



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 69 / 2023

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
19 دجنبر 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 45 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

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 الكينيبي الجديد نصف البنيوي، الذي يستند في الوقت ذاته إلى الأسس النظرية التي تنبني عليها نماذج التوازن العام وإلى التعديل حسب البيانات المميزة للنماذج التجريبية.

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

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

الوالي، رئيسا

المدير العام

مديرة الخزانة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيدة منى الشرقاوي

السيد محمد الدايري

السيدة نجاة المكاوي

السيد العربي الجعيدي

السيد مصطفى موساوي

السيد فتح الله ولعلو

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

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، 19 دجنبر 2023

1. عقد مجلس بنك المغرب، يوم الثلاثاء 19 دجنبر، اجتماعه الفصلي الأخير برسم سنة 2023.

2. خلال هذه الجلسة، تدارس المجلس تطور الظرفية الاقتصادية الوطنية والدولية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية للبنك المركزي على المدى المتوسط. وسجل، على الصعيد الدولي، تراجعاً ملموساً للضغوط التضخمية بفعل التشديد النقدي غير المسبوق وانخفاض أسعار الطاقة، وكذا تباطؤاً في النمو الاقتصادي الذي لا يزال متأثراً بتداعيات التوترات الجيوسياسية وتزايد اللايقين. وعلى المستوى الوطني، كانت حصيلة زلزال الحوز ثقيلة من حيث الخسائر البشرية، لكن يرجح أن تكون تداعياته على النشاط الاقتصادي ضعيفة حسب مختلف التقييمات المنجزة بما فيها تلك التي أعدها بنك المغرب، بالمقابل، فإن تنفيذ الأوراش الكبرى العديدة، المرتقبة أو الجارية، يبعث الأمل في دينامية جديدة للاستثمار والنشاط الاقتصادي على المدى المتوسط والطويل.

3. وبالنسبة للتضخم الداخلي على وجه الخصوص، سجل المجلس تباطؤاً ملموساً حيث من المتوقع أن يستمر على المدى المتوسط. هكذا، ومنذ ذروته التي بلغت 10,1% في فبراير الماضي، تراجع التضخم تدريجياً ليعود إلى 4,3% في أكتوبر، وينتظر أن يختتم السنة بمتوسط 6,1% مقارنة بنسبة 6,6% المسجلة في سنة 2022. وأخذاً بالاعتبار التلاشي المرتقب للضغوط التضخمية الخارجية المصدر، والتأثيرات المباشرة للإجراءات الضريبية لقانون المالية لسنة 2024 وكذا رفع الدعم التدريجي عن صندوق المقاصة كما هو مرتقب في البرمجة الميزانية 2024-2026، ومع فرضية شبه استقرار أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار، يتوقع أن يتراجع التضخم بشكل ملحوظ إلى حوالي 2,4% في 2024 وفي 2025. ويرتقب أن يعرف مكونه الأساسي تطوراً مماثلاً، منتقلاً من 6,6% في سنة 2022 إلى 5,6% في سنة 2023 قبل أن يتباطأ إلى 2,4% في سنة 2024 وإلى 2,3% في سنة 2025.

4. وسجل المجلس كذلك أن توقعات التضخم من طرف خبراء القطاع المالي على المدى المتوسط كما وردت في الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب استمرت في التراجع في الفصل الرابع من سنة 2023 وأن الانتقال التراكمي لقراراته الثلاثة الأخيرة القاضية برفع سعر الفائدة الرئيسي إلى الأوضاع النقدية وإلى الاقتصاد الحقيقي متواصل.

5. وبناء على كافة هذه المعطيات، اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي، أي 3%، يظل ملائماً ومن شأنه تسهيل عودة التضخم إلى مستويات تماشى مع هدف استقرار الأسعار، وبالتالي، قرر الإبقاء عليه دون تغيير مع مواصلة تتبع تطور الظرفية الاقتصادية والضغوط التضخمية عن كثب، سواء على الصعيد الوطني أو الدولي.

6. وفي أسواق المواد الأولية، لاتزال أسعار النفط تتسم بتقلب ملحوظ ارتباطاً بالمخاطر المحيطة بالإمدادات وبقدرات أوبك+. فبعد أن وصل سعر البرنت إلى 98,9 دولار للبرميل في 2022، يرتقب أن ينخفض إلى 83,1 دولار في المتوسط هذه السنة، وأن يستقر في 87,3 دولار في سنة 2024، وفي 86,6 دولار في 2025. وباستثناء المواد الطاقية، يتوقع أن تواصل الأسعار منحها التنزلي، نتيجة بالأساس لتدني أسعار المنتجات الفلاحية والمعادن والخامات. وبخصوص أثمان الفوسفات ومشتقاته، يرتقب حسب توقعات البنك الدولي الصادرة في

شهر أكتوبر الأخير. أن تسجل تراجعاً يرتبط جزئياً بتدني أسعار المدخلات. لاسيما الغاز الطبيعي. وبالتالي. من المتوقع أن تنخفض الأسعار العالمية بشكل تدريجي. لتنتقل من 772 دولار للطن في سنة 2022 إلى 400 دولار في سنة 2025 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم (DAP). في حين يرتقب أن يرتفع سعر الفوسفات الخام بنسبة 27,8% في سنة 2023 إلى 340 دولار للطن وأن ينخفض تدريجياً ليستقر عند 250 دولار في سنة 2025.

7. في هذا السياق. من المتوقع أن يتواصل تدني الضغوط التضخمية على المدى المتوسط. ففي الولايات المتحدة الأمريكية. ونظراً بالخصوص لانخفاض أسعار المواد الأولية وتباطؤ ارتفاع أسعار خدمات السكن. من المتوقع أن يتراجع التضخم من 8% في سنة 2022 إلى 4,1% في سنة 2023 ثم إلى 2,7% في سنة 2024 وإلى 2,2% في سنة 2025. وفي منطقة الأورو. يرتقب أيضاً أن ينخفض التضخم تدريجياً منتقلاً من 8,4% في 2022 إلى 5,5% في سنة 2023 ثم إلى 2,5% في 2024 وإلى 1,7% في سنة 2025.

8. وبخصوص قرارات البنوك المركزية للاقتصادات المتقدمة الرئيسية. حافظ الاحتياطي الفدرالي. على إثر اجتماعه المنعقد في 12 و13 دجنبر وللمرة الثالثة على التوالي. على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند [5,25% - 5,50%]. وذلك في سياق تباطؤ وتيرة إحداث مناصب الشغل وتراجع التضخم الذي يظل رغم ذلك في مستويات مرتفعة. كذلك. أبقى البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 14 دجنبر الجاري. على أسعار فائدته الرئيسية الثلاثة دون تغيير وذلك للمرة الثانية على التوالي. مشيراً إلى أنه يتوقع تراجع التضخم تدريجياً خلال سنة 2024. قبل أن يقترب من هدف 2% في سنة 2025. كما قرر وضع حد لعمليات إعادة الاستثمار في إطار برنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة في نهاية سنة 2024. أما عمليات إعادة الاستثمار في إطار برنامج شراء الأصول. فقد انتهت منذ يوليو 2023.

9. وفيما يتعلق بأفاق الاقتصاد العالمي. فهي لا تزال غير مواتية على العموم. فعلى صعيد الاقتصادات المتقدمة الكبرى. يرتقب أن يبلغ النمو خلال هذه السنة 2,4% في الولايات المتحدة الأمريكية. لكنه سيتباطأ مع تلاشي تأثير تحفيز الميزانية واستمرار تأثير التشديد النقدي والمالي. لتراجع إلى 1,1% في سنة 2024. قبل أن يتحسن نسبياً إلى 1,7% في سنة 2025. وبمنطقة الأورو. يتوقع أن ينحصر النمو في 1% في 2023 وفي 0,9% في 2024. ثم أن يتسارع إلى 1,9% في 2025. مدعوماً على وجه الخصوص بانتعاش الاستهلاك والاستثمار مع التيسير النقدي المرتقب. وفي الدول الصاعدة الرئيسية. من المتوقع أن يسجل الاقتصاد الصيني نمواً بنسبة 5,2% في سنة 2023 وبتيرة أقل من 5% على المدى المتوسط. بينما في الهند. يرتقب أن يرتفع حجم الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 6,7% هذه السنة. وبواقع 5,9% في 2024 و6,3% في سنة 2025. مدفوعاً بالاستثمارات العمومية والطلب الداخلي.

10. على المستوى الوطني. وأخذاً بالاعتبار محصول الحبوب البالغ 55,1 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي السابق. يتوقع أن تتحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5% في 2023. وأن ترتفع بعد ذلك بنسبة 5,9% في 2024 وبواقع 2% في 2025. مع فرضية محاصيل حبوب متوسطة قدرها 70 مليون قنطار واستمرار منحي أداء الزراعات الأخرى. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية. من المرتقب أن تصل وتيرة نمو قيمتها المضافة إلى 2,5% هذه السنة. وإلى 2,7% في 2024 قبل أن تتسارع إلى 3,7% في 2025. بفضل الانتعاش المرتقب في كل من قطاعي الصناعة والبناء والأشغال العمومية. وفي المجموع. وبعد نسبة 1,3% المسجلة في 2022. يرتقب أن يصل نمو الاقتصاد الوطني إلى 2,7% هذه السنة وأن يتحسن تدريجياً إلى 3,2% في 2024 ثم إلى 3,4% في 2025.

11. وعلى صعيد الحسابات الخارجية. وبعد الدينامية القوية المسجلة في السنتين الماضيتين. من المتوقع أن تعرف مبادلات السلع تراجعاً طفيفاً في 2023 قبل أن تعود إلى الارتفاع. فبعد تقلص مرتقب بنسبة 2,6% هذه السنة.

يتوقع أن تتصاعد الواردات بنسبة 4,2% في 2024 و بواقع 8,2% في 2025. نتيجة بالخصوص لتزايد المشتريات من المنتجات نصف المصنعة إلى 179 مليار درهم ولتنامي الفاتورة الطاقية إلى 136 مليار في 2025. وبموازاة ذلك، يرجح أن تعرف الصادرات شبة استقرار خلال سنة 2023. ناتج بالأساس عن نمو مطرد لمبيعات قطاع السيارات وتراجع ملموس في مبيعات الفوسفات ومشتقاته. ويرتقب أن ترتفع الصادرات بعد ذلك بوتيرة تناهز 7% سنويا. مدفوعة بالأساس بمبيعات قطاع السيارات التي يتوقع أن تبلغ 190 مليار درهم في 2025. في حين يرتقب أن تشهد صادرات الفوسفات ومشتقاته انتعاشا طفيفا لتصل إلى 72,2 مليار في نفس السنة. ومن جهتها، يتوقع أن تواصل مداخيل الأسفار تحسنها مع نمو بنسبة 13,2% في 2023 إلى 106 مليار درهم. وشبه استقرار في 2024 وارتفاعا بنسبة 6,5% في 2025 لتصل إلى 112,4 مليار. وذلك بفضل التسارع المرتقب في النشاط الاقتصادي بمنطقة الأورو. المصدر الرئيسي للسياح نحو المغرب. وفيما يتعلق بتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، يتوقع أن تبلغ 112,8 مليار درهم في 2023. مقابل 110,7 مليار في 2022 وأن تصل إلى 120 مليار في 2025. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يتراجع عجز الحساب الجاري إلى 1,6% من الناتج الداخلي الإجمالي هذه السنة وأن يتفاهم إلى 2,5% في 2024 ثم إلى 3,8% في 2025. وفيما يخص مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يرتقب أن تنخفض في 2023 لتقارب ما يعادل 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي قبل أن تعود إلى مستواها المتوسط. أي 3%. خلال السنتين المقبلتين. وفي المجمل، وأخذا بالاعتبار بالخصوص التمويلات الخارجية المحققة والمرتبقة للخزينة، يتوقع أن تصل الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب إلى 360,9 مليار درهم بنهاية هذه السنة وسنة 2024 قبل أن تبلغ 372,1 مليار في متم 2025. ويتوقع أن تمثل بذلك ما يعادل 5 أشهر و16 يوما من واردات السلع والخدمات في 2023 وما يناهز 5 أشهر و6 أيام في السنتين المقبلتين.

12. وبخصوص الأوضاع النقدية، شهدت أسعار الفائدة على القروض ارتفاعا فصليا جديدا بواقع 10 نقط أساس لتصل إلى 5,36% في الفصل الثالث من سنة 2023. مراكمة بالتالي زيادة بواقع 112 نقطة أساس منذ بداية تشديد السياسة النقدية. ومن جهة أخرى، يتوقع أن يستمر تفاهم حاجة البنوك إلى السيولة ليصل إلى 92,6 مليار درهم مع متم 2023 وإلى 137,7 مليار في 2025. ارتباطا بنمو حجم النقد المتداول. وباعتبار هذه التطورات، وأفاق النشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي، يرتقب أن تعرف القروض الموجهة للقطاع غير المالي تباطؤا ملموسا حيث ستتراجع وتيرة نموها من 7,9% في 2022 إلى 2,6% في 2023. قبل أن تتسارع إلى 4,6% في 2024 وإلى 4,7% في 2025. وبخصوص سعر الصرف الفعلي الحقيقي، يتوقع أن يرتفع بنسبة 0,8% في 2023. بعد انخفاض بنسبة 3,9% في 2022. وأن يواصل تصاعده بنسب 1,1% في 2024 و0,6% في 2025. ارتباطا بالأساس بنمو قيمته الاسمية.

13. وفي مجال المالية العمومية، يشير تنفيذ الميزانية إلى حدود نهاية شهر نونبر 2023 إلى تحسن المداخيل العادية بواقع 2,2% مدعومة بارتفاع العائدات الضريبية. وبموازاة ذلك، تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 4% نتيجة بالخصوص لارتفاع نفقات السلع والخدمات والاستثمار. وأخذا بالاعتبار هذه الإنجازات ومعطيات قانون المالية لسنة 2024 وكذا البرمجة الميزانية 2024-2026، سيصل عجز الميزانية، حسب التوقعات الماكرو اقتصادية لبنك المغرب، إلى 4,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023، وإلى 4,5% في 2024 وإلى 3,9% في 2025.

14. وفي الأخير، اعتمد المجلس المخطط الاستراتيجي لبنك المغرب للفترة 2024-2028، وصادق على ميزانية البنك المركزي لسنة 2024، كما وافق على استراتيجية تدبير احتياطات الصرف وعلى برنامج الافتتاح الداخلي وحدد مواعيد عقد اجتماعاته العادية برسم نفس السنة في 19 مارس و25 يونيو و24 شتنبر و17 دجنبر.

نظرة عامة

بعد صمود نسبي، بدأ الاقتصاد العالمي يظهر بعض علامات الإجهاد في سياق يتسم بالتوترات الجيوسياسية، المرتبطة على الخصوص بتأجج الحرب في أوكرانيا وبالنزاع الإسرائيلي الفلسطيني، وباستمرار تشديد شروط التمويل.

وتظهر آخر المعطيات الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2023 ركود النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو. بعد تسجيله نموا نسبته 0,6% في الفصل الثاني، مع تقلصه بنسبة 0,4% في ألمانيا، وتباطؤه إلى 0,6% في فرنسا، وإلى 1,8% في إسبانيا، وإلى 0,1% في إيطاليا. وفي المقابل، تسارع النمو في الولايات المتحدة إلى 3% بعد 2,4% في الفصل السابق. ما يعكس ارتفاع استهلاك الأسر والاستثمار والصادرات والنفقات العمومية.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، تباطأ النمو الاقتصادي في الفصل الثالث إلى 4,9% بعد 6,3% في الفصل الثاني في الصين. نتيجة بالأساس للتداعيات السلبية لأزمة قطاع العقار، ومن 7,8% إلى 7,4% في الهند. وخلافا لذلك، تزايد النمو من 4,9% إلى 5,6% في روسيا.

وفي أسواق الشغل، انخفضت نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 3,7% في شهر نونبر مقابل 3,9% في الشهر السابق. مع إحداث 199 ألف منصب شغل عوض 150 ألفا. وفي منطقة الأورو، تشير البيانات الخاصة بشهر أكتوبر إلى استقرار نسبة البطالة في 6,5%. لكن مع تسجيل تطورات متباينة من بلد إلى آخر.

وعلى مستوى الأسواق المالية، وباستثناء مؤشر FTSE 100 الذي سجل تراجعاً شهرياً نسبته 0,5%. تمت مؤشرات البورصة في أهم الاقتصادات المتقدمة بشكل عام خلال شهر نونبر، مع تسجيل ارتفاعات قدرها 4,2% بالنسبة لمؤشر EuroS-50، ومؤشر الداوجونز الصناعي، و5% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225. وصاحب هذه التطورات تراجع العزوف عن الجازفة، سواء في الأسواق الأمريكية أو الأوروبية، حيث انتقل مؤشر VIX من 18,9 في أكتوبر إلى 14 في نونبر، ومؤشر VSTOXX من 20,2 إلى 15,2 خلال نفس الفترة. وعلى مستوى البلدان الصاعدة، ارتفع مؤشر MSCI EM بنسبة 3,6% في المتوسط ما بين أكتوبر ونونبر، ما يعكس بالأساس ارتفاعات قدرها 5,8% في البرازيل، و1,4% في الصين وفي الهند.

وبخصوص عائدات السندات السيادية، فقد أجهت إجمالاً نحو الانخفاض خلال شهر نونبر في أبرز الاقتصادات المتقدمة. وهكذا، تراجعت أسعار الفائدة على السندات لأجل 10 سنوات، من شهر إلى آخر، بمقدار 30 نقطة أساس إلى 4,5% في الولايات المتحدة، و23 نقطة أساس إلى 2,6% في ألمانيا، و28 نقطة أساس إلى 3,1% في فرنسا، و29 نقطة أساس إلى 3,7% في إسبانيا، و45 نقطة أساس إلى 4,3% في إيطاليا، وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، بقيت هذه الأسعار مستقرة عند 11,8% في البرازيل، وسجلت انخفاضات قدرها 5 نقط أساس إلى 7,3% في الهند، و4 نقط أساس إلى 2,7% في الصين. وبالمقابل، ارتفعت بواقع 80 نقطة أساس إلى 26,8% في تركيا.

وفي أسواق الصرف، انخرط الأورو في منحى تصاعدي ما بين أكتوبر ونونبر مع تسجيل ارتفاعات نسبتها 2,4% مقابل الدولار، و0,3% مقابل الجنيه الإسترليني، و2,5% إزاء الين الياباني. وبخصوص عملات أهم الاقتصادات الصاعدة، فقد سجلت تطورات متباينة مقابل الدولار، مع تسجيل ارتفاعات بنسبة 1,2% بالنسبة للريغيني الصيني، و3,2% بالنسبة للريال البرازيلي، وانخفاض بواقع 2,8% بالنسبة لليرة التركية، في حين بقي سعر الروبية الهندية شبه مستقر.

وفي أسواق المواد الأولية، واصل سعر البرنت انخفاضه، مسجلا تراجعاً شهرياً جديداً بنسبة 8,7% في شهر نونبر ليصل إلى 83,18 دولاراً للبرميل في المتوسط. وبالرغم من مخاطر اضطراب سلاسل الإمداد المرتبطة بالتوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط، فإن الشكوك المحيطة بأفاق الاقتصاد العالمي وبالطلب تدفع الأسعار نحو الانخفاض. وباستثناء الطاقة، ارتفعت الأسعار في شهر نونبر بنسبة 1,7% على أساس شهري، نتيجة بالخصوص لارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 1,6% وأسعار المعادن والحامات بنسبة 2,7%. وفيما يخص الفوسفات ومشتقاته، تطورت الأسعار بشكل مختلف من شهر إلى آخر مع تسجيل ارتفاع طفيف في سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم بنسبة 0,2% إلى 535,6 دولار للطن في شهر نونبر، وانخفاض في سعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 1,2% إلى 462,6 دولار للطن، بينما ظل سعر الفوسفات الخام مستقرًا في 347,5 دولار للطن.

وفي ظل هذه الظروف، واصلت الضغوط التضخمية تراجعها، سواء في أبرز الاقتصادات المتقدمة أو في الاقتصادات الصاعدة. فقد تباطأت نسبة التضخم في منطقة الأورو من 2,9% في أكتوبر إلى 2,4% في نونبر، ما يعكس بالأساس تباطؤاً إلى 2,3% في ألمانيا، وإلى 3,8% في فرنسا، وإلى 3,2% في إسبانيا، وإلى 0,7% في إيطاليا، وبالمثل، تراجع التضخم في الولايات المتحدة من 3,2% إلى 3,1%. نتيجة بالخصوص لتقلص أسعار المنتجات الطاقية، وفي باقي الاقتصادات المتقدمة، سجل التضخم تراجعاً شهرياً من 6,7% إلى 4,6% في أكتوبر في المملكة المتحدة، بينما ارتفع إلى 3,3% في اليابان.

وفيما يتعلق بتوجه السياسات النقدية، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد في 12 و13 دجنبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [5,25% - 5,50%]. وذلك في سياق اعتدال وتيرة إحداث مناصب الشغل وتباطؤ التضخم الذي يبقى رغم ذلك في مستويات مرتفعة، ومن جانبه، أبقى البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 14 دجنبر الجاري، على أسعار فائده الرئيسية الثلاثة دون تغيير، مشيراً إلى أنه يتوقع تراجع التضخم تدريجياً خلال سنة 2024، قبل أن يقترب من هدف 2% في سنة 2025، كما قرر وضع حد لعمليات إعادة الاستثمار في إطار برنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة في نهاية سنة 2024، أما عمليات إعادة الاستثمار في إطار برنامج شراء الأصول، فقد انتهت منذ يوليوز 2023.

وعلى الصعيد الوطني، يظل السياق منذ 8 شتنبر متسماً بآثار وتداعيات زلزال الحوز، فقد كانت حصيلة الزلزال ثقيلة من حيث الخسائر البشرية، لكن يرجح أن تكون تداعياته على النشاط الاقتصادي ضعيفة، ويرتقب أن يؤدي برنامج إعادة البناء المزمع إجازه بمبلغ 120 مليار درهم، والأوراش الكبرى العديدة الجارية أو المبرمجة، إلى إعطاء دينامية جديدة للاستثمار وللنشاط الاقتصادي بشكل عام.

وبالنسبة لتطور الظرفية الاقتصادية على المدى القصير، تُظهر أحدث المعطيات الخاصة بالفصل الثاني تسارعاً طفيفاً للنمو، على أساس سنوي، حيث بلغ 2,3% بعد 2,2% خلال نفس الفصل من سنة 2022، ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,3% عوض انخفاضها بواقع 13,5%. وتباطؤ القيمة المضافة للقطاعات غير الفلاحية من 4% إلى 2,1%. وبالنسبة للطلب، كان النمو مدفوعاً بالبيادلات الخارجية التي بلغت مساهمتها 2,5 نقطة مئوية بعد 3,9 نقطة، بينما ظلت مساهمة الطلب الداخلي سلبية بمقدار 0,2%.

وفي سوق الشغل، تدهورت الأوضاع بشكل ملموس ما بين الفصل الثالث من سنة 2022 ونفس الفترة من سنة 2023، مع فقدان 297 ألف منصب شغل، بعد خسارة 58 ألفاً في السنة السابقة، ويعكس هذا التطور انخفاضات قدرها 297 ألف منصب في قطاع الفلاحة، و15 ألفاً في قطاع الخدمات، وألفين في قطاع الأشغال العمومية والبناء، فيما شهد قطاع الصناعة إحداث 14 ألف منصب شغل، وأخذاً بالاعتبار خروج 49 ألف باحث عن العمل من سوق الشغل، تراجعت نسبة

النشاط من 44% إلى 43,2%. وارتفعت نسبة البطالة من 11,4% إلى 13,5%. على الصعيد الوطني. ومن 15% إلى 17% في المدن. ومن 5,2% إلى 7% في البوادي.

وعلى مستوى المبادلات الخارجية، تشير البيانات الخاصة بالشهور العشرة الأولى من السنة إلى تراجع العجز التجاري بنسبة 6,1% على أساس سنوي، نتيجة لانخفاض الواردات بنسبة 3,9% والصادرات بواقع 2,4%. وبناء عليه، تحسنت نسبة تغطية الواردات بالصادرات إلى 59,2% بعد 58,3% في نهاية أكتوبر 2022. ويعكس تقلص الواردات بالأساس انخفاض الفاتورة الطاقية بنسبة 22%. ومشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 12,6%. أما بالنسبة للصادرات، فقد كان تطورها مدفوعا على الخصوص بتراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 43,4%. فيما سجلت مبيعات قطاع السيارات نموا بواقع 30,5%. وبموازاة ذلك، بلغت عائدات الأسفار 88,5 مليار درهم، مقابل 73,3 مليار مع متم أكتوبر 2022. وواصلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج أداءها الإيجابي، مسجلة نموا نسبته 6,1%. وبالنسبة لأهم العمليات المالية، تدنت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 22,3%. بينما عرفت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج ارتفاعا بواقع 41,6%.

وفي ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب 354,8 مليار درهم في نهاية أكتوبر 2023. لتمثل بذلك ما يعادل تغطية 5 أشهر و15 يوما من واردات السلع والخدمات.

وعلى مستوى الأوضاع النقدية، تزايدت احتياجات البنوك من السيولة، حيث انتقل متوسطها الأسبوعي من 73,5 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2023 إلى 88,8 مليار في الفصل الثالث وإلى 97,1 مليار في المتوسط خلال شهري أكتوبر ونونبر. وفي ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب مبلغ تدخلاته من 87,7 مليار إلى 101,2 مليار، ثم إلى 110,7 مليار على التوالي. واتسمت الأوضاع النقدية أيضا بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1,89% وارتفاع فصلي لأسعار الفائدة على القروض بمقدار 10 نقط أساس إلى 5,36% في الفصل الثالث من سنة 2023. لتراكم بذلك ارتفاعا قدره 112 نقطة أساس منذ بدء التشديد النقدي في شتنبر 2022. وفيما يتصل بالقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد تزايدت بنسبة 2,7% في الفصل الثالث من سنة 2023. بعد 5% في الفصل الثاني، نتيجة لتقلص القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 0,4% بعد نموها بواقع 3,6%. وتباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للأسر من 3,1% إلى 2,4%.

وعلى صعيد المالية العمومية، أفرزت وضعية تكاليف الخزينة ومواردها المحصورة بنهاية شهر نونبر 2023 عجزا يبلغ 51,4 مليار درهم، أي بتفاقم قدره 3,5 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2022. فقد تحسنت المداخيل العادية بنسبة 2,2%. ما يعكس ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 4,3% وتقلص العائدات غير الضريبية بواقع 11,6%. وفي المقابل، سجلت النفقات العادية ارتفاعا بنسبة 1,5%. يشمل بالأساس نمو نفقات السلع والخدمات بواقع 6% ونفقات فوائد الدين بنسبة 12,1% وكذا انخفاض تكاليف المقاصة بنسبة 29,8%. وفي ظل هذه الظروف، سجل الرصيد العادي فائضا يبلغ 12,2 مليار عوض 9,9 مليار سنة من قبل. ومن جانب آخر، تنامت نفقات الاستثمار بنسبة 13,6% إلى 85,3 مليار. لترتفع بذلك النفقات الإجمالية إلى 379,2 مليار، أي بزيادة نسبتها 4%. وأخذا في الاعتبار انخفاض مخزون العمليات الجارية مبلغ 7,7 مليار، تفاقم عجز الصندوق إلى 59,1 مليار مقابل 49,6 مليار في السنة السابقة. وقد تمت تغطية هذه الحاجيات بموارد داخلية صافية قدرها 28,7 مليار وبتمويلات خارجية بمبلغ صاف قدره 30,5 مليار. وبذلك، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد تزايد بنسبة 7,4% مقارنة بمستواه المسجل في نهاية دجنبر 2022.

وفي بورصة الدار البيضاء، سجل مؤشر مازي انخفاضا بنسبة 2% في شهر نونبر، ليصل أدأؤه منذ بداية السنة إلى 9,9%. ويعكس هذا التطور انخفاض مؤشر قطاع المعادن بنسبة 13,6%. وقطاع التوزيع بنسبة 7,2%. والبنوك بواقع 1,5%. وخلافا لذلك، ارتفعت المؤشرات القطاعية للعقار والتأمينات بنسبة 4,3% و1,6% على التوالي. وفيما يتعلق بحجم المبادلات، فقد بلغ 10,2 مليار في نونبر وارتفعت رسملة البورصة إلى 604,1 مليار متزايدة بنسبة 7,7% منذ بداية السنة.

وفي سوق العقار ارتفع مؤشر أسعار الأصول بنسبة 0,7% في الفصل الثالث من سنة 2023. ويعكس هذا التطور ارتفاعا بواقع 0,8% لأسعار الأملاك السكنية. و1,3% لأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني و0,3% لأسعار الأراضي. ومن جانب آخر انخفض عدد المعاملات بنسبة 4,5% إجمالا. ما يعكس تقلصا بواقع 4,7% بالنسبة للأملاك السكنية. و14,7% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني. فيما ارتفعت أسعار الأراضي بنسبة 2,8%.

وفي هذا السياق. واصل التضخم تباطؤه في الفصل الثالث من سنة 2023. ليتراجع إلى 4,9% في المتوسط بعد 6,8% في الفصل السابق. وتواصل تباطؤه ليصل إلى 4,9% في شهر شنتبر وإلى 4,3% في شهر أكتوبر. وهكذا. تراجعت وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان من 15,4% في المتوسط خلال الفصل الثالث إلى 11,7% في شهر أكتوبر. وعلى نفس المنوال. تباطأت الأسعار المقننة بقدر طفيف إلى 0,8% عوض 0,9%. وعلى العكس من ذلك. تراجعت حدة انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بشكل كبير. حيث انتقلت من 12,3% إلى 0,7%. بينما تباطأ التضخم الأساسي إلى 4% مقابل 4,7% في الفصل الثالث. وبخصوص توقعات التضخم. انخفضت التوقعات في أفق 8 فصول إلى 3,3% في الفصل الرابع من سنة 2023 عوض 3,9% في التوقع السابق. كما تراجعت التوقعات في أفق 12 فصلا إلى 3,2% بعد 3,5%.

وفيما يتصل بالتوقعات. بالرغم من الصمود النسبي المسجل في بعض البلدان. من المرجح أن يواصل نمو الاقتصاد العالمي تباطؤه ليتراجع من 3,1% خلال السنة الجارية إلى 2,4% سنة 2024. قبل أن يرتفع إلى 2,8% في سنة 2025. وفي الولايات المتحدة. يرتقب أن ينمو الاقتصاد بنسبة 2,4% في السنة الجارية. وأن يتباطأ إلى 1,1% في سنة 2024. مع تلاشي تأثير التحفيز المالي واستمرار التشديد النقدي والمالي. غير أنه يتوقع أن يتحسن النمو في سنة 2025 إلى 1,7%. وفي منطقة الأورو. مازال التشديد النقدي والمالي يؤثر على النشاط الاقتصادي. خاصة في قطاع الصناعات التحويلية وقطاع الخدمات. ويتوقع ألا يتجاوز النمو 1% في سنة 2023 و0,9% سنة 2024. قبل أن يرتفع إلى 1,9% سنة 2025. مدعوما بالخصوص بانتعاش الاستهلاك والاستثمار. وفي المملكة المتحدة. يعاني الاقتصاد من تأثير المستويات المرتفعة لأسعار الفائدة وتكلفة المعيشة. وبذلك يرجح أن يبقى النمو محصورا في 0,5% سنة 2023 و0,4% سنة 2024. قبل أن يتسارع إلى 1,9% في سنة 2025. مع التيسير المرتقب للسياسة النقدية.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. أصبح تأثير إجراءات الإقلاع العمومي في الصين ملموسا. ومن المرجح أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي من حيث الحجم بنسبة 5,2% هذه السنة. ويرتقب أن يتباطأ إلى أقل من 5% على المدى المتوسط. لينتقل إلى 4,5% في سنة 2024 ثم إلى 4,8% في سنة 2025. ومن جانبه. يتوقع أن يسجل الاقتصاد الهندي نموا نسبته 6,7% في 2023. مدعوما بالأساس بانتعاش الاستثمارات العمومية وارتفاع الطلب الداخلي. ويرتقب أن يتراجع إلى 5,9% سنة 2024 قبل أن يتسارع إلى 6,3% في 2025. وفي روسيا. من المرجح أن ينمو الاقتصاد بنسبة 3,3% خلال السنة الجارية. مدفوعا بتزايد النفقات العمومية. غير أنه يرتقب أن يظل محصورا في 1,4% سنة 2024. قبل أن يتقلص بواقع 0,2% في سنة 2025. نتيجة بالأساس لتلاشي تأثير التحفيز المالي ولتشديد الظروف النقدية.

وفي أسواق المواد الأولية. من المرجح أن يتواصل التقلب القوي لأسعار الطاقة. خاصة بسبب تأجج الحرب في أوكرانيا والشكوك المرتبطة بالصراع في الشرق الأوسط. فبالنسبة للنفط بشكل خاص. تمت مراجعة الأسعار نحو الارتفاع إلى 83,1 دولارا للبرميل في سنة 2023 وإلى 87,3 دولارا في سنة 2024. قبل أن تتراجع بشكل طفيف إلى 86,6 دولارا في المتوسط سنة 2025. وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته. تشير أحدث توقعات البنك الدولي إلى أن الأسعار ستسجل على العموم تراجعا يرتبط جزئيا بتدني أسعار المدخلات. لاسيما أسعار الغاز الطبيعي. وبالتالي. من المتوقع أن تنخفض الأسعار من 772 دولارا للطن في سنة 2022 إلى 540 دولارا للطن في سنة 2023 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم. ومن 716 دولارا للطن إلى 480 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. ويرجح أن يتأكد

هذا المنحى خلال السنتين الموالتين. مع انخفاض أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيك إلى 450 دولاراً للطن ثم إلى 400 دولار للطن. والفوسفات الثلاثي الممتاز إلى 400 دولار للطن ثم إلى 350 دولاراً للطن. أما فيما يخص المواد الغذائية، فينتظر أن يتراجع مؤشر منظمة الزراعة والأغذية بنسبة 14,7% في المتوسط سنة 2023. ثم بواقع 0,6% في سنة 2024. قبل أن يرتفع بنسبة 3,5% في سنة 2025.

وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن تواصل الضغوط التضخمية انخفاضها في أفق التوقع. حيث يرتقب أن يتراجع التضخم العالمي من 7,3% في سنة 2022 إلى 4,8% في سنة 2023 وإلى 3,6% في سنة 2024 ثم إلى 2,9% في سنة 2025. ففي الولايات المتحدة، وبعد أن بلغ ذروة 8% سنة 2022، ينتظر أن يتباطأ التضخم إلى 4,1% في 2023 وإلى 2,7% في 2024. ثم إلى 2,2% في 2025. مدفوعاً على الخصوص بانخفاض الأسعار العالمية للمواد الأولية والتباطؤ المرتقب لارتفاع أسعار خدمات السكن. وعلى نفس المنوال، يرجح أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو إلى 5,5% في سنة 2023 وإلى 2,5% في 2024 وإلى 1,7% في 2025. مع استمرار تأثير التضخيم النقدي وتلاشي الضغط على الأسعار العالمية للمواد الأولية.

وعلى الصعيد الوطني، بعد الدينامية القوية التي سجلت خلال السنتين الأخيرتين، يتوقع أن تقلص الواردات بنسبة 2,6% سنة 2023. متأثرة بتراجع الفاتورة الطاقية ومشتريات المنتجات نصف المصنعة. وبموازاة ذلك، من المرتقب أن تبقى الصادرات شبه مستقرة. وهو ما يشمل بالخصوص تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته وارتفاع صادرات قطاع السيارات. وعلى المدى المتوسط، يرجح أن ترتفع الصادرات بنسبة 6,8% سنة 2024 ثم بواقع 7,3% سنة 2025. لتعكس بالأساس الأداء المنتظر لصادرات قطاع السيارات التي ينتظر أن تصل قيمتها إلى 168,8 مليار درهم في سنة 2024 وإلى 190 مليار في سنة 2025. وذلك بعد 145,5 مليار درهم سنة 2023. وخلافاً لذلك، يرتقب أن تنخفض مبيعات الفوسفات ومشتقاته من 115,5 مليار درهم في 2022 إلى 71,4 مليار في 2023 وإلى 68,8 مليار في 2024. قبل أن ترتفع إلى 72,2 مليار في سنة 2025. نتيجة للتأثير المزدوج لتزايد الكميات المصدرة وتقلص حدة انخفاض الأسعار. وبالنسبة للواردات، يرجح أن تزايد بنسبة 4,2% سنة 2024. نتيجة بالخصوص لارتفاع الفاتورة الطاقية إلى 132,6 مليار درهم وارتفاع مشتريات المنتجات نصف المصنعة. وفي سنة 2025، ينتظر أن تتسارع وتيرة نموها إلى 8,2%. ما يعكس على الخصوص نمو مشتريات المنتجات نصف المصنعة ولسلع الاستهلاك، وبخصوص عائدات الأسفار، يرتقب أن تبلغ 106 مليار درهم سنة 2023. أي بزيادة نسبتها 13,2% من سنة إلى أخرى. وأن تبقى مستقرة خلال سنة 2024 قبل أن ترتفع بنسبة 6,5% إلى 112,4 مليار في سنة 2025. مدعومة بالتسارع المرتقب للنمو في منطقة الأورو. المصدر الرئيسي للسياح نحو المغرب. وبموازاة ذلك، يرجح أن تبقى تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، التي يظل تطورها محاطاً بشكوك قوية، في مستويات مرتفعة قدرها 112,8 مليار سنة 2023. أي بارتفاع سنوي نسبته 1,9%. قبل أن تصل إلى 115 مليار سنة 2024 و120 مليار سنة 2025.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة 1,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. بعد 3,5% سنة 2022. قبل أن يتفاقم إلى 2,5% ثم إلى 3,8% خلال السنتين المقبلتين. أما بخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرجح أن تناهز 33,2 مليار درهم مع متم السنة الجارية، أي ما يعادل 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي. قبل أن ترتفع إلى ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2024 وفي سنة 2025.

وفي الجمل، ومع فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة للخزينة بالخصوص، يرجح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية في نهاية السنة 360,9 مليار درهم. قبل أن تستقر خلال سنة 2024 وترتفع إلى 372,1 مليار مع متم سنة 2025. لتعادل بذلك 5 أشهر و16 يوماً من واردات السلع والخدمات سنة 2023 وحوالي 5 أشهر و6 أيام خلال السنتين الموالتين.

وبخصوص الأوضاع النقدية. وبعد انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 3,9% سنة 2022. يرجح أن يرتفع بواقع 0,8% في 2023. نتيجة لمستوى التضخم الداخلي الذي يفوق نظيره لدى البلدان الشريكة والمنافسين التجاريين. بينما يتوقع أن يظل سعر الصرف الفعلي الاسمي مستقرا. ومن المنتظر أن يتواصل هذا الارتفاع على المدى المتوسط. بنسب 1,1% في 2024 و0,6% في 2025. ارتباطا بالأساس بتزايد قيمته الاسمية. ومن جانبه. يرجح أن يتواصل تفاقم عجز السيولة لدى البنوك ليصل إلى 92,6 مليار درهم مع نهاية سنة 2023 وإلى 121,3 مليار سنة 2024 وإلى 137,7 مليار في سنة 2025. مدفوعا باستمرار النمو القوي لحجم النقد المتداول بنسبة 10% سنة 2023 و6,5% في المتوسط سنتي 2024 و2025. أما القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي. وأخذا في الاعتبار التوقعات الماكرواقتصادية وتوقعات القطاع البنكي. فيرتقب أن تتزايد بنسبة 2,6% سنة 2023. وتيرة مرشحة للتسارع إلى 4,6% سنة 2024 وإلى 4,7% سنة 2025.

وعلى مستوى المالية العمومية. وبالنظر بشكل خاص إلى إنجازات الميزانية إلى متم نونبر 2023. وبرمجة الميزانية الثلاثية 2024-2026. وقانون المالية لسنة 2024. والتوقعات الماكرواقتصادية الجديدة لبنك المغرب. يرجح أن يبلغ عجز الميزانية 4,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2023. أي بمراجعة نحو الانخفاض مقارنة بالتوقع الصادر في شهر شتنبر قبل أن يتراجع إلى 4,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2024 وإلى 3,9% سنة 2025.

وفيما يتعلق بالنشاط الاقتصادي. وبعد ارتفاعه القوي إلى 8% سنة 2021 وتباطؤه إلى 1,3% في 2022. يرتقب أن يتحسن نمو الاقتصاد الوطني إلى 2,7% هذه السنة. ما يعكس ارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 2,5% والقيمة المضافة للقطاع الفلاحي بواقع 5%. أخذا في الاعتبار بالخصوص محصول الحبوب الذي بلغ 55,1 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2022-2023. وبالنسبة لسنة 2024. يرجح أن يتسارع النمو إلى 3,2% ثم أن يتعزز إلى 3,4% في سنة 2025. نتيجة لارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,9% و2% على التوالي. مع فرضية العودة إلى تحقيق محاصيل حبوب متوسطة قدرها 70 مليون قنطار. ولنمو القيمة المضافة للقطاعات غير الفلاحية بنسبة 2,7% سنة 2024. ولتوقع تزايدها بنسبة 3,7% في سنة 2025.

وفي ظل هذه الظروف. وبعد التسارع القوي للتضخم إلى 6,6% في 2022 وتوقع بلوغه 6,1% في المتوسط خلال السنة الجارية. يرجح أن يتباطأ إلى 2,4% في سنة 2024 وفي سنة 2025. وينتظر أن يعرف مكونه الأساسي تطورا ماثلا. ليتراجع من 6,6% في 2022 إلى 5,6% سنة 2023. ثم يتقلص إلى 2,4% في 2024 وإلى 2,3% في 2025.

وتبقى المخاطر المحيطة بالتوقعات مرتفعة. مع ميزان متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وبالفعل. فإن استمرار الدعايات الناجمة عن الحرب في أوكرانيا. وخطر اتساع رقعة الصراع الإسرائيلي الفلسطيني قد تؤدي إلى تباطؤ أقوى للنشاط الاقتصادي العالمي وإلى اضطراب إمدادات الطاقة. مما قد يسفر عن ارتفاع أسعار المواد الأولية.

وعلى الصعيد الوطني. فإن المخاطر التي تحيط بالنشاط الاقتصادي مرتبطة بالأساس بسير الموسم الفلاحي وتفاقم الإجهاد المائي. وبالمقابل. فإن الجهود المبذولة من أجل إنعاش الاستثمار والأوراش الكبرى التي أطلقتها المملكة تعزز التفاؤل بتحقيق وتيرة نمو أقوى للنشاط الاقتصادي على المديين المتوسط والطويل. أما بالنسبة للتضخم. فبالرغم من تباطؤه بشكل أسرع ما كان متوقعا على الصعيد العالمي. تبقى المخاطر التي تحيط بتوقعاته متجهة نحو الارتفاع. وبالفعل. فمن شأن وقوع الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي أن يؤدي إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية بقدر أكبر. وبالتالي إلى بقاء التضخم في مستوى مرتفع.

1. التطورات الدولية

بعد صمود نسبي، بدأ الاقتصاد العالمي يظهر علامات إجهاد في سياق يتسم بالتوترات الجيوسياسية التي تزايدت مع تأجج الصراع الإسرائيلي الفلسطيني وتواصل تشديد الأوضاع المالية. وما زال الاقتصاد الأمريكي يشكل الاستثناء، مدعوما بقوة الطلب وبالأوضاع المواتية في سوق الشغل. مع بقاء نسب البطالة في مستويات متدنية، ومن جانبها، عرفت الأسواق المالية خلال شهر نونبر تراجعا في العزوف عن المجازفة، رافقه ارتفاع شبه عام في أهم مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة، وبالنسبة للمواد الأولية، واصل سعر البرنت انخفاضه في شهر نونبر، نتيجة للأساس للشكوك المحيطة بأفاق الاقتصاد العالمي. وفي ظل هذه الظروف، خفت الضغوط التضخمية إجمالا في أبرز 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			
3ف	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف	4ف	3ف		
البلدان المتقدمة										
3,0	2,4	1,7	0,7	1,7	1,9	3,6	5,4	4,7	الولايات المتحدة	
0,0	0,6	1,3	1,9	2,5	4,1	5,4	5,2	4,7	منطقة الأورو	
0,6	1,2	1,0	0,8	1,3	3,8	4,3	4,5	3,3	فرنسا	
-0,4	0,1	-0,2	0,8	1,2	1,6	4,0	1,6	2,4	ألمانيا	
0,1	0,3	2,1	1,6	2,6	5,1	6,4	8,0	6,7	إيطاليا	
1,8	2,0	4,1	3,8	5,4	7,2	6,8	7,0	5,1	إسبانيا	
0,6	0,6	0,5	0,7	2,1	3,9	11,4	9,7	9,5	المملكة المتحدة	
1,6	2,3	2,5	0,6	1,5	1,2	0,5	1,3	2,1	اليابان	
البلدان الصاعدة										
4,9	6,3	4,5	2,9	3,9	0,4	4,8	4,3	5,2	الصين	
7,4	7,8	6,5	4,7	5,4	12,0	3,9	4,7	9,3	الهند	
2,0	3,5	4,2	2,7	4,3	3,5	1,5	1,5	4,2	البرازيل	
5,9	3,8	3,9	3,3	4,1	7,6	7,8	9,7	8,0	تركيا	
5,6	4,9	-1,8	-2,7	-3,5	-4,5	3,0	5,8	5,0	روسيا	

المصدر: Thomson Reuters وEurostat.

تظهر البيانات الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2023 تسارعا جديدا للنمو في الولايات المتحدة إلى 3% على أساس سنوي، بعد نسبة 2,4% المسجلة في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور ارتفاع نفقات استهلاك الأسر والاستثمار والصادرات والنفقات العمومية. وفي المقابل، عرفت وتيرة النشاط في منطقة الأورو تباطؤا من 0,6% في الفصل الثاني وركودا في الفصل الثالث. وحسب البلدان، تقلص الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,4% بعد نموه بواقع 0,1% في ألمانيا، بينما تباطأ من 1,2% إلى 0,6% في فرنسا، ومن 2% إلى 1,8% في إسبانيا، ومن 0,3% إلى 0,1% في إيطاليا.

وعلى نفس المنوال، ظلت وتيرة النشاط الاقتصادي ضعيفة في المملكة المتحدة، حيث بقي النمو مستقرا عند 0,6% في الفصل الثالث، بينما تباطأ في اليابان من 2,3% إلى 1,6%.

مع استقرارها على الخصوص عند 12% في إسبانيا. وفي 3,1% في ألمانيا. وفي 7,3% في فرنسا. وارتفاعها إلى 7,8% في إيطاليا. أما في المملكة المتحدة، فظلت مستقرة عند 4,2% مع متم شهر أكتوبر.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

	2023			2022	2021	(%)
	نونبر	أكتوبر	سنتمبر			
الولايات المتحدة	3,7	3,9	3,8	3,7	5,4	
منطقة الأورو	غير متوفر	6,5	6,5	6,7	7,7	
فرنسا	غير متوفر	7,3	7,3	7,3	7,9	
ألمانيا	غير متوفر	3,1	3,1	3,1	3,7	
إيطاليا	غير متوفر	7,8	7,6	8,1	9,6	
إسبانيا	غير متوفر	12,0	12,0	12,9	14,8	
المملكة المتحدة	غير متوفر	4,2	4,2	3,7	4,5	

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل.

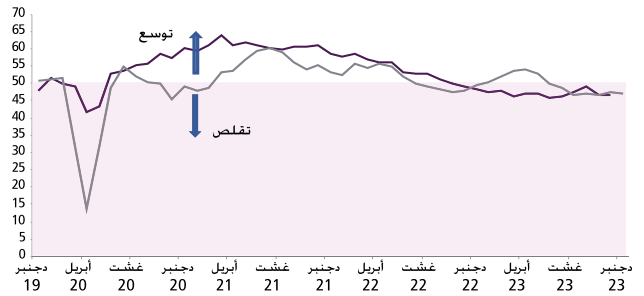
2.1 الأوضاع النقدية والمالية

خلال شهر نونبر، وباستثناء مؤشر FTSE 100 الذي تقلص بنسبة 0,5% مقارنة بالشهر السابق، ارتفعت مؤشرات البورصة في أبرز الاقتصادات المتقدمة إجمالاً. مع تسجيل نمو بواقع 4,2% بالنسبة لمؤشر EuroStoxx 50 ومؤشر الداوجونز الصناعي. و5% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225. وصاحب هذه التطورات انخفاض في العزوف عن المجازفة سواء في الأسواق الأمريكية أو الأوروبية. حيث انتقل مؤشر VIX من 18,9 في أكتوبر إلى 14 في نونبر، ومؤشر VSTOXX من 20,2 إلى 15,2 خلال نفس الفترة. وعلى مستوى البلدان الصاعدة، تزايد مؤشر MSCI EM بنسبة 3,6% ما بين أكتوبر ونونبر. ما يعكس بالأساس ارتفاعات بنسبة 5,8% في البرازيل، و1,4% في الصين والهند.

وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة الرئيسية، تراجع النمو في الصين خلال الفصل الثالث. مسجلاً نسبة 4,9% على أساس سنوي بعد 6,3% في الفصل الثاني. خاصة بفعل تأثير التداعيات السلبية لتفاقم الأزمة في قطاع العقار. وفي الهند، انتقل النمو من 7,8% في الفصل الثاني إلى 7,4% في الفصل الثالث. كذلك، تباطأ الاقتصاد البرازيلي إلى 2% في الفصل الثالث بعد 3,5% فصلاً من قبل. وفي المقابل، انتعش النشاط الاقتصادي في روسيا، مسجلاً نسبة نمو قدرها 5,6% في الفصل الثالث مقابل 4,9% في الفصل السابق.

وبالنسبة لتطورات المؤشرات المتقدمة للنشاط، انخفض مؤشر مديري المشتريات المركب في منطقة الأورو إلى 47 في شهر دجنبر، بعد 47,6 في الشهر السابق. ما يعكس بالخصوص تقلص مؤشري قطاع الخدمات وإنتاج الصناعات التحويلية. أما مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة، فبقي مستقراً عند 46,7 ما بين أكتوبر ونونبر.

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



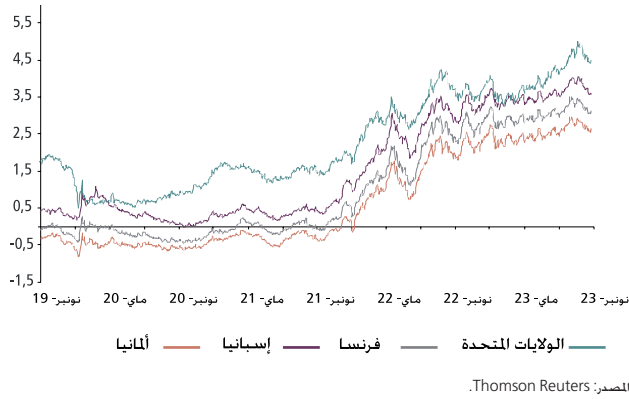
— مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة
— مؤشر مدراء المشتريات المركبة لمنطقة الأورو

المصدر: Thomson Reuters Eikon.

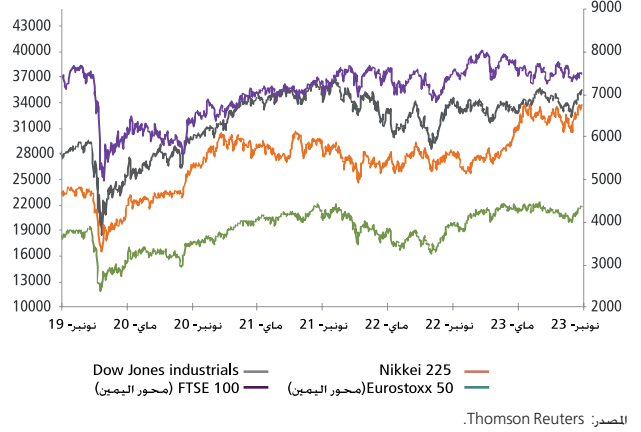
2.1.1 سوق الشغل

على مستوى أسواق الشغل، سجلت نسبة البطالة في الولايات المتحدة انخفاضاً إلى 3,7% في شهر نونبر، مقابل 3,9% في أكتوبر. مع إحداث 199 ألف منصب شغل عوض 150 ألفاً في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو، بقيت نسبة البطالة مستقرة في 6,5% في شهر أكتوبر.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لمدة 10 سنوات

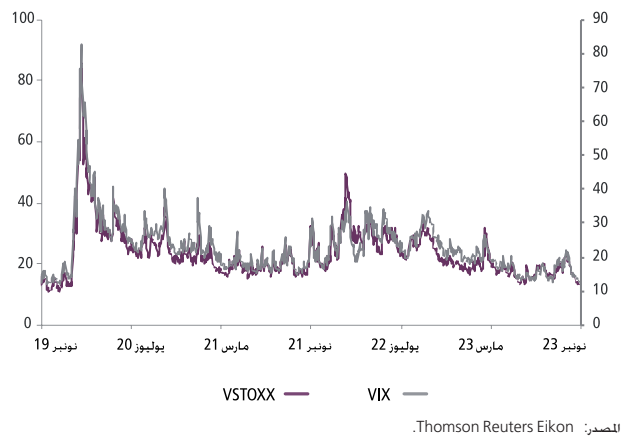


رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة

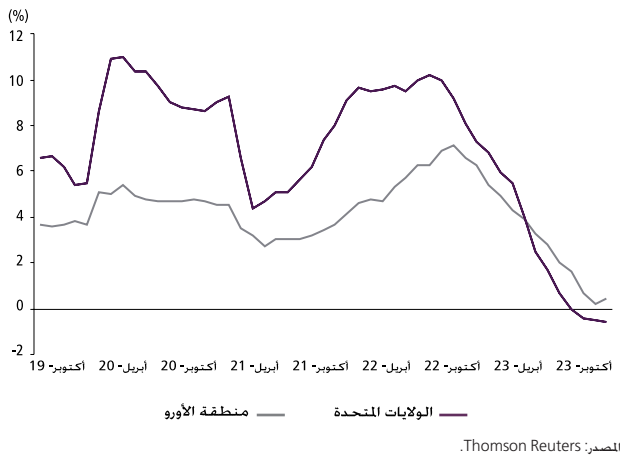


وفي الأسواق النقدية، تراجع سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن لمدة ثلاثة أشهر (Libor) ما بين أكتوبر ونونبر بمقدار 2 نقطتين أساس إلى 5,6%. بينما ظل سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لنفس المدة (Euribor) مستقرًا خلال نفس الفترة. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد تزايدت حدة انخفاضه بشكل طفيف في الولايات المتحدة من 0,5% في شتنبير إلى 0,6% في أكتوبر. في حين انتقل نموه من 0,2% إلى 0,4% خلال نفس الفترة في منطقة الأورو.

رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VSTOXX و VIX



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



وفي أسواق الصرف، سجل الأورو تطورات إيجابية ما بين شهري أكتوبر ونونبر، حيث ارتفعت قيمته بنسبة 2,4%

وبخصوص العائدات في أسواق السندات السيادية، فقد أجهت تطوراتها في شهر نونبر إجمالاً نحو الانخفاض في الاقتصادات المتقدمة. هكذا، تراجعت عائدات السندات لأجل 10 سنوات، من شهر إلى آخر، بمقدار 30 نقطة أساس إلى 4,5% في الولايات المتحدة، و23 نقطة أساس إلى 2,6% في ألمانيا، و28 نقطة أساس إلى 3,1% في فرنسا، و45 نقطة أساس إلى 4,3% في إيطاليا. وفيما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة، بقيت هذه الأسعار مستقرة في 11,8% في البرازيل، وتقلصت بما قدره 5 نقط أساس إلى 7,3% في الهند، و4 نقط أساس إلى 2,7% في الصين. وعلى النقيض من ذلك، ارتفعت هذه الأسعار بمقدار 80 نقطة أساس إلى 26,8% في تركيا.

أن النظام الأوروبي لم يعد يستثمر في التسديدات برسم أصل السندات التي حل أجل استحقاقها. وفيما يتعلق ببرامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة (PEPP). فيعتزم البنك خلال النصف الأول من سنة 2024. مواصلة إعادة الاستثمار الكامل للتسديدات برسم أصل السندات التي حل أجل استحقاقها في إطار هذا البرنامج. وبعد ذلك، تقليص محفظة هذا البرنامج بمبلغ 7,5 مليار أورو في الشهر في المتوسط خلال النصف الثاني من السنة. قبل أن يضع حدا لعمليات إعادة الاستثمار مع ممت سنة 2024.

ومن جهته، قرر بنك إنجلترا، في 14 دجنبر، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند 5,25%. مشيرا إلى أنه يرجح أن تكون السياسة النقدية تقييدية لمدة طويلة. وأنه سيكون من الضروري إجراء تشديد جديد للسياسة النقدية في حال ظهور علامات على استمرار الضغوط التضخمية.

أما بالنسبة للبلدان الصاعدة، فقد قلص البنك المركزي البرازيلي، بتاريخ 13 دجنبر، سعر فائده الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس إلى 11,75%. مشيرا إلى أنه يتوقع إجراء تخفيضات جديدة سيكون حجمها رهينا بتطور التضخم. ومن جانبه، قرر البنك المركزي الروسي، في 15 دجنبر، رفع سعر فائده الرئيسي بمقدار 100 نقطة أساس إلى 16%. مشيرا إلى أن الضغوط التضخمية مازالت مرتفعة. أما البنك الاحتياطي الهندي، فقد قرر بتاريخ 8 دجنبر، الحفاظ على سعر فائده الرئيسي دون تغيير عند 6,5%. بهدف ضمان بقاء التضخم داخل النطاق المستهدف أي من 2% إلى 6% دون تعطيل النمو.

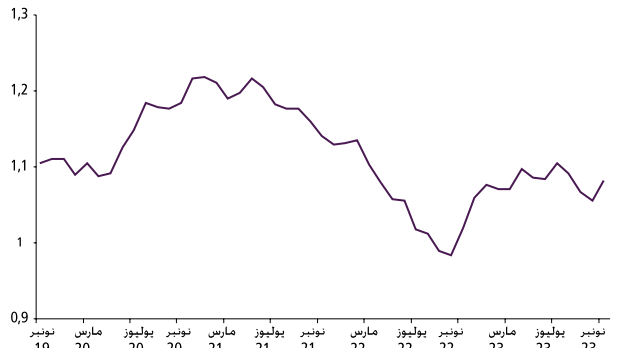
3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سوق النفط، واصل سعر البرنت تراجع، مسجلا انخفاضا شهريا جديدا بنسبة 8,7% في شهر نونبر ليصل إلى 83,18 دولارا للبرميل. وبالرغم من مخاطر حدوث اضطرابات في الإمداد ترتبط بالتوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط، فإن الشكوك المحيطة بأفاق الاقتصاد

مقابل الدولار و0,3% مقابل الجنيه الإسترليني و2,5% إزاء الين الياباني. وبالنسبة لعملات أبرز الاقتصادات الصاعدة، فقد أفرزت نتائج متباينة مقابل الدولار. مع تسجيل ارتفاعات قدرها 1,2% بالنسبة للبرازيلي الصيني، و3,2% بالنسبة للريال البرازيلي، وانخفاض بواقع 2,8% بالنسبة لليرة التركية، فيما بقيت الروبية الهندية شبه مستقرة.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



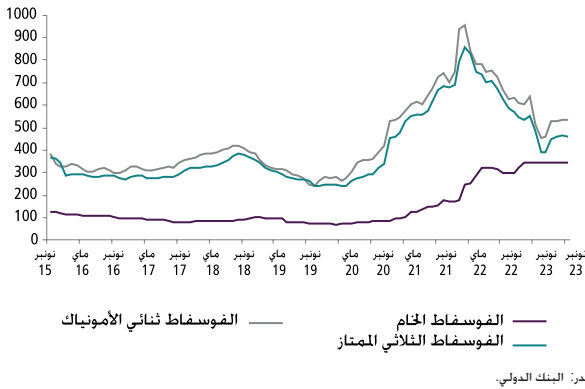
المصدر: Thomson Reuters

وفيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، وبعد فترة طويلة من التشديد، لوحظ في الشهور الأخيرة توجه نحو إيقاف دورة التشديد في الاقتصادات المتقدمة ونحو التيسير في بعض البلدان الصاعدة التي كانت سبابة إلى بدء التشديد. وهكذا، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 12 و13 دجنبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند [5,25% - 5,50%] في سياق يتسم باعتدال إحداث فرص الشغل وتباطؤ التضخم الذي يبقى رغم ذلك في مستويات مرتفعة.

وقرر البنك المركزي الأوروبي أيضا، على إثر اجتماعه المنعقد بتاريخ 14 دجنبر، الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية الثلاثة دون تغيير، مشيرا إلى أنه يتوقع تراجع التضخم تدريجيا خلال سنة 2024، قبل أن يقترب من هدف 2% في سنة 2025. وبالنسبة لبرنامج المتعلق بشراء الأصول، أشار إلى أنه يتقلص بوتيرة معتدلة ومنتوقعة، إذ

وبخصوص الفوسفات ومشتقاته. فقد عرفت الأسعار تطورات مختلفة من شهر إلى آخر. مع تسجيل ارتفاع طفيف لسعر الفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 0,2% إلى 535,6 دولارا للطن في نونبر. وارتفاع سعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بواقع 1,2% إلى 462,6 دولارا للطن. فيما بقي سعر الفوسفات الخام مستقرا في 347,5 دولارا للطن. وعلى أساس سنوي. ارتفعت الأسعار بنسبة 15,8% بالنسبة للفوسفات الخام. وانخفضت بنسبة 19,5% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. وبواقع 26% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

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

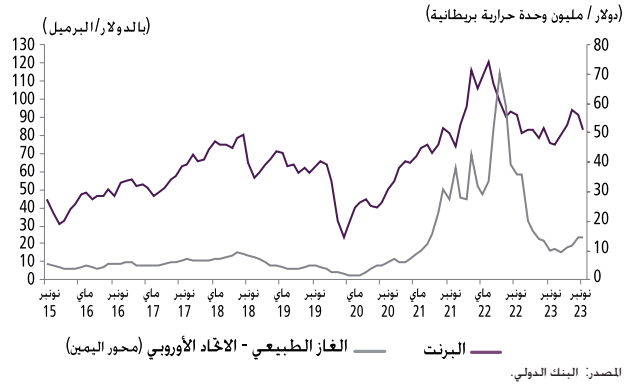


3.3.1 التضخم

واصلت الضغوط التضخمية انخفاضها. سواء في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية أو في الاقتصادات الصاعدة. وهكذا. تباطأت نسبة التضخم في منطقة الأورو من 2,9% إلى 2,4% ما بين أكتوبر ونونبر. ما يعكس بالخصوص تباطؤا من 3% إلى 2,3% في ألمانيا. ومن 4,5% إلى 3,8% في فرنسا. ومن 3,5% إلى 3,2% في إسبانيا. ومن 1,8% إلى 0,7% في إيطاليا. وعلى نفس المنوال. سجل التضخم تباطؤا في الولايات المتحدة. حيث تراجع من 3,2% في أكتوبر إلى 3,1% في نونبر. نتيجة بالخصوص لتدني أسعار المنتجات الطاقية. أما فيما يخص باقي الاقتصادات المتقدمة. فتشير البيانات الخاصة بشهر أكتوبر إلى تراجع التضخم من 6,7% إلى 4,6% في المملكة المتحدة. في حين تسارع في اليابان من 3% إلى 3,3%.

العالي وبالطلب تدفع الأسعار نحو الانخفاض. وبالمثل. سجل سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية انخفاضا شهريا طفيفا بنسبة 0,6% في شهر نونبر. إلى 14,49 دولارا للمليون وحدة حرارية. وعلى أساس سنوي. تراجع بشكل ملموس بنسبة 59,5%.

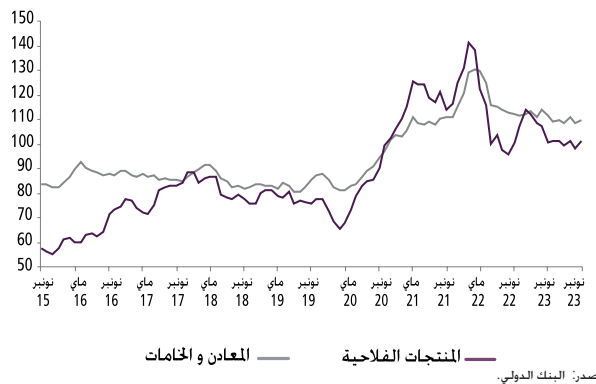
رسم بياني 7.1: سعر البرنت والغاز الطبيعي لإخاد الأوروبي في الأسواق الدولية



2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

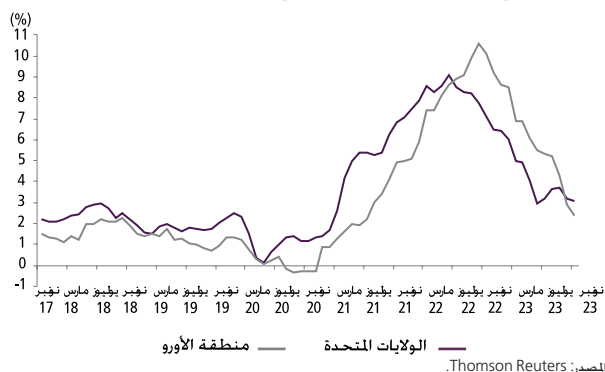
باستثناء الطاقة. ارتفع مؤشر أسعار البنك الدولي بنسبة 1,7% في شهر نونبر على أساس شهري. نتيجة بالخصوص لارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 1,6% وأسعار المعادن والخامات بواقع 2,7%. وعلى أساس سنوي. انخفضت الأسعار بنسبة 2,7% نتيجة لتراجع أسعار المنتجات الفلاحية بواقع 2%.

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



وعلى مستوى أهم البلدان الصاعدة، سجلت أسعار الاستهلاك في الصين انخفاضا بنسبة 0,5% في نونبر. بعد تدهورها بواقع 2,0% في أكتوبر. وهو أكبر تراجع لها منذ ثلاث سنوات. بينما لم ترتفع في البرازيل سوى بنسبة 4,7% في نونبر بعد 4,8% في الشهر السابق. وعلى العكس، تسارع التضخم من 6,7% إلى 7,5% في شهر نونبر في روسيا. ومن 4,9% إلى 5,6% في الهند.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



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

	2023		2022	2021	
	أكتوبر	نونبر			
3,1	3,2	3,7	8,0	4,7	الولايات المتحدة
2,4	2,9	4,3	8,4	2,6	منطقة الأورو
2,3	3,0	4,3	8,7	3,2	ألمانيا
3,8	4,5	5,7	5,9	2,1	فرنسا
3,2	3,5	3,3	8,3	3,0	إسبانيا
0,7	1,8	5,6	8,7	1,9	إيطاليا
غير متوفر	4,6	6,7	9,1	2,6	المملكة المتحدة
غير متوفر	3,3	3,0	2,5	-0,2	اليابان

المصدر: Eurostat, Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

2. الحسابات الخارجية

في نهاية شهر أكتوبر 2023، واصلت المبادلات الخارجية للسلع منحها التنافلي. متراجعة بنسبة 3,9% إلى 591,5 مليار درهم على مستوى الواردات، وبنسبة 2,4% إلى 350,1 مليار على مستوى الصادرات، ونتيجة لذلك، انخفض العجز التجاري بنسبة 6,1% إلى 241,4 مليار درهم، وبلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 59,2% بعد 58,3% مع متم أكتوبر 2022. ووصلت عائدات الأسفار إلى 88,5 مليار درهم برسم الشهور العشرة الأولى من سنة 2023، مقابل 73,3 مليار سنة من قبل. وارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج إلى 96,4 مليار، أي بنمو نسبته 6,1%. وبخصوص أهم العمليات المالية، فقد تقلصت مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 22,3% إلى 25,7 مليار، في حين سجلت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج ارتفاعا بواقع 41,6% إلى 21,7 مليار. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب 354,8 مليار درهم، ما يعادل تغطية 5 أشهر و15 يوما من واردات السلع والخدمات.

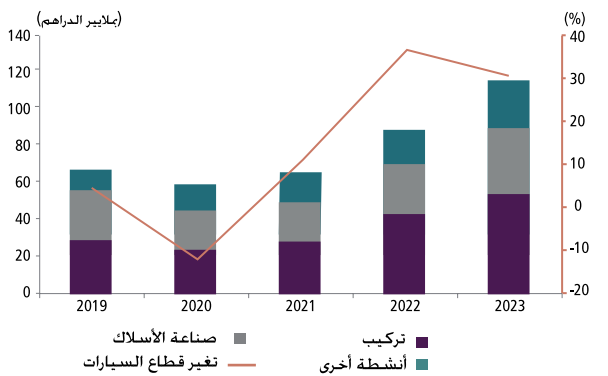
1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

الإلكترونية». أما مبيعات قطاع «النسيج والجلد»، فقد واصلت تباطؤها الذي بدأ منذ ماي الماضي، وبلغت وتيرة نموها 5,5%. مدفوعة على الخصوص بصادرات «الملابس الجاهزة» التي ارتفعت بنسبة 7,1%.

يشمل تراجع الصادرات تطورات متباينة حسب القطاعات. فقد تقلصت صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 43,4% إلى 57,6 مليار، ما يعكس بالأساس تدني مبيعات «الأسمدة الطبيعية والكيماوية» بنسبة 41,1% بفعل تأثير انخفاض أسعارها عند التصدير بواقع 44,3%. أما صادرات قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية»، فتراجعت بقدر طفيف إلى 68,5 مليار، نتيجة لانخفاض الصادرات الفلاحية بنسبة 1,6% وصادرات الصناعة الغذائية بنسبة 1,1%. وبموازاة ذلك، بقيت مبيعات فرع صناعة الطيران شبه مستقرة عند 17,7 مليار، وهو ما يشمل تقلص صادرات قسم التجميع بنسبة 6,5% وصادرات «نظام ترابط الأسلاك الكهربائية» بواقع 12,8%.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات الى متم أكتوبر



المصدر: مكتب الصرف.

وعلى النقيض من ذلك، سجلت مبيعات قطاع السيارات نموا بنسبة 30,5% إلى 116,4 مليار درهم، ما يعكس تزيادا نسبته 25,1% بالنسبة لقسم التصنيع و36,3% بالنسبة لقسم «الكابلاج». وعلى نفس المنوال، سجلت صادرات قطاع «الإلكترونيك والكهرباء» تزيادا بنسبة 28,4% إلى 19,3 مليار، مع نمو بواقع 33,9% بالنسبة «للأسلاك والكابلاج» و21,3% بالنسبة «للمكونات

2.1.2 الواردات

جدول 1.2 : تطور الصادرات حسب القطاع (بمليارات الدراهم)

القطاعات / الأنشطة	يناير - أكتوبر		التغيرات
	2022	2023	
الصادرات	350 139	358 716	-2,4
الفوسفات ومشتقاته	57 626	101 790	-43,4
الزراعة و الصناعة الغذائية	68 454	68 963	-0,7
الزراعة والغابات والصيد	29 571	30 057	-1,6
صناعة الغذائية	36 427	36 828	-1,1
صناعة الطائرات	17 651	17 735	-0,5
التجميع	11 257	12 037	-6,5
الربط البيني EWIS	6 330	5 613	12,8
السيارات	116 387	89 180	30,5
التركيب	54 255	43 382	25,1
الأسلاك	36 166	26 525	36,3
أجزاء الداخلية للسيارات ومقاعد	7 938	6 023	31,8
الإلكترونيات والكهرباء	19 336	15 057	28,4
الأسلاك والكابلات	7 829	5 850	33,8
مكونات إلكترونية (ترانزستور)	6 596	5 440	21,3
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	2 175	1 599	36,0
النسيج والجلد	39 566	37 494	5,5
ملابس مصنعة	25 506	23 822	7,1
ملابس داخلية	7 647	7 201	6,2
أحذية	2 760	2 873	-3,9
صناعات أخرى	26 668	23 944	11,4
الصناعات المعدنية و تجهيز المعادن	9 180	7 387	24,3
صناعة الأدوية	1 372	1 144	19,9
صناعة بلاستيكية ومطاطية	1 863	1 899	-1,9
صناعات استخراجية أخرى	4 451	4 553	-2,2
خام النحاس	1 269	1 345	-5,7
كبريتات الباريوم	1 036	935	10,8

* نظام الربط البيني للأسلاك الكهربائية

المصدر: مكتب الصرف

هم تقلص الواردات جميع المنتجات باستثناء سلع الاستهلاك والتجهيز. فقد انخفضت الفاتورة الطاقية بنسبة 22% إلى 100,6 مليار. ما يعكس تراجع مشتريات «الغازوال وزيت الوقود» بنسبة 26,1% ومشتريات «الفحم. وفحم الكوك وأنواع الوقود الصلبة المماثلة» بواقع 32,8%. بسبب التأثير المزدوج لتقلص الأسعار والكميات المستوردة. وعلى نفس المنوال. تراجعت واردات السلع نصف المصنعة والمنتجات الخام بنسبة 12,6% و 23,9%. على التوالي. ارتباطا بالأساس بانخفاض الإمدادات من الأمونياك والكبريت الخام. ومن جانبها. ظلت مشتريات المنتجات الغذائية شبه مستقرة في 73 مليار. وهو ما يشمل بالخصوص تراجع إمدادات القمح بنسبة 26,8% ونمو قويا لمشتريات الحيوانات الحية التي انتقلت من 467 مليون إلى 2,3 مليار درهم.

أما مقتنيات سلع التجهيز. فقد نمت بنسبة 14,6% إلى 132,4 مليار. مع تسجيل ارتفاعات بواقع 39,7% بالنسبة «لآلات قطع أو توصيل الدارات الكهربائية». و 24,3% بالنسبة «للأسلاك والكابلات». وبالمثل. تزايدت واردات سلع الاستهلاك بنسبة 12,1% لتصل إلى 131,8 مليار. ما يعكس بالخصوص ارتفاع واردات السيارات السياحية بنسبة 21,3% وأجزائها وقطع الغيار الخاصة بها بنسبة 27,9%.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

تحسن فائض ميزان الخدمات بنسبة 26,3% ليصل إلى 114 مليار. نتيجة نمو الصادرات بنسبة 19% إلى 214,9 مليار. والواردات بواقع 11,8% إلى 100,9 مليار.

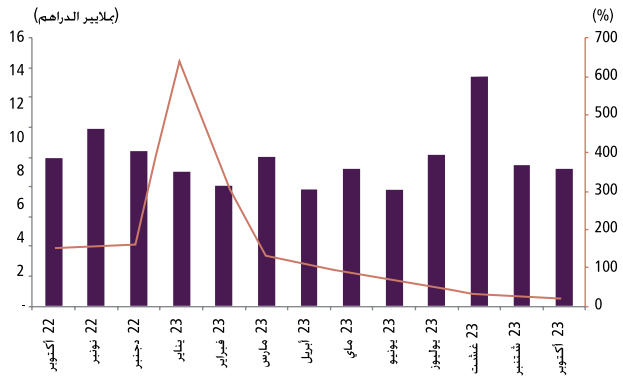
جدول 3.2: تطور ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير - أكتوبر		
%	بالقيمة	2022	2023	
11,8	10 610	90 278	100 888	الواردات
19,0	34 319	180 587	214 906	الصادرات
26,3	23 709	90 309	114 018	الرصيد

المصدر: مكتب الصرف.

وفيما يتعلق بعائدات الأسفار، سجل تدفقها الشهري في شهر أكتوبر رابع انخفاض له على التوالي. وبذلك، تباطأت وتيرة نموها خلال الشهور العشرة الأولى من السنة إلى 20,7%. على أساس سنوي، ما يمثل تراكماً قدره 88,5 مليار درهم. وتزايدت نفقات الأسفار بواقع 29,1% إلى 20,4 مليار درهم.

رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

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

مجموعات الاستعمال	يناير - أكتوبر		التغيرات	
	2022	2023	%	بالقيمة
الواردات	615 798	591 514	-3,9	-24 284
المنتجات الطاقية	129 066	100 621	-22,0	-28 445
الغاز والوقود	63 830	47 183	-26,1	-16 647
الفحم، فحم الكوك وأنواع الوقود الصلب المماثلة	21 345	14 339	-32,8	-7 006
طاقة كهربائية	3 560	1 919	-46,1	-1 641
المنتجات نصف المصنعة	141 600	123 799	-12,6	-17 801
الأمونيك	17 449	6 713	-61,5	-10 736
المنتجات الكيماوية	14 638	10 974	-25,0	-3 664
الورق والكرتون	8 293	5 962	-28,1	-2 331
المنتجات الخام	38 276	29 144	-23,9	-9 132
الكبريت الخام وغير المكرر	17 268	6 579	-61,9	-10 689
الخردة المعدنية والنفائات والمعادن الأخرى	2 697	5 530	-	2 833
منتجات غذائية	73 556	73 272	-0,4	-284
قمح	22 334	16 344	-26,8	-5 990
الحيوانات الحية (الغذاء)	467	2 323	-	1 856
كسب	6 146	7 613	23,9	1 467
السكر الخام أو المكرر	6 268	7 498	19,6	1 230
المنتجات النهائية الاستهلاكية	117 516	131 761	12,1	14 245
أجزاء وقطع السيارات السياحية	20 322	25 999	27,9	5 677
السيارات السياحية	15 221	18 462	21,3	3 241
مصنوعات بلاستيكية متنوعة	6 201	7 428	19,8	1 227
سلع التجهيز	115 602	132 423	14,6	16 821
جهاز لقطع أو توصيل الدوائر الكهربائية	8 567	11 966	39,7	3 399
الأسلاك والكابلات وغيرها من الموصلات المعزولة للكهرباء	9 196	11 429	24,3	2 233
أجزاء الطائرات ومركبات جوية أخرى	36	2 241	-	2 205

المصدر: مكتب الصرف.

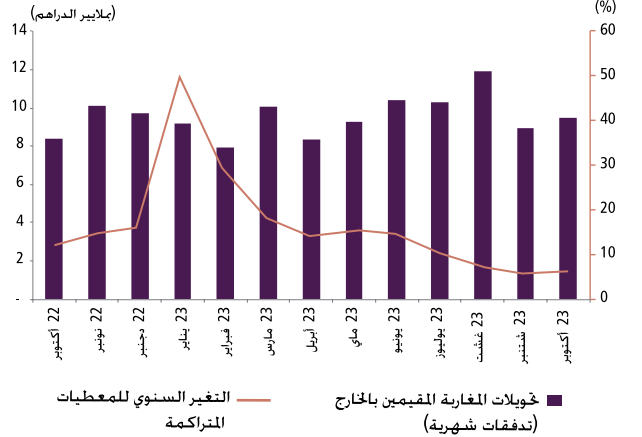
جدول 4.2 : تطور استثمارات مباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير - أكتوبر		
%	بالقيمة	2022	2023	
-44,8	-9 958	22 252	12 294	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
-22,3	-7 382	33 130	25 748	المدخيل
23,7	2 576	10 878	13 454	النفقات
54,6	2 835	5 192	8 027	استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج
41,6	6 364	15 287	21 651	النفقات
35,0	3 529	10 095	13 624	المدخيل

المصدر: مكتب الصرف.

وبخصوص تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فقد عرف تدفقها الشهري ارتفاعا نسبته 13,3% على أساس سنوي، بعد ثلاثة انخفاضات متتالية. وبذلك بلغ مجموعها خلال الشهور العشرة الأولى من السنة 96,4 مليار درهم، أي بزيادة نسبتها 6,1% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2022.

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، تراجع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 44,8% إلى 12,3 مليار، نتيجة لانخفاض العائدات بنسبة 22,3% ونمو التفويجات بواقع 23,7%. أما الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فعرف تدفقها الصافي ارتفاعا بمبلغ 2,8 مليار إلى 8 ملايين، ما يعكس نمو الاستثمارات بمبلغ 6,4 مليار.

ومع نهاية أكتوبر 2023، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 354,8 مليار درهم، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و15 يوما من واردات السلع والخدمات.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثالث من سنة 2023، تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي وأسعار الفائدة على القروض. وبخصوص الائتمان البنكي، تزايد مكونه الموجه للقطاع غير المالي بنسبة 2,7% على أساس سنوي عوض 5% في الفصل السابق. ارتباطا على الخصوص بتباطؤ وتيرة القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة. وتشير أحدث البيانات المتاحة والخاصة بشهر أكتوبر إلى نمو سنوي للقروض الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 2,7%. ونمو القروض الممنوحة للشركات المالية بواقع 19,8%. وفيما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، سجلت الديون الصافية على الإدارة المركزية ارتفاعا بنسبة 6,9% في الفصل الثالث بعد 11,7%. وارتفعت الأصول الاحتياطية الرسمية بواقع 5,5% عوض 7,5%. وفي المجموع، تنامت الكتلة النقدية بنسبة 7,1% بعد 7,8% في الفصل السابق.

وفي سوق العقار، سجل مؤشر أسعار الأصول ارتفاعا بنسبة 0,7% في الفصل الثالث من سنة 2023. ما يعكس تزايد أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,8%. وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,3%. وأسعار الأراضي بواقع 0,3%. ومن جانب آخر، تراجع عدد المعاملات بنسبة 4,5% إجمالا. وبواقع 14,7% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني، فيما ارتفع بواقع 2,8% بالنسبة للأراضي.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي خلال الفصل الثالث من السنة بنسبة 2,5%. وانخفض حجم المبادلات من فصل إلى آخر بنسبة 1% إلى 8,9 مليار. وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت رسملة البورصة منذ بداية السنة بنسبة 8,6% إلى 609,6 مليار درهم.

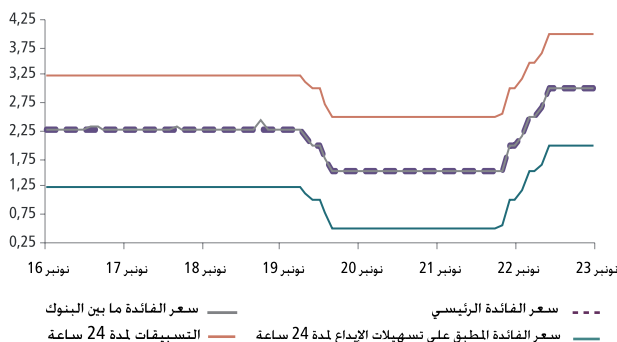
1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تفاقم عجز السيولة البنكية مجددا إلى 97,1 مليار في المتوسط خلال شهري أكتوبر ونونبر 2023.

وعلى مستوى سوق سندات الخزينة، انخفضت أسعار الفائدة خلال الفصل الثالث، وخاصة أسعار الفائدة على السندات لأجل متوسطة وطويلة. سواء في السوق الأولية أو الثانوية. ويعكس هذا التطور تراجع احتياجات الخزينة وتقلص التضخم.

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



خلال الفصل الثالث من سنة 2023، تزايدت احتياجات البنوك من السيولة إلى 88,8 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي، مقابل 73,5 مليار في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور ارتفاع النقد المتداول.

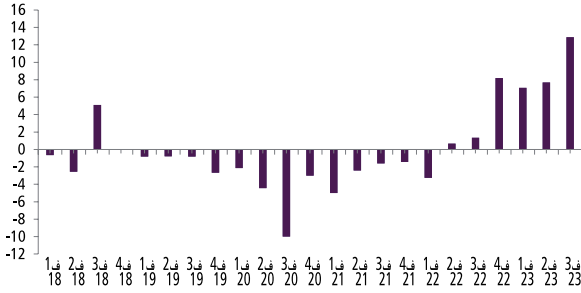
وفي ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب مبلغ تدخلاته من 87,7 مليار إلى 101,2 مليار. 35,2 مليار منها على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و42,3 مليار من خلال عمليات إعادة الشراء. و23,7 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة.

وفي هذا السياق، انتقل متوسط المدة المتبقية لتدخلات بنك المغرب من 47,6 يوما إلى 48,3 يوما. وبقي سعر الفائدة ما بين البنوك متماشيا مع سعر الفائدة الرئيسي، حيث بلغ 3% في المتوسط.

جدول 1.3: أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية

	2023			2022			
	أكتوبر	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	
-	3,07	3,15	3,22	3,07	1,90		26 أسبوعا
3,46	3,49	3,79	3,80	2,44	2,33		سنتان
3,83	3,82	4,16	3,98	-	2,64		5 سنوات
4,19	4,20	4,55	4,38	3,20	-		10 سنوات
4,59	4,64	4,93	4,97	-	-		15 سنة

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



تشير أحدث البيانات المتوفرة والخاصة بشهر أكتوبر إلى انخفاض شهري في أسعار الفائدة على الودائع لأجل 6 أشهر بمقدار 8 نقط أساس إلى 2,44%. وارتفع أسعار الفائدة على الودائع لأجل 12 شهرا بمقدار 38 نقطة أساس إلى 2,88%.

وفيما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثالث من سنة 2023 إلى ارتفاع فصلي لمتوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 10 نقط إلى 5,36%. وحسب القطاعات المؤسسية، ارتفعت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 10 نقط إلى 5,32% ما يعكس بالخصوص ارتفاعا قدره 3 نقط إلى 5,31% بالنسبة لتسهيلات الخزينة، و28 نقطة إلى 5,71% بالنسبة للقروض المخصصة للإنعاش العقاري. أما أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للأفراد، فقد تزايدت بمقدار 10 نقط إلى 4,74% بالنسبة لقروض السكن، وانخفضت بواقع 2 نقط إلى 7,25% بالنسبة لقروض الاستهلاك.

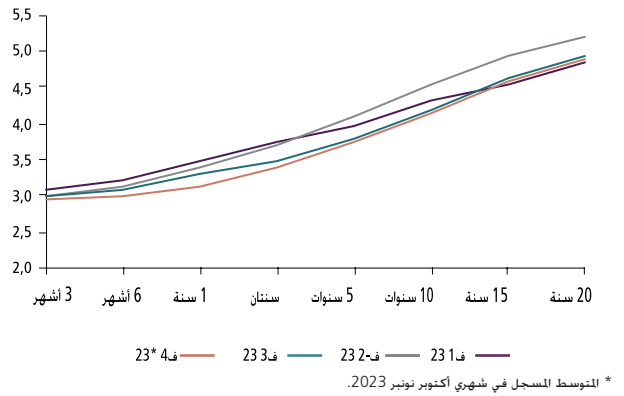
جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع

	2023		2022				
	أكتوبر	3 ف	2 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف
6 أشهر	2,51	2,45	2,38	2,24	2,07	2,05	2,10
12 شهرا	2,63	2,97	2,69	2,57	2,39	2,47	2,48

جدول 3.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

	2023		2022				
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف
سعر الفائدة الإجمالي	5,36	5,26	5,03	4,50	4,24	4,29	4,28
الأفراد	5,94	5,93	5,63	5,72	5,33	5,14	5,23
القروض العقارية	4,74	4,64	4,36	4,32	4,19	4,19	4,21
قروض الاستهلاك	7,25	7,27	6,95	6,40	6,39	6,32	6,50
المقاولات	5,32	5,22	4,98	4,30	4,04	4,03	4,00
قروض الخزينة	5,31	5,28	4,98	4,19	3,93	3,84	3,83
قروض التجهيز	5,09	4,72	4,81	4,38	4,14	4,60	4,31
القروض العقارية	5,71	5,43	5,37	5,61	5,41	5,83	5,53

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



وفي نفس الاتجاه، في سوق الدين الخاص، انخفضت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع بقدر طفيف في الفصل الثالث من سنة 2023. أما بالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، فقد شهدت الودائع لأجل 6 أشهر ارتفاعات فصلية بمقدار 7 نقط أساس إلى 2,51% في المتوسط. بينما انخفضت الودائع لأجل عام واحد بما قدره 34 نقطة أساس إلى 2,63%. وفيما يتعلق بسعر الفائدة الأدنى المطبق على الحسابات على الدفتر، فقد حدد بالنسبة للنصف الثاني من سنة 2023 في 2,98%. أي بزيادة قدرها 147 نقطة أساس مقارنة بنصف السنة السابق.

وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت تكلفة تمويل البنوك 1 بما قدره 13 نقطة أساس من فصل إلى آخر، ليصل نموها الإجمالي منذ بداية تشديد السياسة النقدية إلى 36 نقطة.

1 تحسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

2.1.3 سعر الصرف

بالنسبة للمشتريات، وبخصوص المعاملات لأجل، فقد سجلت انخفاضات بنسبة 39,3% إلى 18,1 مليار بالنسبة للمشتريات، و60,2% إلى 2,7 مليار بالنسبة للمبيعات.

3.1.3 الأوضاع النقدية

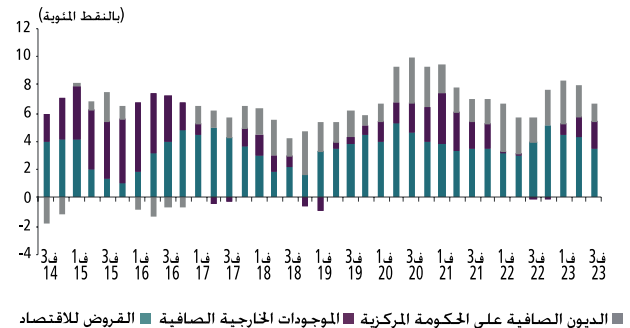
سجل المجمع النقدي م3 ارتفاعا سنويا بنسبة 7,1% في الفصل الثالث من سنة 2023 مقابل 7,8% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو الودائع تحت الطلب من 9% إلى 8,3% ارتباطا على الخصوص بتراجع وتيرة نمو ودائع الأسر من 8,3% إلى 7,5%.

كذلك، شهدت وتيرة نمو النقد المتداول تباطؤا من 13,7% إلى 11,9%. وتراجعت وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية من 28,3% إلى 23,6%. كما تزايدت حدة انخفاض الودائع لأجل، حيث انتقل من 4,4% إلى 5,7%. ما يعكس تراجع انخفاض ودائع المقاولات الخاصة من 8,8% إلى 1,7%.

وخلافا لذلك، تراجعت حدة انخفاض الودائع بالعملات الأجنبية من 13,4% إلى 11,9%.

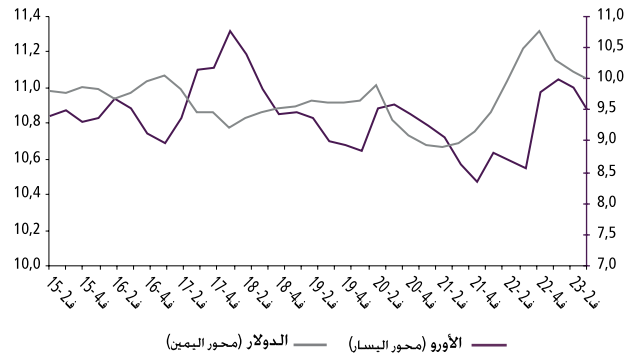
وحسب أهم المقابلات، يعكس تطور الكتلة النقدية تباطؤ وتيرة نمو كل من الأصول الاحتياطية الرسمية من 7,5% إلى 5,5%. والديون الصافية على الإدارة المركزية من 11,7% إلى 6,9% والائتمان البنكي من 5,6% إلى 4,8%.

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

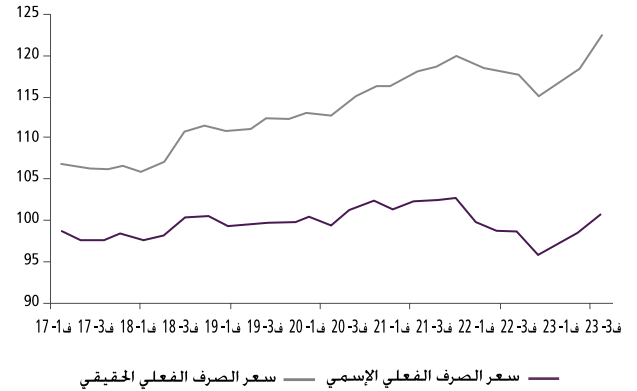


خلال الفصل الثالث من سنة 2023، عرفت قيمة الأورو انخفاضا طفيفا بنسبة 0,04% مقابل الدولار الأمريكي. وفي هذا السياق، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 1,43% إزاء الأورو. وبواقع 1,40% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة بعملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بشكل خاص بنسبة 31,37% مقابل الليرة التركية، و4,83% مقابل اليوان الصيني. وفي المجمع، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 3,46% بالقيمة الاسمية و1,89% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



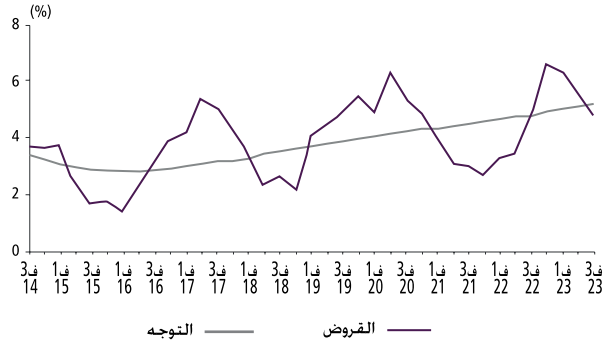
رسم بياني 5.3: تطور أسعار الصرف الفعلية والإسمية والحقيقية (أساس 2010 = 100)



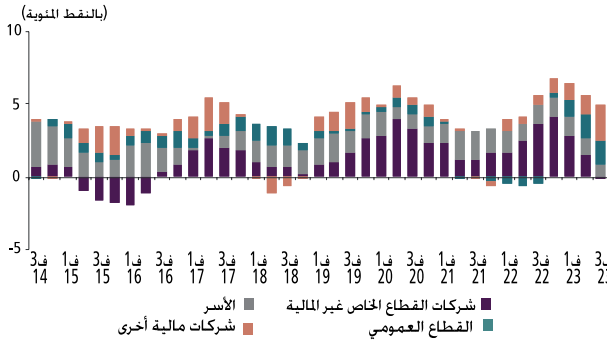
المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي.

وفيما يتعلق بالمعاملات المنجزة بالعملات الأجنبية، سجل متوسط حجم العمليات بالناجز التي تنجزها البنوك مع الزبناء، خلال الفصل الثالث من سنة 2023، انخفاضات سنوية نسبتها 33,6% إلى 28,2 مليار درهم بالنسبة للمبيعات، و30,7% إلى 26,2 مليار

رسم بياني 7.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



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



المصدر: بنك المغرب.

وبخصوص الديون المعلقة الأداء، فقد تزايدت بنسبة 6,6%. وبلغت نسبتها إلى جاري الديون البنكية 8,8%. وارتفعت تلك المتعلقة بالشركات غير المالية الخاصة بنسبة 8,6%. وتلك على الأسر بواقع 4,2%. مع بلوغ نسبتها إلى جاري القروض البنكية 12,6% و10%. على التوالي.

وبشكل خاص، تزايدت القروض الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 2,7% بعد 5% في الفصل الثاني من سنة 2023. نتيجة تقلص القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بواقع 0,4% بعد نموها بنسبة 3,6%. وتباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للأسر من 3,1% إلى 2,4%.

ويعكس تطور القروض الموجهة للشركات غير المالية الخاصة بشكل خاص تقلص نمو تسهيلات الخزينة بنسبة 9,4%. وبخصوص القروض المخصصة للأفراد، فقد تراجع نموها من 2,8% إلى 2,5%. مع تسجيل تباطؤات من 2,6% إلى 2,3% بالنسبة لقروض السكن. ومن 2,3% إلى 1% بالنسبة لقروض الاستهلاك. أما القروض الممنوحة للمقاولين الأفراد، فقد انتقلت وتيرة نموها من 6,1% إلى 2%. ما يعكس بالخصوص تباطؤ نمو تسهيلات الخزينة من 10,8% إلى 6,8% وتقلص نمو القروض العقارية بنسبة 6,6% بعد ارتفاعها بواقع 8,9%. كذلك، تباطأت وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات العمومية إلى 32,4% بعد 35% في الفصل السابق.

رسم بياني 9.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)



المصدر: بنك المغرب.

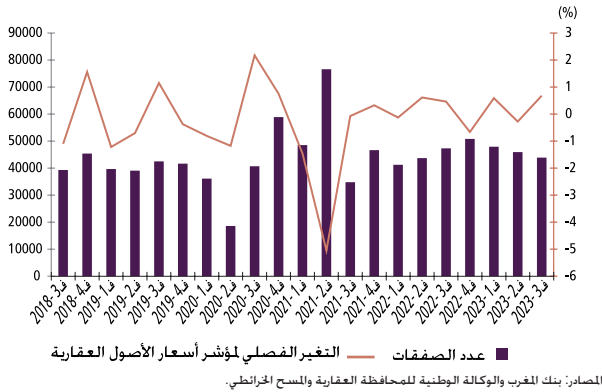
وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية من غير البنوك لفائدة القطاع غير المالي، فقد تنامت بنسبة 8,3% في الفصل الثالث من سنة 2023. ويشمل هذا التطور بالخصوص نمو القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل بواقع 6,9%. والقروض المقدمة من طرف البنوك الحرة بنسبة 39,9%. وتلك الممنوحة من طرف جمعيات القروض الصغرى بنسبة 3,1%.

وحسب فرع النشاط، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2023 إلى نمو جاري القروض الممنوحة للمقاولات العاملة في قطاع «الصناعات الاستخراجية» بنسبة 60,2%. وتلك الممنوحة «للكهرباء والماء والغاز» بنسبة 19,1%. و«الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية» بنسبة 4,9%. وفي المقابل، عرفت القروض الممنوحة لقطاعي «الصناعات المعدنية والميكانيكية والكهربائية والإلكترونية» و«التجارة، وإصلاح السيارات والتجهيزات المنزلية» انخفاضا بنسبة 12,7% و4,2% على التوالي.

و0,5% و0,8% على التوالي. فقد سجلت ارتفاعات تراوحت بين 0,1% في فاس و2,5% في طنجة.

وفيما يتعلق بالمبيعات، سُجلت تراجعات بنسبة 18% في الرباط. و13,1% في الدار البيضاء. و10,5% في أكادير. و9,9% في مراكش. و9,8% في مكناس. وفي المقابل، نمت المبيعات بنسبة 25,8% في وجدة. و10,6% في طنجة. و3,5% في القنيطرة. و2% في الجديدة. و1,9% في فاس.

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



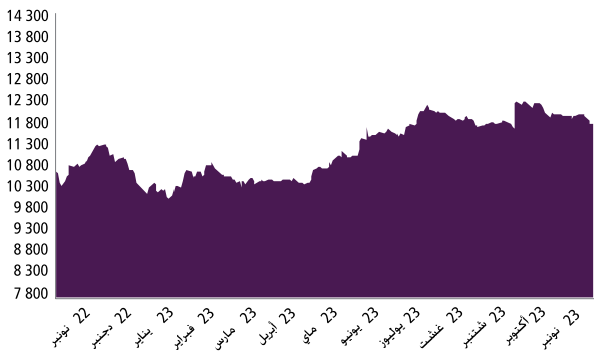
المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري.

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

خلال الفصل الثالث من سنة 2023، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 2,5%. ويعكس هذا التطور بالأساس نمو المؤشرات القطاعية «للعقار» بنسبة 56,2% و«الصحة» بنسبة 38,8%. و«البنوك» بواقع 2,5%. وعلى النقيض من ذلك، سجلت مؤشرات قطاعات «البناء ومواد البناء» و«المعادن» انخفاضاً بنسبة 2,1% و8,7% على التوالي.

رسم بياني 12.3: التطور اليومي لمؤشر مازي

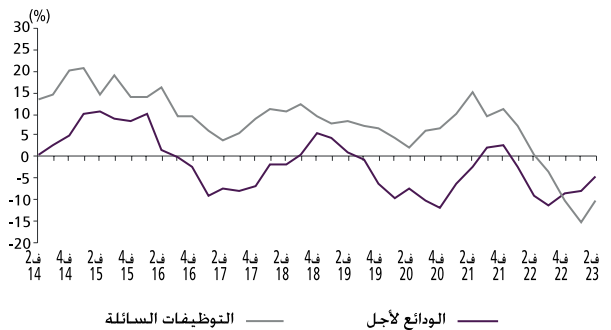


المصدر: بورصة الدار البيضاء.

وتشير أحدث البيانات المتاحة والخاصة بشهر أكتوبر إلى نمو سنوي للائتمان البنكي بنسبة 4,9%. وهو ما يعكس ارتفاع القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 2,7% والقروض الموجهة للشركات المالية بنسبة 19,8%.

وبخصوص مجتمعات التوظيفات السائلة، فقد عرفت ارتفاعاً نسبته 0,5% بعد التقلص بواقع 10,1% المسجل في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور تدني حدة انخفاض سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 20% إلى 3,5%. وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المختلفة من 13,9% إلى 4,8%. وكذا ارتفاع سندات الخزينة بنسبة 4,3% بعد تراجعها بواقع 2,5%.

رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



الودائع لأجل — التوظيفات السائلة

2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

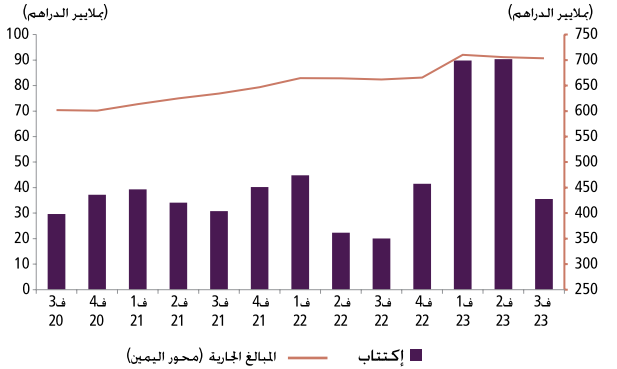
في الفصل الثالث من سنة 2023، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعاً بنسبة 0,7%. نتيجة لتزايد أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,8%. وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,3%. وأسعار الأراضي بنسبة 0,3%. ومن جانب آخر، انخفض عدد المعاملات بنسبة 4,5% إجمالاً. ليعكس انخفاضاً بواقع 4,7% بالنسبة للأملاك السكنية. و14,7% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني. ونمو بواقع 2,8% بالنسبة للأراضي.

وعلى مستوى أهم المدن، وباستثناء مدن الدار البيضاء ومراكش ومكناس، حيث انخفضت الأسعار بنسبة 0,4%

الطويلة الأجل في حدود 53% والاستحقاقات القصيرة الأجل بنسبة 40% والاستحقاقات المتوسطة الأجل بنسبة 7%. وأخذاً بالاعتبار التسديدات التي بلغت 37,7 مليار. وصل جاري سندات الخزينة إلى 703,4 مليار. مرتفعاً بواقع 5,7% منذ بداية السنة.

وتظهر أحدث المعطيات المتاحة أن إصدارات سندات الخزينة ارتفعت إلى 19,7 مليار درهم في أكتوبر 2023 مقابل 11,9 مليار في شنتبر. وهمت هذه الإصدارات السندات الطويلة الأجل بنسبة 48%. والسندات المتوسطة الأجل بواقع 29%. والسندات القصيرة الأجل في حدود 23%. وأخذاً في الاعتبار التسديدات بمبلغ 16,8 مليار. وصل جاري سندات الخزينة إلى 706,3 مليار. متزايداً بنسبة 6,1% منذ بداية السنة.

رسم بياني 14.3: تطور سندات الخزينة



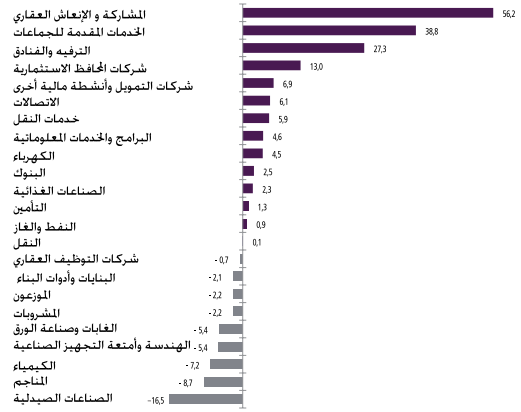
المصدر: بنك المغرب.

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص. انخفضت الإصدارات بنسبة 7,6% إلى 20,5 مليار درهم خلال الفصل الثالث من سنة 2023. وبلغت إصدارات البنوك 11,8 مليار مقابل 16,6 مليار في الفصل السابق. فيما وصلت إصدارات الشركات غير المالية إلى 6,2 مليار عوض 4,6 مليار.

وحسب السندات. انخفضت إصدارات سندات الدين القابلة للتداول. من فصل إلى آخر. بنسبة 13,1% إلى 18,2 مليار. 11,3 مليار منها على شكل شهادات الإيداع.

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



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

وبالنسبة لحجم المبادلات. فقد بلغ 8,9 مليار درهم. متراجعا بنسبة 1% من فصل إلى آخر. وحسب الأقسام. وصل رقم المعاملات خلال الفصل الثالث إلى 7,5 مليار بعد 8,8 مليار في السوق المركزية وإلى 1,3 مليار مقابل 95,8 مليون في سوق الكتل. وفي هذا السياق. ارتفعت رسملة البورصة منذ بداية السنة بنسبة 8,6% إلى 609,6 مليار درهم.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى انخفاض شهري لمؤشر مازي بنسبة 2% في شهر نونبر. بعد ارتفاعه بنسبة 1,3% في أكتوبر. ليصل بذلك أدأوه منذ بداية السنة إلى 9,9%. ويعكس هذا التطور انخفاض مؤشرات قطاعات «المعادن» بواقع 13,6%. و«التوزيع» بنسبة 7,2%. و«البنوك» بنسبة 1,5%. بينما ارتفعت مؤشرات قطاعي «العقار» و«التأمينات» بنسبة 4,3% و1,6% على التوالي. وفيما يتعلق بحجم المعاملات. فقد انتقل من 3,8 مليار درهم في أكتوبر إلى 10,2 مليار في نونبر. 7,2 مليار منها في سوق الكتل. وبلغت رسملة البورصة 604,1 مليار. متزايدة بنسبة 7,7% منذ بداية السنة.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

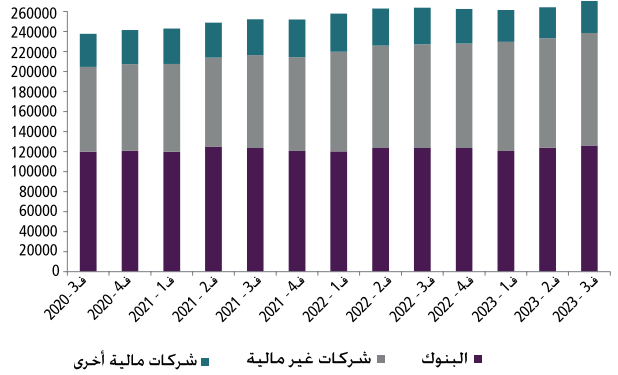
تراجعت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية من 90,3 مليار إلى 35,6 مليار درهم خلال الفصل الثالث من سنة 2023. وهمت هذه الإصدارات الاستحقاقات

وتظهر أحدث المعطيات الخاصة بشهر نونبر² نمو الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة منذ بداية السنة بنسبة 16% إلى 581 مليار درهم، ما يشمل ارتفاع المبلغ الجاري بأكثر من الضعف بالنسبة لصناديق التوظيف الجماعي في القيم المنقولة لسندات الدين قصيرة الأجل. وبواقع 14,4% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم، و9,9% بالنسبة لصناديق التوظيف الجماعي في السندات النقدية، و6,1% بالنسبة لصناديق التوظيف الجماعي في سندات الدين المتوسطة والطويلة الأجل، و4,7% بالنسبة لصناديق التوظيف الجماعي في السندات المختلفة. وفي المقابل، انخفضت الأصول الصافية لصناديق التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بواقع 8% بالنسبة للصناديق التعاقدية.

و1,9 مليار على شكل سندات شركات التمويل، و5 ملايين على شكل أوراق الخزينة. ومن جانبها، انتقلت إصدارات سندات الدين من 1,3 مليار إلى 2,3 مليار، 52,2% منها أجزت من طرف الشركات غير المالية.

وتظهر آخر البيانات المتاحة أن إصدارات الدين الخاص بلغت 5,8 مليار في أكتوبر مقابل 6,6 مليار في شتنبر. وبأخذ التسديدات بعين الاعتبار، بلغ جاري الدين الخاص 265,8 مليار درهم، أي بارتفاع نسبته 1,2% منذ بداية السنة.

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



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب.

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الثالث من سنة 2023، ارتفعت الاككتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 3% إلى 281,7 مليار، وعمليات إعادة الشراء بنسبة 5,3% إلى 259,7 مليار، أي بتحصيل صاف قدره 22 مليار درهم. وفيما يتعلق بمؤشرات الأداء، فقد سجلت ارتفاعا فصليا بواقع 3,6% بالنسبة لصناديق الأسهم، و2,2% بالنسبة لصناديق السندات المختلفة، و1,2% بالنسبة لصناديق سندات الدين لأجل متوسط ولأجل طويل، و0,8% بالنسبة لصناديق سندات الدين لأجل قصير والسندات النقدية.

2 معطيات محصورة بتاريخ 24 نونبر 2023.

4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية حتى متم شهر نونبر من سنة 2023 عجزا بمبلغ 51,4 مليار درهم. أي بتفاقم قدره 3,5 مليار درهم مقارنة بنفس الفترة من سنة 2022. وقد ارتفعت المداخيل العادية بنسبة 2,2% إلى 306,1 مليار. وهو ما يشمل تزايد المداخيل الجبائية بنسبة 4,3% وتقلص المداخيل غير الجبائية بواقع 11,6%. وبموازاة ذلك، تزايدت النفقات العادية بنسبة 1,5% إلى 293,8 مليار. ما يعكس نمو نفقات السلع والخدمات بنسبة 6% وتكاليف فوائد الدين بنسبة 12,1%. بينما انخفضت تكاليف المقاصة بواقع 29,8%. وفي ظل هذه الظروف، أفرز الرصيد العادي فائضا بمبلغ 12,2 مليار. عوض 9,9 مليار سنة من قبل. ومن جانبها، تنامت نفقات الاستثمار المنجزة في حدود 93,6%. بنسبة 13,6% إلى 85,3 مليار. لترتفع بذلك النفقات الإجمالية إلى 379,2 مليار. متزايدة بنسبة 4%. ومن جهة أخرى، بلغ الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة 21,7 مليار. أي بزيادة قدرها 4,5 مليار. أخذ في الاعتبار فائض 18,9 مليار للصندوق الخاص لتدبير الآثار المترتبة عن الزلزال. ومبلغ 7 ملايين برسم عائدات المساهمة الاجتماعية للتضامن المفروضة على الأرباح والمداخيل. مقابل 6,6 مليار درهم في السنة السابقة.

وأخذ في الاعتبار تقليص مخزون العمليات قيد الإجاز بمبلغ 7,7 مليار. بتفاقم عجز الصندوق إلى 59,1 مليار. عوض 49,6 مليار سنة من قبل. وتمت تغطية هذه الحاجة بتمويلات خارجية بمبلغ صاف قدره 30,5 مليار وموارد داخلية صافية بمبلغ 28,7 مليار. وهكذا، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 7,4% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2022. وبخصوص ظروف تمويل الخزينة، فقد تشددت بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2022.

1.4 المداخيل العادية

1,1 مليار. والمداخيل برسم الأقساط الثلاثة الأولى بمبلغ 222 مليون.

أما بالنسبة لمداخيل الضرائب غير المباشرة، فقد بلغت 132,1 مليار متزايدة بنسبة 2,9%. ما يعكس نمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 3,3% إلى 103,1 مليار. ومداخيل الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 1,6% إلى 29 مليار. وتشمل هذه الأخيرة على الخصوص نمو الضريبة الداخلية على استهلاك التبغ بنسبة 4,7% إلى 11,8 مليار وتقلص الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية بنسبة 0,9% إلى 14,6 مليار. ويعكس تحسن الضريبة على القيمة المضافة تزايد مكوناتها الداخلي مع تحصيل مبلغ 34,3 مليار. أي بزيادة نسبتها 22%. أخذ في الاعتبار بالخصوص انخفاض تسديدات قروض الضريبة على القيمة المضافة بمقدار 1,6 مليار إلى 11,9 مليار. أما الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الاستيراد، فقد تراجعت بواقع 4% إلى 68,8 مليار. ارتباطا على الخصوص بالتدابير المتخذة لدعم القطاع الفلاحي وكذا بتراجع الواردات.

مع متم الشهور الإحدى عشر الأولى من سنة 2023. نمت المداخيل العادية بنسبة 2,2% إلى 306,1 مليار. ما يعكس تحسن العائدات الجبائية بنسبة 4,3% وتقلص العائدات غير الجبائية بواقع 11,6%.

وفيما يتعلق بمداخيل الضرائب المباشرة، المنجزة في حدود 89,8% مقارنة بتوقعات قانون المالية، فقد ارتفعت بنسبة 3,8% إلى 101,6 مليار درهم. ارتباطا بالأساس بتزايد عائدات الضريبة على الدخل بواقع 6,4% إلى 46,4 مليار درهم. ويشمل هذا الارتفاع نمو مداخيل الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور بمبلغ 1,9 مليار. وعائدات الضريبة على الدخل المفروضة على الأفراد بمبلغ 730 مليون. وعائدات الضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بمبلغ 369 مليون. ومن جانبها، نمت مداخيل الضريبة على الشركات بنسبة 0,4% إلى 51,9 مليار. ما يعكس تحسن مداخيل الضريبة على الشركات المفروضة على عائدات التوظيفات ذات الدخل القار بمبلغ 782 مليون. والمداخيل الناتجة عن المراقبة الضريبية بمبلغ 304 مليون. وكذا انخفاض المبلغ التكميلي للتسوية بما قدره

ومن جهة أخرى، تراجعت العائدات غير الجبائية بنسبة 11,6% إلى 35,9 مليار درهم، متسمة على الخصوص بتحصيل مبلغ 12,4 مليار برسم آليات التمويل الخاصة. بانخفاض قدره 8,6 مليار ومبلغ 12,3 مليار برسم المداخيل الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية. عوض 11,8 مليار مع متم نونبر 2022. وقد تأتت هذه المداخيل بالأساس من المكتب الشريف للفوسفات في حدود 7,4 مليار. والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية بمبلغ 2,5 مليار. وبنك المغرب بمبلغ 848 مليون. أما الهيئات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي، فقد بلغت 695 مليون درهم. مقابل 380 مليون سنة من قبل.

2.4 النفقات

بلغت النفقات الإجمالية 379,2 مليار مع متم شهر نونبر 2023. متزايدة بنسبة 4%. ما يعكس تنامي النفقات العادية بنسبة 1,5% إلى 293,8 مليار ونفقات الاستثمار بواقع 13,6% إلى 85,3 مليار. وبلغت نفقات السلع والخدمات 205,2 مليار. بارتفاع نسبته 6% نتيجة تزايد كتلة الأجور بنسبة 3,3% إلى 137,8 مليار. والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 12% إلى 67,4 مليار. ويأخذ تطور هذه الأخيرة في الاعتبار بشكل خاص نمو التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 20,7% إلى 36,8 مليار. والتحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 72,5% إلى 8,8 مليار. ويشمل تطور كتلة الأجور. بالنسبة للجزء المؤدى من طرف مديرية نفقات المستخدمين. ارتفاع مكوناتها الهيكلية بنسبة 1,2% ومتأخرات الأجور بنسبة 9% إلى 7,6 مليار.

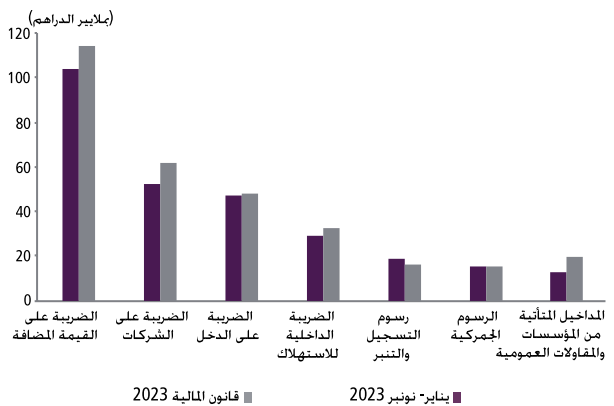
جدول 1.4: تطور المداخيل العادية (بملايير الدراهم)*

نسبة التنفيذ بنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2023	التغير بالنسبة النوعية	يناير - نونبر 2023	يناير - نونبر 2022	
89,6	341,7	2,2	306,1	299,4	المداخيل العادية
92,1	289,3	4,3	266,5	255,5	المداخيل الجبائية
89,8	113,2	3,8	101,6	97,8	الضرائب المباشرة بما فيها:
85,3	60,9	0,4	51,9	51,8	الضريبة على الشركات
96,8	47,9	6,4	46,4	43,6	الضريبة على الدخل
91,0	145,1	2,9	132,1	128,3	الضرائب غير المباشرة
91,0	113,3	3,3	103,1	99,8	الضريبة على القيمة المضافة*
91,1	31,8	1,6	29,0	28,5	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
98,2	15,0	15,1	14,7	12,8	الرسوم الجمركية
113,5	15,9	9,2	18,1	16,6	رسوم التسجيل والتنبر
73,1	49,1	-11,6	35,9	40,6	المداخيل غير الجبائية
63,2	19,5	4,5	12,3	11,8	المداخيل المتأتية من المقاولات والمؤسسات العمومية
79,6	29,7	-18,1	23,6	28,9	مداخيل أخرى
49,5	25,0	-41,0	12,4	21,0	آليات التمويل المحددة
109,2	3,3	12,2	3,6	3,2	مداخيل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة

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

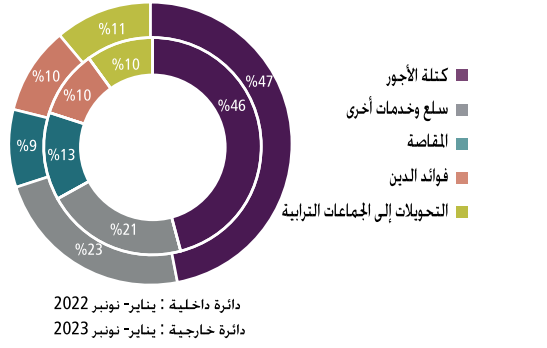
ومن جانبها، تزايدت مداخيل الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر بنسبة 15,1% إلى 14,7 مليار و9,2% إلى 18,1 مليار. على التوالي.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية



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

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية

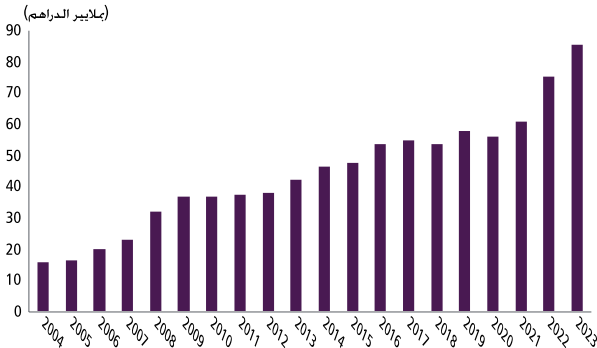


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، من طرف بنك المغرب.

ومن جانبها، تراجعت تكاليف المقاصة بنسبة 29,8% لتصل إلى 27,1 مليار درهم، مع نسبة إجاز قدرها 101,8%. ويعزى هذا الانخفاض بالخصوص إلى تقلص التكاليف برسوم غاز البوتان بما قدره 5 ملايين إلى 15,3 مليار، ارتباطاً على الخصوص بتدني الأسعار العالية. وبالنسبة لباقي التكاليف، فقد خصصت 5,8 مليار لدعم السكر، و3,7 مليار لدعم الدقيق الوطني، في حين منحت 2 مليار لمهني قطاع النقل.

وبالنسبة لنفقات الاستثمار، فقد تنامت بنسبة 13,6% إلى 85,3 مليار، أخذاً في الاعتبار على الخصوص تحويل 31,1 مليار لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة، مقابل 25 مليار سنة من قبل. وقد أجزت هذه النفقات في حدود 93,6% مقارنة بالتوقعات الواردة في قانون المالية.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم نوفمبر



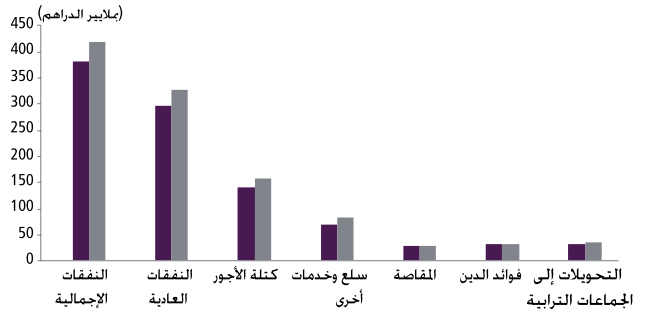
المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية (بمليار الدرهم)*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية 2023 (%)	قانون المالية 2023	التغير بالنسبة للنسبة	يناير - نوفمبر 2023	يناير - نوفمبر 2022	
91,0	416,6	4,0	379,2	364,5	نفقات إجمالية
90,3	325,5	1,5	293,8	289,4	نفقات عادية
87,3	234,9	6,0	205,2	193,6	سلع وخدمات المستخدمين
88,4	155,8	3,3	137,8	133,4	سلع وخدمات أخرى
85,2	79,1	12,0	67,4	60,1	فوائد الدين
102,3	30,0	12,1	30,7	27,3	المقاصة
101,8	26,6	-29,8	27,1	38,6	التحويلات إلى الجماعات الترابية
91,0	34,0	3,3	30,9	29,9	الاستثمار
93,6	91,1	13,6	85,3	75,1	

* 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



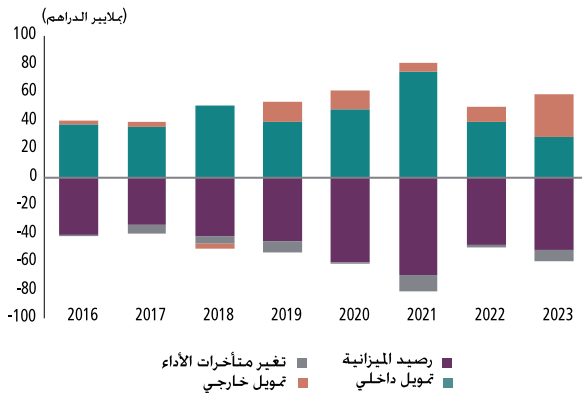
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، من طرف بنك المغرب.

وفيما يخص تكاليف فوائد الدين، فقد ارتفعت بنسبة 12,1% إلى 30,7 مليار، نتيجة لتزايد فوائد الدين الخارجي بنسبة 89,3% إلى 7,4 مليار، بفعل ارتفاع المبلغ الجاري وأسعار الفائدة العالية، وانخفاض فوائد الدين الداخلي بواقع 0,7% إلى 23,3 مليار.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

وفيما يتعلق بالتمويل الداخلي، بلغ اللجوء إلى سوق المزايدات 35,6 مليار مقابل 7,8 مليار سنة من قبل. وهمت الاكتتابات الصافية بالخصوص السندات لأجل 15 سنة بمبلغ 29 مليار. والسندات لأجل سنتين في حدود 26,8 مليار. والسندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 17,9 مليار. والسندات لأجل 52 أسبوعا بمبلغ 16,3 مليار. وبموازاة ذلك، همت التسديدات الصافية السندات لأجل 5 سنوات بمبلغ صاف قدره 39,5 مليار. والسندات لأجل 13 أسبوعا في حدود 11,3 مليار. والسندات لأجل 26 أسبوعا بمبلغ 4 ملايين.

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم نونبر*

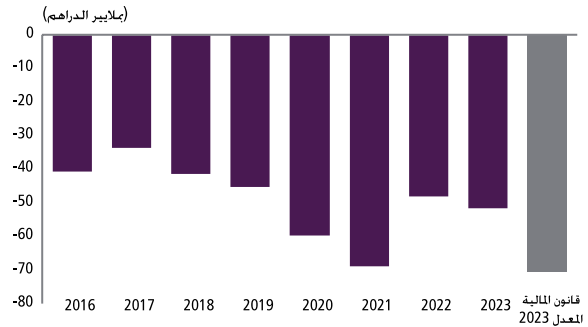


المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).
*تم إدراج مداخل الخصومة، التي تتسم بمحدوديتها وإنقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.

وبخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات، تشير المعطيات المحصورة في متم شهر نونبر إلى ارتفاع متوسط أسعار الفائدة المرجحة مقارنة بنفس الفترة من سنة 2022. ففيما يتعلق بالأجل الطويلة، بلغت الارتفاعات 218 نقطة أساس إلى 5,46% بالنسبة للسندات لأجل 30 سنة، و204 نقطة أساس إلى 4,74% بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة، و164 نقطة أساس إلى 4,33% بالنسبة للسندات لأجل 10 سنوات. وعلى نفس المنوال، سجلت أسعار الفائدة على السندات المتوسطة والقصيرة الأجل ارتفاعا قدره 169 نقطة أساس إلى 3,96% بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات، و162 نقطة أساس إلى 3,66% بالنسبة للسندات لأجل سنتين، و149 نقطة أساس إلى 3,33% بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعا، و137 نقطة أساس إلى 3,12% بالنسبة للسندات لأجل 26 أسبوعا.

أخذا في الاعتبار تطور المداخيل والنفقات وكذلك رصيد الحسابات الخاصة للخزينة، أفرز تنفيذ الميزانية إلى متم شهر نونبر عجزا بمبلغ 51,4 مليار درهم، مقابل 47,9 مليار في نهاية نونبر 2022. واعتبارا لتقليص مخزون العمليات قيد الإجاز بمبلغ 7,7 ملايين بدلا من 1,7 مليار، بلغ عجز الصندوق 59,1 مليار، أي بتفاقم قدره 9,5 مليار.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم نونبر



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

وتمت تغطية الحاجيات التمويلية للخزينة بواسطة موارد داخلية صافية بمبلغ 28,7 مليار، وبتتمويل خارجي صاف قدره 30,5 مليار درهم. وارتفعت الاقتراضات الخارجية الإجمالية إلى 39,9 مليار، 25,8 مليار منها معبأة في السوق المالية الدولية و7,6 مليار لدى البنك الدولي.

جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

قانون المالية 2023	يناير-نونبر 2023	يناير-نونبر 2022	
16,3	12,2	9,9	الرصيد العادي
4,2	21,7	17,2	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
-40,7	-20,7	-20,6	الرصيد الأولي
-70,7	-51,4	-47,9	رصيد الميزانية
	-7,7	-1,7	تغيير متأخرات الأداء
-70,7	-59,1	-49,6	الحاجة إلى التمويل
13,1	28,7	39,3	التمويل الداخلي
52,5	30,5	10,3	التمويل الخارجي
5,0	0,0	0,0	عائدات تفويت مساهمات الدولة

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

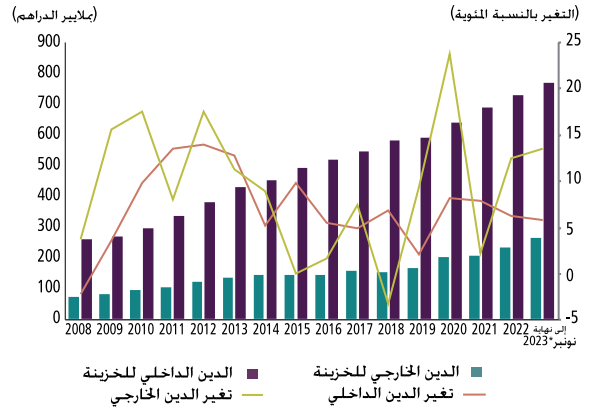
جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية نونبر 2023*	2022	2021	2020	2019	2018	
259,3	228,9	203,8	199,7	161,6	148,0	الدين الخارجي للخزينة
13,3	12,3	2,0	23,6	9,2	-3,4	التغير بالنسبة المئوية
763,3	722,9	681,5	632,9	585,7	574,6	الدين الداخلي للخزينة
5,6	6,1	7,7	8,1	1,9	6,6	التغير بالنسبة المئوية
1022,6	951,8	885,3	832,6	747,3	722,6	المبلغ الجاري للدين المباشر
7,4	7,5	6,3	11,4	3,4	4,4	التغير بالنسبة المئوية

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

وبالنسبة للدين العمومي المباشر، يرجح أن مبلغه الجاري قد تزايد بنسبة 7,4% مع متم شهر نونبر 2023 بالمقارنة مع مستواه المسجل في نهاية دجنبر 2022. مع نمو مكونه الداخلي بواقع 5,6% ومكونه الخارجي بنسبة 13,3%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

خلال الفصل الثاني من سنة 2023، بلغ النمو الاقتصادي 2,3% بعد 2,2% في نفس الفصل من السنة السابقة. ونتج هذا التطور عن ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,3%. عوض انخفاضها بواقع 13,5%. وتباطؤ القيمة المضافة غير الفلاحية من 4% إلى 2,1%. وقد كان النمو مدعوماً على مستوى الطلب. بالمبادلات الخارجية للسلع والخدمات التي بلغت مساهمتها 2,5 نقطة مئوية بعد 3,9 نقطة. فيما ظلت مساهمة مكونه الداخلي سلبية بمقدار 0,2 نقطة.

وفي النصف الثاني من السنة، يرحب أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد ارتفع بنسبة 2,6% في المتوسط عوض 1,2% خلال نفس الفترة من سنة 2022. ويتوقع أن تكون القيمة المضافة غير الفلاحية قد تزايدت بنسبة 2,3%. مدعومة على الخصوص بدينامية القطاعات غير التجارية. فيما يرتقب أن تكون القيمة المضافة للقطاع الفلاحي قد ارتفعت بنسبة 3,3%. وبالنسبة لمجموع السنة، يرحب أن يكون النمو قد بلغ في المتوسط 2,7% بعد 1,3% سنة 2022.

وفي سوق الشغل، تدهورت الأوضاع بشكل ملموس ما بين الفصل الثالث من سنة 2022 ونفس الفترة من سنة 2023. مع فقدان 297 ألف منصب شغل، كلها تقريباً في الوسط القروي. بعد فقدان 58 ألفاً في السنة السابقة. وباستثناء قطاع الصناعة بما في ذلك الصناعة التقليدية، الذي شهد إحداث 14 ألف منصب شغل. سجلت باقي القطاعات انخفاضات بلغت 297 ألف منصب في قطاع الفلاحة، و15 ألفاً في قطاع الخدمات وألفي منصب في قطاع البناء والأشغال العمومية. وأخذاً في الاعتبار انسحاباً صافياً لما عدده 49 ألف باحث عن العمل. تراجعت نسبة النشاط من 44% إلى 43,2%. وارتفعت نسبة البطالة على الصعيد الوطني من 11,4% إلى 13,5%. وهو أعلى مستوى لها منذ سنة 2002. ومن 15% إلى 17% في المدن. ومن 5,2% إلى 7% في البوادي.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

وبالنسبة لمجموع السنة، من المرجح أن يرتفع استهلاك الأسر بنسبة 0,6% عوض تقلصه بواقع 0,7% سنة 2022.

وفيما يتصل بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، يحتمل أن تكون وتيرته قد تباطأت من 4,9% إلى 3,1%. ويرجح أن تصل مساهمته في النمو إلى 0,6 نقطة.

وفي النصف الثاني من سنة 2023، يحتمل أن يكون قد تزايد بنسبة 3% بعد 2,5% في نفس الفترة من السنة السابقة، ما يعكس ارتفاع نفقات الخزينة برسوم السلع والخدمات.

وفي المتوسط بالنسبة لمجموع سنة 2023، يحتمل أن يكون قد تزايد بنسبة 2,7% بعد 3,3% سنة 2022.

تشير أحدث بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2023 إلى تحسن طفيف لاستهلاك الأسر بوتيرة شبيهة مستقرة مقارنة بالوتيرة المسجلة في نفس الفصل من السنة السابقة، أي 0,4%. وبذلك، كانت مساهمته في النمو إيجابية بمقدار 0,2 نقطة مئوية.

وفي النصف الثاني من سنة 2023، يرحب أن يكون استهلاك الأسر قد تزايد بنسبة 1% بعد تقلصه بواقع 0,8% في السنة السابقة. واتسمت هذه الفترة من جهة، بتباطؤ التضخم، ومن جهة أخرى، بتباطؤ تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج وارتفاع نسبة البطالة. كما أن مؤشر ثقة الأسر، بالرغم من تحسنه الطفيف من فصل إلى آخر، فإنه يظل أدنى من مستواه المسجل في السنة الماضية، حيث بلغ 46,5 نقطة مقابل 47,4 نقطة.

2.5 الطلب الخارجي

خلال الفصل الثاني من سنة 2023، كانت مساهمة الصادرات الصافية للسلع والخدمات من حيث الحجم في النمو إيجابية في حدود 2,5 نقطة مئوية. عوض 3,9 نقطة في الفصل الثاني من سنة 2022، حيث تباطأت وتيرة النمو من 27,7% إلى 6,5% بالنسبة للصادرات. ومن 12,2% إلى 1% بالنسبة للواردات.

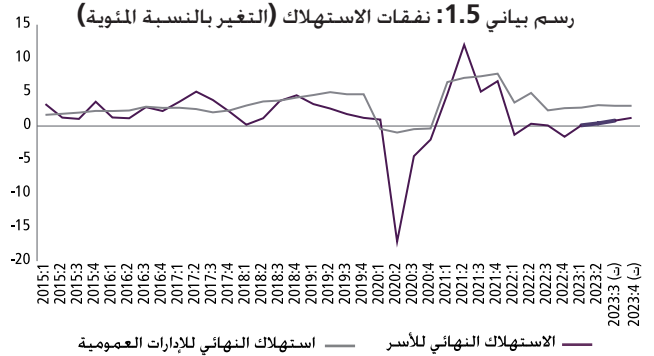
وفي النصف الثاني من هذه السنة، وفي سياق يتسم بركود الطلب الخارجي، من المرجح أن تكون الصادرات قد تباطأت من 21,9% إلى 3,2%. ما يعكس بالخصوص انخفاضاً من حيث الحجم، لتوتيرة صادرات قطاع السيارات وتراجع حدة انخفاض صادرات الفوسفات ومشتقاته. وبالموازاة مع ذلك، يحتمل أن يكون نمو الواردات قد تباطأ من 10,6% إلى 0,8%.

وبالنسبة لمجموع سنة 2023، يرجح أن تكون المبادلات الخارجية قد ساهمت في النمو. من حيث الحجم، في حدود 2,1 نقطة عوض 2,9 نقطة. وأن تكون وتيرة صادرات السلع والخدمات قد تباطأت من 20,4% إلى 8,2% وتوتيرة الواردات من 9% إلى 2,8%.

3.5 العرض الإجمالي

في الفصل الثاني من سنة 2023، ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,3% بعد 2,2% في السنة السابقة. ويشمل هذا التطور تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,3% بعد تراجعها بواقع 13,5%. وتباطؤ وتيرة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية من 4% إلى 2,1%.

وفي النصف الثاني من السنة، من المرجح أن يكون النمو قد تسارع إلى 2,6% في المتوسط بعد 1,2% في نفس الفترة من السنة السابقة. ويحتمل أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد ارتفعت بنسبة 3,3% مقابل تقلصها بنسبة 13,1%. خصوصاً بفضل التحسن النسبي لمحصول الحبوب إلى 55,1 مليون قنطار. ومن جانبها، يتوقع أن تكون القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية قد تزايدت بنسبة 2,3% بدلا من 2,8%.



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

2.1.5 الاستثمار

في الفصل الثاني من سنة 2023، تراجعت حدة انخفاض وتيرة الاستثمار، حيث انتقلت من -8,4% إلى -3,1%. وبقيت مساهمته في النمو سلبية، في حدود -1,1 نقطة.

وتشير التوقعات الخاصة بالنصف الثاني من السنة إلى نمو الاستثمار بنسبة 1,3% عوض انخفاضه بواقع 5,4% سنة من قبل. وتؤكد هذا التوقع النسبي المرتقب عدة معطيات منها على الخصوص نمو حجم واردات سلع التجهيز بنسبة 3,8% ومبيعات الإسمنت بواقع 3,6% وتدفق استثمار الخزينة بنسبة 65,2% بعد تراجعها قدرها 4,3% و 16% و 19,8% على التوالي.

ومن جهة أخرى، تشير النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الثالث من سنة 2023 إلى أن 74% من المقاولات المستجوبة تعتبر مناخ الأعمال «عاديا»، فيما تعتبره 19% منها «غير ملائم».

وبالنسبة لمجموع سنة 2023، يرتقب أن يكون انخفاض الاستثمار قد تقلص إلى -0,8% بعد -6,5% سنة 2022.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

ما بين الفصل الثالث من سنة 2022 ونفس الفترة من سنة 2023، اتسمت الأوضاع في سوق الشغل بانخفاض عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة أو أكثر بنسبة 0,4% ليصل إلى حوالي 12,1 مليون شخص. ويشمل هذا التطور تزيادا نسبته 2% في المدن، وتراجعا قدره 4,5% في البوادي.

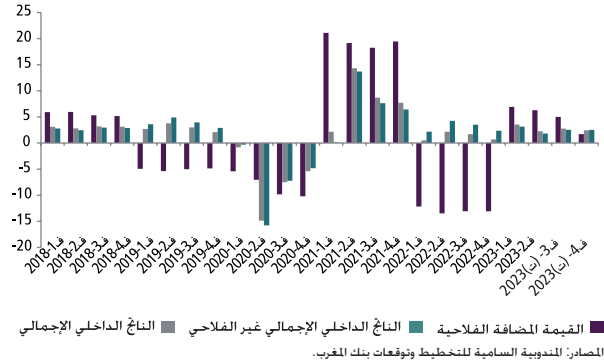
وأخذا في الاعتبار تطور عدد السكان البالغين سن النشاط، تراجعت نسبة النشاط بمقدار 0,8 نقطة إلى 43,2% على الصعيد الوطني، وبمقدار 2,3 نقطة إلى 45,8% في المناطق القروية، فيما بقيت مستقرة عند 41,9% في الوسط الحضري.

وبموازاة ذلك، سجل الاقتصاد الوطني، ما بين الفصل الثالث من سنة 2022 ونفس الفترة من سنة 2023، فقدان 297 ألف منصب شغل، كلها تقريبا في الوسط القروي، بعد فقدان 58 ألف منصب سنة من قبل. وحسب القطاعات، وباستثناء قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية الذي شهد إحداث 14 ألف منصب شغل، سجلت باقي القطاعات فقدان 297 ألف منصب في قطاع الفلاحة، و15 ألفا في قطاع الخدمات، وألفين في قطاع البناء والأشغال العمومية. وفي ظل هذه الظروف، تراجع عدد السكان النشيطين المشغلين بنسبة 2,8% إلى حوالي 10,5 مليون شخص.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

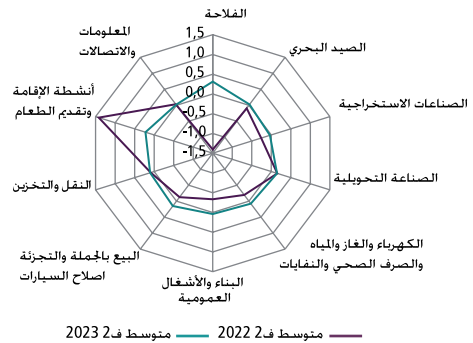
سجل عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل ارتفاعا بنسبة 17,9%، على أساس سنوي، ليصل إلى 1,6 مليون شخص، وتزايدت نسبة البطالة بمقدار 2,1 نقطة لتصل إلى أعلى مستوى لها منذ سنة 2002، وهو 13,5%. وارتفعت بواقع نقطتين 2 إلى 17% في المدن، و1,8 نقطة إلى 7% في البوادي. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص، واصلت نسبة البطالة ارتفاعها بوتيرة سريعة، مسجلة تزيادا قدره 6,5 نقطة

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



وبالنسبة للقطاع الثانوي، يرجح أن تكون القيمة المضافة قد سجلت ارتفاعا بنسبة 0,9% في المتوسط بعد تدنيها بواقع 2,4%. ويتوقع أن يعكس هذا التطور ارتفاعا بواقع 4% في فرع «الكهرباء والغاز والماء والتطهير والنفايات»، و1% في الصناعات التحويلية، و0,7% في البناء، وانخفاضا بواقع 0,8% في المعادن.

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



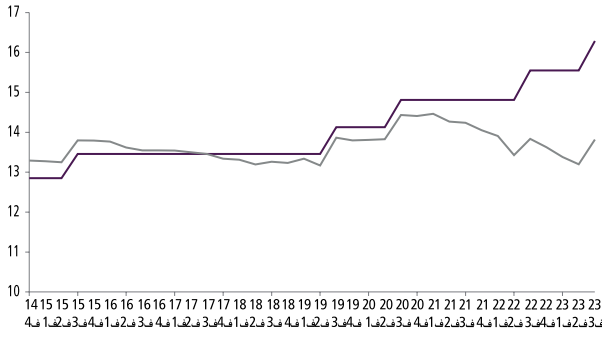
المصدر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وعلى مستوى القطاع الثالثي، يحتمل أن يكون النشاط قد تباطأ إلى 2,9% في المتوسط في النصف الثاني من السنة، عوض 5,5% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. كما يرجح أن يكون قد عرف تحسنا بواقع 6% بعد 60,4% في فرع «أنشطة الإيواء والمطاعم»، و3,5% بعد 2,9% بالنسبة لخدمات النقل، و1,3% عوض انخفاض بمقدار 1,2% بالنسبة للتجارة.

وفي الجمل، من المرجح أن يكون النمو قد بلغ 2,7% في المتوسط خلال مجموع السنة، بعد 1,3% سنة 2022.

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور للساعة، وتنفيذا للاتفاق الاجتماعي المبرم في 30 أبريل 2022، فقد تمت إعادة تقييمه بالقيمة الاسمية بنسبة 5% في فاتح شتنبر 2023 ليصل إلى 16,29 درهما، وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 4,9%. يرجح أن يكون الحد الأدنى للأجور قد تراجع خلال الفصل الثالث على أساس سنوي بنسبة 0,1% بالقيمة الحقيقية.

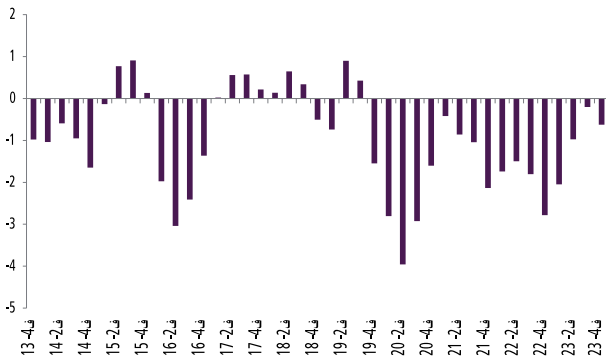
رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الاسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصدر: وزارة الإدماج الاقتصادي والمقاولة الصغرى والشغل والكفارات.

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

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

إلى 38,2% بشكل إجمالي، و5,9 نقطة إلى 49,7% في الوسط الحضري، وإلى 23,3% في المناطق القروية.

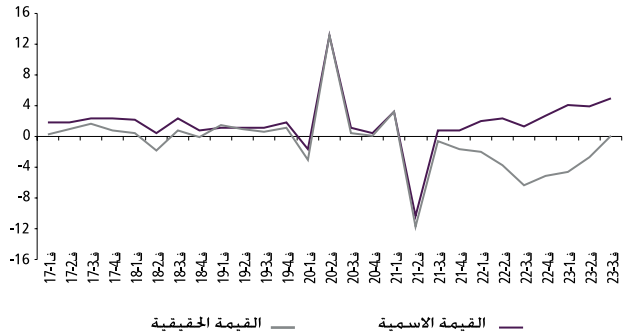
وبالموازاة مع ذلك، تميزت أوضاع سوق الشغل بارتفاع نسبة التشغيل الناقص¹ التي انتقلت من 8,5% إلى 9,6% على الصعيد الوطني، ومن 7,5% إلى 8,1% في المدن ومن 9,9% إلى 12% في البوادي.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

في الأنشطة غير الفلاحية، من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل، التي تقاس بنسبة القيمة المضافة إلى نسبة التشغيل، قد ارتفعت في الفصل الثالث من سنة 2023 بنسبة 2,3% بعد 0,9% سنة من قبل. ويرجح أن يعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 2,3% عوض 3,3%. واستقرار عداد الأشخاص المشغلين، بعد ارتفاعه بنسبة 2,4%.

ومن جانب آخر، وحسب أحدث المعطيات المتاحة في الفصل الثالث، سجل متوسط الأجور، الذي يتم حسابه على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي من خلال حساب كتلة الأجور نسبة إلى عدد المستخدمين، ارتفاعا بنسبة 5% من حيث القيمة الاسمية، بدلا من 1,2% سنة من قبل، وبواقع 0,1% بالقيمة الحقيقية، بعد تراجعته بنسبة 6,3%.

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



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

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

جدول 1.5 : المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف3 2023	ف3 2022	
43,2	44,0	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
41,9	41,9	الوسط الحضري
45,8	48,1	الوسط القروي
13,5	11,4	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
38,2	31,7	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
17,0	15,0	الوسط الحضري
49,7	43,8	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
7,0	5,2	الوسط القروي
-297	-58	مناصب الشغل المجدثة (بالآلاف)
-29	136	الوسط الحضري
-269	-194	الوسط القروي
		القطاعات
-297	-237	- الزراعة والغابات وصيد الأسماك
14	29	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
-2	-38	- البناء والأشغال
-15	189	- الخدمات
2,3	0,9	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
5,0	1,2	مؤشر متوسط الأجور (التغير بالنسبة المئوية)
0,1	-6,3	الاسمي الحقيقي

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

واصل التضخم منحاه التنازلي. متراجعا من 6,8% في الفصل الثاني إلى 4,9% في الفصل الثالث. وتواصل هذا التطور في شهر أكتوبر حيث بلغ فيه التضخم 4,3%. وهي أدنى نسبة تسجل منذ فبراير 2022. ما جعل متوسطه خلال الشهور العشرة الأولى من سنة 2023 يصل إلى 6,6%. ويعزى هذا التطور الأخير في معظمه إلى تباطؤ نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة من 15,4% في الفصل الثالث إلى 11,7% في شهر أكتوبر. وعلى نفس المنوال. تقلص التضخم الأساسي إلى 4% بعد 4,7% مدفوعا بالأساس بمكونه غير الغذائي. بينما ارتفعت الأسعار المقننة بوتيرة شبه مستقرة مقارنة بالارتفاع المسجل في المتوسط ما بين يوليو وسنتبر. وفي المقابل. تقلص تراجع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بقدر كبير. حيث انتقل من 12,3% في الفصل الثالث إلى 0,7% في شهر أكتوبر. متأثرا بتطور أسعار المنتجات النفطية.

وعلى المدى القصير. يرجح أن يتواصل انخفاض الضغوط التضخمية. وبناء عليه. يرتقب أن يعود التضخم إلى 3,8% في الفصل الرابع وأن يصل متوسطه برسم سنة 2023 إلى 6,1%. كما ينتظر أن يصل مكونه الأساسي إلى 3,4% في الفصل الرابع وإلى 5,6% في المتوسط خلال مجموع سنة 2023.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري					
	غشت ¹ 23	سنتبر ² 23	أكتوبر 23	غشت ¹ 23	سنتبر ² 23	أكتوبر 23
التضخم	0,3	0,8	-0,1	5,0	4,9	4,3
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	1,5	2,7	-1,4	14,8	13,7	11,7
المنتجات المقننة	0,1	0,0	0,0	1,0	0,8	0,8
الوقود وزيوت التشحيم	6,7	6,0	2,0	-8,9	-3,8	-0,7
التضخم الأساسي	-0,2	0,4	0,3	4,7	4,4	4,0
المنتجات الغذائية	-0,6	0,6	0,5	7,8	7,7	7,3
الألبسة والأحذية	-0,1	0,3	0,2	3,0	2,9	2,8
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹	0,2	0,2	0,0	1,4	1,4	1,2
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة المنزلية للمنزل	0,1	0,2	0,2	3,0	2,7	2,3
الصحف ¹	0,0	0,0	0,2	3,6	3,7	3,9
النقل ²	0,0	-0,5	-0,5	2,7	2,5	1,6
الإتصالات	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
الترفيه والثقافة ¹	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,7	-0,8
التعليم	0,0	1,6	0,4	4,5	2,9	2,2
مطاعم وفنادق	0,7	0,0	0,0	5,9	5,4	4,9
مواد وخدمات أخرى ¹	0,1	0,2	0,0	2,5	2,1	2,0

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

يواصل التضخم تقلصه التدريجي. متراجعا من 4,9% في الفصل الثالث إلى 4,3% في شهر أكتوبر. وهي أدنى نسبة تسجل منذ فبراير 2022. وهكذا. بلغ متوسطه برسم الشهور العشرة الأولى من السنة 6,6%. وباستثناء المحروقات وزيوت التشحيم. هم هذا التطور جميع مكوناته. مع تسجيل تباطؤ ملموس أكثر على مستوى أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. والتضخم الأساسي.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناءة من التضخم الأساسي

سجلت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة تراجعاً شهرياً بنسبة 1,4% في أكتوبر مدفوعة بالأساس بانخفاض أسعار «الحوامض» بنسبة 14,8%. و«الدواجن والأرانب» بنسبة 3,4%. و«الفواكه الطرية» بواقع 2,8%.

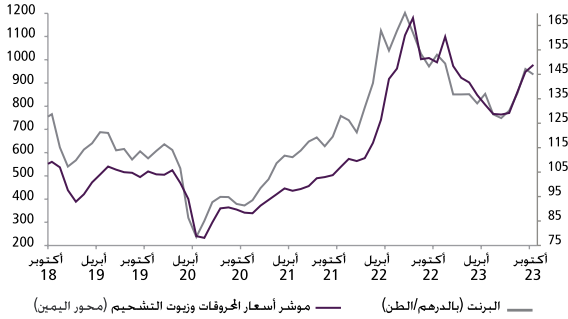
وبالتغير السنوي. شهدت أسعار هذه الفئة من المنتجات تباطؤاً. إذ تراجعت من 15,4% في الفصل الثالث إلى 11,7% في أكتوبر.

وفي المجموع. بلغت مساهمة المكون الغذائي المتقلب الأثمنة في التضخم 1,5 نقطة مئوية في أكتوبر. مقابل 2 نقط في الفصل السابق.

ما يمثل زيادة بنسبة 5%. ويعكس تطورها أيضا تأثير انخفاض قيمة العملة الوطنية بنسبة 3,1% مقابل الدولار الأمريكي خلال نفس الفترة.

وفي الجمل، كانت مساهمة أسعار المحروقات وزيوت التشحيم في التضخم منعدمة في شهر أكتوبر مقابل -0,5 نقطة في الفصل السابق.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.1.6 التضخم الأساسي

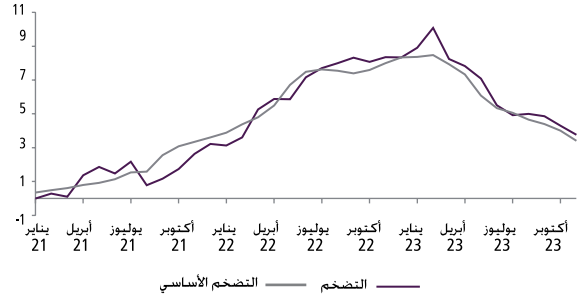
واصل التضخم الأساسي منحاه التنازلي الذي بدأ منذ الفصل الثاني من سنة 2023، حيث انتقل من 4,7% في الفصل الثالث إلى 4% في أكتوبر. وهي أضعف نسبة تسجل منذ شهر يناير 2022.

ويرتبط هذا التباطؤ بالأساس بانخفاض وتيرة نمو مكونه الغذائي من 8% إلى 7,3%. خاصة مع تدني وتيرة نمو أسعار «اللحوم الطرية» من 15,3% إلى 13,3%. و«المنتجات المصنوعة من الحبوب» من 1% إلى 0,2%. و«مشتقات الحليب» من 7,9% إلى 6,4%.

وفيما عدا المنتجات الغذائية، هم هذا التباطؤ جميع أقسام مؤشر $IPCX^1$ باستثناء «الصحة». وهكذا، انخفضت وتيرة نمو الأسعار من 3,9% إلى 2,2% بالنسبة «للتعليم»، ومن 3% إلى 1,6% بالنسبة «لنقل»، ومن 2,9% إلى 2,3% بالنسبة «للأثاث وأدوات تجهيز وصيانة المنزل».

1 يتعلق الأمر بالفئات الإحدى عشرة التي تكون سلة التضخم الأساسي (انظر الجدول 6.1).

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

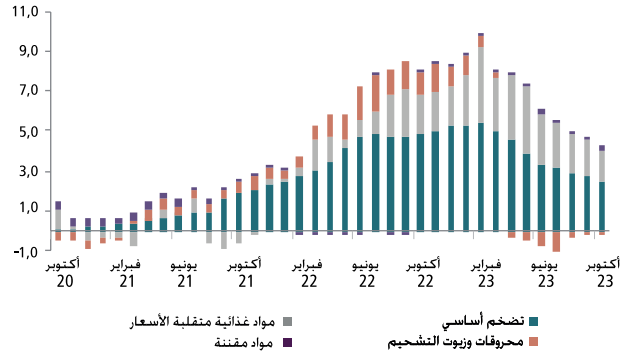


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبخصوص الأسعار المقننة، عرفت وتيرة نموها تباطؤًا طفيفًا، حيث انتقلت من 0,9% خلال الفصل الثالث إلى 0,8% في شهر أكتوبر. ويعكس هذا التطور بالأساس انخفاض أسعار «النقل الطرقي للمسافرين» بنسبة 0,5% عوض ارتفاعه بواقع 0,4%.

ومن حيث المساهمة في التضخم، ساهمت أسعار المنتجات المقننة الأثمنة في حدود 0,2 نقطة مئوية في أكتوبر. كما كان الشأن في الفصل السابق.

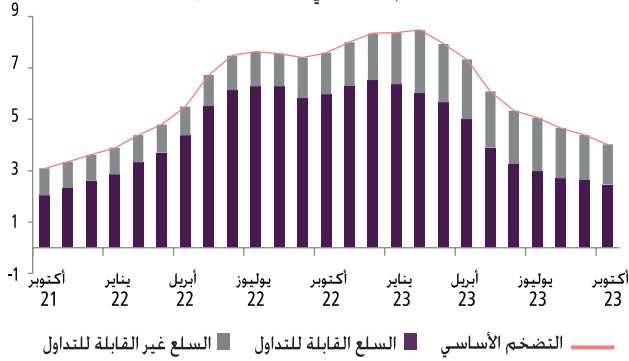
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

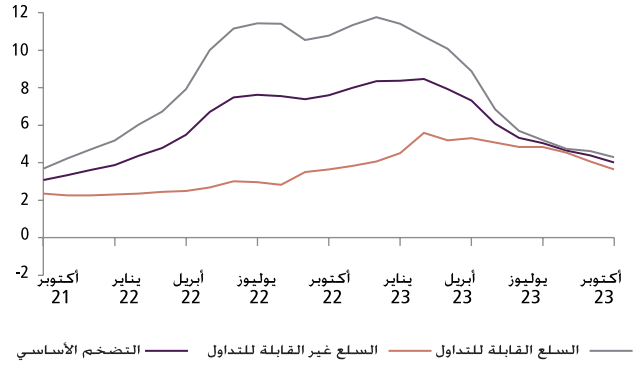
وخلافا لذلك، تراجعت حدة تقلص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، لنتقل من 12,3% في الفصل الثالث إلى 0,7% في أكتوبر. ارتباطا بارتفاع الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. فقد انتقل سعر البرنت، بشكل خاص، من 86,8 دولارا للبرميل في المتوسط ما بين يوليو وشتنبر إلى 91,1 دولارا للبرميل في أكتوبر.

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



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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



المصدر: معطيات الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

أما أسعار السلع والخدمات غير التجارية، فتقلصت وتيرة نموها من 4,4% في المتوسط ما بين يوليو وسبتمبر إلى 3,6% في أكتوبر. ما يعكس بالأساس نمواً أقل قدرًا لأسعار «اللحوم الطرية» و«التعليق ما قبل الأساسي والابتدائي».

وفيما يتعلق بانتشار الضغوط التضخمية، فقد تقلصت بقدر طفيف. وبالفعل، تراجعت حصة المنتجات التي تزايدت أسعارها بأكثر من 2% من 52% خلال الفصل الثالث إلى 51% في شهر أكتوبر. وعلى نفس المنوال، واصلت نسبة المنتجات التي سجلت أسعارها ارتفاعاً بأزيد من 4% و6% تراجعها. حيث انتقلت من 27% إلى 25% ومن 16% إلى 15% على التوالي.

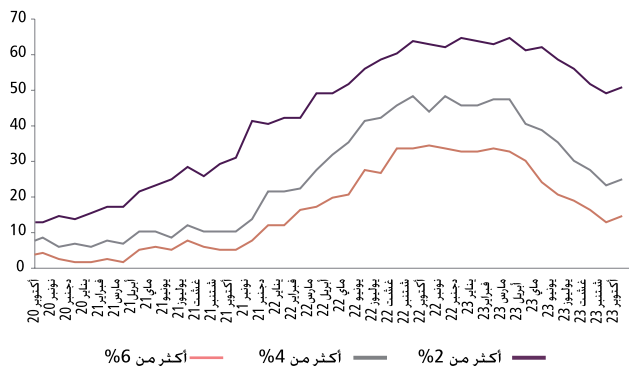
ويشير تقسيم سلة مؤشر التضخم الأساسي إلى سلع تجارية وأخرى غير تجارية إلى أن تباطؤ نموه هم هذين المكونين معاً.

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

	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	غشت 23	سبتمبر 23	أكتوبر 23	غشت 23	سبتمبر 23	أكتوبر 23
السلع القابلة للتداول	0,0	0,4	0,4	4,7	4,6	4,3
السلع غير القابلة للتداول	-0,4	0,5	0,1	4,5	4,1	3,6
التضخم الأساسي	-0,2	0,4	0,3	4,7	4,4	4,0

المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

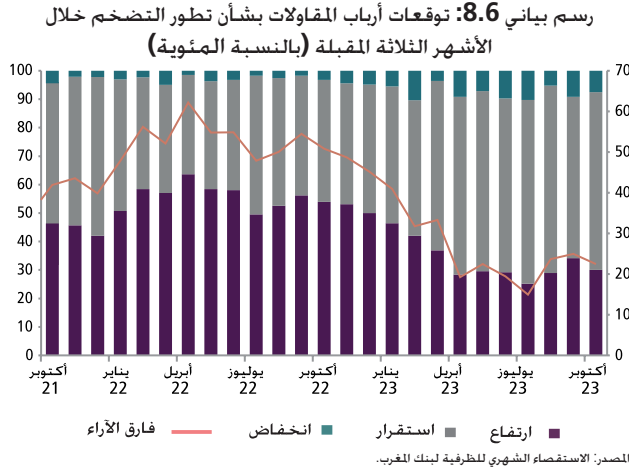
رسم بياني 6.6: الحصة * من المنتجات غير الغذائية التي يتجاوز تغيرها السنوي 2% و 4% و 6% (بالنسبة المئوية)



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

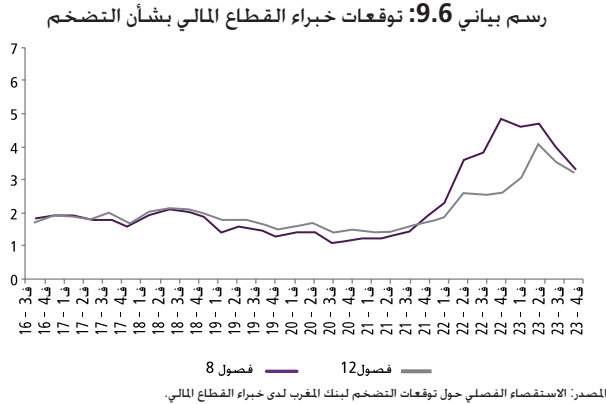
وبالفعل، تزايدت أسعار المنتجات التجارية بنسبة 4,3% في أكتوبر عوض 4,9% في الفصل الثالث، في سياق يتسم بانخفاض نسبي للضغوط خارجية المصدر. وتراجع التضخم إلى 2,9% عوض 5% في الفصل السابق في منطقة الأورو. الشريك التجاري الرئيسي للمغرب، وواصل مؤشر منظمة الأغذية والزراعة لأسعار المنتجات الغذائية الأساسية تراجعها في شهر أكتوبر.

رصيد الرأي 23%.



ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجراه بنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي برسم الفصل الرابع من سنة 2023، إلى توقع تضخم متوسط قدره 3,3% في أفق الفصول الثمانية المقبلة، عوض 3,9% التي كانت مرتقبة في النسخة السابقة من الاستقصاء.

وفي أفق الفصول الإثني عشر المقبلة، يتوقع الخبراء أن يبلغ التضخم 3,2% بدلا من 3,5%.



ويرى المستجوبون أن تطور التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة سيكون رهينا بالأساس بالأسعار العالمية للمواد الأولية باستثناء النفط، وأسعار المحروقات في محطات البنزين وقرارات السياسة النقدية.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

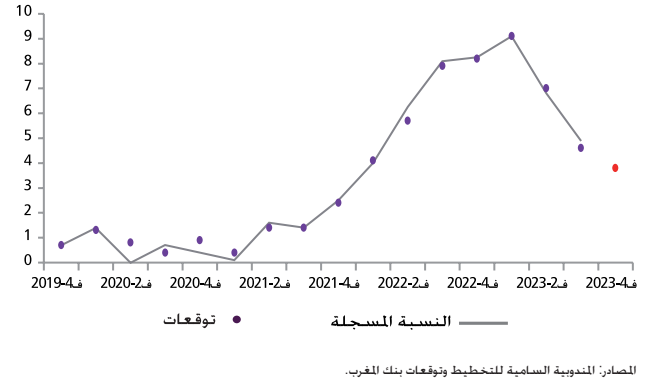
من المتوقع أن يتراجع التضخم إلى 3,8% في الفصل الأخير من سنة 2023 بعد بلوغه 4,9% في الفصل السابق. ويرجح أن يكون هذا التباطؤ مرتبطا بالأساس بتراجع وتيرة نمو مكونه الأساسي الذي يرتقب أن ينخفض إلى 3,4% عوض 4,7%.

وفي نفس السياق، وأخذا في الاعتبار البيانات الخاصة بأسواق الجملة، يرحب أن تتباطأ وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة إلى 13,3% بعد 15,4%.

ومن جانبها، وفي غياب أي قرارات حكومية جديدة تتعلق بهذا الشأن، يرحب أن ترتفع أسعار المنتجات المقننة بوتيرة شبه ماثلة لتلك المسجلة في الفصل الثالث، أي 0,8%.

وعلى النقيض من ذلك، ونتيجة لتطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية، يتوقع أن تسجل أسعار المحروقات وزيت التشحيم تراجعا بنسبة 2,9% في الفصل الرابع بعد انخفاضها بواقع 12,3% في المتوسط ما بين يوليووز وشتنبر.

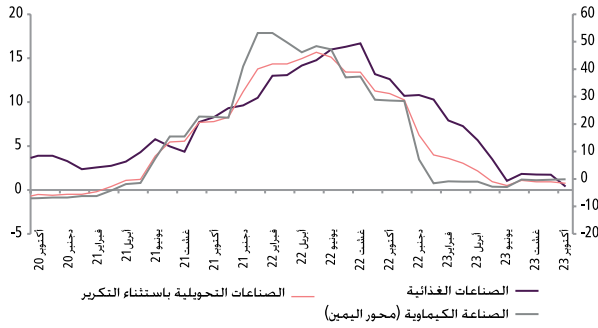
رسم بياني 7.6: النسب المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة



3.6 توقعات التضخم

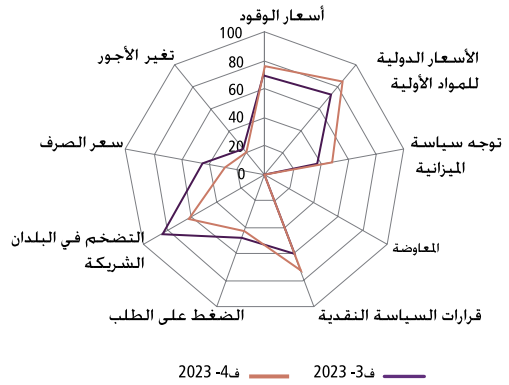
تشير نتائج استقصاء الطرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب، الخاص بشهر أكتوبر 2023 إلى أن 63% من المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، ويتوقع 30% منهم ارتفاعه، فيما يتوقع 7% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ

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



المصدر: المدونة السامية للتخطيط.

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

فيما يتعلق بأسعار الإنتاج الخاصة بالصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط، فقد عرفت انخفاضا شهريا نسبته 0,3% في أكتوبر، مدفوعة أساسا بتراجع أسعار «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,9%، وأسعار فرع «صناعة منتجات أخرى غير معدنية» بنسبة 0,7%، وفي المقابل، سجلت أسعار «صناعة النسيج» و«صناعة الملابس» نموا شهريا بواقع 0,7% و0,8% على التوالي.

وبالمقارنة مع نفس الشهر من السنة السابقة، تقلصت وتيرة نمو أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء التكرير من 1% خلال الفصل الثالث إلى 0,8% في شهر أكتوبر، ليصل بذلك متوسط تطورها برسم الشهور العشرة الأولى من السنة إلى 1,8%.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

بالرغم من الصمود النسبي المسجل في بعض البلدان، من المرجح أن يواصل نمو الاقتصاد العالمي تباطؤه. متراجعا من 3,1% خلال هذه السنة إلى 2,4% في سنة 2024، قبل أن يرتفع إلى 2,8% في 2025. وفي الولايات المتحدة، يرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي من حيث الحجم بنسبة 2,4% خلال السنة الجارية وبواقع 1,1% سنة 2024، وأن يستقر في 1,7% سنة 2025. وفي منطقة الأورو، يرحب أن يبلغ النمو 1% في 2023 و0,9% في 2024، قبل أن يصل إلى 1,9% في 2025. وفي المملكة المتحدة، أثر الارتفاع القوي في أسعار الفائدة وتكلفة الحياة على النمو الذي ينتظر ألا يتجاوز 0,5% سنة 2023 و0,4% سنة 2024، قبل أن يتسارع إلى 1,9% في سنة 2025. وفي اليابان، يرتقب أن يبلغ النمو 1,8% في 2023 بالقيمة الحقيقية، وأن يتراجع بعد ذلك إلى 1,1% في 2024 وإلى 0,6% في 2025.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، يتوقع أن ينمو الاقتصاد الصيني بنسبة 5,2% خلال السنة الجارية، لكنه يرتقب أن يتباطأ إلى أقل من 5% على المدى المتوسط. متأثرا على الخصوص بالصعوبات التي يعرفها قطاع العقار وبشيخوخة السكان، ومن جانبه، ينتظر أن ينمو الاقتصاد الهندي بوتيرة مطردة بفضل انتعاش الاستثمارات العمومية وتعزز الطلب الداخلي. وفي البرازيل، يرتقب أن يبلغ النمو 3,3% سنة 2023، مدعوما بالأساس بارتفاع الإنتاج الفلاحي. قبل أن يتراجع إلى 1,3% في 2024 ثم إلى 1,8% في 2025. وفي روسيا، ينتظر أن ينمو الاقتصاد بنسبة 3,3% في السنة الجارية، مدفوعا بالطلب القوي وبارتفاع النفقات العمومية، وألا يتجاوز 1,4% في 2024 قبل أن يتقلص بواقع 0,2% في 2025، بسبب تلاشي تأثير التحفيز المالي والتشديد النقدي.

وفي أسواق المواد الأولية، يرتقب أن يتواصل التقلب القوي لأسعار الطاقة، نتيجة بالخصوص لتأجج الحرب في أوكرانيا إلى جانب الشكوك المرتبطة بالنزاع في الشرق الأوسط. وبالنسبة للنفط على الخصوص، تمت مراجعة الأسعار نحو الارتفاع إلى 83,1 دولارا للبرميل البرنت في سنة 2023 وإلى 87,3 دولارا للبرميل في 2024 ثم إلى 86,6 دولارا في 2025. وبخصوص الفحم، يرتقب أن يظل سعره مرتفعا، مدعوما بانخفاض إمدادات الغاز الطبيعي، خاصة في أوروبا، وفيما يتصل بالغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، تشير توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أكتوبر 2023 إلى تراجع ملموس للأسعار على المدى القصير والمتوسط.

وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، وبعد المستويات القياسية المسجلة سنة 2022، يرحب أن تتراجع أسعاره في أفق سنة 2025. أما أسعار المنتجات الغذائية، فيرتقب أن يتراجع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة في المتوسط بواقع 14,7% في 2023 ثم بنسبة 0,6% في 2024، قبل أن يرتفع بنسبة 3,5% سنة 2025.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن تواصل الضغوط التضخمية انخفاضها على المدى المتوسط، ففي الولايات المتحدة، يرحب أن يواصل التضخم انخفاضه، ليعكس بالخصوص تقلص الأسعار العالمية للمواد الأولية والتباطؤ المرتقب لارتفاع أسعار خدمات السكن. وفي نفس الاتجاه، يرحب أن يواصل التضخم تباطؤه في منطقة الأورو.

وفي هذا السياق، قرر كل من البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعيهما الأخيرين، الإبقاء على سياساتهما النقدية دون تغيير.

وعلى الصعيد الوطني، بالنسبة للتجارة الخارجية، وبعد الدينامية القوية المسجلة خلال السنتين الأخيرتين، من المرجح أن تسجل الواردات تراجعاً بنسبة 2,6%. مدعومة بانخفاض الفاتورة الطاقية، وأن تعرف الصادرات شبه استقرار يشمل بالخصوص تقلص مبيعات الفوسفات ومشتقاته وارتفاع صادرات قطاع السيارات، ومن جانب آخر، يرتقب أن تتزايد عائدات الأسفار بنسبة 13,2% وأن تتعزز تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج في مستوى مرتفع قريب من المستوى المسجل سنة 2022. وبذلك، يرجح أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة 1,6% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 3,5% سنة 2022. ومن جانب آخر، يرتقب أن تعود عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ما يعادل 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 3% سنة 2022.

وعلى المدى المتوسط، يرتقب أن تتسارع وتيرة المبادلات التجارية، مع توقع ارتفاع الصادرات بنسبة 6,8% سنة 2024 و7,3% سنة 2025. مدعومة بتواصل انتعاش قطاع السيارات، وتزايد الصادرات بنسبة 4,2% و8,2% على التوالي، وبموازاة ذلك، ينتظر أن تعرف عائدات الأسفار شبه استقرار عند 106 مليار درهم في 2024 قبل أن تصل إلى 112,4 مليار في 2025. ارتباطاً بالتسارع المرتقب للنمو في منطقة الأورو، باعتبارها أهم سوق مصدرة نحو المغرب، وفي نفس الاتجاه، يتوقع أن تظل تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، التي يبقى تطورها محاطاً بشكوك قوية، في مستويات مرتفعة قدرها 115 مليار سنة 2024 و120 مليار سنة 2025. وبذلك، يرجح أن يبلغ عجز الحساب الجاري 2,5% ثم 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال السنتين المقبلتين، وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، تشير التوقعات إلى ارتفاعها إلى ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي على المدى المتوسط.

ومع فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة للخزينة، بشكل خاص، من المتوقع أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 360,9 مليار درهم مع متم سنة 2023، قبل أن تستقر سنة 2024، وأن تصل إلى 372,1 مليار في نهاية سنة 2025. ومن حيث تغطية واردات السلع والخدمات، يرتقب أن تمثل ما يعادل 5 أشهر و16 يوماً في 2023، وما يعادل 5 أشهر ويومين 2. ثم 5 أشهر و6 أيام من الواردات، خلال السنتين الموالتين، على التوالي.

وعلى صعيد المالية العمومية، من المرجح أن يواصل عجز الميزانية تقلصه، ارتباطاً على الخصوص بتحسين المداخيل الضريبية وتعبئة التمويل الخاص. وهكذا، بعد أن بلغ 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022، يتوقع أن يبلغ، حسب توقعات بنك المغرب، 4,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2023، ثم 4,8% سنة 2023، أي بمراجعة نحو الانخفاض بمقدار 0,3 نقطة مئوية مقارنة بالتوقع الصادر في شهر شتنبر، تشمل على الخصوص إنجازات الميزانية إلى غاية متم نونبر، وبالنسبة لما تبقى من أفق التوقع، وأخذاً في الاعتبار عناصر قانون المالية لسنة 2024 والبرمجة الميزانية الثلاثية 2024-2026. وكذلك التوقعات الاقتصادية لبنك المغرب، يرجح أن يصل عجز الميزانية إلى 4,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 وإلى 3,9% في 2025.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، من المرجح أن تنمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 2,6% سنة 2023 و4,6% سنة 2024 وسنة 2025. ومن جانب آخر، وبعد انخفاضه في سنة 2022، يرتقب أن يعرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعاً في سنة 2023 وأن يتواصل هذا الارتفاع على المدى المتوسط.

وبعد الارتفاع القوي لنمو الاقتصاد الوطني إلى 8% سنة 2021 وتباطؤه إلى 1,3% سنة 2022، يرتقب أن يبلغ 2,7% خلال السنة الجارية، أي بمراجعة طفيفة نحو الانخفاض مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر شتنبر، ويشمل هذا التطور فيما يتعلق بالعرض، ارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 2,5%. وتزايد القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بنسبة 5%. أخذاً في الاعتبار على الخصوص تحقيق محصول حبوب قدره 55,1 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2022-2023.

وفيما يخص الطلب، ينتظر أن يكون النمو مدعوما بالأساس بالصادرات الصافية، بينما يتوقع أن يبقى الطلب الداخلي ضعيفا.

وعلى المدى المتوسط، يرجح أن يتسارع النمو إلى 3,2% سنة 2024، ثم يرتفع إلى 3,4% في 2025، ما يعكس استمرار تحسين الأنشطة غير الفلاحية والعودة إلى تحقيق محاصيل حبوب متوسطة قدرها 70 مليون قنطار، وبالنسبة للطلب، يرتقب أن يتحسن مكونه الداخلي خلال ما تبقى من أفق التوقع، بينما ينتظر أن تكون مساهمة الصادرات الصافية شبيهة منعدمة.

وفي ظل هذه الظروف، وبعد أن سجل التضخم نسبة 6,6% في 2022، يرجح أن يتراجع إلى 6,1% في المتوسط خلال السنة الجارية، وأن يتباطأ مكونه الأساسي من 6,6% إلى 5,6%. وخلال ما تبقى من أفق التوقع، من المرتقب أن يتواصل تباطؤ التضخم بوتيرة أسرع مما كان منتظرا في شهر شتنبر، ليصل إلى 2,4% في 2024 وفي 2025، وأن يبقى مكونه الأساسي في نفس المستوى تقريبا خلال أفق التوقع.

1.7 الفرضيات الأساسية

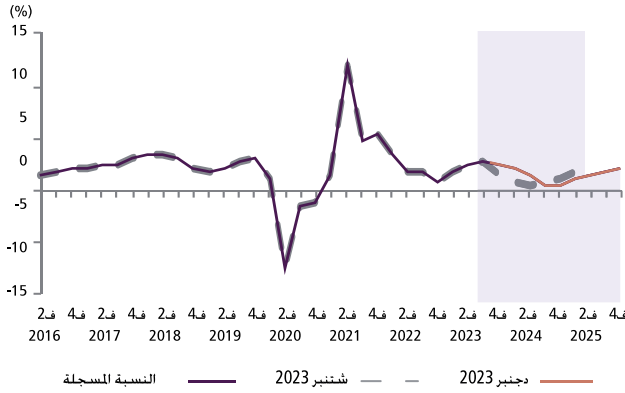
استمرار تباطؤ الاقتصاد العالمي

بالرغم من تراجع الضغوط التضخمية والصمود النسبي لبعض الاقتصادات، من المرجح أن يواصل نمو الاقتصاد العالمي تباطؤه، ليتراجع من 3,1% خلال هذه السنة إلى 2,4% سنة 2024. قبل أن يرتفع إلى 2,8% سنة 2025.

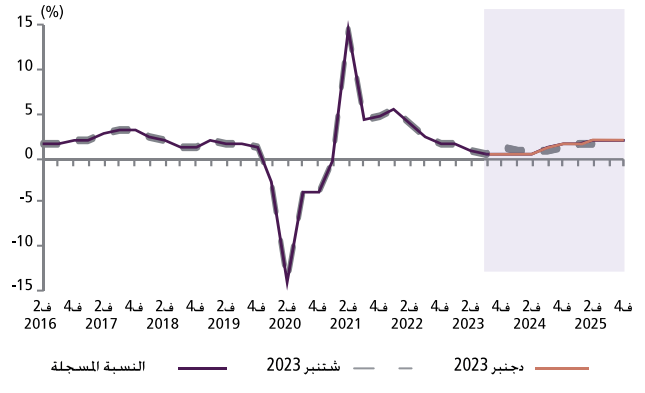
وفي الولايات المتحدة، يرتقب أن يسجل الاقتصاد نمواً بنسبة 2,4% خلال السنة الجارية، إلا أنه يتوقع أن يتباطأ إلى 1,1% في سنة 2024، تدريجياً مع تلاشي التحفيز المالي وتواصل تأثير التشديد النقدي والمالي. وفي سنة 2025، ينتظر أن يرتفع النمو إلى 1,7%. وفي منطقة الأورو، يواصل التشديد النقدي والمالي تأثيره على النشاط الاقتصادي، خاصة في قطاع الصناعات التحويلية وقطاع الخدمات. إذ يرتقب ألا يتجاوز النمو 1% في 2023 و0,9% في 2024. قبل أن يتسارع إلى 1,9% في سنة 2025، مدعوماً على الخصوص بانتعاش الاستهلاك والاستثمار. وفي المملكة المتحدة، يؤثر الارتفاع القوي لأسعار الفائدة ولكلفة الحياة على النمو الذي يرجح أن ينحصر في 0,5% سنة 2023 وفي 0,4% سنة 2024. قبل أن يتسارع إلى 1,9% سنة 2025 مع التيسير المرتقب للسياسة النقدية. ومن جانبه، يتوقع أن ينمو الاقتصاد الياباني بنسبة 1,8% سنة 2023، مدفوعاً بانتعاش السياحة وصادرات قطاع السيارات وكذا بارتفاع النفقات الداخلية. وخلال السنتين المقبلتين، من المنتظر أن يتأثر النمو بضعف الطلب الخارجي وتأثير المشاكل الديموغرافية على الإنتاجية. مع تسجيل تباطؤ إلى 1,1% في 2024 ثم إلى 0,6% في 2025.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، من المرجح أن يسجل الاقتصاد الصيني نمواً بنسبة 5,2% خلال السنة الجارية، مدعوماً بتدابير الإقلاع العمومي، إلا أنه يتوقع أن يتباطأ إلى أقل من 5% على المدى المتوسط. لينتقل من 4,5% سنة 2024 إلى 4,8% سنة 2025. وتجدر الإشارة إلى أن صندوق النقد الدولي يتوقع تباطؤاً تدريجياً لوتيرة النشاط التي ستتراوح حوالي 3,5% اعتباراً من الآن وإلى غاية سنة 2028. بسبب تواصل تأثير شيخوخة السكان وضعف الإنتاجية على النشاط. ومن جانبه، ينتظر أن يسجل الاقتصاد الهندي نمواً بنسبة 6,7% في سنة 2023، مدفوعاً أساساً بقوة الاستثمارات العمومية وتعزز الطلب الداخلي، إلا أنه يرتقب أن يتراجع إلى 5,9% سنة 2024 قبل أن يتسارع إلى 6,3% سنة 2025. وفيما يتعلق بالبرازيل، من المتوقع أن يبلغ النمو 3,3% في 2023. مدفوعاً على الخصوص بارتفاع الإنتاج الفلاحي، قبل أن يتراجع إلى 1,3% في 2024 ثم إلى 1,8% في 2025 بسبب السياسة النقدية التقييدية وشروط التبادل غير المواتية. وفي روسيا، يرتقب نمو الاقتصاد بنسبة 3,3% هذه السنة، مدفوعاً بارتفاع النفقات العمومية، إلا أنه يتوقع ألا يتجاوز 1,4% سنة 2024. قبل أن يسجل تقلصاً جديداً لكن طفيفاً بواقع 0,2% في سنة 2025، خاصة بسبب تلاشي تأثير التحفيز المالي والتشديد النقدي.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية، نونبر 2023.

توجه عام نحو تباطؤ التضخم

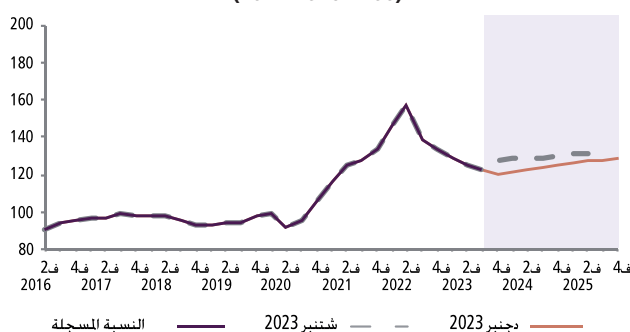
فيما يتعلق بالسلع الأساسية، من المرتقب أن يتواصل التقلب القوي لأسعار الطاقة، مدعوما بالشكوك المرتبطة بتأجج الحرب في أوكرانيا وبالنزاع في الشرق الأوسط. فبالنسبة للنفط بشكل خاص، يتوقع أن ينخفض سعر البرنت من 98,9 دولارا للبرميل سنة 2022 إلى 83,1 دولارا للبرميل خلال السنة الجارية، ثم يبلغ 87,3 دولارا في سنة 2024. قبل أن يسجل انخفاضا طفيفا إلى 86,6 دولارا في المتوسط سنة 2025. وفيما يتعلق بالفحم، وبعد الانخفاض المسجل سنة 2023، ينتظر أن يبقى سعره مستقرا بسبب تراجع إمدادات الغاز الطبيعي، خاصة في أوروبا. وهكذا، يرتقب أن يبلغ 128,4 دولارا للطن في 2023، ثم يتراجع إلى 124,6 دولارا للطن في 2024 وإلى 122 دولارا للطن في سنة 2025. وبخصوص سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، تشير توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أكتوبر 2023 إلى انخفاضه بقدر ملموس إلى 13 دولارا لمليون وحدة حرارية في سنة 2023، وإلى بقائه شبه مستقر حوالي هذا المستوى في سنتي 2024 و2025.

وبخصوص الفوسفات ومشتقاته، تشير أحدث توقعات البنك الدولي إلى احتمال انخفاض الأسعار تماشيا، بشكل جزئي، مع انخفاض أسعار المكونات، وخاصة منها الغاز. وبذلك، يرجح أن تتراجع الأسعار من 772 دولارا للطن في 2022 إلى 540 دولارا للطن في 2023 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، ومن 716 دولارا للطن إلى 480 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. ويرتقب أن يتواصل هذا المنحى، مع انخفاض الأسعار إلى 450 دولارا للطن في 2024 ثم إلى 400 دولارا للطن في 2025 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، وإلى 400 دولارا للطن ثم إلى 350 دولارا للطن، على التوالي، بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما الفوسفات الخام، فيرجح أن ينتقل سعره إلى 340 دولارا للطن في 2023، ثم يتراجع إلى 290 دولارا للطن في 2024 وإلى 250 دولارا للطن في سنة 2025.

ومن جانب آخر، سجلت أسعار المنتجات الغذائية (منظمة الأغذية والزراعة) في شهر نونبر استقرارا على أساس شهري، وتقلصا بنسبة 10,6% من سنة إلى أخرى، ما يعكس بالأساس انخفاض أسعار الحبوب واللحوم. وهكذا، بعد ارتفاعها القوي يواقع 14,3% سنة 2022، يرتقب أن تتراجع في المتوسط بنسبة 14,7% سنة 2023، ثم بنسبة 0,6% في 2024، قبل أن ترتفع بنسبة 3,5% سنة 2025. وفيما يتصل بالقمح الصلب الأمريكي، فقد بلغ سعره 283,6 دولارا للطن في شهر نونبر، متراجعا بنسبة 4,9% على أساس شهري وبواقع 32,9% على أساس سنوي.

وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن تواصل الضغوط التضخمية انخفاضها في أفق التوقع. إذ يرتقب أن يتراجع التضخم العالمي من 7,3% في 2022 إلى 4,8% في 2023 وإلى 3,6% في 2024 ثم إلى 2,9% في 2025. وفي الولايات المتحدة، وبعد الذروة البالغة 8% التي سجلت سنة 2022، ينتظر أن يتباطأ التضخم إلى 4,1% سنة 2023 وإلى 2,7% سنة 2024 ثم إلى 2,2% سنة 2025. مدفوعاً على الخصوص بانخفاض الأسعار العالمية للسلع الأساسية وبالتباطؤ المتوقع لارتفاع أسعار خدمات السكن. وفي نفس الاتجاه، من المرجح أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو إلى 5,5% في سنة 2023. ويرتقب أن يتواصل هذا المنحى التنازلي إلى 2,5% في 2024 وإلى 1,7% في سنة 2025. مع استمرار تأثير التشديد النقدي وتلاشي الضغط على الأسعار العالمية للسلع الأساسية. وفيما يتعلق بالصين، يواصل التضخم تطوره في مستويات قريبة من الصفر. ويرتقب أن يبلغ 0,4% سنة 2023. أساساً بسبب انخفاض أسعار المنتجات الغذائية وضعف انتعاش الاستهلاك. ويتوقع أن يتسارع إلى 1% في سنة 2024 ثم إلى 1,9% سنة 2025. ليعكس ارتفاع الطلب الداخلي.

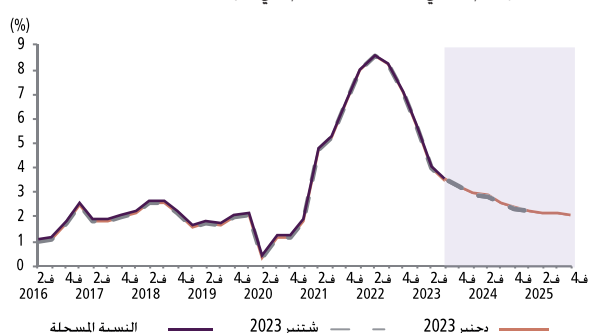
رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2014-2016 = 100)



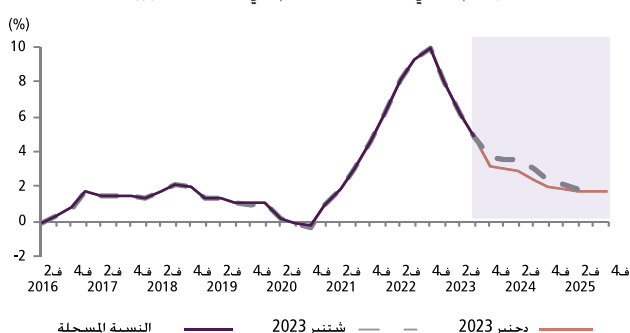
رسم بياني 3.7: سعر البرنت



رسم بياني 6.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 5.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية، نونبر 2023.

الإبقاء على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير سواء بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي أو بالنسبة للاحتياطي الفدرالي الأمريكي

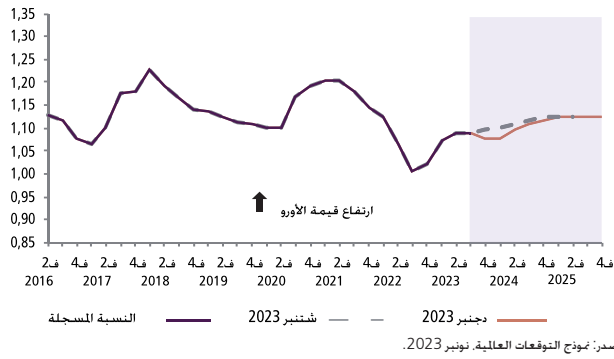
على إثر اجتماعه المنعقد في 14 دجنبر، حافظ البنك المركزي الأوروبي على أسعار فائدته الرئيسية الثلاثة دون تغيير، بإبقائه على أسعار الفائدة على عمليات التمويل الرئيسية عند 4,5%. مشيراً إلى أنه يتوقع تراجع التضخم تدريجياً خلال سنة 2024، قبل أن يقترب من هدف 2% في سنة 2025. وبموازاة ذلك، أشار البنك المركزي الأوروبي إلى أن أسعار الفائدة الرئيسية تبقى في مستويات من شأنها أن تساهم، في حال استمرارها لمدة طويلة بما فيه الكفاية، بشكل قوي في بلوغه الهدف المحدد. وبخصوص محفظة برنامج شراء الأصول (APP)، أشار إلى أنها

تتقلص بوتيرة معتدلة ومتوقعة، بحيث لم يعد النظام الأوروبي يستثمر التسديدات برسم المبلغ الأصلي للسندات التي حل أجلها. أما فيما يتعلق ببرنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة، فإنه يعتزم وضع حد لعمليات إعادة الاستثمار في نهاية سنة 2024.

وقرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي من جديد، على إثر اجتماعه المنعقد في 12 و 13 دجنبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [5,25% - 5,50%]. وذلك في سياق تباطؤ وتيرة أحداث مناصب الشغل وتراجع التضخم الذي يظل رغم ذلك في مستويات مرتفعة. وبالموازاة مع ذلك، أعلن المكتب أنه سيواصل تقليص مقتنياته من سندات الخزينة ومن السندات المرتكزة على رهون عقارية. وبالإضافة إلى ذلك، أشار إلى أنه سيواصل مراقبة تداعيات المعطيات الحديثة على التوقعات الاقتصادية. وأنه سيكون مستعداً لتعديل توجه سياسته النقدية في حال وجود خطر من شأنه أن يحول دون تحقيق أهدافه.

وفي أسواق الصرف، وبعد الارتفاع القوي لقيمة الدولار سنة 2022، يرحح أن تنخفض قيمته مقابل الأورو في أفق التوقع. متأثراً على الخصوص بتراجع فارق السعر. ويرتقب أن تبلغ قيمة الأورو 1,08 دولار خلال السنة الجارية، و1,10 في 2024 ثم 1,12 في 2025.

رسم بياني 7.7: سعر صرف الدولار مقابل الأورو



إنتاج حبوب يقدر بـ 55,1 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2023/2022، وتوقع محصولين متوسطين برسم سنتي 2024/2023 و 2025/2024

بالنسبة لموسم 2023/2022، بلغ محصول الحبوب النهائي، حسب وزارة الفلاحة، 55,1 مليون قنطار، أي بارتفاع نسبته 62% مقارنة بالموسم السابق. وبانخفاض قدره 15% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وبخصوص الزراعات الأخرى غير الحبوب، تقلص الإنتاج بنسبة 40% بالنسبة للحوامض، و45% بالنسبة للزيتون، و21% بالنسبة للتمور. وفيما يتصل بفرع تربية المواشي، أعلنت وزارة الفلاحة عن ارتفاع الإنتاج بواقع 1,4% بالنسبة للحوم البيضاء و6,7% بالنسبة للعسل، وانخفاضه بنسبة 5% بالنسبة للحليب. وبأخذ جميع هذه التطورات بعين الاعتبار، وفي غياب أي معطيات جديدة مقارنة بالتوقع الصادر في شهر شتنبر، يتم الإبقاء على توقع النمو الفلاحي برسم سنة 2023 دون تغيير عند 5%.

وبالنسبة للموسمين الفلاحين 2024/2023 و 2025/2024، ومع فرضية تحقيق محصولي حبوب متوسطين قدرهما 70 مليون قنطار، والتوجه نحو التزايد لباقي الزراعات، من المرجح أن تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9,5% في 2024، وهو توقع مماثل للتوقع الصادر في شهر شتنبر. وفي سنة 2025، يرتقب أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية إلى 2%.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

انتعاش المبادلات الخارجية على المدى المتوسط. وبقاء عائدات الأسفار وحويلات المغاربة المقيمين في الخارج في مستويات مرتفعة.

أخذا في الاعتبار الفرضيات الجديدة المتعلقة بالمحيط الدولي. والتوقعات الماكرو اقتصادية لبنك المغرب. وكذلك الإجازات إلى متم أكتوبر 2023. من المرجح أن ينخفض عجز الحساب الجاري من 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022 إلى 1,6% في 2023 قبل أن يبلغ 2,5% في 2024 ثم 3,8% في 2025.

ففي سنة 2023. من المتوقع أن تسجل الواردات تقلصا بنسبة 2,6%. يشمل تدني كل من الفاتورة الطاقية ومشتريات المنتجات نصف المصنعة. وارتفاع مقننيات سلع التجهيز و سلع الاستهلاك. وبموازاة ذلك. يرتقب أن تبقى الصادرات مستقرة. وهو تطور يشمل بالخصوص تقلص مبيعات الفوسفاط ومشتقاته. وارتفاع صادرات قطاع السيارات. وبالنسبة لعائدات الأسفار. وأخذا في الاعتبار بشكل خاص نموها بنسبة 20,7% إلى متم نونبر 2023. من المرجح أن تبلغ 106 مليار بالنسبة لمجموع السنة. أي بارتفاع نسبته 13,2%. ومن جانبها. يرتقب أن تظل حويلات المغاربة المقيمين في الخارج في مستويات مرتفعة قدرها 112,8 مليار درهم. بعد 110,7 مليار في سنة 2022. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وأخذا في الاعتبار مستواها الضعيف نسبيا في نهاية أكتوبر من المتوقع أن تبلغ 33,2 مليار درهم في نهاية السنة. أي ما يعادل 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ومع فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة. يرحح أن ترتفع الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 360,9 مليار درهم مع نهاية سنة 2023. لتضمن بذلك ما يعادل تغطية 5 أشهر و16 يوما من واردات السلع والخدمات.

وعلى المدى المتوسط. ينتظر أن ترتفع الصادرات بنسبة 6,8% سنة 2024 و7,3% سنة 2025. ما يعكس بالأساس استمرار الأداء المرتقب لقطاع السيارات. مع فرضية تحقق الزيادة في قدرة الإنتاج التي أعلن عنها أبرز مصنعي السيارات المستقرين في المغرب. ويتوقع أن تسجل صادرات الفوسفاط ومشتقاته. من جانبها. انخفاضا خلال سنة 2024. مدفوعة بالتراجع المرتقب للأسعار. قبل أن تشهد ارتفاعا في سنة 2025. بفعل التأثير المزدوج لارتفاع الكميات المصدرة وتراجع انخفاض أسعار التصدير. وفيما يتعلق بالواردات. يتوقع أن ترتفع بنسبة 4,2% سنة 2024. نتيجة بالخصوص لارتفاع الفاتورة الطاقية وتزايد مشتريات المنتجات نصف المصنعة. وفي سنة 2025. ينتظر أن تتسارع وتيرتها إلى 8,2%. ما يعكس بالخصوص نمو مشتريات المنتجات نصف المصنعة و سلع الاستهلاك. فيما يرتقب ارتفاع فاتورة الطاقة بواقع 2,6%.

وبموازاة ذلك. يحتمل أن تسجل عائدات الأسفار شبه استقرار عند 106 مليار درهم في سنة 2024 قبل أن تشهد ارتفاعا بنسبة 6,5% إلى 112,4 مليار في سنة 2025. مدعومة بالتسارع المرتقب للنمو في منطقة الأورو. أبرز سوق مصدرة نحو المغرب. وفي نفس الاتجاه. يرحح أن تظل حويلات المغاربة المقيمين في الخارج. التي يبقى تطورها محاطا بشكوك قوية. في مستويات مرتفعة. لتناهن سنة 2024 و120 مليار في 2025. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. يتوقع أن تتطور إلى مستوى يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي على المدى المتوسط.

وأخذا في الاعتبار فرضيتي تحقق التمويلات الخارجية للخزينة. والتسديدات المرتقبة. يرحح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 360,9 مليار في نهاية سنة 2024. قبل أن تصل إلى 372,1 مليار سنة 2025. لتضمن بذلك ما يعادل 5 أشهر ويومين. و5 أشهر و6 أيام من واردات السلع والخدمات. على التوالي.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداوات

الفارق (دجنبر/ شتنبر)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة					التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2024	2023	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
1,0	-1,0	7,3	6,8	-0,7	30,1	25,2	-7,5	3,3	10,7	صادرات السلع (التسليم على ظهر السفينة)
2,0	-2,5	8,2	4,2	-2,6	39,5	25,0	-13,9	2,0	9,9	واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)
4,4	-10,2	6,5	-0,5	13,2	170,8	-5,1	-53,7	7,8	1,2	عائدات الأسفار
-1,7	-0,6	4,4	1,9	1,9	16,0	40,1	4,8	0,1	-1,5	حويولات المغاربة المقيمين بالخارج
-0,4	0,4	-3,8	-2,5	-1,6	-3,5	-2,3	-1,2	-3,4	-4,9	رصيد الحساب الجاري (%) من الناتج الداخلي الإجمالي
-0,4	0,0	5,2	5,1	5,5	5,4	5,3	7,1	6,9	5,4	الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

المصدر: معطيات مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تواصل ارتفاع حاجيات البنوك من السيولة، ونمو معتدل للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي في أفق التوقع

من المرجح أن يتواصل تفاقم عجز السيولة البنكية ليصل إلى 92,6 مليار درهم في نهاية سنة 2023 وإلى 121,3 مليار في سنة 2024 وإلى 137,7 مليار في سنة 2025. مدفوعا باستمرار الارتفاع القوي للتداول النقدي بنسبة 10% في 2023 و6,5% في المتوسط خلال سنتي 2024 و2025. أما بالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، وأخذا في الاعتبار تطورها مع متم أكتوبر، والتوقعات الماكرواقتصادية وتوقعات النظام البنكي، يرجح أن تتزايد بنسبة 2,6% في 2023 قبل أن تتسارع إلى 4,6% في 2024 وإلى 4,7% في 2025. وفي ظل هذه الظروف، وتماشيا مع التطور المرتقب لباقي مقابلات الكتلة النقدية، يُتوقع أن ترتفع الكتلة م3 بنسبة 5,4% في سنة 2023 و5,3% في سنة 2024، وبواقع 6,1% في سنة 2025.

ومن جانب آخر، وبعد انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 2022، من المتوقع أن يسجل ارتفاعا بنسبة 0,8% سنة 2023، نتيجة لمستوى التضخم الداخلي الذي يفوق في المتوسط التضخم المسجل لدى الشركاء والمنافسين التجاريين، في حين يرتقب أن يظل سعر الصرف الفعلي الإسمي مستقرا، ومن المنتظر أن يتواصل هذا الارتفاع على المدى المتوسط، بتسجيل نسب قدرها 1,1% و0,6%. على التوالي، ارتباطا على الخصوص بارتفاعه بالقيمة الاسمية.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (دجنبر/ شتنبر)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة					التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك
2024	2023	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
0,0	-0,6	4,7	4,6	2,6	7,9	2,9	4,2	5,5	3,1	القروض البنكية للقطاع غير المالي
0,3	-0,9	6,1	5,3	5,4	8,0	5,1	8,4	3,8	4,1	المجموع م3
-8,3	4,6	-137,7	-121,3	-92,6	-86,6	-64,4	-74,6	-64,6	-69,7	الحاجة إلى السيولة، بملابير الدراهم

تراجع عجز الميزانية في أفق التوقع

بعد أن وصل إلى 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2022، من المرجح أن يبلغ العجز المالي، حسب توقعات بنك المغرب، 4,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023، أي بمراجعة نحو الانخفاض بالمقارنة مع التوقع الصادر في شهر شتنبر، قبل أن يتقلص إلى 4,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2024 وإلى 3,9% في 2025. وتأخذ هذه التوقعات في الاعتبار الإنجازات المالية إلى غاية نهاية نونبر، وتهيئات وزارة الاقتصاد والمالية لقانون المالية لسنة 2023 وقانون المالية لسنة 2024، والبرمجة الميزانية الثلاثية 2024-2026.

وفي سنة 2023. يرتقب أن ترتفع المداخيل الجبائية بنسبة 1,9%. ما يشمل بالأساس ارتفاعا بنسبة 1% لمداخيل الضرائب المباشرة. التي تم تعديلها نحو الانخفاض مقارنة بشهر شتنبر أذا في الاعتبار على الخصوص النمو المحدود لعائد الضريبة على الشركات. وبنسبة 1,8% لمداخيل الضرائب غير المباشرة. مع ارتفاعات قدرها 20,3% بالنسبة للضريبة على القيمة المضافة الداخلية. و0,7% بالنسبة للضريبة الداخلية على الاستهلاك. كما يتوقع ارتفاع المداخيل غير الجبائية بنسبة 13,6%. مع التزايد القوي للأداءات الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 53,4%. وتعبئة 25 مليارا برسم آليات التمويل الخاصة. ويرجح أن تناهز هبات دول مجلس التعاون الخليجي 700 مليون درهم. أي ضعف المبلغ الذي كان متوقعا في البداية في قانون المالية لسنة 2023. وبموازاة ذلك. ينتظر أن ترتفع النفقات العادية بنسبة 2,8%. ما يعكس نمو نفقات السلع والخدمات بنسبة 8% وتكاليف فوائد الدين بواقع 11,1%. بينما يرجح أن تنخفض تكاليف المقاصة بنسبة 29,5% إلى 29,7 مليار بسبب انخفاض أسعار الغاز على الصعيد العالمي. على أساس سنوي. أما نفقات الاستثمار من حيث الإصدارات. فمن المتوقع أن تزايد إلى 103,7 مليار. مقابل 91 مليار المبرمجة في البداية في قانون المالية. ما يمثل نموا نسبته 10,5% من سنة إلى أخرى.

وفي سنة 2024. من المرجح أن ترتفع المداخيل الجبائية بنسبة 5,7%. ويعكس هذا التطور نمو تحصيل الضرائب المباشرة بنسبة 1,5%. مع ارتفاع عائد الضريبة على الدخل وتقلص عائد الضريبة على الشركات. وكذلك تنامي مداخيل الضرائب غير المباشرة بواقع 9,7% الذي يعزى أساسا إلى ارتفاع مداخيل الضريبة على القيمة المضافة. وفيما يتعلق بالمداخيل غير الضريبية. يرتقب أن تسجل نموا بنسبة 9% إلى 60,3 مليار. مدفوعة بالأساس بالمداخيل برسم آليات التمويل الخاصة التي ينتظر أن تبلغ 35 مليار عوض 30 مليار الواردة في البرمجة الميزانية الثلاثية 2023-2025. في حين يتوقع أن تسجل المداخيل الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية انخفا بنسبة 3,4% مقارنة بسنة 2023. ومن جانبها. يرجح أن تزايد النفقات العادية بواقع 4,4%. ما يعكس ارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 7,4% وتكاليف فوائد الدين بنسبة 17,1%. بينما يتوقع أن تقلص تكاليف المقاصة بواقع 42,9% إلى 17 مليار. أذا في الاعتبار التنفيذ التدريجي للتخلي عن الدعم. ومن جانب آخر. ينتظر أن تراجع نفقات الاستثمار بنسبة 3,3% إلى 100,3 مليار. أي ما يعادل 6,5% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفي سنة 2025. يرتقب أن يرتفع العائد الضريبي بنسبة 5,8%. ما يعكس النمو المنتظر لجميع فئات الضرائب والرسوم. وهكذا. يرجح أن تسجل مداخيل الضرائب المباشرة ارتفاعا بنسبة 7,3% ومداخيل الضريبة غير المباشرة بنسبة 4,6%. كما يحتمل تزايد الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر بواقع 12,4% و1,5% على التوالي. وعلى نفس المنوال. يرجح أن تتنامى الموارد غير الضريبية بنسبة 2,6% مقارنة بسنة 2024. أذا في الاختبار تحصيل مبلغ 35 مليار برسم آليات التمويل الخاصة. أما المداخيل الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية. فينتظر أن تراجع بنسبة 3,7% إلى 18,8 مليار. وفي المقابل. يتوقع أن ترتفع النفقات العادية بنسبة 3,3% ارتباطا على الخصوص بتزايد نفقات السلع والخدمات بنسبة 4,6% وتكاليف فوائد الدين بواقع 9,6%. في حين ينتظر أن تواصل تكاليف المقاصة منحها التنازلي نتيجة للرفع الجزئي للدعم. لتبلغ 11,5 مليار. ومن جانبها. يرجح أن ترتفع نفقات الاستثمار بنسبة 1,1% لتصل إلى 101,4 مليار. أي ما يعادل 6,3% من الناتج الداخلي الإجمالي.

تحسن نسبي للنمو في سنة 2023 وتسارعه على المدى المتوسط

بعد ارتفاعه الكبير إلى 8% سنة 2021 وتباطؤه إلى 1,3% سنة 2022. يرجح أن يبلغ نمو الاقتصاد الوطني 2,7% خلال السنة الجارية. أي بمراجعة نحو الانخفاض قدرها 0,2 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر شتنبر. أذا في الاعتبار على الخصوص إنجازات أقل أهمية مما كان متوقعا في الفصل الثاني. ويشمل هذا التطور. من حيث العرض. تزايد القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 2,5%. مدفوعة بالأساس بالقطاعات غير التجارية.

وارتفاع القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بواقع 5%. أخذاً في الاعتبار بالأساس تحقيق محصول جبوب قدره 55,1 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2022-2023. ومن حيث الطلب، سيكون النمو مدعوماً بالأساس بالصادرات الصافية. بينما ينتظر أن يبقى الطلب الداخلي ضعيفاً.

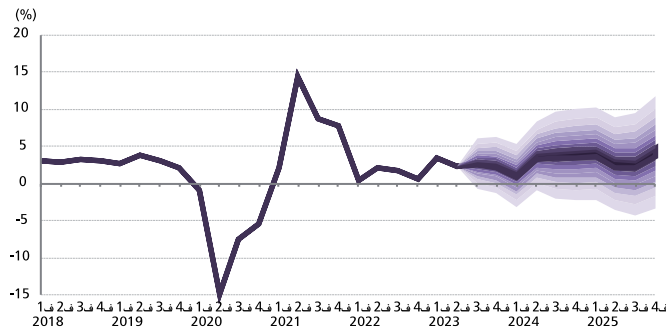
وعلى المدى المتوسط، من المرجح أن يتسارع النمو إلى 3,2% في سنة 2024 ثم يرتفع إلى 3,4% سنة 2025. ما يعكس نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,9% و2% على التوالي. مع فرضية العودة إلى مواسم فلاحية ومحاصيل جبوب متوسطة. وبالنسبة للقطاعات غير الفلاحية، يرتقب أن تواصل قيمتها المضافة تحسنها. بتسجيل ارتفاعات نسبتها 2,7% في 2024 و3,7% في 2025. وفيما يتعلق بالطلب، سيكون هذا التطور مدعوماً بالأساس بمكونه الداخلي الذي يرجح أن يرتفع خلال ما تبقى من أفق التوقع. بينما يتوقع أن تكون مساهمة الصادرات الصافية شبه منعدمة. وبالفعل، يرجح أن تعود صادرات السلع والخدمات، من حيث الحجم، إلى وتيرتها المسجلة قبل الأزمة. بفضل دينامية قطاع السيارات. وبالموازاة، ينتظر أن ترتفع الواردات. لتعكس التزايد المرتقب للطلب الداخلي.

جدول 3.7 : النمو الإقتصادي

الفارق (دجنبر/ شتنبير)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة					التغير (%)
2024	2023	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
0,0	-0,2	3,4	3,2	2,7	1,3	8,0	-7,2	2,9	3,1	النمو الوطني
0,0	0,0	2,0	5,9	5,0	-12,9	19,5	-8,1	-5,0	5,6	القيمة المضافة الفلاحية
-0,3	-0,1	3,7	2,7	2,5	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 ف3-2023/4-2025 على أساس سنوي*



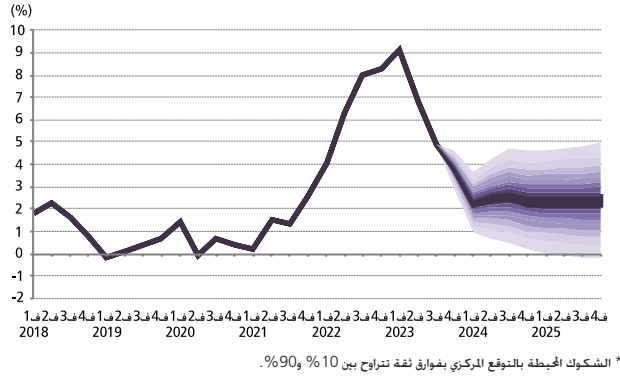
*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

يرجح أن يعود التضخم إلى مستويات معتدلة اعتباراً من سنة 2024

بعد تسجيله نسبة 6,6% سنة 2022. يرجح أن يبلغ التضخم 6,1% في المتوسط خلال السنة الجارية. أي بمراجعة نحو الارتفاع بمقدار 0,1 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر شتنبير. ومن المنتظر أن يتباطأ مكونه الأساسي من 6,6% إلى 5,6%. ليبقى التوقع السابق دون تغيير. وعلى نفس المنوال، يرتقب أن تعرف أسعار المحروقات وزيوت التشحيم تقلصاً بنسبة 2,4%. بمراجعة نحو الارتفاع بمقدار 0,5 نقطة مئوية بالمقارنة مع توقع شهر شتنبير. وفي المقابل، ينتظر أن ترتفع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بنسبة 19,1% بعد 11,1% سنة 2022. مدفوعة بالارتفاعات المسجلة خلال الشهور الأخيرة. أما الأسعار المقننة، فيحتمل أن تسجل نمواً بنسبة 0,8% في 2023. أخذاً في الاعتبار على الخصوص ارتفاع الضريبة الداخلية على الاستهلاك المطبقة على أسعار التبغ.

وعلى المدى المتوسط، يتوقع أن يتواصل تباطؤ التضخم بوتيرة أسرع مما كان مرتقبا في شهر سبتمبر، ليصل إلى 2,4% في سنتي 2024 و2025. كما يرجح أن يسجل مكونه الأساسي تباطؤا واضحا إلى 2,4% في سنة 2024 ثم إلى 2,3% في 2025. أما أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة، فينتظر أن تبقى مستقرة خلال السنتين المقبلتين. وخلافا لذلك، يرتقب أن تتزايد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بواقع 5,3% في 2024 ثم تبقى مستقرة في سنة 2025. وبخصوص الأسعار المقننة، فستعرف ارتفاعا نسبته 3,3% في سنة 2024 و4,3% في سنة 2025. أخذا في الاعتبار تأثير الرفع التدريجي للدعم عن المنتجات المدعومة.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف4/2023- ف4/2025)*

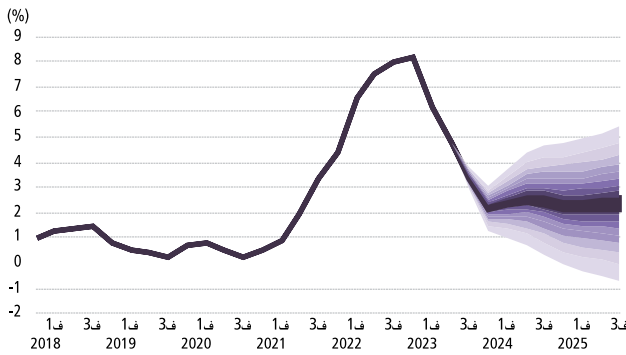


جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

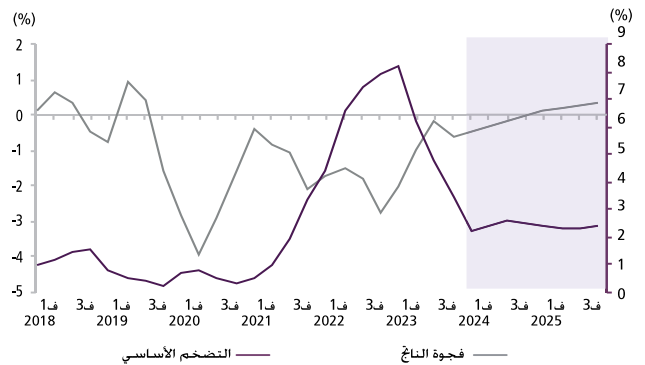
الفارق (دجنبر/ سبتمبر)	النسب المتوقعة					النسب المسجلة					التغير (%)
	2024	2023	أفق 8 فصول (ف4-2023/ف3-2025)			2022	2021	2020	2019	2018	
-0,2	0,1	2,6	2,4	2,4	6,1	6,6	1,4	0,7	0,2	1,6	التضخم
0,1	0,0	2,5	2,3	2,4	5,6	6,6	1,7	0,5	0,5	1,3	التضخم الأساسي

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف4/2023- ف4/2025)*



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



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

3.7 ميزان المخاطر

تبقى الشكوك المحيطة بالأفاق مرتفعة، مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وبالفعل، من شأن استمرار تداعيات الحرب في أوكرانيا وخطر توسع رقعة النزاع الإسرائيلي الفلسطيني أن تؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي بقدر أكبر واضطراب إمدادات الطاقة التي قد يترتب عنها ارتفاع أسعار السلع الأساسية.

وعلى الصعيد الوطني، تظل المخاطر مرتبطة أساساً بتطورات الموسم الفلاحي وتزايد حدة الإجهاد المائي. إلا أن الجهود الرامية إلى تشجيع الاستثمار والأوراش الكبرى التي أطلقت في المملكة تغذي التفاؤل بخصوص ارتفاع أكبر لوتيرة النشاط الاقتصادي على المدين المتوسط والبعيد. أما بالنسبة للتضخم، فبالرغم من تباطؤه بوتيرة أسرع مما كان مرتقبا على الصعيد الدولي، فإن المخاطر المحيطة بالأفاق تبقى مرتفعة. وبالفعل، فإن حدوث الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي قد تؤدي إلى ارتفاع أكبر لأسعار المواد الغذائية، وبالتالي إلى بقاء التضخم في مستوى مرتفع.

لائحة الرسوم البيانية

- رسم بياني 1.1: تطور بعض المؤشرات عالية التردد في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو..... 16
- رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة..... 17
- رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX..... 17
- رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لمدة 10 سنوات..... 17
- رسم بياني 5.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو..... 17
- رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار..... 18
- رسم بياني 7.1: سعر البرنت والغاز الطبيعي لإتحاد الأوروبي في الأسواق الدولية..... 19
- رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقية..... 19
- رسم بياني 9.1: تطور أسعار الفوسفات ومشتقاته في الأسواق الدولية..... 19
- رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو..... 20
- رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات الى متم أبريل..... 21
- رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار..... 23
- رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج..... 24
- رسم بياني 1.3: سعر الفائدة ما بين البنوك..... 25
- رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية..... 26
- رسم بياني 3.3: تغير تكلفة تمويل البنوك..... 26
- رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم..... 27
- رسم بياني 5.3: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية..... 27
- رسم بياني 6.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية. على أساس سنوي..... 27
- رسم بياني 7.3: تغير الائتمان..... 28
- رسم بياني 8.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي..... 28
- رسم بياني 9.3: تطور العرض والطلب..... 28
- رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل..... 29
- رسم بياني 11.3: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية..... 29
- رسم بياني 12.3: التطور اليومي لمؤشر مازي..... 29
- رسم بياني 13.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الأول من سنة 2022..... 30
- رسم بياني 14.3: تطور سندات الخزينة..... 30
- رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار..... 31
- رسم بياني 1.4: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية..... 33
- رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية..... 34
- رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية..... 34
- رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم نونبر..... 34
- رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم نونبر..... 35

35	رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متهم نونبر
36	رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة.....
38	رسم بياني 1.5: نفقات الاستهلاك.....
39	رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات.....
39	رسم بياني 3.5: مساهمات فروع النشاط في النمو
40	رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....
40	رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية.....
40	رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي.....
43	رسم بياني 1.6: التضخم والتضخم الأساسي.....
43	رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم.....
43	رسم بياني 3.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....
44	رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....
44	رسم بياني 5.6: مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي.....
44	رسم بياني 6.6: الحصة من المنتجات غير الغذائية التي يتجاوز تغيرها السنوي 2% و 4% و 6%.....
45	رسم بياني 7.6: النسب المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة.....
45	رسم بياني 8.6: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....
45	رسم بياني 9.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم.....
46	رسم بياني 10.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي.....
46	رسم بياني 11.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي.....
51	رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو.....
51	رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة.....
52	رسم بياني 3.7: سعر البرنت.....
52	رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية.....
52	رسم بياني 5.7: التضخم في منطقة الأورو.....
52	رسم بياني 6.7: التضخم في الولايات المتحدة.....
53	رسم بياني 7.7: سعر صرف الدولار مقابل الأورو.....
57	رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع ف3-2023/ف4-2025.....
58	رسم بياني 9.7: توقعات التضخم خلال أفق التوقع.....
58	رسم بياني 10.7: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....
58	رسم بياني 11.7: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع.....

لائحة الجداول

15	جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو.....
16	جدول 2.1: تطور نسبة البطالة.....

20	جدول 3.1: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة
22	جدول 1.2: تطور الصادرات حسب القطاع
23	جدول 2.2: تطور الواردات حسب مجموعة استخدام المنتجات
23	جدول 3.2: تطور ميزان الخدمات
24	جدول 4.2: تطور استثمارات مباشرة
26	جدول 1.3: أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية
26	جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع
26	جدول 3.3: تطور أسعار الفائدة على القروض
33	جدول 1.4: تطور المداخيل العادية
34	جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية
35	جدول 3.4: تمويل العجز
36	جدول 4.4: مديونية الخزينة
41	جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل
42	جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته
44	جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول
55	جدول 1.7: المكونات الرئيسية لميزان الأداءات
55	جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي
57	جدول 3.7: النمو الإقتصادي
58	جدول 4.7: التضخم و التضخم الأساسي