويتضمن التحديث أيضاً تقديرات وزارة الاقتصاد والمالية الأخيرة الخاصة بالنفقات من خلال رفع النفقات الخاصة بالسلع والخدمات الأخرى وخفض تلك الخاصة بالموظفين. وبالإضافة إلى ذلك، تم تعديل التكاليف المتعلقة بفوائد الدين، سواء الداخلي أو الخارجي، مما يعكس ارتفاع أسعار الفائدة على المستوى الوطني. وتسديد تكاليف الفوائد عن استحقاقات شتنبير 2023 برسم الإصدار الذي نفذ في السوق المالية الدولية في مارس 2023 وارتفاع تكاليف الديون ذات سعر الفائدة المتغير بعد ارتفاع مستويات سعر الأوريبور. وأبقى على نفقات الاستثمارات من جهتها. في مستوى 102,3 مليار درهم، أي بزيادة قدرها 9% مع فرضية تنفيذ أعلى مما هو مبرمج في قانون المالية وأخذاً بالاعتبار خطوط الائتمان الجديدة المفتوحة والمخصصة لدعم بعض القطاعات. وبخصوص العائدات، تم رفع التوقعات الخاصة بالإيرادات الضريبية بشكل طفيف، حيث يتوقع أن تتحسن بنسبة 5,6%. بناءً على التوقعات الماكرواقتصادية الجديدة لبنك المغرب ووتيرة تنفيذ الميزانية حتى نهاية غشت 2023 وكذلك تقديرات وزارة الاقتصاد والمالية. كذلك، وعلى مستوى المداخل غير الجبائية، تم رفع التوقعات الخاصة بتلك المتأتية من المقاولات والمؤسسات العمومية لتصل إلى 20,2 ملياراً.

وفي سنة 2024، من المتوقع أن يواصل عجز الميزانية انخفاضه ليصل إلى 4,9% من الناتج الداخلي الإجمالي. رغم رفع التوقعات الخاصة به بمقدار 0,6 نقطة مقارنة بالتقرير السابق. وفي نفس الوقت، تمت مراجعة التوقعات الخاصة بالمداخل الضريبية، التي يرتقب أن ترتفع بنسبة 1,3% من سنة إلى أخرى. أخذاً بالاعتبار التحسن المنتظر وفق التوقعات الماكرواقتصادية لبنك المغرب.

### تباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية سنة 2023

بعد تباطؤ الاقتصاد الوطني إلى 1,3% في سنة 2022، من المتوقع أن يصل نموه هذه السنة إلى 2,9%. مع رفع توقعاته بمقدار 0,5 نقطة مئوية مقارنة بما ورد في تقرير شهر يونيو. ويعكس هذا التعديل مراجعة بالرفع بواقع 3,4 نقطة مئوية إلى 5% بالنسبة للقيمة المضافة الفلاحية. أخذاً بالاعتبار تراجع حدة انخفاض إنتاج نشاط تربية المواشي بشكل فاق التوقع. وبواقع 0,1 نقطة مئوية إلى 2,6% بالنسبة للقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية. ومن حيث الطلب، سيكون النمو في سنة 2023 مدفوعاً بشكل رئيسي بالصادرات الصافية بينما سيظل مكونه الداخلي ضعيفاً، لا سيما في ظل بقاء الأسعار في مستويات مرتفعة.

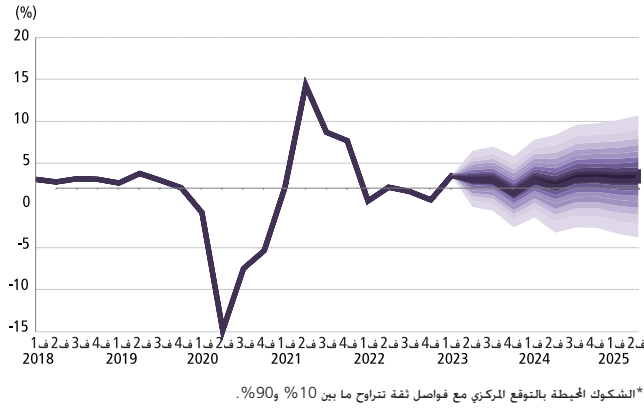
وفي سنة 2024، من المتوقع أن يتعزز النمو إلى 3,2%. وهو ما يعكس تحسناً بنسبة 3% في وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية وبواقع 5,9% في القيمة المضافة الفلاحية. مع فرضية تسجيل إنتاج متوسط من الحبوب قدره 70 مليون قنطار واستمرار التطور المسجل في الزراعات الأخرى. ومن حيث الطلب، يتوقع أن يستفيد النمو من دعم مكونه الداخلي، لا سيما مع تحسن استهلاك الأسر وتسارع وتيرة الاستثمارات. وفي الوقت نفسه، يرتقب أن تنخفض المساهمة الإيجابية للصادرات الصافية في النمو، مما يعكس تسارع وتيرة واردات السلع والخدمات وتباطؤ وتيرة نمو الصادرات بشكل طفيف.

جدول 3.7 : النمو الاقتصادي

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

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

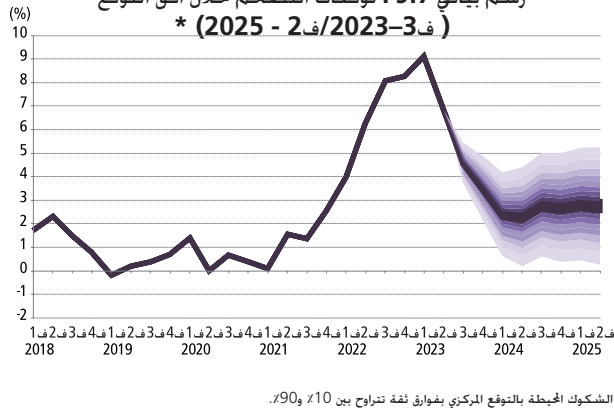
رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع ف2-2023/ف2-2025-  
على أساس سنوي\*



### استمرار تباطؤ التضخم على المدى المتوسط

من المتوقع أن يستمر منحى التضخم في التباطؤ خلال الفصول الثمانية المقبلة. فبعد نسبة 6,6% المسجلة في سنة 2022، من المرتقب أن يبلغ 6% في سنة 2023 قبل أن يصل إلى 2,6% في سنة 2024. وسيتباطأ مكونه الأساسي إلى 5,6% في المتوسط في سنة 2023 ثم إلى 2,3% في سنة 2024. وفيما يخص باقي المكونات، ستشهد أسعار الوقود وزيوت التشحيم انخفاضاً بنسبة 2,9% في سنة 2023. وأخذاً بالاعتبار الإجازات والتوقعات المتعلقة بأسعار النفط على الصعيد العالمي، قبل أن ترتفع بنسبة 8,1% في سنة 2024. وبالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن ترتفع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار بنسبة 18,6% في سنة 2023 قبل أن تعرف شبيه استقرار في سنة 2024. إلا أن تطورها لا يزال غير مؤكد إلى حد كبير. أما بالنسبة لأسعار المنتجات المقننة، فمن المتوقع أن ترتفع بنسبة 0,8% في سنة 2023. وأخذاً بالاعتبار على وجه الخصوص تأثير رفع الرسوم الداخلية على الاستهلاك المطبقة على أسعار التبغ، في يناير 2023، وأن تتزايد بنسبة 4,8% في سنة 2024.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع  
ف3-2023/ف2-2025-\*



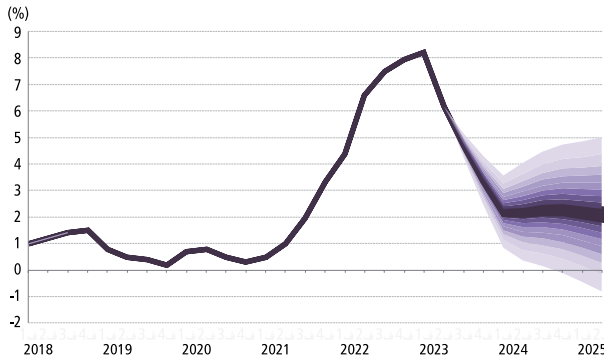
\* الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي بغوارق ثقة تتراوح بين 10 و90%.

جدول 4.7: التضخم و التضخم الأساسي

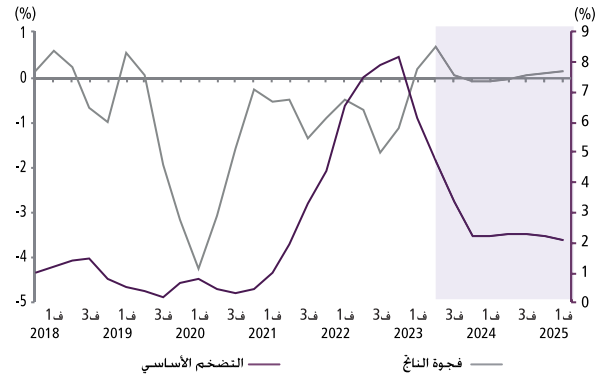
الفارق (سبتمبر/ يونيو)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة					التغير (%)
2024	2023	أفق 8 فصول (ف3-2023/ف2-2025)	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
-1,2	-0,2	3,0	2,6	6,0	6,6	1,4	0,7	0,2	1,6	التضخم
-0,6	-0,5	2,7	2,3	5,6	6,6	1,7	0,5	0,5	1,3	التضخم الأساسي

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف3-2023/ف2-2025)\*



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

تظل المخاطر المحيطة بالأفاق المستقبلية مرتفعة، حيث إن ميزان المخاطر متجه نحو الانخفاض فيما يتعلق بالنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. فاحتمال تفاقم أو اتساع نطاق الحرب في أوكرانيا والتوترات الجيوسياسية يمكن أن يبقي على تكاليف المواد الأولية والمنتجات الغذائية في مستويات مرتفعة. كما أن تشديد السياسة النقدية بشكل أكبر في الاقتصادات المتقدمة وتشديد الأوضاع المالية من شأنهما أن يشكلتا مخاطر إضافية على الاقتصاد العالمي.

وعلى المستوى الوطني، ترتبط المخاطر بشكل أساسي بآثار الاضطرابات المناخية على آفاق الإنتاج الفلاحي. وعلى المدى المتوسط، من المفترض أن يساهم التأثير الإيجابي للجهود المبذولة من أجل تعزيز دينامية الاستثمار في تسريع النمو.

أما بالنسبة للتضخم، فالمخاطر المحيطة بتوقعاته لا تزال مرتفعة. فمن شأن تزايد أسعار المواد الأولية الطاقية بشكل أكبر، مقترنا بتأثير الإجهاد المائي على أسعار المنتجات الغذائية، أن يؤدي إلى تنامي أسعار الاستهلاك بشكل يفوق المتوقع.

## لائحة الرسوم البيانية

16	: تطور بعض مؤشرات النشاط المتقدمة في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.	رسم بياني 1.1
16	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة.	رسم بياني 2.1
17	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX	رسم بياني 3.1
17	: تطور نسب عائدات السندات الحكومية لمدة 10 سنوات	رسم بياني 4.1
17	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 5.1
17	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 6.1
18	: سعر البرنت والغاز الطبيعي أوروبا في الأسواق الدولية.	رسم بياني 7.1
19	: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة	رسم بياني 8.1
19	: تطور أسعار الفوسفات ومشتقاته في الأسواق الدولية	رسم بياني 9.1
19	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.	رسم بياني 10.1
21	: تطور صادرات قطاع السيارات الى مزم يوليوز.	رسم بياني 1.2
23	: تطور مداخيل 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 حسب الأجل في السوق الثانوية	رسم بياني 2.3
26	: تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
27	: سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
27	: أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية (أساس 100=2010)	رسم بياني 5.3
28	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية.	رسم بياني 6.3
28	: تغير الائتمان البنكي.	رسم بياني 7.3
28	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	رسم بياني 8.3
29	: عرض وطلب القروض (مؤشر الانتشار)	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	: تطور مؤشر مازي	رسم بياني 12.3
30	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثاني من سنة 2023.	رسم بياني 13.3
31	: تطور إصدارات سندات الخزينة	رسم بياني 14.3
31	: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار.	رسم بياني 15.3
33	: إنجازات المداخيل 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 مزم غشت	رسم بياني 4.4
35	: رصيد المالية العمومية إلى مزم غشت	رسم بياني 5.4
35	: رصيد المالية العمومية والتمويل إلى مزم غشت	رسم بياني 6.4
36	: مديونية الخزينة	رسم بياني 7.4
37	: نفقات الاستهلاك	رسم بياني 1.5
38	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات	رسم بياني 2.5
39	: مساهمات فروع النشاط في النمو	رسم بياني 3.5



40	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص	رسم بياني 4.5
40	: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 5.5
40	: فجوة الناتج الإجمالي	رسم بياني 6.5
42	: التضخم والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.6
42	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم	رسم بياني 2.6
42	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم (2017=100)	رسم بياني 3.6
43	: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول	رسم بياني 4.6
43	: مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي	رسم بياني 5.6
43	: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول	رسم بياني 6.6
44	: توقعات على المدى القصير وإنجازات التضخم	رسم بياني 7.6
44	: توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاث القادمة حسب أرباب المقاولات	رسم بياني 8.6
44	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة	رسم بياني 9.6
45	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي	رسم بياني 10.6
45	: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 11.6
48	: النمو في منطقة الأورو	رسم بياني 1.7
48	: النمو في الولايات المتحدة	رسم بياني 2.7
49	: سعر البرنت	رسم بياني 3.7
49	: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية	رسم بياني 4.7
50	: التضخم في منطقة الأورو	رسم بياني 5.7
50	: التضخم في الولايات المتحدة	رسم بياني 6.7
50	: سعر صرف الدولار مقابل الأورو	رسم بياني 7.7
54	: توقعات النمو في أفق التوقع 2023-2 ف/2025-2	رسم بياني 8.7
54	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع 2023-3 ف/2025-2	رسم بياني 9.7
55	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	رسم بياني 10.7
55	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع 2023-3 ف/2025-2	رسم بياني 11.7

## لائحة الجداول

15	: التطور الفصلي للنمو	جدول 1.1
16	: تطور نسبة البطالة	جدول 2.1
20	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
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 الاستثمارات 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	: أسعار الفائدة على القروض	جدول 3.3
33	: المداخل العادية	جدول 1.4
34	: تنفيذ النفقات العمومية	جدول 2.4
35	: تمويل العجز	جدول 3.4

35.....	: 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
55.....	: التضخم و التضخم الأساسي.....	جدول 4.7