



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 70 / 2024

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
19 مارس 2024

الإيداع القانوني: 0033/2024

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف: 05/ 41 57 537 (212)

الفاكس: 11/ 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني: dee@bkam.ma

www.bkam.ma



@BankAlMaghrib

المحتويات

تمهيد	
البلاغ الصحفي	6
نظرة عامة	9
1. التطورات الدولية	15
1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل	15
2.1 الأوضاع النقدية والمالية	16
2. الحسابات الخارجية	21
1.2 الميزان التجاري	21
2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية	23
3.2 الحساب المالي	24
3. النقد والائتمان وسوق الأصول	26
1.3 الأوضاع النقدية	26
2.3 أسعار الأصول	31
4. توجهات السياسة المالية	34
1.4 المداخل العادية	34
2.4 النفقات	35
3.4 العجز وتمويل الخزينة	36
5. الطلب والعرض وسوق الشغل	40
1.5 الطلب الداخلي	40
3.5 العرض الإجمالي	42
6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة	45
1.6 تطور التضخم	45
2.6 آفاق التضخم على المدى القصير	48
3.6 توقعات التضخم	49
4.6 أسعار الإنتاج	49
7. الآفاق على المدى المتوسط	51
1.7 الفرضيات الأساسية	53
2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية	57
3.7 ميزان المخاطر	61
لائحة الرسوم البيانية	62
لائحة الجداول	63
لائحة الإطارات	64

بنك المغرب
بنك المغرب

تمهيد

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

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

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

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

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

الوالي، رئيسا

المدير العام

مديرة الخزينة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيدة منى الشرقاوي

السيد محمد الدايري

السيدة نجاة المكاوي

السيد العربي الجعيدي

السيد مصطفى موساوي

السيد فتح الله ولعلو

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

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، تميمه مارس من ميمم

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 19 مارس اجتماعه الأول برسم سنة 2024.
2. خلال هذه الجلسة، تدارس المجلس تطور الظرفية الاقتصادية الوطنية والدولية وكذا التوقعات الماكرواقتصادية للبنك على المدى المتوسط. وسجل، على وجه الخصوص، صمود الاقتصاد العالمي بشكل عام في 2023، رغم التشديد النقدي والتوترات الجيوسياسية، وكذا تراجع الضغوط التضخمية بوتيرة أسرع مما كان متوقعا.
3. وعلى الصعيد الوطني، وبعد التباطؤ المسجل في 2023، من المتوقع أن يتحسن النمو غير الفلاحي تدريجيا، مدعوما بالخصوص بالاستثمارات العمومية، في حين لا يزال الإنتاج الفلاحي متأثرا بتوالي سنوات الجفاف وبتفاقم الإجهاد المائي.
4. وبالنسبة للتضخم المحلي، فبعد ذروة 10,1% المسجلة في فبراير 2023، انخرط في الانخفاض ليعود إلى 3,4% في دجنبر وأنهى بذلك سنة 2023 بمتوسط 6,1% بعد 6,6% في 2022، ويرتقب أن يواصل تباطؤه إلى 2,2% هذه السنة وإلى 2,4% في 2025. واتخذ مكونه الأساسي مسارا مماثلا، حيث انتقل من 6,6% في 2022 إلى 5,6% في 2023، ويتوقع أن يبلغ حوالي 2,3% هذه السنة وفي 2025.
5. وسجل المجلس أيضا أنه، بعد فصلين متتاليين من الانخفاض، عرفت توقعات التضخم على المدى المتوسط شبه استقرار في الفصل الأول من سنة 2024، كما يتضح من خلال الاستقصاء الفصلي الذي ينجزه بنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي. وعلى مستوى انتقال قرارات السياسة النقدية، سجلت أسعار الفائدة على القروض في الفصل الأخير من سنة 2023 استقرارا، ليظل مجموع الارتفاع المسجل منذ بداية التشديد النقدي عند 112 نقطة أساس مقابل 150 نقطة بالنسبة لسعر الفائدة الرئيسي. وهم هذا الارتفاع بشكل أكبر المقاولات مقارنة بالأفراد وكان أقل بالنسبة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة مقارنة بالمقاولات الكبرى.
6. وسجل المجلس كذلك الشكوك القوية التي تحيط بالتوقعات الاقتصادية وتطور التضخم، ارتباطا، على الصعيد الدولي، بالتوترات الجيوسياسية وإجراء الانتخابات في العديد من الدول، وعلى المستوى الوطني، بالأوضاع المناخية والإجهاد المائي.
7. وبناء على كافة هذه المعطيات، اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي والمحدد في 3% لا يزال ملائما لتعزيز تثبيت توقعات التضخم ودعم عودة التضخم إلى مستويات تتماشى مع هدف استقرار الأسعار. وبالتالي، قرر الإبقاء عليه دون تغيير مع مواصلة تتبع تطور الظرفية الاقتصادية والتضخم عن كثب.
8. وفي الأسواق الدولية للمواد الأولية، يبقى تطور أسعار الطاقة محاطا بشكوك قوية، تغذيها التوترات الجيوسياسية واضطرابات النقل البحري في البحر الأحمر. ويرتقب أن ينتقل سعر خام البرنت من 82,2 دولار

للبرميل في 2023 إلى 81,2 دولار في المتوسط هذه السنة. نظرا لتباطؤ الطلب العالمي ونمو عرض الدول غير الأعضاء في منظمة أوبك (OPEC). قبل أن يرتفع إلى 84,5 دولار في عام 2025. وفيما يخص أسعار المواد الغذائية. فبعد الانخفاض القوي المسجل في 2023. يتوقع أن يعرف مؤشر منظمة الأغذية والزراعة (FAO) تراجعاً جديداً بنسبة 3,7% في 2024. قبل أن يرتفع بنسبة 4,4% في 2025. أما بالنسبة للفوسفات المغربي ومشتقاته. فيتوقع أن يتراجع سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم من 589 دولار للطن في 2023 إلى 543 دولار في 2024. قبل أن يرتفع إلى 575 دولار في 2025. ويرتقب أن يتدنّى سعر الفوسفات الخام من 271 دولار للطن إلى 197 دولار ثم إلى 162 دولار على التوالي.

9. في هذا السياق. من المتوقع أن يواصل التضخم تباطؤه في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية. ففي الولايات المتحدة الأمريكية. يرتقب أن ينتقل من 4,1% في 2023 إلى 2,9% في 2024 ثم إلى 2,6% في 2025. نتيجة لتدني مكونه الأساسي وأسعار الطاقة. وفي منطقة الأورو. من المتوقع أن يتباطأ من 5,4% في 2023 إلى 2,3% في 2024 ثم إلى 1,9% في 2025. بفضل استمرار تأثير التشديد النقدي.

10. وفيما يخص قرارات البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية. حافظ البنك المركزي الأوروبي في 7 مارس على أسعار الفائدة دون تغيير للمرة الرابعة على التوالي ويعتزم وضع حد لعمليات إعادة الاستثمار في إطار برنامج شراء الأصول الطارئ لمواجهة جائحة كوفيد بنهاية سنة 2024. على نفس المنوال. وعلى أثر اجتماعه المنعقد يومي 30 و31 يناير. أبقى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [5,25%-5,50%] للمرة الرابعة على التوالي وأشار إلى أنه سيواصل تقليص مقتنياته من سندات الخزينة ومن السندات المستندة إلى رهون عقارية.

11. وفيما يتعلق بآفاق الاقتصاد العالمي. فهي تظل محاطة بشكوك قوية. ومن المتوقع أن ينخفض النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة من 2,5% في 2023 إلى 1,8% في 2024 وإلى 1,3% في 2025. وفي منطقة الأورو. يرتقب أن يظل منخفضاً عند مستوى 0,9% في 2024. قبل أن يتسارع إلى 1,9% في 2025. وفي أبرز البلدان الصاعدة. يتوقع أن يتباطأ نمو الاقتصاد في الصين من 5,2% في 2023 إلى 4,5% هذه السنة وأن يستقر في 4,7% في 2025. متأثراً باستمرار الصعوبات التي يعرفها القطاع العقاري وتدهور ثقة المستهلكين وضعف الطلب الأجنبي. وفي الهند. من المتوقع أن يحافظ النمو على متانته عند 6,2% في 2024 وفي 2025 بعد 7,2% في 2023. مدعوماً بالخصوص بالاستثمارات العمومية.

12. وعلى الصعيد الوطني. اتسم انطلاق الموسم الفلاحي بظروف مناخية غير مواتية. مع تساقطات مطرية ضعيفة وموزعة بشكل غير متساو مجالياً ومن حيث الزمان. مما أثر على المساحة المزروعة بالحبوب. ويرجح أن تكون هذه المساحة قد بلغت حوالي 2,5 مليون هكتار مقابل حوالي 3,7 مليون هكتار سنة من قبل. هكذا. وحسب توقعات بنك المغرب. سيناهز محصول الحبوب 25 مليون قنطار مقابل 55,1 مليون قنطار سنة من قبل. وفي هذا السياق. يرتقب أن تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,4% في 2024 قبل أن ترتفع بنسبة 12,8% في 2025. مع فرضية العودة إلى تحقيق إنتاج متوسط من الحبوب قدره 55 مليون قنطار. أما الأنشطة غير الفلاحية. فيتوقع أن تحسن وتيرة نموها من 2,6% في 2023 إلى 3% في 2024 ثم إلى 3,5% في 2025. نتيجة بالخصوص للدينامية المنتظرة في الاستثمار ارتباطاً بمختلف الأوراش التي تم إطلاقها أو برمجتها. وإجمالاً. يرحب أن يكون النمو الاقتصادي قد قارب 3% في 2023 ويرتقب أن يظل محدوداً في 2,1% في 2024 قبل أن يتسارع إلى 4,3% في 2025.

13. وعلى صعيد الحسابات الخارجية، تراجع العجز التجاري بنسبة 7,3% في 2023، نتيجة لتدني الواردات بنسبة 2,9% وشبه استقرار الصادرات. وبموازاة ذلك، نمت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 4% إلى 115,2 مليار درهم وتزايدت مداخيل الأسفار بنسبة 11,7% إلى 104,6 مليار، مما خفض عجز الحساب الجاري إلى 0,6% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 3,5% سنة من قبل. ويتوقع أن يتفاقم هذا الأخير إلى 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 وإلى 2,8% في 2025. ارتباطا بالخصوص بارتفاع الواردات الذي يرتقب أن يناهز 7,5% سنويا. ويرجح أن تكون هذه الأخيرة مدفوعة بالأساس بمشتريات المواد الغذائية وبيع التجهيز. أما الفاتورة الطاقية، فيرتقب أن تتراجع بنسبة 5% في 2024 قبل أن تتزايد بنسبة 4,7% في 2025 إلى 121,4 مليار درهم. ويرتقب أن تنمو الصادرات بنسبة 4,1% في 2024 وبواقع 8,5% في 2025. مدعومة بالأساس باستمرار الأداء الجيد لقطاع السيارات. مع ارتفاعات بواقع 9,6% في 2024 ثم بنسبة 13,3% إلى 176,1 مليار درهم في 2025. وبانعاش مبيعات الفوسفات ومشتقاته التي يتوقع أن تصل إلى 85 مليار درهم في 2025. وفيما يتعلق بعائدات الأسفار، يتوقع أن تواصل تحسينها بوتيرة تناهز 7,5% سنويا لتصل إلى 120,8 مليار درهم في 2025 بفضل الدينامية المرتقبة في النشاط السياحي. وعلى نفس المنوال، يرتقب أن تظل تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج في مستويات مرتفعة، أي 116,5 مليار درهم في 2024 و122,4 مليار في 2025. أما عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وبعد انخفاض ملموس في 2023 إلى ما يعادل 2,2% من الناتج الداخلي الإجمالي، يتوقع أن تناهز 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في المتوسط خلال السنتين المقبلتين. وفي المجموع، وأذا بالاعتبار على الخصوص التمويلات الخارجية المرتقبة للخرينة، يتوقع أن تستقر الأصول الاحتياطية الرسمية في 359,8 مليار درهم في نهاية 2024 قبل أن ترتفع إلى 373,5 مليار في 2025. أي ما يعادل 5 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات.

14. وبخصوص الأوضاع النقدية، من المتوقع أن تواصل حاجة البنوك إلى السيولة تزايدها. بالنظر إلى الارتفاع المرتقب في حجم النقد المتداول، لتنتقل بذلك من 111,4 مليار درهم في نهاية 2023 إلى 121,1 مليار بنهاية 2024 وإلى 143,2 مليار في متم سنة 2025. وفيما يتعلق بالائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي، فبعد التباطؤ الملموس المسجل في 2023 والمرتببط بالخصوص بانخفاض أسعار المواد الطاقية والغذائية وتراجع القروض المقدمة في إطار خطوط الضمان التي تم إحداثها خلال أزمة الجائحة، من المتوقع أن يرتفع بنسبة 4,4% في 2024 وبواقع 4,7% في 2025. ومن جهته، يتوقع أن يسجل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعا بنسبة 1,3% في 2024 بعد نموه بنسبة 0,8% في 2023، حيث يرجح أن يخفف مستوى التضخم الداخلي الأدنى من نظيره في الدول الشريكة ولدى المنافسين التجاريين من تأثير التزايد المرتقب في سعر الصرف الفعلي الإسمي. قبل أن يعرف شبه استقرار في 2025.

15. وفي مجال المالية العمومية، انتهى تنفيذ الميزانية سنة 2023 بتراجع ملموس في العجز إلى 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. وبالرغم من الحاجيات الهامة، ارتباطا بالخصوص بتعميم التغطية الاجتماعية، ونمو كتلة الأجور وحفاظ الخزينة على مستوى عال من الاستثمار، يتوقع بنك المغرب أن يتراجع هذا العجز إلى 4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 بعد شبه استقرار في 2024. وذلك نتيجة بالخصوص لتحسن العائدات الضريبية، والتعبئة القوية للموارد المتأتية من آليات التمويل الخاصة وكذا تقلص تكاليف المقاصة.

نظرة عامة

خلال سنة 2023، أبان النمو العالمي عن قدرة ملحوظة على الصمود. مدعوما أساسا بقوة الاستهلاك لاسيما في الولايات المتحدة وبعض الدول الصاعدة. غير أن هذا الأداء الإجمالي يخفي بين طياته تفاوتات مهمة فيما بين الدول.

أبرزت آخر المعطيات دون السنوية المتاحة المتعلقة بالفصل الرابع من 2023 تسارع النمو. على أساس سنوي. في الولايات المتحدة إلى 3,1% بعد تسجيل 2,9% في الفصل السابق. أما في منطقة الأورو. فقد شهد الناتج الداخلي الإجمالي ركودا عند 0,1%. وقد ارتفع. حسب البلد. بنسبة 0,7% في فرنسا. و0,6% في إيطاليا و2% في إسبانيا. بينما تراجع في ألمانيا مرة أخرى بنسبة 0,2%. كما تباطأت وتيرة النشاط في اليابان. متراجعة إلى 1,3% في الفصل الرابع. فيما انكمش الناتج الداخلي الإجمالي في المملكة المتحدة بنسبة 0,2% بعد ارتفاع بواقع 0,2% في الفصل السابق.

أما في البلدان الصاعدة الرئيسية. فبالرغم من حالة الجمود التي تعرفها أزمة قطاع العقار. تسارع النمو في الصين إلى 5,2%. في الفصل الرابع على أساس سنوي. بعد تحقيق 4,9% في الفصل السابق. مدعوما أساسا بالنفقات العمومية. كما تعززت وتيرة النشاط في الهند في نفس الفترة. منتقلة من 8,1% إلى 8,4%. وكذلك في البرازيل التي عرفت تسارعا طفيفا إلى 2,1%. غير أنها تباطأت من 6,1% إلى 4% في تركيا. أما بالنسبة لروسيا. فإن المعطيات المتعلقة بالفصل الثالث تظهر تزايد قوة النشاط الاقتصادي حيث بلغ 5,6% بعد 4,9%.

فيما يتعلق بسوق الشغل. لا تزال الوضعية إيجابية في الولايات المتحدة مع إحداث 275 ألف منصب في فبراير 2024 عوض 229 ألفا في يناير. وارتفاع طفيف في نسبة البطالة إلى 3,9%. وقد انخفضت هذه النسبة في منطقة الأورو انخفاضا يسيرا إلى 6,4% في يناير. مع تراجع على وجه الخصوص في فرنسا وإسبانيا وركود في ألمانيا وإيطاليا.

على صعيد الأسواق المالية. استمرت بورصات الاقتصادات المتقدمة الرئيسية في أدائها الجيد المسجل في 2023 خلال الشهرين الأولين من سنة 2024. والحال أنه في نهاية فبراير بلغت مكاسب مؤشر «داو جونز الصناعي» 4,7% ومؤشر «الأوروستوكس 50» 5,5% ومؤشر «نيكاي 225» 14,2%. كما صَاحَبَ هذه التطورات زيادة في العزوف عن المخاطر في الأسواق الأمريكية حيث سجل مؤشر VIX ارتفاعا بنسبة 14%. وفي أوروبا. بقي مؤشر التقلب VSTOXX مستقرا عند 14,1%. وعلى صعيد الدول الصاعدة. شهد مؤشر MSCI EM ارتفاعا بنسبة 1,8% خلال الشهرين الأولين من سنة 2024. لا سيما على ضوء أداء المؤشر الهندي (7,3%+).

بعد سنة 2023 التي اتسمت بزيادة طفيفة. عرفت العائدات السيادية للاقتصادات المتقدمة طفرة خلال الشهرين الأولين من سنة 2024. فقد ارتفعت أسعار الفائدة لأجل 10 سنوات من 20 نقطة أساس إلى 4,2% في الولايات المتحدة ومن 23 نقطة أساس إلى 2,3% في ألمانيا ومن 21 نقطة أساس إلى 2,8% في فرنسا ومن 16 نقطة أساس إلى 3,3% في إسبانيا ومن 25 نقطة أساس إلى 3,9% في إيطاليا. أما في الاقتصادات الرئيسية الصاعدة. فقد سجلت هذه الأسعار خلال الشهرين الأولين من السنة. انخفاضا من 14 نقطة أساس إلى 7,1% في الهند ومن 22 نقطة أساس إلى 2,4% في الصين. وعلى العكس من ذلك. شهدت البرازيل زيادة من 42 نقطة أساس إلى 10,8% وتركيا من 115 نقطة أساس إلى 24,4%.

وفي أسواق الصرف. وبعد ارتفاع بنسبة 1,3% مقابل الدولار في نهاية 2023. انخفض الأورو بنسبة 1,2% في الشهرين الأولين من السنة. ومقارنة بالعملات الأخرى. تراجع الأورو بواقع 0,9% مقابل الجنية الإسترليني بينما عزز موقعه مقابل الين بنسبة 2,8%. وعلى صعيد عملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. فقد ارتفعت إجمالا مقابل الدولار خلال الشهرين

الأولين من سنة 2024 بواقع 0,7% لليوان الصيني و1,4% للريال البرازيلي و5,9% لليرة التركية. وبخلاف ذلك، انخفضت الروبية الهندية بنسبة 0,3% مقابل الدولار.

وفي أسواق المواد الأولية، وبعد أن كان متراجعا بنسبة 17,2% في المتوسط خلال سنة 2023، ارتفع سعر خام البرنت بنسبة 5,3% إلى 82 دولارا للبرميل خلال الشهرين الأولين من سنة 2024 في المتوسط. مدعوما بالتوترات الجيوسياسية وتداعياتها على التوريد وانخفاض المخزونات الأمريكية من البترول. وقد سجل سعر خام البرنت على أساس سنوي ترجعا بنسبة 1,1%. وباستثناء المواد الطاقية، تراجعت الأسعار بمقدار 1% على أساس شهري على وقع انخفاض بنسبة 1,3% في أسعار المعادن والخامات على وجه الخصوص. أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته، فقد تحسنت الأسعار من 4,7% إلى 590 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم وبقيت مستقرة في 152,5 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الخام. وعلى أساس سنوي، تقلصت الأسعار بنسبة 51% بالنسبة للفوسفات الخام و5,1% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم و19% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

وفي هذه الظروف، استمر تخفيف الضغوط التضخمية في كل من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة الرئيسية. بحيث تابطأت نسبة التضخم من 8% إلى 4,1% في 2023 في الولايات المتحدة ومن 8,4% إلى 5,5% في منطقة الأورو ومن 9% إلى 7,4% في المملكة المتحدة ومن 2% إلى 0,2% في الصين. وتشير معطيات الشهرين الأولين من 2024 إلى استمرار المنحى التنازلي للتضخم في منطقة الأورو مع تباطؤ على أساس سنوي من 2,8% إلى 2,6% في فبراير، الأمر الذي يعكس على وجه الخصوص تباطؤا إلى 2,7% في ألمانيا وإلى 3,1% في فرنسا وإلى 2,9% في إسبانيا. إلى جانب ركود عند 0,9% في إيطاليا. في المقابل، تسارع التضخم على نحو طفيف في الولايات المتحدة منتقلا من 3,1% في يناير إلى 3,2% في فبراير، ما يعكس انخفاضا بسيطا في أسعار الطاقة من شهر لآخر. علاوة على ذلك، استقر التضخم في 4% في المملكة المتحدة في يناير وعاد إلى 2,1% في اليابان في نفس الشهر.

وفيما يتعلق بتوجه السياسات النقدية، قرر الاحتياطي الفدرالي في أعقاب اجتماعه المنعقد في 30 و31 يناير الإبقاء على النطاق المستهدف لأسعار الفائدة الرئيسي عند [5,25%-5,50%] في سياق انتعاش النشاط الاقتصادي وتراجع التضخم. وبالموازاة مع ذلك، أعلن الاستثمار في خفض الموجودات من سندات الخزينة ومن السندات المضمونة برهون عقارية. وعلى نفس المنوال، لم يحدث البنك الأوروبي المركزي في أعقاب اجتماعه المنعقد في 7 مارس أي تغيير على أسعار فائده الرئيسية الثلاثة. كما راجع توقعه للتضخم نحو الانخفاض لاسيما برسم 2024، ويعزى ذلك بالأساس إلى انخفاض مهم في مساهمة أسعار الطاقة. كما قرر كذلك وضع حد لإعادة الاستثمار في إطار برنامجيه للمشتريات الاستيعابية لمواجهة الجائحة مع متم 2024. علما أنه قد أنهى عمليات إعادة الاستثمار المندرجة في إطار برنامج شراء الأصول منذ يوليوز 2023.

على الصعيد الوطني، تشير أحدث معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثالث لسنة 2023 إلى تسارع النمو على أساس سنوي، إلى 2,8% بعد 1,7% سنة من قبل، وهو نتيجة لتحسن بواقع 5,7% في القيمة المضافة الفلاحية وتباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية إلى 2,7%. ويظهر تحليل مكونات الطلب مساهمة إيجابية لمكونه الداخلي بواقع 4,4 نقطة مئوية ومساهمة سلبية لمكونه الخارجي في حدود 1,6- نقطة مئوية.

وفي سوق الشغل، عرفت الوضعية تدهورا ملحوظا في 2023، وذلك بخسارة 157 ألف منصب مقارنة بفقدان 24 ألفا في 2022. وباستثناء الفلاحة التي شهدت انخفاضا بواقع 202 ألف منصب، عرفت القطاعات الأخرى زيادات بواقع 19 ألف منصب في قطاع البناء والأشغال العمومية و15 ألفا في قطاع الخدمات و7 آلاف في قطاع الصناعة. بما فيها الصناعة التقليدية. وأخذا بعين الاعتبار الخروج الصافي لنحو 20 ألف باحث عن العمل، انخفضت نسبة النشاط من 44,3% إلى

43,6% وانتقلت نسبة البطالة من 11,8% إلى 13%. وفيما يخص الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و24 سنة على وجه الخصوص، فقد واصلت هذه نسبة تصاعدها بوتيرة أسرع. بزيادة بلغت 3,1 نقطة إلى 35,8% إجمالا و1,6 نقطة إلى 48,3% في المدن و4,1 نقطة إلى 20,6% في القرى.

وعلى مستوى الحسابات الخارجية، اتسمت سنة 2023 بانخفاض مبادلات السلع. مع تراجع الواردات بواقع 2,9% وشبه استقرار في الصادرات. وهكذا، تقلص العجز التجاري بنسبة 7,3% لتنتقل نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 58,1% في 2022 إلى 60%. ويعزى انخفاض الواردات بالأساس إلى خفض الفاتورة الطاقية بنسبة 20,4% إلى 122 مليار وواردات المنتجات نصف المصنعة والمنتجات الخام بنسبة 10,5% و28% على التوالي. وبالموازاة مع ذلك، تزايدت مشتريات سلع التجهيز بنسبة 14,4% إلى 161,7 مليار ومشتريات السلع الاستهلاكية بواقع 11,3% إلى 158 مليار ومشتريات المنتجات الغذائية بواقع 3,3% إلى 89,6 مليار. أما على مستوى الصادرات، فقد تقلصت صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 34,1% إلى 76,1 مليار. فيما عرفت صادرات قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية» شبه استقرار عند 83,1 مليار درهم. غير أن مبيعات قطاع السيارات أبانت عن أداء مهم بلغ 27,4% إلى 141,8 مليار درهم. متصدرا مرة أخرى القطاعات التصديرية. وتنامت كذلك مبيعات قطاع «النسيج والجلد» بنسبة 5% إلى 46,2 مليار. كما تعزز الأداء الجيد لصادرات قطاع «الصناعات الإلكترونية والكهربائية». مسجلا انتعاشا بواقع 28,4% إلى 23,9 مليار درهم. وموازاة مع ذلك، بلغت مداخيل الأسفار مستوى قياسيا قدره 104,6 مليار درهم. مع ارتفاع بواقع 11,7% من سنة إلى أخرى. فيما حافظت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج على أدائها الجيد. وإن أخذت في التباطؤ. مسجلة ارتفاعا بواقع 4% لتصل إلى 115,2 مليار درهم. أما فيما يخص العمليات المالية الرئيسية، فقد تراجعت عائدات الاستثمارات المباشرة الأجنبية بنسبة 17,8% إلى 32,5 مليار أي 2,2% من الناتج الداخلي الإجمالي. فيما تحسنت نفقات الاستثمارات المباشرة للمغاربة بالخارج من 6,1 مليار إلى 25,6 مليار درهم. وبنهاية 2023، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 359,4 مليار درهم. ما يعادل 5 أشهر و12 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفيما يخص الأوضاع النقدية، زادت حاجة البنوك إلى السيولة لتصل إلى 100,9 مليار درهم في الفصل الرابع و110,5 مليار درهم في المتوسط خلال الشهرين الأولين من سنة 2024. في ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب المبالغ التي يضخها إلى 114,9 مليار درهم ثم 122,6 مليار درهم على التوالي. وتميزت الأوضاع النقدية أيضا بتراجع قيمة سعر الصرف الفعلي الحقيقي بواقع 1,41% واستقرار أسعار الفائدة على القروض على أساس فصلي عند 5,36% في الفصل الرابع من 2023. مراكما بذلك ارتفاعا بواقع 112 نقطة أساس منذ بداية تشديد السياسة النقدية في شتنبر 2022. وفيما يتعلق بالائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي، فقد عرفت وتيرة نموه استقرارا عند 2,7% في الفصل الرابع. بما يشمل تسارع زيادة القروض الممنوحة للشركات العمومية وتباطؤ القروض الممنوحة للأسر. وتشير آخر المعطيات لشهر يناير 2024 إلى تراجع نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي إلى 1,9% بعد 2,7% في دجنبر 2023. ويعكس هذا التطور زيادة تقلص القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة إلى 0,9% بعد 0,1% وتباطؤ نمو القروض الموجهة للمقاولات العمومية من 27% إلى 23,2% وتلك الموجهة إلى الأسر من 2% إلى 1,5%.

وفيما يخص المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم 2023 استمرار توجه عجز الميزانية نحو الانخفاض. دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة. وحققت هذه الأخيرة 64,4 مليار درهم. أي 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. مقابل 71,6 مليار درهم سنة من قبل أو 5,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. أخذا بالحسبان تحسن الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخرينة من 8,6 مليار إلى 17 مليار. وعرفت المداخيل العادية زيادة بنسبة 6,6%. لتعكس انتعاشا بنسبة 5,4% للمداخيل الجبائية و13,5% لتلك غير الجبائية. لتشمل على وجه الخصوص الموارد الناجمة عن آليات التمويل الخاصة التي بلغت 25,4 مليار. وازدادت النفقات الإجمالية بنسبة 5,6% لاسيما نتيجة لزيادة نفقات السلع والخدمات بواقع 6,5% ونفقات الاستثمار بواقع 18,1% في حين انخفضت تكاليف المقاصة بنسبة 28,4% إلى 29,9 مليار. وفي نهاية فبراير

2024. انخفض عجز الميزانية إلى 9,6 مليار درهم عوض 10,6 مليار درهم في السنة السابقة. نتيجة تحسن المداخيل العادية بنسبة 16,1% وتزايد النفقات الاجمالية بواقع 4,2% وانخفاض الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة من 3,8 مليار إلى 9,8 مليار.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء. ارتفع مؤشر مازي في الفصل الرابع بنسبة 1,9% لاسيما عقب التحسن المسجل في المؤشرات القطاعية «للمباني ومواد البناء» والكهرباء والبنوك. وعلى صعيد حجم تداولات البورصة. فقد انتقل من 8,9 مليار درهم إلى 31,9 مليار على أساس فصلي. نتيجة الارتفاع الملحوظ سواء في السوق المركزي أو سوق الكتل. وفي هذا الصدد. أنهى المؤشر المرجعي سنة 2023 على تحسن بواقع 12,8%. فيما سجلت رسملة البورصة زيادة بنسبة 11,6% إلى 626,1 مليار درهم. وتواصلت هذه الدينامية خلال الشهرين الأولين من هذه السنة بارتفاع بلغ 7,8% لمؤشر مازي 7,6% للرسملة.

وفي سوق الأصول العقارية. حققت الأسعار ارتفاعا بنسبة 0,1% في الفصل الرابع. وقد شمل الزيادة أسعار العقارات السكنية بنسبة 0,1% والأراضي بنسبة 0,3%. بالإضافة إلى انخفاض أسعار العقارات المعدة للاستعمال المهني بنسبة 2,5%. ومن جهته. ازداد عدد المعاملات بواقع 2% إجمالا. فيما عرف ذلك الخاص بالأراضي زيادة بنسبة 13,2% والعقارات المعدة للاستعمال المهني بواقع 8,6%. بينما انخفض عدد المعاملات الخاص بالعقارات السكنية بنسبة 1,4%.

وفي هذا السياق. استمرت التضخم في التباطؤ في يناير. ليصل إلى 2,3%. أي أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2021. وقد همّ هذا الأخير سائر المكونات. ماعدا أسعار الوقود وزيوت التشحيم التي خفت حدة انخفاضها من 4,1%- في الفصل الرابع إلى 2,5%- في يناير. وقد تراجعت وتيرة ارتفاع أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار من 11,9% إلى 5,8% في يناير والتضخم الأساسي إلى 2,5% بعد 3,4%. مدفوعا أساسا بكون المواد الغذائية. وعلى نحو مائل. استقرت الأسعار المقننة في يناير مقارنة بالمستوى الذي سجلته في السنة الماضية بعد أن حققت ارتفاعا بواقع 0,8% في الفصل الأخير من سنة 2023. وبشأن توقعات خبراء القطاع المالي حول التضخم. فقد عرفت تلك الخاصة بأفق 8 فصول شبه استقرار عند 3,4% في الفصل الأول من 2024 في النسخة السابقة. وعلى نحو مائل. بلغت التوقعات في أفق 12 فصلا القادمة 3,3% بدلا من 3,2%.

وفيما يتعلق بالآفاق المستقبلية. فإنه في سياق متسم بمستويات عالية من الغموض خاصة فيما يتعلق بتنظيم الانتخابات في عدة بلدان (76 بلدا مَعْنِيا). يُتَوَقَّع أن يتباطأ النمو العالمي من 3,2% في 2023 إلى 2,5% في 2024 قبل الارتفاع إلى 2,7% في 2025. فبعد أن أبانت الولايات المتحدة عن قدرة ملحوظة على الصمود في 2023. يتوقع أن يتباطأ النمو فيها إلى 1,8% في 2024 و1,3% في 2025. أما في منطقة الأورو. فيرتقب أن يبقى ضعيفا. ليصل إلى 0,9% في 2024 قبل أن يتسارع إلى 1,9% في 2025. أما في المملكة المتحدة. فارتفع نسب الفائدة وضعف الاستثمارات يستمران في الإلقاء بظلالهما على النمو الذي يتوقع ألا يتجاوز 0,3% في 2024 بعد تسجيل 0,1% في 2023. قبل أن يتسارع إلى 1,9% في 2025. وفي اليابان. من المرجح أن ينتقل النمو من 1,9% في 2023 إلى 0,7% هذه السنة ثم 0,9% في 2025.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. فبعد تسجيل ارتفاع في الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 5,2% في 2023. من المتوقع أن يستقر نمو الاقتصاد الصيني في أقل من 5% على المدى القصير والمتوسط. متأثرا سلبا على وجه الخصوص بالصعوبات التي يعرفها سوق العقارات وانخفاض ثقة المستهلكين. أما الاقتصاد الهندي. فمن المتوقع أن يتطور بوتيرة مطردة مستفيدا من قوة الاستثمارات العمومية. وفي البرازيل. يتوقع أن يتراجع النمو إلى 1,5% في 2024 بعد أن حقق 3,1% في 2023 بسبب السياسة النقدية التقيدية وشروط التبادل التجاري غير المواتية. وفي روسيا. يرتقب أن يستمر الانفاق

الحكومي في دعم النشاط الذي يُرجَّح. بالرغم من ذلك، أن تتباطأ وتيرته من 3,6% في 2023 إلى 1,9% في 2024. ومن المتوقع أن يشهد الاقتصاد انكماشاً في 2025 بنسبة 0,3% لاسيما على وقع تلاشي تأثير الحوافز المالية وتشديد الشروط النقدية.

وفي أسواق المواد الأولية، يُتوقع أن تستمر الشكوك المحيطة بأسعار الطاقة، مدفوعة بالتوترات الجيوسياسية واضطرابات النقل البحري في البحر الأحمر. وفيما يخص البترول على وجه الخصوص، يرتقب أن يشهد سعر البرنت الخام انخفاضا من 82,2 دولار للبرميل في 2023 إلى 81,2 دولار كمتوسط هذه السنة، قبل بلوغ 84,5 دولار في 2025. وفيما يتعلق بالفوسفات المغربي ومشتقاته، يرجح أن تراجع أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيak والفوسفات الثلاثي الممتاز التي يصدرها المغرب إجمالا في 2024 قبل أن تنتعش في 2025. وهكذا، يتوقع أن تنخفض أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيak من 589 دولار للطن في 2023 إلى 543 دولار للطن في 2024 وأسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز من 449 دولار للطن إلى 435 دولار للطن. وفي 2025، من المتوقع أن ينعكس هذا التوجه بتسجيل الأسعار ارتفاعا بواقع 575 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيak و466 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. ارتباطا بتزايد أسعار المدخلات، وفيما يخص الفوسفات الخام المصدر من قبل المغرب، من المتوقع أن يتنقل سعره من 271 دولار للطن في 2023 إلى 197 دولار للطن في 2024، ثم إلى 162 دولار للطن في 2025. أما بالنسبة للمواد الغذائية، فيتوقع أن يتراجع مؤشر منظمة التغذية والزراعة بنسبة 3,7% في 2024، قبل أن يرتفع بنسبة 4,4% في 2025 وذلك عقب انكماش بواقع 13,8% في 2023.

في ظل هذه الظروف، من المرجح أن تستمر الضغوط التضخمية في انخفاضها في أفق التوقع، حيث يتوقع أن يتراجع التضخم العالمي من 4,7% في 2023 إلى 3,4% في 2024 ثم 3% في 2025. ومن المرتقب أن يستمر التضخم في الولايات المتحدة في التباطؤ، منتقلا من 4,1% في 2023 إلى 2,9% في 2024 ثم إلى 2,6% في 2025. مدعوما بانخفاض مكوّنه الأساسي وأسعار الطاقة، وعلى نحو مماثل، من المرجح أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو من 5,4% في 2023 إلى 2,3% في 2024 ثم إلى 1,9% في 2025 مع استمرار تأثير تشديد السياسة النقدية.

وعلى الصعيد الوطني، من المتوقع أن تتسارع وتيرة المبادلات التجارية للسلع، ويرجح أن ترتفع الصادرات بنسبة 4,1% في 2024 ثم بنسبة 8,5% في 2025. مدفوعة أساسا باستمرار الأداء الجيد لقطاع السيارات بزيادة نسبتها 9,6% ثم 13,3% إلى 176,1 مليار في 2025. وبقدر أدنى، بانتعاش مبيعات الفوسفات ومشتقاته بفعل التخفيف المتوقع من حدة انخفاض الأسعار وتحسن الكميات المصدرة. ويتوقع أن تتطور هذه الأخيرة بواقع 3,1% في 2024 و8,3% في 2025 إلى 85 مليار درهم. أما بالنسبة للواردات، من المرجح أن تنمو بنسبة 7,3% في 2024، نتيجة بالأساس إلى ارتفاع مشتريات المنتجات الغذائية، بما فيها قفزة متوقعة للقمح وبيع التجهيز بنسبة 36,6%. في 2025، يرجح أن تتسارع وتيرة نمو الواردات إلى 7,8%. ما يعكس أساسا النمو القوي لمشتريات سلع التجهيز ارتباطا بدنامية الاستثمار المتوقعة. وفيما يتعلق بالفاتورة الطاقية، يتوقع أن تراجع بواقع 5% في 2024 إلى 115,9 مليار قبل أن ترتفع بنسبة 4,7% في 2025 لتبلغ 121,4 مليار. وبالموازاة مع ذلك، من المتوقع أن تشهد مداخيل الأسفار تحسنا مطردا بحوالي 7,6% في 2024 و7,3% في 2025 إلى 120,8 مليار درهم ارتباطا باستمرار دينامية القطاع السياحي. أما آفاق تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج فتبقى محط شكوك حيث ينطلق السيناريو المركزي لبنك المغرب من فرضية بقائها في مستوياتها المرتفعة، أي 116,5 مليار درهم في 2024 و122,4 مليار في 2025. ويرجح أن يتسع عجز الحساب الجاري إلى 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 و2,8% في 2025 بعد تسجيل مستوى ضعيف قدر بنسبة 0,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023 بدلا من 1,6% الذي كان متوقعا في دجنبر. وفيما يخص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، تشير التوقعات إلى مستويات تقارب 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 و3,2% في 2025.

وبناء على فرضية تحقيق تمويلات الخزينة الخارجية المتوقعة على وجه الخصوص، يتوقع أن تستقر الأصول الاحتياطية الرسمية عند حوالي 359,8 مليار درهم في 2024 قبل أن ترتفع إلى 373,5 مليار في 2025، ما يعادل تقريبا 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، يرتقب أن يتفاقم عجز السيولة البنكية ليبلغ 121,1 مليار درهم مع متم 2024. و143,2 مليار بنهاية 2025. مدفوعا بزيادة حجم النقد المتداول. وفيما يخص الائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي، من المتوقع أن تتسارع وتيرة نموه بنسبة 4,4% في 2024 و4,7% في 2025. أخذا في الحسبان الأرقام المحققة والتوقعات الماكرواقتصادية وتلك الخاصة بالنظام البنكي. ومن ناحية سعر الصرف الفعلي الحقيقي، من المنتظر أن يرتفع بشكل طفيف في 2024 ارتباطا بارتفاع قيمته الإسمية وتدني التضخم الداخلي مقارنة مع شركاء المغرب ومنافسيه، مع تسجيل شبه استقرار في 2025.

وبالنسبة للمالية العمومية، من المنتظر أن يستقر عجز الميزانية في 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023 وفي 2024 بحسب توقعات بنك المغرب. ويرتقب أن يتراجع في 2025 إلى 4% من الناتج الداخلي الإجمالي. لاسيما في أعقاب مراجعة ارتفاع المداخل غير الضريبية وانخفاض تكلفة المقاصة.

وفيما يتعلق بالنشاط الاقتصادي، وبعد التباطؤ القوي إلى 1,3% في 2022، من المنتظر أن يتسارع النمو إلى مستوى يقارب 3% في 2023. ما يعكس تطور القيمة المضافة الفلاحية بمعدل 5,5% والقيمة المضافة غير الفلاحية بمعدل 2,6%. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يشهد تباطؤا إلى 2,1% في 2024 قبل أن ينتعش بنسبة 4,3% في 2025. ويعكس هذا التطور انكماشاً بواقع 6,4% في 2024 للقيمة المضافة الفلاحية، مع الأخذ بعين الاعتبار على وجه الخصوص إنتاج حبوب برسم الموسم الفلاحي 2023-2024 قدره بنك المغرب بناء على قاعدة البيانات المناخية الخاصة بالعاشر من مارس في حوالي 25 مليون قنطار قبل أن ينتعش إلى 12,8% في 2025. وذلك بناء على فرضية العودة إلى متوسط¹ محصول حبوب مقداره 55 مليون قنطار. وفيما يتعلق بالأنشطة غير الفلاحية، فيرتقب أن تتحسن وتيرة نموها بالتدريج لتحقيق نسبة 3% في 2024 و3,5% في 2025.

في ظل هذه الظروف، وبعد تسجيل التضخم نسباً عالية بلغت 6,6% في 2022 و6,1% في 2023، يتوقع أن يعود إلى مستويات معتدلة ليصل إلى 2,2% في 2024 و2,4% في 2025. وعلى نحو مماثل، من المنتظر أن يتباطأ مكونه الرئيسي من 5,6% في 2023 إلى 2,3% في 2024 وأن يظل في حدود هذا المستوى في 2025.

تظل الشكوك المحيطة بالآفاق الدولية المستقبلية عالية جداً، لاسيما وأن 2024 ستكون سنة انتخابية في العديد من الدول. مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. والحال أنه قد ينتج عن استمرار الحرب في أوكرانيا وخطر تصاعد الصراع في الشرق الأوسط تباطؤ شديد في النشاط الاقتصادي العالمي واضطراب في إمدادات الطاقة الذي قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية.

وعلى الصعيد الوطني، ترتبط المخاطر التي تهدد النشاط أساساً بتكرار موجات الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي على المدى المتوسط. غير أن مجهودات إنعاش الاستثمار والأوراش الكبرى التي أطلقتها المملكة تعزز التفاؤل بشأن وتيرة أكثر اطرادا للنشاط الاقتصادي على المديين المتوسط والطويل. أما التضخم، فالمخاطر المحيطة بأفاقه المستقبلية لا تزال تواصل منحها التصاعدي. وبالفعل، فإن توالي فترات الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي قد يفضي إلى ارتفاع حاد في أسعار المواد الغذائية وبالتالي الإبقاء على التضخم في مستوى مرتفع.

1 بالنظر إلى تكرار سنوات الجفاف، يتم استخدام متوسط محصول السنوات الخمس الأخيرة بدلاً من السنوات العشر الأخيرة.

1. التطورات الدولية

تشير المعطيات المتعلقة بالظرفية الدولية إلى هبوط هادئ للاقتصاد العالمي، حيث إن انخفاض التضخم يتم بوتيرة أسرع من المتوقع مع تأثير محدود نسبياً لتشدّد السياسات النقدية على النمو. كما دَعَمَ الاستهلاك القوي، لاسيما في الولايات المتحدة وكذلك في بعض الاقتصادات الكبرى الصاعدة. وكذا الانفاق العمومي النشاط في 2023. وأبانت أسواق الشغل في الاقتصادات المتقدمة أيضاً عن صمود ملحوظ في ظل تسجيل نسب البطالة مستويات متدنية. وقد تواصلت هذه التطورات طيلة الشهرين الأولين من السنة. وعلى صعيد الأسواق المالية، تظهر المعطيات المتعلقة بشهر فبراير 2024 أداءات جيدة لأسواق البورصة الرئيسية في كل من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة. وفي أسواق سندات الاقتراض السيادية، ارتفعت نسب العائد على المدى الطويل في الجمل في فبراير بالنسبة للاقتصادات المتقدمة، بينما عرفت انخفاضاً في الاقتصادات الرئيسية الصاعدة خلال نفس الشهر. ما عدا البرازيل وتركيا، وفيما يتعلق بالمواد الأولية، وبعد عدة انخفاضات متعاقبة، شهد سعر البرنت الخام ارتفاعات خلال الشهرين الأولين من السنة لاسيما على وقع تصاعد المخاطر الجيوسياسية.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

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

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

المصدر: Thomson Reuters وEurostat.

خلال سنة 2023، أبان النمو العالمي عن قدرة ملحوظة على الصمود. مدعوماً أساساً باستهلاك قوي ليس فقط في الولايات المتحدة، بل أيضاً في بعض البلدان الصاعدة. غير أن هذا الأداء الإجمالي يخفي بين طياته تفاوتات فيما بين الدول، حيث سجلت منطقة الأورو نمواً متواضعاً مكنها بالكاد من تجنب الركود. في ظل تزعزع ثقة المستهلكين وتشدّد السياسة النقدية.

وبالتالي، تشير المعطيات المتعلقة بالفصل الرابع برسم 2023 إلى تسارع النمو في الولايات المتحدة بنسبة 3,1% على أساس سنوي، بعد تحقيق 2,9% في الفصل السابق. أما في منطقة الأورو، فلم يرتفع النمو إلا بشكل طفيف بنسبة 0,1% بعد تسجيل ركود في الفصل السابق. وحسب بلد، نَمى الناتج الداخلي الإجمالي بالقيمة الحقيقية بنسبة 0,7% في فرنسا (بعد تحقيق 0,6% في الفصل السابق) و0,5% في إيطاليا (بعد 0,1%) و2% في إسبانيا (بعد 1,9%). بينما انكمش النمو في ألمانيا من جديد بواقع 0,2%. أما بالنسبة للاقتصادات المتقدمة الأخرى، تباطأت وتيرة النشاط في اليابان منتقلة من 1,6% في الفصل الثالث إلى 1,3% في الفصل الرابع. في حين تقلص الناتج الداخلي الإجمالي في المملكة المتحدة بواقع 0,2% بعد نمو بنسبة 0,2% في الفصل السابق.

يبدو أن هذا التوجه مستمر في 2024. حيث تظهر معطيات شهر فبراير أن الوضعية في الولايات المتحدة لا تزال إيجابية في ظل إحداث 275 ألف منصب شغل بدلا من 229 ألفا في يناير وارتفاع طفيف لنسبة البطالة إلى 3,9%. وفي منطقة الأورو. انخفضت هذه النسبة بشكل طفيف بواقع 6,4% في يناير مع استقرار على وجه الخصوص في ألمانيا وإيطاليا عند 3,1% و 7,2% على التوالي. إضافة إلى انخفاض في فرنسا إلى 7,5% وفي إسبانيا إلى 11,6%. أما في المملكة المتحدة. فتبرز المعطيات الأخيرة لشهر يناير ارتفاعا طفيفا إلى 3,9%.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

	2023		2022	2021	(%)
	يناير	دجنبر			
الولايات المتحدة	3,7	3,7	3,6	5,4	
منطقة الأورو	6,4	6,5	6,8	7,7	
فرنسا	7,5	7,6	7,3	7,9	
ألمانيا	3,1	3,1	3,1	3,7	
إيطاليا	7,2	7,2	8,1	9,5	
إسبانيا	11,6	11,7	12,9	14,8	
المملكة المتحدة	3,9	3,8	3,9	4,6	

المصدر: مكتب إحصائيات العمل الأمريكي وEurostat.

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

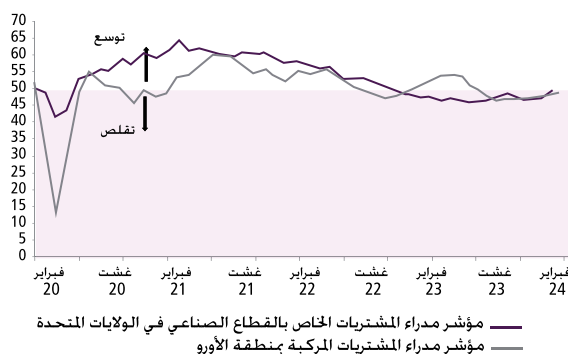
1.2.1 قرارات السياسات النقدية

فيما يخص قرارات السياسات النقدية. قرر الاحتياطي الفدرالي في أعقاب اجتماعه المنعقد في 30 و 31 يناير الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي عند [5,25%-5,50%] في ظل انتعاش النشاط الاقتصادي وتراجع التضخم. كما قرر البنك الأوروبي المركزي في أعقاب اجتماعه المنعقد في 7 مارس عدم إحداث أي تغيير على أسعار فائده الرئيسية الثلاثة وراجع توقعه للتضخم نحو الانخفاض. لاسيما برسم 2024. ويعزى ذلك بالأساس لمساهمة أدنى لأسعار الطاقة. كما أشار إلى تقليص برنامج شراء الأصول على نحو مدروس ومتوقع إلى جانب توقف النظام الأوروبي عن إعادة استثمار التسديدات برسم أصل السندات التي بلغت أجل استحقاقها. وفيما يخص برنامج المشتريات الاستيعجالية لمواجهة الجائحة.

وفيما يخص الدول الصاعدة الرئيسية. فرغم تواصل أزمة قطاع العقار. تسارع النمو في الصين إلى 5,2% على أساس سنوي في الفصل الرابع بعد تسجيل 4,9% في الفصل السابق وذلك بفضل استمرار الانفاق الحكومي. كما تسارعت وتيرة النشاط في الهند خلال نفس الفترة. منتقلة من 8,1% إلى 8,4% بينما تباطأت في تركيا من 6,1% إلى 4%. وفي البرازيل. تحسن الاقتصاد بواقع 2,1%. مع تسجيل نمو طفيف مقارنة بالفصل السابق. أما روسيا. فالمعطيات المتعلقة بالفصل الثالث تظهر تعزز للنشاط ليصل إلى 5,6% بعد 4,9%.

فيما يتعلق بتطور المؤشرات النشاط المبكرة. انتعش مؤشر مديري المشتريات المركب لمنطقة الأورو إلى 48,9 في فبراير بعد تسجيل 47,9 في الشهر السابق. في المقابل. انتقل مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة من 49,1 في يناير إلى 47,8 في فبراير.

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

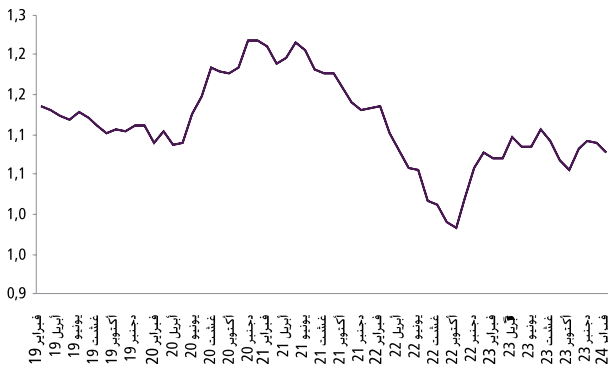


المصدر: Thomson Reuters.

2.1.1 سوق الشغل

على الرغم من تقييد الشروط النقدية والمالية. اتسمت سنة 2023 بصلابة أسواق الشغل في الاقتصادات المتقدمة. مع تسجيل مستويات دنيا لنسب بطالة في عدة بلدان.

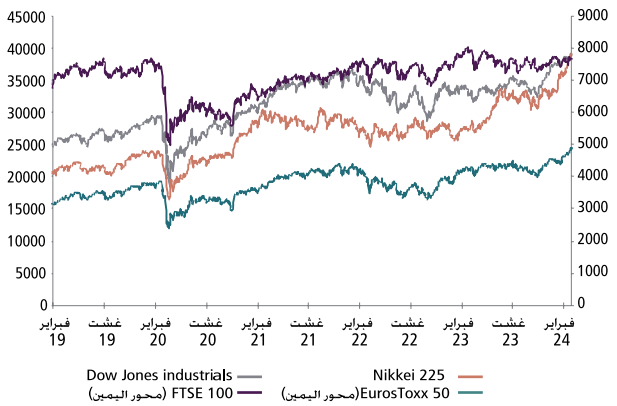
رسم بياني 2.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



المصدر: Thomson Reuters Eikon.

وفي أسواق بورصة للاقتصادات المتقدمة الرئيسية، تواصل الأداء الجيد المسجل في 2023 خلال الشهرين الأولين في 2024. ففي نهاية فبراير، حقق مؤشر «داو جونز الصناعي» مكاسب تقدر بنسبة 4,7% ومؤشر «أوروستوكس 50» بواقع 5,5% ومؤشر «نيكاي 225» بنسبة 14,2%.

رسم بياني 3.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة



المصدر: Thomson Reuters Eikon.

وصاحب هذه التطورات زيادة العزوف عن المخاطر في الأسواق الأمريكية، مع ارتفاع مؤشر VIX إلى 14 في نهاية فبراير، وفيما يخص أوروبا، ظل مؤشر التقلب VSTOXX مستقرًا عند 14,1 في يناير وفبراير، وعلى صعيد الدول الصاعدة، شهد مؤشر MSCI EM نمواً بنسبة 1,8% خلال الشهرين الأولين من سنة 2024، لا سيما في ظل أداء المؤشر الهندي (7,3%) والبرازيلي (9,4%).

سيواصل إعادة استثمار تسديدات السندات التي بلغت أجل استحقاقها، مع خفض محفظة هذا البرنامج بمقدار 7,5 مليار أورو كمتوسط شهري في الأسس الثاني قبل وضع حد له في نهاية السنة. ومن جانبه، قرر بنك إنجلترا في فاتح فبراير الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي عند 5,25%. مشيراً إلى أنه من المتوقع تقييد سياسته النقدية لفترة مطولة لاحتواء الضغوطات التضخمية.

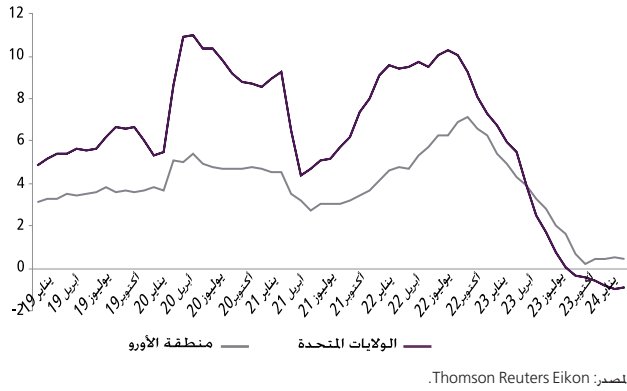
على مستوى الاقتصادات الصاعدة، يبقى التوجه على ما هو عليه في أغلب البلدان. فقد حافظ البنك المركزي الصيني على سعر فائدته الرئيسي في يناير، بينما أعلن في 24 يناير عن خفض معدل الاحتياطات الإلزامية. وعلى نفس المنوال، قرر كل من البنك الاحتياطي الهندي والبنك المركزي المكسيكي في 8 فبراير الإبقاء على سعري فائدتهم الرئيسيين عند 6,5% و 11,25% على التوالي. كما قرر البنك المركزي الروسي خلال اجتماعه في 16 فبراير الحفاظ على سعر فائدته الرئيسي عند 16% أما البنك المركزي التركي فأبقاه في 45% عقب اجتماعه في 22 فبراير.

2.2.1 الأسواق المالية

على مستوى أسواق الصرف، وبعد ارتفاع بواقع 1,3% مقابل الدولار في نهاية 2023، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 1,2% خلال الشهرين الأولين من السنة. ومقارنة بالعملة الأخرى، تراجع الأورو بواقع 0,9% مقابل الجنيه الإسترليني غير أنه عزز موقعه مقابل الين الياباني بواقع 2,8%. فيما يخص عملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، فقد ارتفعت قيمتها عموماً مقابل الدولار خلال الشهرين الأولين من سنة 2024. بواقع 0,7% لليوان الصيني و 1,4% للريال البرازيلي و 5,9% لليرة التركية. غير أن الروبية الهندية تدنت بواقع 0,3% في مقابل الدولار.

وفي الأسواق النقدية، تراجع سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن لمدة ثلاثة أشهر (Libor) خلال الشهرين الأولين برسم 2024 إلى 5,6%. على غرار سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية (Euribor) لنفس الأجل، مع تراجع طفيف إلى 3,9%. فيما يخص الائتمان البنكي، عرف التوجه التنازلي تباطؤاً في الولايات المتحدة، مع تراجع بنسبة 0,9% في يناير بعد تقلص بواقع 1% شهراً من قبل، بينما انتقل نموه في منطقة الأورو من 0,5% إلى 0,4% خلال نفس الفترة.

رسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)

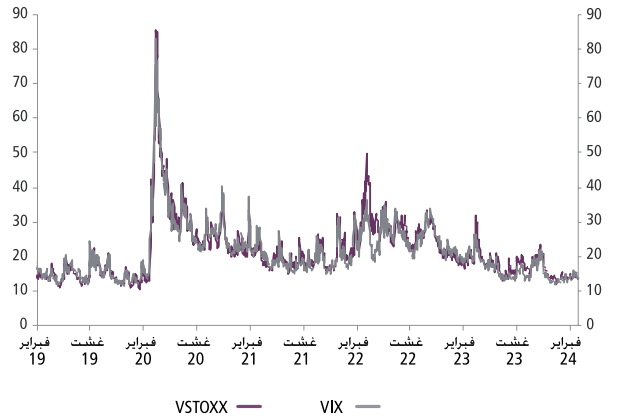


3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

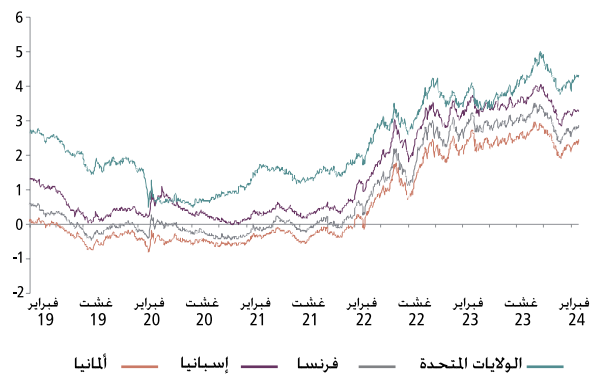
في سوق البترول، وبعد التراجع بواقع 17,2% في المتوسط طيلة سنة 2023، سجل سعر البرنت الخام خلال الشهرين الأولين من 2024 ارتفاعاً بواقع 5,3% إلى 82 دولاراً للبرميل. بفعل التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط وتقلص المخزونات الأمريكية من البترول، وقد عرف تراجعاً بنسبة 1,1% على أساس سنوي. ومن جانبه، شهد سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية تقلصاً مهماً بنسبة 67,5% في 2023، بعد أن ارتفع بأكثر من الضعف في 2022. وتواصل هذا التوجه خلال الشهرين الأولين من السنة مع تسجيل السعر انخفاضاً بواقع 23,1% ليستقر في 8,85 دولار لكل مليون وحدة حرارية بريطانية (mmBTU) في المتوسط، وهو ما يشير إلى انكماش بواقع 51,8% على أساس سنوي.

رسم بياني 4.1: تطور مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX



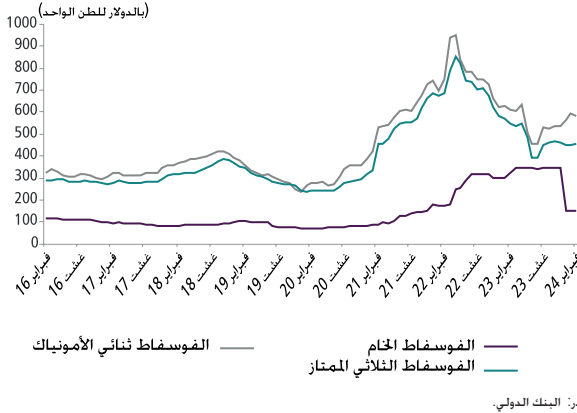
فيما يخص أسواق سندات الاقتراض السيادية، وبعد سنة 2023 المتسمة بارتفاع طفيف، شهدت عائدات الاقتضادات المتقدمة طفرة على مدى الشهرين الأولين من 2024. وهكذا، ارتفع سعر الفائدة المطبق على السندات لأجل 10 سنوات من 20 نقطة مئوية إلى 4,2% في الولايات المتحدة ومن 23 نقطة مئوية إلى 2,3% في ألمانيا ومن 21 نقطة مئوية إلى 2,8% في فرنسا ومن 16 نقطة مئوية إلى 3,3% في إسبانيا ومن 25 نقطة مئوية إلى 3,9% في إيطاليا. أما في الاقتضادات الصاعدة الرئيسية، فقد سجل هذا السعر خلال الشهرين الأولين من السنة انخفاضاً من 14 نقطة مئوية إلى 7,1% في الهند ومن 22 نقطة مئوية إلى 2,4% في الصين. وعلى النقيض من ذلك، شهدت البرازيل ارتفاعاً من 42 نقطة مئوية إلى 10,8% وتركيا تقدماً من 115 نقطة مئوية إلى 24,4%.

رسم بياني 5.1: تطور نسب عائدات السندات الحكومية لمدة 10 سنوات



وعلى أساس سنوي. تشير الأسعار إلى انخفاض بنسبة 51% بالنسبة للفوسفات الخام و5,1% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيak و19% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

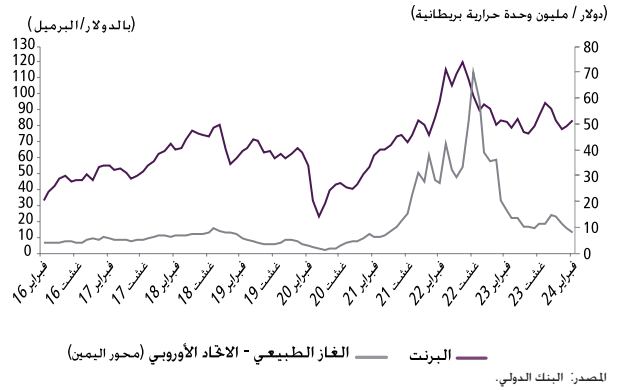
رسم بياني 9.1: تطور أسعار الفوسفات ومشتقاته في الأسواق الدولية



3.3.1 التضخم

بعد الارتفاع الاستثنائي في 2022، تراجع النمو العالمي في 2023 بوتيرة أسرع من المتوقع نظراً لتخفيف الضغوط على العرض وتوجه أوسع لتشديد السياسة النقدية. وقد تباطأت نسبة التضخم من 8% إلى 4,1% في 2023 في الولايات المتحدة ومن 8,4% إلى 5,5% في منطقة الأورو ومن 9% إلى 7,4% في المملكة المتحدة ومن 2% إلى 0,2% في الصين. في فبراير 2024، استمر التوجه التنازلي للتضخم في منطقة الأورو مع تباطؤ شهري من 2,8% إلى 2,6%. ما يعكس على وجه الخصوص تباطؤاً في وتيرة تطور الأسعار من 3,1% إلى 2,7% في ألمانيا ومن 3,4% إلى 3,1% في فرنسا ومن 3,5% إلى 2,9% في إسبانيا بالإضافة إلى ركود بنسبة 0,9% في إيطاليا. غير أن التضخم زاد بشكل طفيف في الولايات المتحدة. منتقلاً من 3,1% إلى 3,2%. ما يعكس انخفاضاً في أسعار الطاقة في فبراير على نطاق أصغر. وعلاوة على ذلك، تشير آخر المعطيات المتوفرة لشهر يناير إلى حالة الركود التي يعرفها التضخم عند 4% في المملكة المتحدة وإلى تباطؤه من 2,6% إلى 2,1% في اليابان.

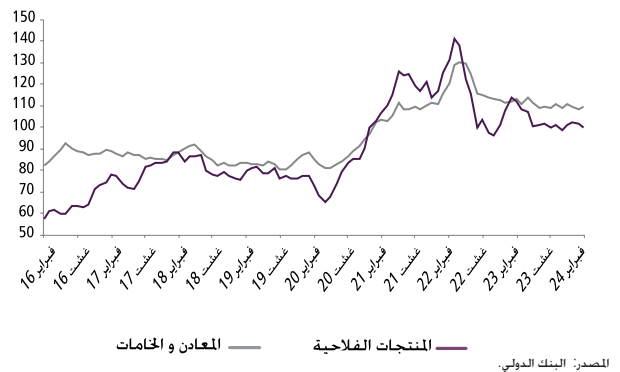
رسم بياني 7.1: سعر البرنت والغاز الطبيعي أوروبا في الأسواق الدولية



2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقة

باستثناء الطاقة، تباطأ مؤشر أسعار البنك الدولي بنسبة 1% خلال الشهرين الأولين من هذه السنة. نتيجة على وجه الخصوص لانخفاض بنسبة 1,3% في أسعار المنتجات الفلاحية. وعلى أساس سنوي، تشير الأسعار إلى انخفاض بنسبة 7,1%. ما يعكس أساساً انخفاضاً بواقع 10,6% في أسعار المعادن والخامات.

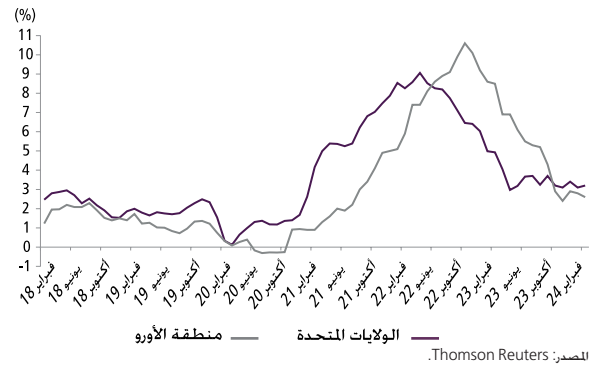
رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة (2010 = 100)



فيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، زادت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيak من 4,7% في المتوسط خلال الشهرين الأولين من هذه السنة إلى 590 دولاراً للطن والفوسفات الثلاثي الممتاز من 1,1% إلى 452,5 دولاراً للطن. بينما ظلت أسعار الفوسفات الخام مستقرة في 152,5 دولاراً للطن.

وفيما يخص الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، فبعد أربعة أشهر من الانخفاضات المتعاقبة للمستوى العام للأسعار، سجلت الصين ارتفاعاً بنسبة 0,7% في فبراير. بالتزامن مع زيادة النفقات خلال عطلة السنة الجديدة. وبالموازاة مع ذلك، سجل التضخم في فبراير ركوداً عند 5,1% في الهند و4,5% في البرازيل بينما تسارع من 7,4% إلى 7,7% في روسيا.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



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

2024		2023	2022	
يناير	فبراير			
3,2	3,1	4,1	8,0	الولايات المتحدة
2,6	2,8	5,5	8,4	منطقة الأورو
2,7	3,1	6,1	8,6	ألمانيا
3,1	3,4	5,7	5,9	فرنسا
2,9	3,5	3,4	8,3	إسبانيا
0,9	0,9	6,0	8,7	إيطاليا
غير متوفر	4,0	7,4	9,0	المملكة المتحدة
غير متوفر	2,1	3,3	2,5	اليابان

المصدر: Eurostat, Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

2. الحسابات الخارجية

اتسمت سنة 2023 بانخفاض مبادلات السلع، بعد الدينامية القوية المسجلة خلال السنتين الأخيرتين. وبتواصل نمو مداخل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. فقد تراجع العجز التجاري بنسبة 7,3% ليصل إلى 286,4 مليار درهم. نتيجة لتدني الواردات بنسبة 2,9% إلى 715,7 مليار وشبه استقرار الصادرات عند 429,3 مليار. وبناء عليه، انتقلت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 58,1% في 2022 إلى 60%. وارتفعت مداخل الأسفار بواقع 11,7% إلى 104,6 مليارات درهم وشهدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج تحسنا بواقع 4% إلى 115,2 مليار. أما بالنسبة للعمليات المالية الرئيسية، فقد انخفضت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 17,8% إلى 32,5 مليار. بينما عرفت نفقات الاستثمارات المباشرة للمغاربة بالخارج نموا بنسبة 31,2% إلى 25,6 مليار. وفي ظل هذه الظروف، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية مع متم سنة 2023، 359,4 مليار درهم. ما يعادل تغطية 5 أشهر و12 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفي شهر يناير 2024، انخفض العجز التجاري، على أساس سنوي، بمبلغ 4,1 مليارات، ما يعكس ارتفاع الصادرات بنسبة 7,2% وانخفاض الواردات بواقع 2,8%. وبموازاة ذلك، سجلت مداخل الأسفار انخفاضا بنسبة 10,5% إلى 7,7 مليارات. وتراجعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 2,6% إلى 9,2 مليارات. وبخصوص الاستثمارات المباشرة، تحسنت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 640 مليون درهم لتصل إلى 3,7 مليارات. وفي المجموع، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب 356,6 مليار درهم في نهاية يناير 2024، ما يعادل تغطية 5 أشهر و11 يوما من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

بذلك من جديد القطاعات المصدرة بحصة نسبتها 33%. وحسب الأقسام، تزايدت صادرات قسم التصنيع بنسبة 22,6% وصادرات قسم «الكابلاج» بواقع 32,5%. ومن جهتها، تنامت مبيعات قطاع «النسيج والجلد» بنسبة 5% إلى 46,2 مليار. مدفوعة بارتفاع مبيعات «الملابس الجاهزة» و«الملابس المحبوكة» بنسبة 6,9% و5,4% على التوالي.

بموازاة ذلك، تواصل الأداء الجيد لصادرات «الصناعات الإلكترونية والكهربائية»، مع تسجيل تزايد نسبته 28,4% إلى 23,9 مليار. فيما تباطأت وتيرة نمو صادرات قطاع الطيران إلى 2,4% بعد الارتفاعات القوية المسجلة خلال السنتين الأخيرتين.

يعكس شبه استقرار الصادرات تطورات متباينة حسب القطاعات. فقد سجلت صادرات الفوسفات ومشتقاته تقلصا بنسبة 34,1% إلى 76,1 مليار. نتيجة لتدني مبيعات «الأسمدة الطبيعية والكيماوية» بنسبة 30,7% ومبيعات «حمض الفوسفوريك» بنسبة 43,5% والفوسفات الخام بواقع 38%. ويعزى ذلك أساسا إلى انخفاض أسعارها عند التصدير. أما صادرات قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية»، فقد ظلت شبه مستقرة عند 83,1 مليار درهم. ويشمل هذا التطور استقرار صادرات المنتجات الفلاحية عند 37 مليار وتدني صادرات الصناعة الغذائية بواقع 1,8% إلى 43 مليار.

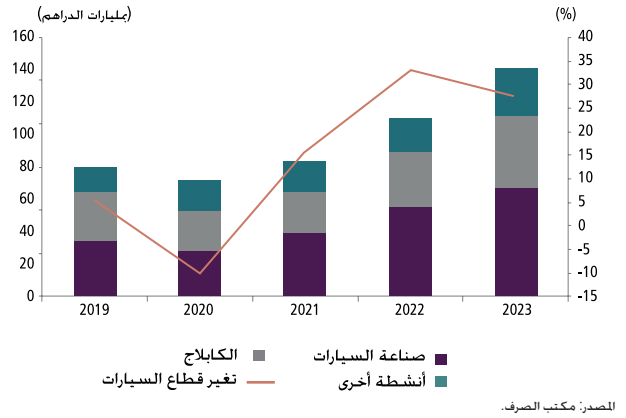
وخلافا لذلك، سجلت مبيعات قطاع السيارات في نهاية السنة أداء متميزا، حيث بلغت 141,8 مليار درهم متصدرة

2.1.2 الواردات

يعزى تقلص الواردات بالأساس إلى انخفاض الفاتورة الطاقية بنسبة 20,4% إلى 122 مليار، ما يعكس بالخصوص تراجع مشتريات «الغاز والزيوت الوقود» بنسبة 23,9% ومشتريات «الفحم، وفحم الكوك وأنواع الوقود الصلب المماثلة» بنسبة 31,8% ومشتريات «غاز النفط وباقي المحروقات الأخرى» بواقع 9%. وعلى نفس المنوال، سجلت واردات السلع نصف المصنعة والمنتجات الخام تقلصات بنسبة 10,5% و28%، على التوالي، ارتباطاً بالأساس بتراجع إمدادات الأمونياك والكبريت الخام.

أما مقتنيات سلع التجهيز فتنامت بنسبة 14,4% إلى 161,7 مليار، ما يعكس بالخصوص نمو مشتريات «أجهزة قطع أو توصيل الدوائر الكهربائية» بنسبة 37,6%، و«الأسلاك والكابلات» بواقع 21,1%. وفي نفس السياق، سجلت مشتريات سلع الاستهلاك مع متم السنة ارتفاعاً بنسبة 11,3% إلى 158 مليار، مع تزايد واردات السيارات السياحية بنسبة 15,4% وأجزائها وقطع غيارها بواقع 27,7%. وفيما يتعلق بواردات المنتجات الغذائية، فقد تنامت بنسبة 3,3% إلى 89,6 مليار درهم، نتيجة بالخصوص لارتفاع الإمدادات من الحيوانات الحية ومن السكر الخام والمكرر بحوالي مليارين، وتقلص مشتريات القمح بمبلغ 6,5 مليارات لتصل إلى 19,4 مليار درهم.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات



جدول 1.2: تطور الصادرات حسب القطاع (بمليارات الدرهم)

القطاعات / الأنشطة	السنة		التغيرات	
	2022	2023	بالقيمة	%
الصادرات	429 310	428 612	698	0,2
الفسفاط ومشتقاته	76 141	115 484	-39 343	-34,1
الأسمدة الطبيعية والكيميائية	54 937	79 266	-24 330	-30,7
حمض الفسفوريك	12 908	22 827	-9 919	-43,5
الفسفاط	8 297	13 390	-5 094	-38,0
الزراعة و الصناعة الغذائية	83 142	83 227	-85	-0,1
صناعة الغذائية	43 049	43 821	-772	-1,8
الزراعة والغابات والصيد	37 210	36 958	252	0,8
السيارات	141 763	111 281	30 482	27,4
صناعة السيارات	67 629	55 149	12 480	22,6
الكابلاج	46 136	34 810	11 326	32,5
الأجزاء الداخلية للسيارات والمقاعد	11 383	9 086	2 297	25,3
الصناعات الإلكترونية والكهربائية	23 869	18 588	5 281	28,4
الأسلاك والكابلات	9 475	7 198	2 278	31,6
مكونات إلكترونية (ترانزستور)	8 444	6 703	1 741	26,0
أجهزة لقطع وتوصيل التيار الكهربائي	2 736	2 026	711	35,1
النسيج والجلد	46 179	43 977	2 202	5,0
ملابس مصنعة	29 525	27 611	1 914	6,9
ملابس داخلية	8 936	8 475	462	5,4
أحذية	3 316	3 536	-220	-6,2
صناعة الطائرات	21 858	21 355	503	2,4
التجميع	13 957	14 541	-584	-4,0
الربط البيني EWIS	7 809	6 713	1 096	16,3
صناعات أخرى	30 911	29 064	1 847	6,4
الصناعات المعدنية وجهاز المعادن	8 922	9 021	-99	-1,1
صناعة الأدوية	1 586	1 440	146	10,1
صناعة البلاستيك والمطاط	2 275	2 274	1	0,0
صناعات استخراجية أخرى	5 446	5 636	-189	-3,4
كبريتات الباريوم	1 130	1 177	-47	-4,0

المصدر: مكتب الصرف

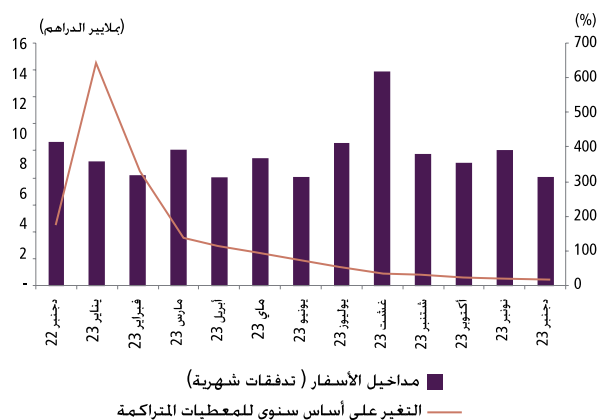
جدول 3.2: تطور ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

	السنة		التغيرات	
	2022	2023	بالقيمة	%
الواردات	109 339	125 971	16 632	15,2
الصادرات	225 142	260 666	35 524	15,8
الرصيد	115 803	134 695	18 892	16,3

المصدر: مكتب الصرف.

وفيما يتعلق بمداخيل الأسفار، فقد سجلت مستوى قياسيا جديدا بلغ 104,6 مليارات درهم، متزايدة بنسبة 11,7% من سنة إلى أخرى. وبالمثل، تزايدت نفقات الأسفار بواقع 23,4% إلى 23,8 مليار درهم.

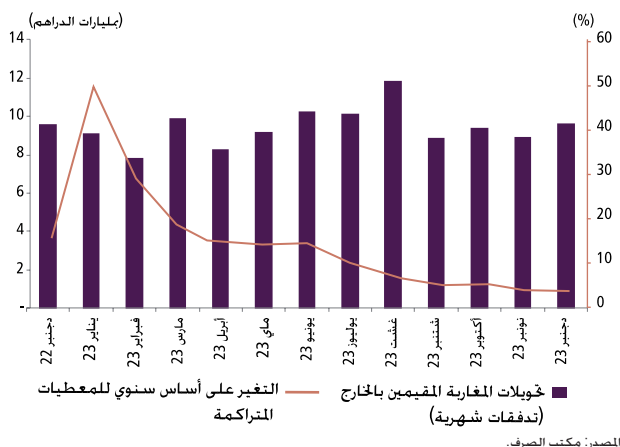
رسم بياني 2.2: التطور الشهري لمداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

وسجلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ارتفاعا نسبته 4% إلى 115,2 مليار درهم.

رسم بياني 3.2: التطور الشهري لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

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

	السنة		التغيرات	
	2022	2023	بالقيمة	%
مجموعات الاستعمال				
الواردات	715 701	737 441	21 740	-2,9
المنتجات الطاقية	121 959	153 187	31 229	-20,4
الغاز والوقود	58 129	76 369	18 240	-23,9
الفحم، فحم الكوك وأنواع الوقود الصلب المماثلة	16 504	24 213	7 709	-31,8
غاز النفط ومحروقات أخرى	23 929	26 302	2 373	-9,0
المنتجات نصف المصنعة	151 899	169 685	17 786	-10,5
الأمونيات	8 837	21 397	12 560	-58,7
المنتجات الكيماوية	13 703	16 873	3 171	-18,8
المنتجات الخام	31 883	44 257	12 375	-28,0
الكبريت الخام وغير المكرر	7 992	18 768	10 777	-57,4
زيت الصوجا الخام أو المكرر	6 108	8 120	2 012	-24,8
زيت نوار الشمس الخام أو المكرر	1 217	506	711	-
سلع التجهيز	161 687	141 303	20 384	14,4
أجهزة قطع أو توصيل الدوائر الكهربائية	14 421	10 481	3 940	37,6
الأسلاك والكابلات	13 514	11 159	2 355	21,1
الطائرات ومركبات أخرى جوية أو فضائية	2 732	659	2 073	-
المنتجات النهائية للاستهلاك	158 042	142 006	16 035	11,3
أجزاء وقطع غيار السيارات السياحية	30 835	24 138	6 697	27,7
سيارات سياحية	22 189	19 223	2 966	15,4
مصنوعات متنوعة من البلاستيك	8 906	7 624	1 282	16,8
المنتجات الغذائية	89 610	86 734	2 876	3,3
القمح	19 357	25 898	6 542	-25,3
الحوانات الحية	2 857	561	2 296	-
السكر الخام والمكرر	10 098	7 924	2 174	27,4

المصدر: مكتب الصرف.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

تحسن فائض ميزان الخدمات بنسبة 16,3% ليصل إلى 134,7 مليار. نتيجة لنمو الصادرات بنسبة 15,8% إلى 260,7 مليار، والواردات بواقع 15,2% إلى 126 مليار.

3.2 الحساب المالي

وتظهر البيانات الخاصة بشهر يناير 2024 تراجع العجز التجاري بمبلغ 4,1 مليارات. على أساس سنوي. نتيجة لارتفاع الصادرات بنسبة 7,2% وانخفاض الواردات بواقع 2,8%. وبذلك تحسنت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 55,7% في نهاية يناير 2023 إلى 61,4%.

وقد عم نمو الصادرات كافة القطاعات الرئيسية. باستثناء قطاع «الفلاحة والصناعة الغذائية» التي سجلت مبيعاتها تراجعاً بنسبة 1,2% إلى 8,4 مليارات. وعرفت صادرات الفوسفات ومشتقاته نمواً بنسبة 17,5% إلى 6,2 مليارات. مدفوعة بتزايد مبيعات «الأسمدة الطبيعية والكيماوية» بنسبة 20,4% ومبيعات «حمض الفوسفوريك» بواقع 26,5%. وعلى نفس المنوال. تزايدت صادرات قطاع السيارات بنسبة 8,3% إلى 10,8 مليارات. ما يعكس ارتفاعاً بواقع 9% بالنسبة لقسم التصنيع. و5,9% بالنسبة لقسم «الكابلاج». وبخصوص صادرات قطاع الطيران وقطاع «النسيج والجلد». فقد ارتفعت بنسبة 23% إلى 1,9 مليار و2,8% إلى 3,6 مليارات. على التوالي.

ومن جهته. كان انخفاض الواردات مدعوماً بتدني مشتريات المنتجات الطاقية وبيع التجهيز. فقد انخفضت الفاتورة الطاقية بنسبة 12% إلى 9,7 مليارات درهم. ارتباطاً بتدني مشتريات «الفحم. وفحم الكوك وأنواع الوقود الصلب المماثلة» بنسبة 44,9% ومشتريات «غاز النفط وباقي المحروقات الأخرى» بواقع 26,6%. وفيما يتعلق بواردات سلع التجهيز. فقد تراجع بنسبة 8,7% إلى 13,1 مليار. ارتباطاً بالخصوص بعدم تسجيل أي عملية شراء «للطائرات أو العربات الجوية أو الفضائية» بعد عمليات شراء بقيمة 1,2 مليار في شهر يناير 2023. وفي المقابل. ارتفعت واردات السلع نصف المصنعة والمنتجات الغذائية بنسبة 7,9% و6,1%. على التوالي.

وبموازاة ذلك. عرفت مداخل الأسفار انخفاضاً بنسبة 10,5% إلى 7,7 مليارات وتراجعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بواقع 2,6% إلى 9,2 مليارات. وبخصوص العمليات المالية الرئيسية. تنامت مداخل الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى 3,7 مليارات درهم بعد 3 مليارات في يناير 2023. وارتفعت نفقات الاستثمارات المباشرة للمغاربة

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية. شهد التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة انخفاضاً أكثر من النصف ليصل إلى 10,2 مليارات. نتيجة لتراجع العائدات بنسبة 17,8% إلى 32,5 مليار. ونمو النفقات بواقع 25,6% إلى 22,3 مليار. أما الاستثمارات المباشرة للمغاربة بالخارج. فتزايدت تدفقها الصافي بنسبة 34,8% ليصل إلى 8,4 مليارات. بفعل تنامي الاستثمارات بمبلغ 6,1 مليارات مما عوض بقدر كبير نمو التفويطات بمبلغ 3,9 مليارات.

ومع متم سنة 2023. بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 359,4 مليار درهم. أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و12 يوماً من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2: تطور الاستثمارات مباشرة (بملايين الدراهم)

السنة		التغيرات	
2023	2022	بالقيمة	%
10 152	21 758	-11 606	-53,3
الاستثمارات الأجنبية المباشرة			
32 501	39 555	-7 054	-17,8
المداحيل			
22 349	17 797	4 552	25,6
النفقات			
8 425	6 250	2 175	34,8
استثمارات المغاربة بالخارج			
25 601	19 508	6 093	31,2
النفقات			
17 176	13 258	3 918	29,6
المداحيل			

المصدر: مكتب الصرف.

بالخارج بنسبة 20,6% إلى 1,4 مليار. ومع متم شهر يناير 2024، وصل جاري الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 356,6 مليار درهم، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و11 يوما من واردات السلع والخدمات.

جدول 5.2: تطور البنود الرئيسية لميزان المدفوعات (بملايين الدراهم)

القطاعات/مجموعات الاستعمال	يناير		التغيرات	
	2023	2024	بالقيمة	%
صادرات السلع	35 661	33 262	2 399	7,2
السيارات	10 841	10 014	827	8,3
النسيج والجلد	3 584	3 486	98	2,8
الفلاحة والصناعة الغذائية	8 438	8 539	-101	-1,2
الفوسفات ومشتقاته	6 200	5 276	924	17,5
واردات السلع	58 104	59 761	-1 657	-2,8
المنتجات الطاقية	9 678	10 997	-1 319	-12,0
سلع التجهيز	13 058	14 309	-1 251	-8,7
المنتجات الغذائية	7 962	7 503	459	6,1
المنتجات النهائية للاستهلاك	11 782	12 077	-295	-2,4
مداخل الأسفار	7 713	8 618	-905	-10,5
حويلات المغاربة المقيمين بالخارج	9 203	9 445	-242	-2,6
مداخل الاستثمارات الأجنبية المباشرة	3 659	3 018	641	21,2
نفقات استثمارات المغاربة بالخارج	1 378	1 143	235	20,6

المصدر: مكتب الصرف.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الرابع من سنة 2023، تميزت الأوضاع النقدية باستقرار أسعار الفائدة على القروض وانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبخصوص الائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي، فقد ظلت وتيرة نموه مستقرة عند 2,7% في الفصل الرابع. وهو تطور يشمل تسارع نمو القروض الممنوحة للمقاولات العمومية وتباطؤ تلك الموجهة للأسر. وتشير أحدث البيانات المتاحة والخاصة بشهر يناير 2024 إلى نمو سنوي للقروض الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 1,9%، والقروض الممنوحة لباقي الشركات المالية بواقع 29,5%. وفيما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، تزايدت الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 2% مقابل 6,9%. وارتفعت الأصول الاحتياطية الرسمية بواقع 4,6% بعد 5,5%. وفي المجمل، تنامت الكتلة النقدية بنسبة 5,2% بعد 7,1% في الفصل السابق.

وفي سوق العقار، سجل مؤشر أسعار الأصول ارتفاعا بنسبة 0,1% في الفصل الرابع من سنة 2023. ما يعكس تزايد أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,1%. وأسعار الأراضي بواقع 0,3% وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 2,5%. ومن جانب آخر، ارتفع عدد المعاملات بنسبة 2% إجمالا. وبواقع 13,2% بالنسبة للأراضي و8,6% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني، إلا أنه انخفض بنسبة 1,4% بالنسبة للأملاك السكنية.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي خلال الفصل الرابع من السنة بنسبة 1,9%. وانتقل حجم المعاملات، من فصل إلى آخر، من 8,9 مليار إلى 31,9 مليار. وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت رسملة البورصة بالنسبة لمجموع السنة بواقع 11,6% لتصل إلى 626,1 مليار درهم.

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

وبالنسبة لمجموع سنة 2023، ارتفع عجز السيولة إلى 83,2 مليار في المتوسط الأسبوعي، مقابل 80,9 مليار سنة من قبل.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تفاقم عجز السيولة البنكية مجددا إلى 110,5 مليار في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير 2024.

خلال الفصل الرابع من سنة 2023، تزايدت احتياجات البنوك من السيولة إلى 100,9 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي، مقابل 88,8 مليار في الفصل السابق. نتيجة بالخصوص لارتفاع حجم النقد المتداول.

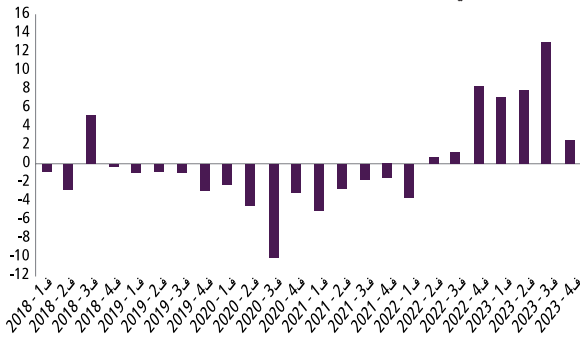
وفي ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب مبلغ تدخلاته إلى 114,9 مليار بعد 101,2 مليار، 46,2 مليار منها على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و41,3 مليار من خلال عمليات إعادة الشراء، و27,4 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة.

وفي هذا السياق، انتقل متوسط المدة المتبقية لتدخلات بنك المغرب من 48,3 يوما إلى 51,2 يوما. وبقي سعر الفائدة ما بين البنوك متماشيا مع سعر الفائدة الرئيسي.

وفي سوق الدين الخاص، انخفضت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع بقدر طفيف في الفصل الرابع من سنة 2023. أما بالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، فقد شهدت انخفاضات فصلية بمقدار 4 نقط أساس إلى 2,47% في المتوسط بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، بينما ارتفعت بما قدره 23 نقطة أساس إلى 2,86% بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة، 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 بالنصف الأول من سنة 2023.

وفي ظل هذه الظروف، تزايدت تكلفة تمويل البنوك¹ بما قدره 3 نقط أساس من فصل إلى آخر، ليصل نموها الإجمالي منذ بداية تشديد السياسة النقدية إلى 38 نقطة.

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

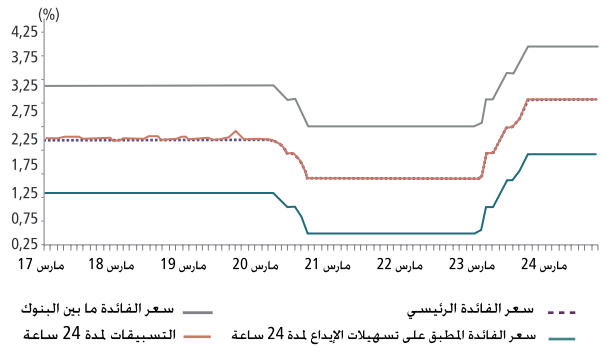


وتشير أحدث البيانات المتوفرة والخاصة بشهر يناير 2024 إلى شبه استقرار أسعار الفائدة على الودائع لأجل 6 أشهر، من شهر إلى آخر، عند 2,59%، وانخفاض أسعار الفائدة على الودائع لأجل 12 شهرا بمقدار 24 نقطة أساس إلى 2,81%.

وفيما يتعلق بسعر الفائدة الأدنى المطبق على الحسابات على الدفتر، فقد حدد بالنسبة للنصف الأول من سنة 2024 في 2,73%، أي بتقلص قدره 25 نقطة أساس مقارنة بنصف السنة السابق.

1 تحسب تكلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

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

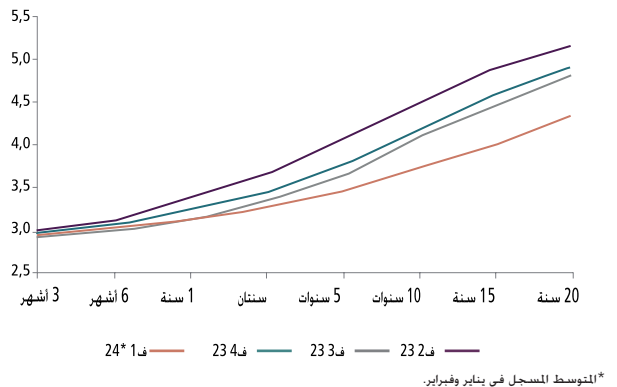


وعلى مستوى سوق سندات الخزينة، انخفضت أسعار الفائدة خلال الفصل الرابع، سواء في السوق الأولية أو الثانوية. وتواصل هذا المنحى خلال شهري يناير وفبراير، في السوقين معا، وخاصة بالنسبة للأجل المتوسطة والطويلة، ارتباطا على الخصوص باستمرار تقلص التضخم.

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

2024	2023				2022	
يناير	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	
2,87	2,98	3,07	3,15	3,22	3,07	26 أسبوعا
3,22	3,38	3,49	3,79	3,80	2,44	سنتان
3,40	3,72	3,82	4,16	3,98	-	5 سنوات
3,86	4,14	4,20	4,55	4,38	3,20	10 سنوات
4,08	4,51	4,64	4,93	4,97	-	15 سنة

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



* المتوسط المسجل في يناير وفبراير.

جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع (بالنسبة المئوية)

2024	2023				2022
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف
يناير	2,59	2,47	2,51	2,45	2,38
6 أشهر	2,81	2,86	2,63	2,97	2,69
12 شهرا					2,57

وبخصوص أسعار الفائدة على القروض. تشير نتائج الاستقصاء الذي أجره بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الرابع من سنة 2023 إلى استقرار متوسط سعر الفائدة الإجمالي في 5,36%. وحسب القطاعات المؤسساتية، انخفضت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 2 نقط أساس إلى 5,30%. مع تقلص بمقدار 17 نقطة أساس إلى 4,90% بالنسبة لقروض التجهيز. و22 نقطة أساس إلى 5,49% بالنسبة للقروض المخصصة للإبعاث العقاري. ونمو بمقدار 4 نقط أساس إلى 5,35% بالنسبة لتسهيلات الخزينة. وفيما يتعلق بأسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للأفراد. فقد بقيت مستقرة في 5,94%. ما يعكس ارتفاعا بمقدار 9 نقط أساس إلى 4,83% بالنسبة لقروض السكن. وتراجعا بواقع 7 نقط أساس إلى 7,18% بالنسبة لقروض الاستهلاك.

جدول 3.3: أسعار الفائدة على القروض (بالنسبة المئوية)

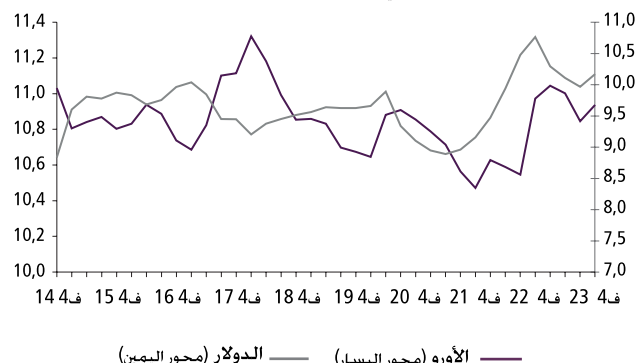
2023				2022	
4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
5,36	5,36	5,26	5,03	4,50	4,24
5,94	5,94	5,93	5,63	5,72	5,33
4,83	4,74	4,64	4,36	4,32	4,19
7,18	7,25	7,27	6,95	6,40	6,39
5,30	5,32	5,22	4,98	4,30	4,04
5,35	5,31	5,28	4,98	4,19	3,93
4,90	5,07	4,72	4,81	4,38	4,14
5,49	5,71	5,43	5,37	5,61	5,41

2.1.3 سعر الصرف

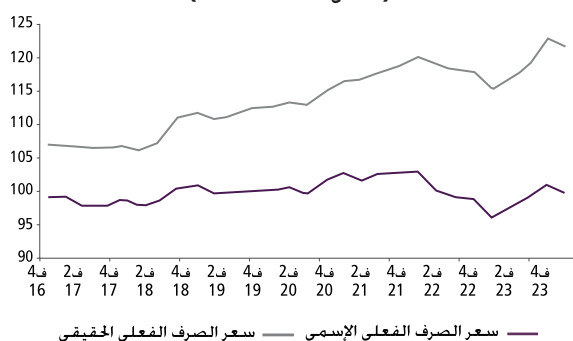
خلال الفصل الرابع من سنة 2024. انخفضت قيمة الأورو بنسبة 1,15% مقابل الدولار الأمريكي. وفي ظل هذا السياق. تراجعت قيمة الدرهم بنسبة 0,83% مقابل الأورو. وبواقع 1,99% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة بعملات أبرز البلدان الصاعدة. ارتفعت قيمة

العملة الوطنية بشكل خاص بنسبة 4,36% مقابل الليرة التركية. وانخفضت بنسبة 2,26% مقابل اليوان الصيني. وفي المجمل. تراجع سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,91% بالقيمة الاسمية و1,41% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: سعر صرف الدرهم



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



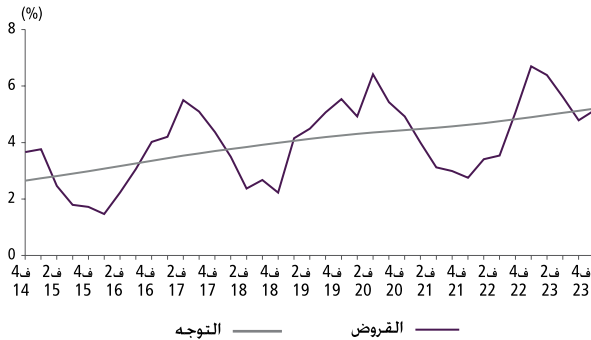
المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي.

وفيما يتعلق بالمعاملات المنجزة بالعملات الأجنبية. سجل متوسط حجم العمليات بالناجز التي تنجزها البنوك مع الزبناء. خلال الفصل الرابع من سنة 2023. تقلصات سنوية نسبتها 24,9% إلى 31,7 مليار درهم بالنسبة للمبيعات. و25,5% إلى 30,5 مليار بالنسبة للمشتريات. وبخصوص المعاملات لأجل. فقد سجلت انخفاضات بنسبة 28,9% إلى 21,5 مليار بالنسبة للمشتريات. و61% إلى 4,6 مليار بالنسبة للمبيعات.

3.1.3 الأوضاع النقدية

تزايدت الكتلة النقدية م3 في الفصل الرابع من سنة 2023 بنسبة 5,2% مقابل 7,1% في الفصل السابق.

رسم بياني 7.3: تغير الائتمان البنكي على أساس سنوي



وبشكل خاص، بقيت وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي مستقرة في 2,7% في الفصل الرابع، نتيجة لتسارع نمو القروض الممنوحة للمقاولات العمومية من 29,9% إلى 31,7%. وتباطؤ القروض الممنوحة للأسر من 2,4% إلى 2%. وظل تقلص القروض المخصصة للمقاولات الخاصة مستقرًا في نفس الوتيرة المسجلة في الفصل السابق وقدرها 0,4%.

ويعكس تطور القروض الموجهة للشركات غير المالية الخاصة تراجع تسهيلات الخزينة بنسبة 10,1%. ارتباطًا بتدني أسعار الاستيراد واستخدام القروض المستفيدة من خطوط الضمان التي تم إحداثها خلال أزمة الجائحة. ومن جانبها، سجلت قروض الخزينة الممنوحة للمقاولات العمومية تزايدًا بنسبة 68,5%.

وبخصوص القروض المخصصة للأفراد، فقد تراجع نموها من 2,5% إلى 2,1%. مع تسجيل تباطؤات من 2,3% إلى 1,9% بالنسبة لقروض السكن. ومن 1% إلى 0,3% بالنسبة لقروض الاستهلاك. أما القروض الممنوحة للمقاولين الأفراد، فقد تراجعت وتيرة نموها من 2% إلى 1%.

وحسب قطاع النشاط، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2023 إلى نمو القروض الممنوحة للمقاولات العاملة في قطاع «الصناعات الاستخراجية» بنسبة 78,7%. وتلك الممنوحة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» بنسبة 24,8%. وفي المقابل، عرفت القروض الممنوحة

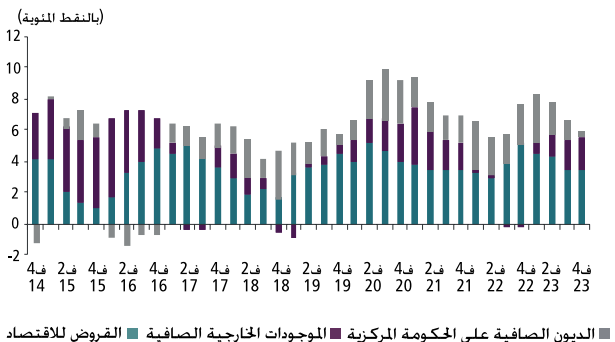
ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو الودائع تحت الطلب إلى 7,7% بعد 8,3% ارتباطًا على الخصوص بتراجع وتيرة نمو ودائع الأسر إلى 6,4% بعد 7,5%. وعلى نفس المنوال، تزايدت حدة تقلص الودائع لأجل، حيث انتقل من 5,7% إلى 8,9%. ما يعكس انخفاض ودائع المقاولات العمومية إلى 28,2% بعد نموها بواقع 40,7%.

وفي نفس الاتجاه، شهدت وتيرة نمو النقد المتداول تباطؤًا من 11,9% إلى 11,4%. وتقلص جاري سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 2% بعد ارتفاعه بواقع 23,6%. وبخصوص الودائع بالعملات الأجنبية، فقد تزايدت حدة تراجعها إلى 15,5% بعد 11,9%.

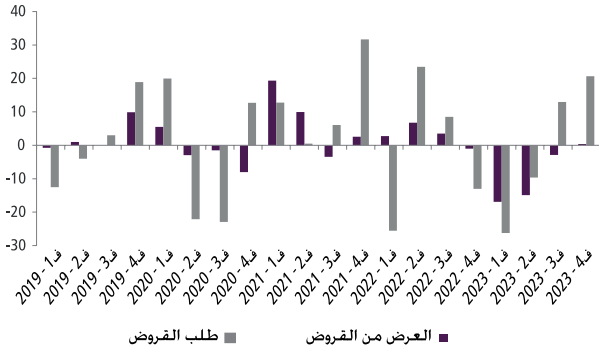
وبالنسبة لمجموع السنة، تباطأت وتيرة نمو الكتلة النقدية م 3 إلى 3,9% بعد 8% في نهاية سنة 2022. ما يعكس بالخصوص تباطؤًا واضحًا لتيرة نمو الودائع تحت الطلب لدى البنوك إلى 6,9% بعد 8,8% وتزايد انخفاض الودائع لأجل من 4,9% إلى 11,3%.

وحسب أهم المقابلات، يعكس تباطؤ ارتفاع الكتلة النقدية في الفصل الرابع تباطؤ وتيرة نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية من 6,9% إلى 2% والأصول الاحتياطية الرسمية من 5,5% إلى 4,6%. فيما تسارعت وتيرة ارتفاع الائتمان البنكي من 4,8% إلى 5,1%.

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



رسم بياني 9.3: عرض وطلب القروض (مؤشر الانتشار)

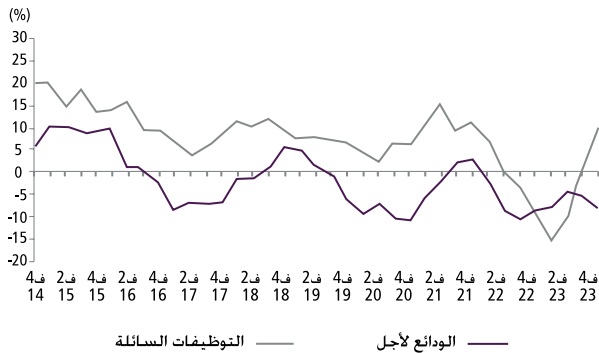


المصدر: بنك المغرب.

وفيما يتعلق بالقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية غير البنوك لفائدة القطاع غير المالي، فقد تنامت بنسبة 4,5% في الفصل الرابع من سنة 2023. ويعكس هذا التطور بالخصوص نمو القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل بنسبة 5,7%. والقروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة بواقع 4,1%. وتلك الممنوحة من طرف جمعيات القروض الصغرى بنسبة 1%.

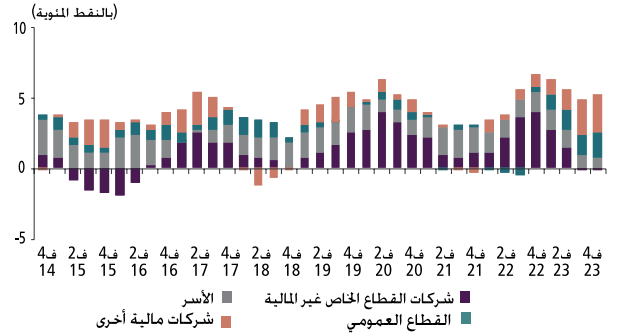
وبخصوص مجتمعات التوظيفات السائلة، فقد عرفت ارتفاعا نسبته 10,1% بعد تزايدها بنسبة 0,5% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض بنسبة 16,8% بعد تقلصها بواقع 3,5%. وسندات الخزينة بنسبة 7,8% بعد ارتفاعها بواقع 4,3%. وكذا تزايد سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المختلفة بنسبة 6,3% بعد تراجعها بنسبة 4,8%.

رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



لقطاعي «التجارة، وإصلاح السيارات والتجهيزات المنزلية» و«الصناعات المعدنية والميكانيكية والكهربائية والإلكترونية» تقلصا بنسبة 7,3% و 11,1%، على التوالي.

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



المصدر: بنك المغرب.

وبخصوص الديون المعلقة الأداء، فقد تزايدت بنسبة 5,6%. وتراجعت نسبتها إلى جاري الديون البنكية إلى 8,6%. وارتفعت الديون المعلقة الأداء على الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 6,5%. وتلك على الأسر بواقع 4,2%. مع بلوغ نسبتها إلى جاري القروض البنكية 12,6% و 10%، على التوالي.

وعلى أساس سنوي، تباطأ الائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي بشكل واضح من 7,9% مع متم سنة 2022 إلى 2,7%. ما يعكس شبه استقرار القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بعد ارتفاعها بواقع 10,4%. وتباطؤ وتيرة نمو القروض الموجهة للأسر من 3,6% إلى 2%. وعلى العكس من ذلك، تزايدت القروض الممنوحة للمقاولات العمومية بنسبة 27% مع نهاية سنة 2023 بعد 21,8%.

وتظهر أحدث البيانات الخاصة بشهر يناير 2024 نموًا سنويًا للائتمان البنكي بنسبة 5,5%. ما يعكس تزايدًا بواقع 29,5% بالنسبة للقروض الممنوحة لباقي الشركات المالية، و 1,9% بالنسبة للقروض الموجهة إلى القطاع غير المالي.

2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

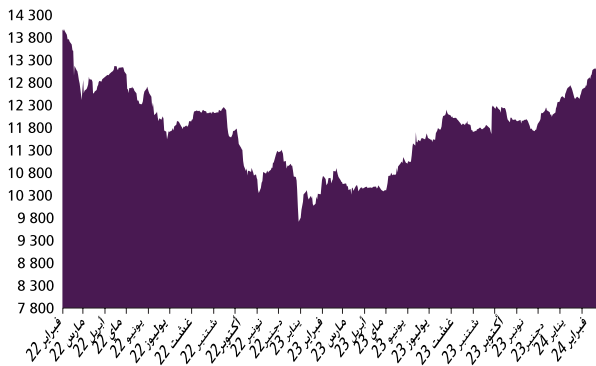
في الفصل الرابع من سنة 2023، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعاً بنسبة 0,1%، ما يعكس تزايد أسعار الأراضي بنسبة 0,3% وأسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,1%. وانخفاض أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 2,5%. ومن جانب آخر، ارتفع عدد المعاملات بنسبة 2% إجمالاً، وبنسبة 13,2% بالنسبة للأراضي و8,6% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني. فيما تراجع عدد المعاملات الخاصة بالأملاك السكنية بواقع 1,4%.

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

خلال الفصل الرابع من سنة 2023، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 1,9%. ويعكس هذا التطور بالأساس نمو المؤشرات القطاعية «للمباني ومواد البناء» بنسبة 13,4%، والكهرباء بنسبة 6,1%، والبنوك بنسبة 3,1%. وعلى النقيض من ذلك، سجلت مؤشرات قطاعات «المعادن» و«التوزيع» انخفاضاً بنسبة 10,9% و7,2%، على التوالي.

رسم بياني 12.3: تطور مؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

وعلى مستوى أهم المدن، وباستثناء مدن وجدة والرباط وفاس ومكناس، حيث سجلت انخفاضات للأسعار تراوحت نسبتهما بين 0,4% و2,7%. عرفت الأسعار في باقي المدن ارتفاعات تراوحت بين 0,1% في الدار البيضاء و1,4% في مراكش.

وفيما يتعلق بالمبيعات، سُجلت ارتفاعات في أربع مدن (مراكش والرباط وطنجة والدار البيضاء)، بنسب تراوحت بين 4,8% و15,3%. بينما شهدت عرف عدد المبيعات في باقي المدن انخفاضات تراوحت بين 1,7% في أكادير و11,8% في وجدة.

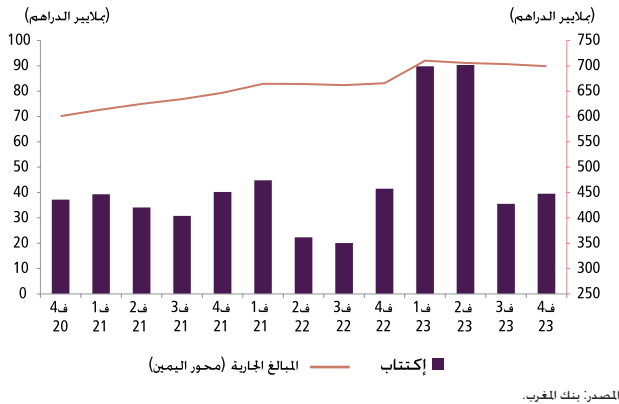
وبالنسبة لمجموع السنة، ارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,6% بعد تدنيه بواقع 0,7% سنة 2022. ويعكس هذا النمو ارتفاعات نسبتهما 0,1% بالنسبة للأملاك السكنية، و1,5% بالنسبة للأراضي، و1,8% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني. أما عدد المعاملات، فقد تزايد بنسبة 5,1% بعد انخفاضه بنسبة 10,6%. وبذلك، تنامت مبيعات الأملاك السكنية بنسبة 6,3%، ومبيعات الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 5,8%، ومبيعات الأراضي بواقع 0,3%.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 39,5 مليار في الفصل الرابع من سنة 2023 بعد 35,6 مليار درهم في الفصل السابق. وهمت هذه الإصدارات الاستحقاقات الطويلة الأجل في حدود 63%. والاستحقاقات المتوسطة الأجل بنسبة 23%. والاستحقاقات قصيرة الأجل بنسبة 13%. وأخذاً بالاعتبار التسديدات التي بلغت 43,6 مليار. وصل جاري سندات الخزينة إلى 699,4 مليار. أي بزيادة نسبتها 5% مقارنة بالفصل الرابع من سنة 2022.

وتظهر أحدث المعطيات المتاحة أن إصدارات سندات الخزينة ارتفعت إلى 19,7 مليار درهم في يناير 2024 مقابل 15,5 مليار في دجنبر 2023. وهمت هذه الإصدارات السندات الطويلة الأجل بنسبة 66%. والسندات المتوسطة الأجل بواقع 31%. والسندات قصيرة الأجل في حدود 4%. وأخذاً في الاعتبار التسديدات بمبلغ 6,6 مليار. وصل جاري سندات الخزينة إلى 712,5 مليار. متزايداً بنسبة 1,9% منذ دجنبر 2023.

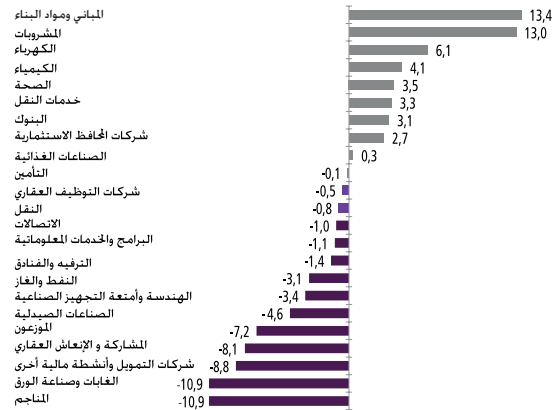
رسم بياني 14.3: تطور إصدارات سندات الخزينة



3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، ارتفعت الإصدارات بنسبة 18,1% إلى 24,2 مليار درهم في الفصل الرابع من سنة 2023. وبلغت إصدارات البنوك 13,6 مليار مقابل 11,8 مليار في الفصل السابق. فيما بلغت إصدارات الشركات غير المالية 5,3 مليار عوض 6,2 مليار.

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



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

وبالنسبة لحجم المبادلات، فقد تزايد بقدر كبير. لينتقل من 8,9 مليار درهم إلى 31,9 مليار. من فصل إلى آخر. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى الدينامية التي عرفت المبادلات سواء في السوق المركزية أو في سوق الكتل. حيث بلغت أرقام المعاملات خلال الفصل الرابع 12 مليار و17,6 مليار. بعد 7,5 مليار و1,3 مليار. على التوالي. وفي هذا السياق، ارتفعت رسملة البورصة منذ بداية السنة بنسبة 11,6% لتصل إلى 626,1 مليار درهم.

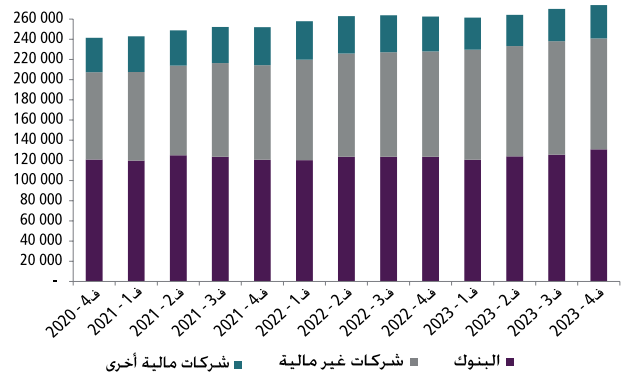
وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى ارتفاع شهري لمؤشر مازي بنسبة 4,5% في شهر فبراير. بعد ارتفاعه بنسبة 3,1% في يناير. ليصل بذلك أدأؤه منذ بداية السنة إلى 7,8%. ويعكس هذا التطور نمو مؤشرات قطاعات «البنوك» بنسبة 4,6% و«شركات التوظيف العقاري» بنسبة 4,3% و«المباني ومواد البناء» بنسبة 2,4% بينما انخفضت مؤشرات قطاعي «المعدات والبرمجيات والخدمات المعلوماتية» و«الكيمياء» بواقع 4,9% و1,5% على التوالي. وفيما يتعلق بحجم المعاملات، فقد تراجع من 5,3 مليار درهم في يناير إلى 4,7 مليار في فبراير. 4,4 مليار منها منجزة في السوق المركزية. وفي هذا السياق، ارتفعت رسملة البورصة إلى 673,7 مليار. أي بنمو نسبته 7,6% منذ شهر دجنبر 2023.

593,1 مليار درهم، ما يشمل ارتفاع المبلغ الجاري بالنسبة لصناديق التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لسندات الدين متوسطة وطويلة الأجل بواقع 8,4%. وبالنسبة لصناديق التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية بواقع 8,1%. وبالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم بواقع 6,5%. وبالنسبة للصناديق التعاقدية بواقع 6%. وبالنسبة لصناديق التوظيف الجماعي في السندات المتنوعة بواقع 4,9%. وفي المقابل، انخفض الرصيد الصافي لصناديق التوظيف الجماعي في سندات الدين قصيرة الأجل بنسبة 3,7%.

وحسب السندات، انخفضت إصدارات سندات الدين القابلة للتداول، من فصل إلى آخر، بنسبة 19,7% لتصل إلى 14,6 مليار، 9,8 مليار منها على شكل شهادات الإيداع، و4,4 مليار على شكل سندات شركات التمويل، و307 مليون على شكل أوراق الخزينة. ومن جانبها، تزايدت إصدارات سندات الدين، من 2,3 مليار إلى 9,6 مليار، 52,6% منها أجزأت من طرف الشركات غير المالية.

وتشير آخر البيانات المتاحة إلى أن إصدارات الدين الخاص بلغت 9,4 مليار في يناير 2024 مقابل 11,8 مليار في دجنبر 2023. وبأخذ التسديدات بعين الاعتبار، بلغ جاري هذه السندات 280,5 مليار درهم، أي بارتفاع نسبته 2,3% منذ دجنبر 2023.

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



المصدر: ماركولير وحسابات بنك المغرب.

4.2.2.3 سندات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

خلال الفصل الرابع من سنة 2023، ارتفعت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بنسبة 20,1% إلى 338,3 مليار، وعمليات إعادة الشراء بنسبة 33,5% إلى 346,6 مليار، أي بتحصيل صاف قدره 8,4 مليار درهم. وفيما يتعلق بمؤشرات الأداء، فقد سجلت ارتفاعا فوريا بالنسبة لجميع الصناديق، بنسب تراوحت بين 0,9% بالنسبة للصناديق النقدية و2,7% بالنسبة لصناديق سندات الدين لأجل متوسط وطويل.

وتظهر أحدث المعطيات الخاصة بشهر فبراير¹ تنامي الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة منذ بداية السنة بنسبة 5,9% إلى

1 معطيات محصورة بتاريخ 16 فبراير 2024.

4. توجهات السياسة المالية

تميز تنفيذ الميزانية في نهاية سنة 2023 باستمرار عملية تعزيز الميزانية. وهكذا، بلغ عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، 64,4 مليار درهم مقابل 71,6 مليار سنة من قبل. خاصة بفعل ارتفاع الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخرينة بمبلغ 8,6 مليار ليصل إلى 17 مليار. وسجلت المداخيل العادية ارتفاعا بنسبة 6,6%. ما يعكس تزايد المداخيل الجبائية بنسبة 5,4% والمداخيل غير الجبائية بواقع 13,5%. وتشمل هذه الأخيرة بالخصوص تحصيل موارد متأتية من آليات التمويل الخاصة في حدود 25,4 مليار. وفي المقابل، تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 5,6%. نتيجة بالخصوص لارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,5% ونفقات الاستثمار بواقع 18,1%. بينما انخفضت تكاليف المقاصة بواقع 28,4%.

ومع منم فبراير 2024، تراجع عجز الميزانية إلى 9,6 مليار بدلا من 10,6 مليار درهم في السنة السابقة، فقد ارتفعت المداخيل العادية بنسبة 16,1%. ما يعكس نمو المداخيل الجبائية بنسبة 10,4% والمداخيل غير الجبائية بنسبة 136,2%. وبموازاة ذلك، تزايدت النفقات العادية بنسبة 4,6%. خاصة بسبب ارتفاع نفقات السلع والخدمات والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية، وبذلك أفرز الرصيد العادي عجزا بمبلغ 2,6 مليار مقابل 7,9 مليار سنة من قبل. فيما عرف رصيد الحسابات الخاصة للخرينة انخفاضا بمبلغ 3,8 مليار.

وخفضت الخزينة مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 7,6 مليار. ما جعل عجز الصندوق يصل إلى 17,2 مليار. أي بانخفاض قدره 508 مليون مقارنة بنهاية فبراير 2023. وتمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية صافية بمبلغ 13,5 مليار وبتمويلات خارجية صافية في حدود 3,7 مليار درهم. وهكذا، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر، حسب تقديرات بنك المغرب، قد ارتفع بنسبة 1,4% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2023. وبخصوص ظروف تمويل الخزينة، فقد تحسنت بالمقارنة بنفس الفترة من سنة 2023.

1.4 المداخيل العادية

ومن جانبها، بلغت مداخيل الضرائب غير المباشرة 28,3 مليار. متزايدة بنسبة 14,1%. ما يعكس نمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 16,5% إلى 23,3 مليار. ومداخيل الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 4,3% إلى 5,1 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة على الخصوص نمو الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية بنسبة 15% إلى 2,7 مليار وانخفاض الضريبة الداخلية على استهلاك التبغ بنسبة 10,2% إلى 1,9 مليار. وقد كان ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة مدعوما بمكونها الداخلي الذي تزايد بنسبة 35,5% إلى 11,2 مليار. أخذا في الاعتبار تسديدات قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 681 مليون عوض 1 مليار في نهاية فبراير 2023.

يظهر تنفيذ الميزانية إلى غاية نهاية فبراير 2024 ارتفاع المداخيل العادية بنسبة 16,1% إلى 57 مليار. ما يعكس تزايد العائدات الجبائية بنسبة 10,4%. مدفوعة بالأساس بعائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية، والعائدات غير الجبائية بواقع 136,2%.

وتزايدت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 6,7% إلى 14,4 مليار. بفعل نمو كل من عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 15% إلى 3,2 مليار. ارتباطا بالأساس بالضريبة على الشركات المقتطعة من المصدر برسم الفوائد الممنوحة للأغيار وعلى عائدات التوظيفات ذات عائد ثابت، ومداخيل الضريبة على الدخل بواقع 2,7% إلى 10,5 مليار. ويأخذ تطور هذه المداخيل الأخيرة بالاعتبار على الخصوص العائدات الصادرة عن نشاط الإدارة الجبائية التي ارتفعت بمبلغ 234 مليون.

وفيما يتصل بالعائدات غير الجبائية، فقد تنامت من 2,9 مليار إلى 5,1 مليار. ما يعكس تحصيل مبلغ 4,7 مليار برسم باقي المداخل ومبلغ 417 مليون برسم العائدات الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية. عوض 1,3 مليار سنة من قبل، 120 مليون منها مسددة من طرف بنك المغرب.

2.4 النفقات

بلغت النفقات الإجمالية 76,4 مليار مع متم شهر فبراير 2024. متزايدة بنسبة 4,2%. بفعل نمو النفقات العادية بنسبة 4,6% إلى 59,6 مليار ونفقات الاستثمار بواقع 2,7% إلى 16,8 مليار. وبلغت نفقات السلع والخدمات 42,5 مليار. بارتفاع نسبته 4,8%. نتيجة ارتفاع كتلة الأجور بنسبة 3,8% إلى 26,5 مليار والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 6,6% إلى 16 مليار. ويأخذ تطور هذه الأخيرة في الاعتبار بشكل خاص التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية البالغة 6,9 مليار. والتحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 1,6 مليار. ويشمل تطور كتلة الأجور. بالنسبة للجزء المؤدى من طرف مديرية نفقات المستخدمين. ارتفاع مكونها الهيكلي بنسبة 3,8% ومتأخرات الأجور بنسبة 3,1% إلى 814 مليون درهم.

جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2024	التغير بالنسبة للنسبة للثوية	يناير - فبراير 2024	يناير - فبراير 2023	
17,2	444,7	4,2	76,4	73,4	نفقات إجمالية
17,3	344,3	4,6	59,6	57,0	نفقات عادية
16,8	252,8	4,8	42,5	40,6	سلع وخدمات
16,4	161,6	3,8	26,5	25,6	المستخدمون
17,5	91,2	6,6	16,0	15,0	سلع وخدمات أخرى
12,8	37,2	0,5	4,8	4,7	فوائد الدين
31,3	17,0	-6,3	5,3	5,7	المقاصة
18,7	37,2	16,5	7,0	6,0	التحويلات إلى الجماعات الترابية
16,7	100,4	2,7	16,8	16,4	الاستثمار

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

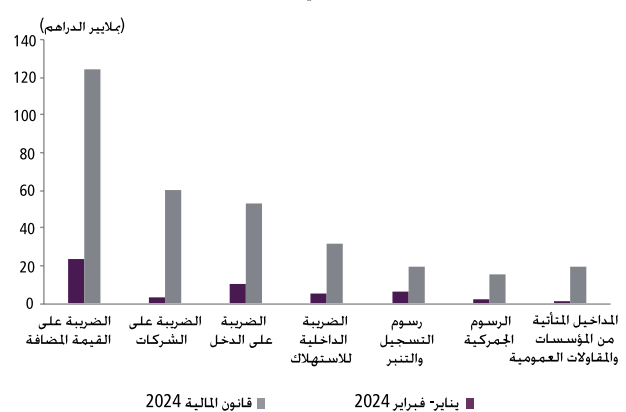
جدول 1.4: المداخل العادية (بملايير الدراهم)*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2024	التغير بالنسبة للثوية	يناير - فبراير 2024	يناير - فبراير 2023	
15,3	371,7	16,1	57,0	49,1	المداخل العادية
16,5	308,0	10,4	50,9	46,1	المداخل الجبائية
12,3	116,9	6,7	14,4	13,5	- الضرائب المباشرة (بما فيها)
5,3	59,9	15,0	3,2	2,8	الضريبة على الشركات
20,0	52,7	2,7	10,5	10,3	الضريبة على الدخل
18,2	156,1	14,1	28,3	24,8	- الضرائب غير المباشرة
18,7	124,2	16,5	23,3	20,0	الضريبة على القيمة المضافة *
15,9	31,9	4,3	5,1	4,9	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
13,9	15,7	-7,8	2,2	2,4	- الرسوم الجمركية
30,6	19,3	11,1	5,9	5,3	- رسوم التسجيل والتنبر
8,4	60,3	136,2	5,1	2,2	المداخل غير الجبائية
2,1	19,5	-66,6	0,4	1,3	- المداخل المتأتية من المقاولات والمؤسسات العمومية
11,4	40,8	417,6	4,7	0,9	- مداخل أخرى
0,0	35,0	-	0,0	0,0	آليات التمويل المحددة
30,1	3,5	16,6	1,0	0,9	مداخل 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 جهتها. تقلصت مداخل الرسوم الجمركية بنسبة 7,8% إلى 2,2 مليار نتيجة بالخصوص لانخفاض الواردات. في حين ارتفعت واجبات التسجيل والتنبر بنسبة 11,1% إلى 5,9 مليار.

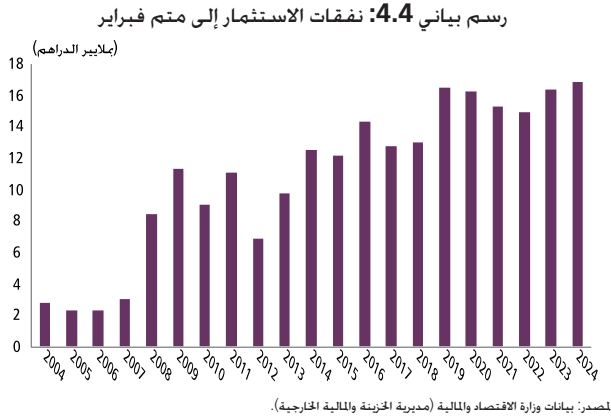
رسم بياني 1.4: أرقام المداخل الرئيسية المسجلة مقارنة بتوقعات قانون المالية



■ يناير- فبراير 2024 ■ قانون المالية 2024

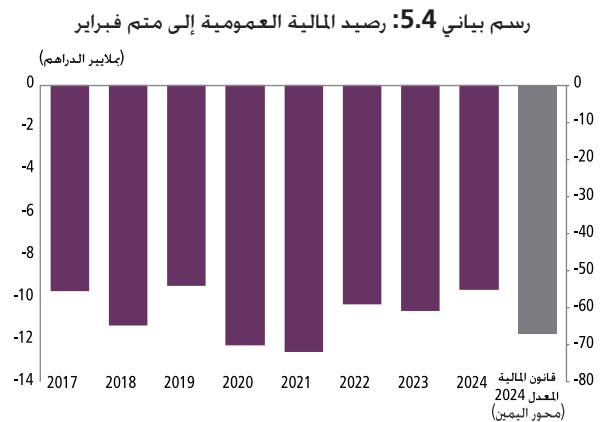
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية. وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

وبالنسبة لنفقات الاستثمار، فقد تنامت بنسبة 2,7% إلى 16,8 مليار، ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 16,7% مقارنة بتوقعات إصدار قانون المالية. نتيجة بالخصوص لارتفاع نفقات الوزارات بنسبة 12% وتراجع القروض المختلفة بواقع 2,7%.

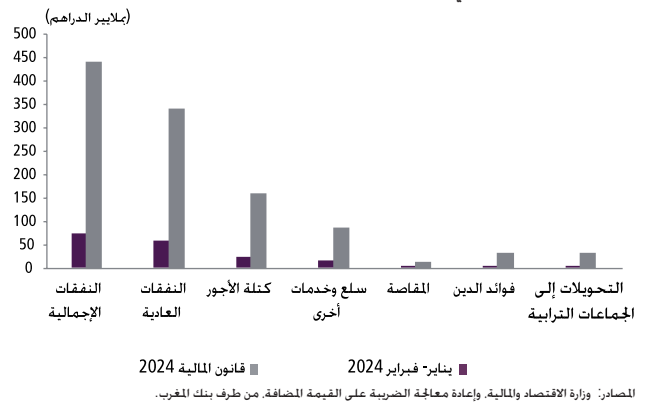


3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذا في الاعتبار تطور المداخيل والنفقات وكذلك رصيد الحسابات الخاصة للخزينة، أفرزت وضعية الخزينة عجزا بمبلغ 9,6 مليار درهم مقابل 10,6 مليار في نهاية فبراير 2023، ومن جهة أخرى، قلصت الخزينة مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 7,6 مليارات، عوض 7 مليار في السنة التي قبلها، ليصل بذلك عجز الخزينة إلى 17,2 مليار، أي بانخفاض قدره 508 مليون.

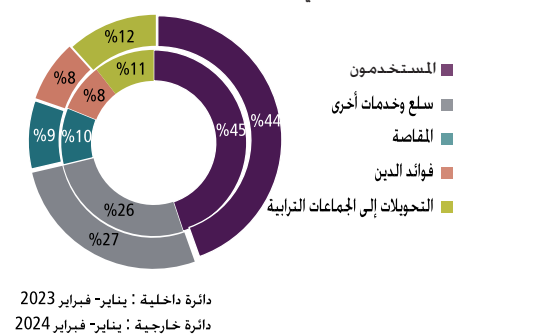


رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



وفيما يخص تكاليف فوائد الدين، فقد سجلت ارتفاعا بنسبة 0,5% إلى 4,8 مليار، نتيجة لتزايد فوائد الدين الخارجي بنسبة 48,6% إلى 1,3 مليار درهم، وانخفاض فوائد الدين الداخلي بواقع 10,2% إلى 3,5 مليار.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



ومن جانبها، تراجعت تكاليف المقاصة بنسبة 6,3% لتصل إلى 5,3 مليار درهم، ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 31,3% مقارنة بقانون المالية، ويعزى هذا الانخفاض بالخصوص إلى تراجع الدعم المخصص لغاز البوتان والدقيق الوطني للقمح الطري، بمبلغ 305 مليون إلى 3 مليارات وبمبلغ 522 مليون إلى 546 مليون، على التوالي، وبموازاة ذلك، ارتفع الدعم المخصص للسكر بما قدره 369 مليون إلى 1,3 مليار، والدعم المخصص لمهني قطاع النقل بمبلغ 100 مليون إلى 500 مليون درهم.

ويظهر تطور ظروف تمويل الخزينة في سوق المزادات انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة مع نهاية فبراير 2024 مقارنة بنفس الفترة من سنة 2023. وبلغت الانخفاضات 30 نقطة أساس إلى 2,88% بالنسبة للسندات لأجل 13 أسبوعا. و35 نقطة أساس إلى 2,87% بالنسبة للسندات لأجل 26 أسبوعا. و46 نقطة أساس إلى 3,03% بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعا. و51 نقطة أساس إلى 3,26% بالنسبة للسندات لأجل سنتين. و58 نقطة أساس إلى 3,4% بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات. وعلى نفس المنوال. سجلت أسعار الفائدة على السندات الطويلة الأجل تراجعا بمقدار 57 نقطة أساس إلى 3,81% بالنسبة للسندات لأجل 10 سنوات و31 نقطة أساس إلى 4,44% بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة.

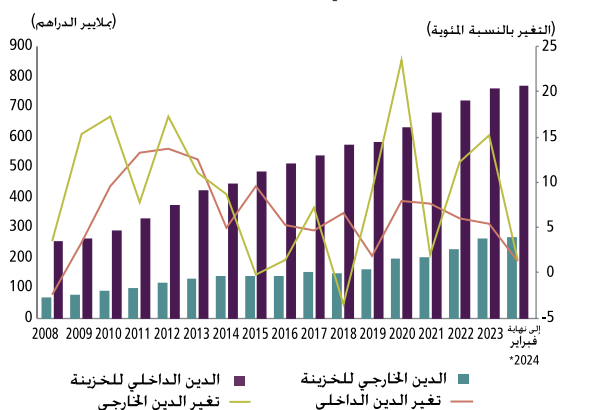
جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية فبراير 2024*	2023	2022	2021	2020	2019	
267,5	263,8	228,9	203,8	199,7	161,6	الدين الخارجي للخزينة
1,4	15,3	12,3	2,0	23,6	9,2	التغير بالنسبة المئوية
773,1	762,5	722,9	681,5	632,9	585,7	الدين الداخلي للخزينة
1,4	5,5	6,1	7,7	8,1	1,9	التغير بالنسبة المئوية
1040,6	1026,3	951,8	885,3	832,6	747,3	المبلغ الجاري للدين المباشر
1,4	7,8	7,5	6,3	11,4	3,4	التغير بالنسبة المئوية

* بالنسبة للدين إلى مضم فبراير 2024. يتم تقديره على أساس تدفقات التمويلات الصافية التي تنشأ عنها ديون المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

وفيما يتصل بالدين العمومي المباشر، يرجح أن يبلغه الجاري قد ارتفع مع نهاية فبراير 2024 بنسبة 1,4% بالمقارنة مع مستواه المسجل في نهاية دجنبر 2023. مع نمو كل من مكونه الداخلي ومكونه الخارجي بنسبة 1,4%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

وتمت تغطية الحاجيات التمويلية للخزينة بواسطة موارد داخلية صافية بمبلغ 13,5 مليار. ويتدفق خارجي صاف قدره 3,7 مليار درهم. ويشمل هذا التدفق سحبيات صافية في حدود 5,2 مليار. 3,2 مليار منها لدى البنك الدولي. مقابل 2,2 مليار درهم مع متم شهر فبراير 2023. واستخدمات بمبلغ 1,5 مليار. عوض 1,4 مليار.

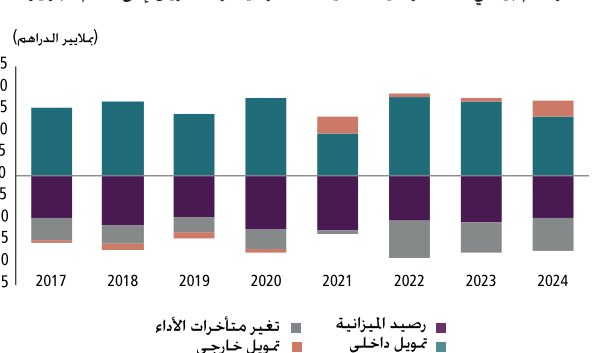
جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

قانون المالية 2024	يناير - فبراير 2024	يناير - فبراير 2023	
27,5	-2,6	-7,9	الرصيد العادي
6,0	9,8	13,6	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
-29,7	-4,9	-5,9	الرصيد الأولي
-67,0	-9,6	-10,6	رصيد الميزانية
	-7,6	-7,0	تغير متأخرات الأداء
-67,0	-17,2	-17,7	الحاجة إلى التمويل
10,8	13,5	17,0	التمويل الداخلي
51,1	3,7	0,7	التمويل الخارجي

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

وبالنسبة للتمويل الداخلي. وصل اللجوء إلى سوق المزادات إلى مبلغ صاف قدره 20 مليار مقابل 50,8 مليار سنة من قبل. وهمت الاكتتابات الصافية بالخصوص السندات لأجل 10 سنة بمبلغ 8 مليارات. والسندات لأجل 20 سنة في حدود 6,9 مليار. والسندات لأجل 15 سنة بمبلغ 6,4 مليار. والسندات لأجل 5 سنوات بمبلغ 2,8 مليار. وبموازاة ذلك. همت التسديدات الصافية السندات لأجل 52 أسبوعا و26 أسبوعا بمبلغ قدره 5,2 مليار و1,2 مليار. على التوالي.

رسم بياني 6.4: رصيد المالية العمومية والتمويل إلى متم فبراير*



المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).
* تم إدراج مداخل الخصصة، التي تنقسم بمحوبيتها وانقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.

إطار 1.4: تنفيذ الميزانية برسم سنة 2023

الجدول 1.1.4 : تنفيذ ميزانيات 2022 و 2023 بمليارات الدراهم

التنفيذ القانون لالية	الفوارق		2023	2022	
	بلقيمة	بنسبة للنوية			
104,1	21,9	6,6	355,6	333,7	المدخلات العادية
102,4	15,2	5,4	296,3	281,2	المدخلات الجبائية *
103,2	5,2	4,6	116,8	111,7	- الضرائب المباشرة بما فيها:
102,3	1,5	2,4	62,3	60,8	الضريبة على الشركات
105,8	2,8	5,8	50,7	48,0	الضريبة على الدخل
98,6	5,5	4,0	143,1	137,6	- الضرائب غير المباشرة
97,3	4,3	4,0	110,3	106,0	الضريبة على القيمة المضافة
103,0	1,2	3,7	32,8	31,6	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
109,4	2,5	18,3	16,4	13,9	- الرسوم الجمركية
125,5	2,0	11,1	20,0	18,0	- رسوم التسجيل والتبر
104,9	6,6	13,5	55,2	48,6	المدخلات غير الجبائية
71,9	0,8	6,4	14,0	13,1	- الاحتكار
138,9	5,7	16,1	41,2	35,5	- مدخلات أخرى
101,7	0,4	1,5	25,4	25,0	بما فيها عائدات آليات التمويل الخاصة
123,3	0,2	4,1	4,1	3,9	مدخلات بعض الحسابات الخصوصية للخرزينة
104,9	23,4	5,6	437,1	413,7	نفقات إجمالية
100,3	6,4	2,0	326,3	319,9	نفقات عادية
98,8	14,2	6,5	232,1	217,8	سلع وخدمات
97,4	4,0	2,7	151,8	147,8	المستخدمون
101,5	10,2	14,6	80,3	70,1	سلع وخدمات أخرى
104,2	2,7	9,5	31,2	28,5	الدين العام
112,7	-11,8	-28,4	29,9	41,8	المقاصة
97,3	1,3	4,0	33,1	31,8	التحويلات إلى الجماعات الترابية
	15,5		29,3	13,8	الرصيد العادي
121,5	17,0	18,1	110,8	93,8	الاستثمار
	8,6	102,0	17,0	8,4	رصيد الحسابات الخصوصية للخرزينة
	7,1	-9,9	-64,4	-71,6	رصيد الميزانية
			4,4	5,4	بالنقاط من الناتج المحلي الإجمالي
			-33,2	-43,1	الرصيد الأولي
			-9,3	-2,0	تغير متأخرات الأداء
	-0,2	0,3	-73,7	-73,5	رصيد التمويل
			37,2	67,4	التمويل الداخلي
			35,0	6,1	التمويل الخارجي
			1,6	0,0	عائدات تفويت مساهمات الدولة

أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2023 عجزا. دون احتساب مدخلات تفويت مساهمات الدولة. قدره 64,4 مليار عوض 71,6 مليار سنة من قبل. ويرجح أن تبلغ نسبة هذا العجز إلى الناتج الداخلي الإجمالي * 4,4% مقابل 5,4%. وتزايدت الموارد العادية بنسبة 6,6% لتصل إلى 355,6 مليار. ما يعكس نمو العائدات الضريبية بنسبة 5,4% إلى 296,3 مليار. والعائدات غير الضريبية بواقع 13,5% إلى 55,2 مليار. 25,4 مليار منها برسم موارد آليات التمويل الخاصة. وبموازاة ذلك. ارتفعت النفقات العادية بنسبة 2% إلى 326,3 مليار. نتيجة لارتفاع نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,5%. وتكاليف فوائد الدين بنسبة 9,5%. فيما انخفضت تكاليف المقاصة بواقع 28,4%. وبذلك. سجل الرصيد العادي فائضا بمبلغ 29,3 مليار بدلا من 13,8 مليار في السنة السابقة. ومن جانبها. تنامت نفقات الاستثمار بنسبة 18,1% إلى 110,8 مليار. لترتفع بذلك النفقات الإجمالية بنسبة 5,6%. وبالنسبة لرصيد الحسابات الخاصة للخرزينة. فقد ارتفع إلى 17 مليار مقابل 8,4 مليار في نهاية سنة 2022. وتأخذ موارد الحسابات الخاصة للخرزينة في الاعتبار مبلغ 19,6 مليار درهم برسم مدخلات الصندوق الخاص لتدبير تداعيات الزلزال. ومبلغ 15,8 مليار درهم برسم مدخلات صندوق دعم الحماية الاجتماعية والتماسك الاجتماعي. بدلا من 9,3 مليار درهم سنة 2022.

* مع مراعاة نسبة 30% من ضريبة القيمة المضافة المضافة إلى السلطات المحلية. المصادر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزانة والمالية الخارجية). إعادة صياغة ضريبة القيمة المضافة بواسطة بنك المغرب.

وعلى مستوى الموارد الضريبية، تزايدت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 4,6% إلى 116,8 مليار. ارتباطاً بالأساس بارتفاع عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 2,4% إلى 62,3 مليار. وعائدات الضريبة على الدخل بنسبة 5,8% إلى 50,7 مليار. وتأخذ هذه الأخيرة بالاعتبار على الخصوص تنامي عائدات الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور ومداخيل الضريبة على الدخل المفروضة على الأفراد. وحققت الضرائب غير المباشرة، التي أُنجزت في حدود 98,6%. عائدات قدرها 143,1 مليار أي بزيادة نسبتها 4%. مدعومة بارتفاع مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 4% إلى 110,3 مليار. وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 3,7% إلى 32,8 مليار. ويعكس تطور هذه الأخيرة بالخصوص ارتفاع الضريبة الداخلية على استهلاك التبغ بنسبة 7,7% إلى 13,7 مليار. وشبه استقرار الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية عند 16,2 مليار. ويشمل تزايد ناتج الضريبة على القيمة المضافة تنامي مداخيل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 24% إلى 34,5 مليار. وتقلص مداخيل الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الاستيراد بواقع 3,1% إلى 75,8 مليار. أما مداخيل الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر، فتنامت بنسبة 18,3% إلى 16,4 مليار. وبواقع 11,1% إلى 20 مليار. على التوالي.

وفيما يتعلق بالعائدات غير الضريبية، فقد اتسم تطورها أساساً بتحصيل مبلغ 25,4 مليار برسم آليات التمويل الخاصة ومبلغ 14 مليار برسم مداخيل متأتية من المقاولات والمؤسسات العمومية. مقابل 13,1 مليار سنة من قبل و19,5 مليار المبرمجة في قانون المالية. وهذه المداخيل صادرة عن المكتب الشريف للفوسفات في حدود 7,4 مليار. والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية بمبلغ 4 مليارات. وبنك المغرب بمبلغ 937 مليون. ومن جانبها، ارتفعت الهبات الصادرة عن بلدان مجلس التعاون الخليجي إلى 784 مليون درهم. مقابل 380 مليون سنة من قبل.

وبلغت نفقات السلع والخدمات 232,1 مليار. مرتفعة بنسبة 6,5%. مع نمو كتلة الأجور بنسبة 2,7% إلى 151,8 مليار. والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بواقع 14,6% إلى 80,3 مليار. ومن جانبها، ارتفعت تكاليف فوائد الدين بنسبة 9,5% إلى 31,2 مليار. ويشمل هذا التطور تزايد فوائد الدين الخارجي بنسبة 66,6% إلى 8,3 مليار. وتراجع فوائد الدين الداخلي بواقع 2,5% إلى 22,9 مليار. ومن جهة أخرى، انخفضت تكاليف المقاصة بنسبة 28,4% إلى 29,9 مليار. 16,7 مليار منها مخصصة لغاز البوتان، و6,6 مليار للسكر. و3,9 مليار للدقيق الوطني والاسترداد عند استيراد القمح الطري و2,5 مليار برسم المساعدات الممنوحة لقطاع النقل.

وأخذاً في الاعتبار خفض مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 9,3 مليار. بلغ عجز الصندوق 73,7 مليار. أي بارتفاع طفيف بمبلغ 234 مليون من سنة إلى أخرى. وبالإضافة إلى تحصيل عائدات تفويت مساهمات الدولة بمبلغ 1,6 مليار. تمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 37,2 مليار وموارد خارجية صافية قدرها 35 مليار. وتزايد اللجوء إلى سوق المزايدات إلى 33,6 مليار. مقابل 19,1 مليار سنة من قبل.

* على أساس توقعات بنك المغرب الخاصة بالناتج الداخلي الإجمالي.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

في الفصل الثالث من سنة 2023، تسارع النمو الاقتصادي إلى 2,8% بعد 1,7% سنة من قبل. نتيجة لارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,7% وتباطؤ وتيرة تطور الأنشطة غير الفلاحية إلى 2,7%. ويظهر تحليل مكونات الطلب مساهمة إيجابية لمكونه الداخلي بمقدار 4,4 نقطة مئوية، ومساهمة سلبية لمكونه الخارجي بواقع 1,6- نقطة. وفي الفصل الرابع، يرجح أن تكون وتيرة النشاط قد بلغت 2,6%.

وفي الجمل، يرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد تزايد بحوالي 3% سنة 2023 عوض 1,3% سنة 2022. ويحتمل أن يعكس هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,5% بدلا من تراجعها بواقع 12,9%. والأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,6% بعد 3%. وفي الفصل الأول من سنة 2024، من المتوقع أن يتباطأ النمو إلى 2%. ما يعكس تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,6%. أخذا في الاعتبار محصول الحبوب الذي يقدره بنك المغرب في حوالي 25 مليون قنطار، وانتعاش القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3%.

وفي سوق الشغل، تدهورت الأوضاع بقدر ملموس في سنة 2023. بفقدان 157 ألف منصب شغل بعد 24 ألفا خلال سنة 2022. وقد سجل هذا الفقدان حصريا في قطاع الفلاحة الذي فقد 202 ألف منصب شغل. بينما عرفت باقي القطاعات ارتفاعات قدرها 19 ألف منصب في قطاع البناء والأشغال العمومية، و15 ألفا في قطاع الخدمات، و7 آلاف في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية. وأخذا في الاعتبار انسحابا صافيا قدره 20 ألفا من طالبي الشغل، انخفضت نسبة النشاط من 44,3% إلى 43,6%. وارتفعت نسبة البطالة من 11,8% إلى 13%. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و24 سنة بشكل خاص، واصلت نسبة البطالة ارتفاعها بوتيرة أسرع. مع تسجيل ارتفاع قدره 3,1 نقطة إلى 35,8% إجمالا. و1,6 نقطة إلى 48,3% في المدن و4,1 نقطة إلى 20,6% في القرى.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

وبالنسبة لمجموع سنة 2023، من المرجح أن يكون استهلاك الأسر قد ارتفع بنسبة 0,4% بعد تقلصه بواقع 0,7% سنة 2022.

وفي الفصل الأول من سنة 2024، يتوقع أن ينمو استهلاك الأسر بنسبة 0,9%. ارتباطا على الخصوص بارتفاع التحويلات العمومية نتيجة بالخصوص لمنح مساعدات اجتماعية مباشرة للأسر المعوزة.

وفيما يتصل بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، فقد تسارعت وتيرته إلى 3,8% في الفصل الثالث من سنة 2023 بعد 2,3% في نفس الفصل من السنة السابقة. وبذلك انتقلت مساهمته في النمو من 0,4 نقطة مئوية إلى 0,7 نقطة.

تشير معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2023 إلى ارتفاع طفيف لاستهلاك الأسر بنسبة 0,4% عوض 0,1% في نفس الفصل من السنة السابقة. وبذلك، كانت مساهمته في النمو إيجابية بمقدار 0,2 نقطة مئوية.

وفي الفصل الرابع من السنة، يرجح أن يكون استهلاك الأسر قد تزايد إلى 0,9% بعد تقلصه بواقع 1,6% سنة من قبل. في سياق اتسم بتباطؤ التضخم، وانطلاق عملية منح المساعدات للأسر المتضررة من زلزال الحوز، وبقاء تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج في مستوى مرتفع. وفي المقابل، تدهورت الأوضاع في سوق الشغل، مع تسجيل ارتفاع ملموس لنسبة البطالة. كما تدهورت معنويات الأسر من جديد.

وبالنسبة لمجموع سنة 2023، يرتقب أن يكون الاستثمار قد تزايد بنسبة 2,7% بعد انخفاضه بنسبة 6,5% سنة 2022. ويرجح أن تواصل وتيرته ارتفاعها في الفصل الأول من السنة الجارية.

2.5 الطلب الخارجي

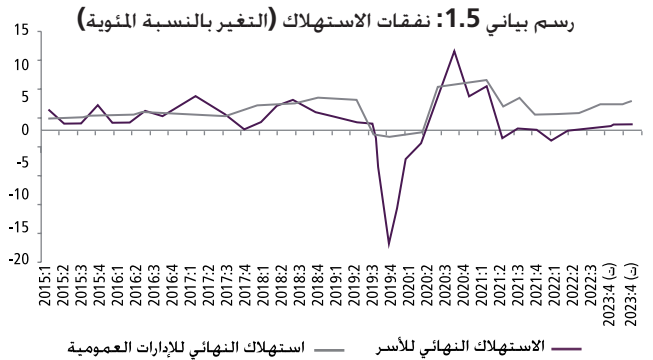
خلال الفصل الثالث من سنة 2023، كانت مساهمة الصادرات الصافية للمسلع والخدمات، من حيث الحجم، في النمو سلبية في حدود 1,6 نقطة، عوض بمقدار 3,1 نقطة في نفس الفصل من سنة 2022، حيث تباطأت وتيرة النمو من 23,7% إلى 8,1% بالنسبة للصادرات من حيث الحجم، ومن 11,7% إلى 9,3% بالنسبة للواردات من حيث الحجم.

وفي الفصل الرابع، من المرجح أن تكون وتيرة الصادرات قد تباطأت من 20,1% إلى 10,8%. ارتباطا على الخصوص بتباطؤ صادرات قطاع السيارات من 16,7% إلى 8,3%. وبالموازاة مع ذلك، يحتمل أن تكون الواردات قد تزايدت بنسبة 9% بعد 9,4%. ما يعكس بالأساس تواصل انخفاض الفاتورة الطاقية.

وبالنسبة لمجموع سنة 2023، يرجح أن تكون مساهمة المبادلات الخارجية في النمو، من حيث الحجم، إيجابية في حدود 1,1 نقطة مئوية بعد 2,9 نقطة سنة 2022. وأن تكون وتيرة صادرات السلع والخدمات، من حيث الحجم، قد تباطأت من 20,4% إلى 11,3% وتيرة الواردات من 9% إلى 7%.

وفي الفصل الأول من سنة 2024، يتوقع أن تتزايد الصادرات، من حيث الحجم، بنسبة 9,5% بعد 19,8% والواردات بواقع 13,5% عوض 8,8%.

وفي الفصل الأخير من سنة 2023، يحتمل أن يكون قد تزايد بنسبة 3,9% عوض 2,6% في نفس الفصل من السنة السابقة، ما يعكس ارتفاع التحويلات لفائدة الجماعات الترابية ونفقات المستخدمين. ليرتفع بذلك نموه خلال مجموع سنة 2023 إلى 3,4%. وفي الفصل الأول من سنة 2024، يتوقع أن يتزايد بنسبة 4,4%.



2.1.5 الاستثمار

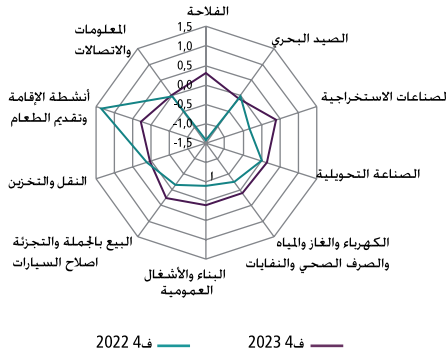
في الفصل الثالث من سنة 2023، تعزز الاستثمار بنسبة 11,6% بعد تقلصه بنسبة 6,6% في السنة السابقة، وارتفعت مساهمته في النمو إلى 3,4 نقطة مئوية، مقابل مساهمة سلبية بمقدار نقطتين.

وفي الفصل الرابع، يتوقع أن يكون الاستثمار قد تزايد بنسبة 5% بعد تدنيه بواقع 4,1% سنة من قبل. وتؤكد هذا التطور المعطيات المتوفرة، ومن بينها على الخصوص نمو واردات سلع التجهيز وارتفاع مبيعات الإسمنت.

ومن جهة أخرى، تشير النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية الذي أجزه بنك المغرب برسم الفصل الرابع من سنة 2023 إلى أن 73% من المقاولات المستجيبة تعتبر مناخ الأعمال «عاديا»، فيما تعتبره 20% منها «غير ملائم».

3.5 العرض الإجمالي

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وفي القطاع الثالثي، يحتمل أن تكون القيمة المضافة قد سجلت ارتفاعا بنسبة 2,5% عوض 5,1% في السنة السابقة. ويرجح أن تكون قد عرفت على الخصوص تحسنا بواقع 8% بعد 63,2% بالنسبة لقطاع «أنشطة الإيواء والمطاعم». و2,2% مقابل انخفاضها بواقع 1,3% بالنسبة للتجارة.

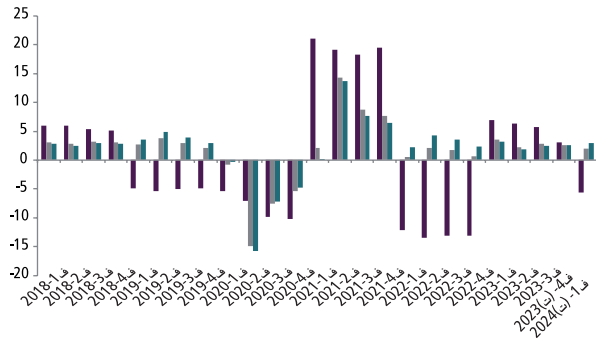
وبالنسبة لمجموع سنة 2023، يرحب أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد تسارع بحوالي 3% بعد 1,3% سنة 2022، نتيجة لنمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,5% بعد تقلصها بواقع 12,9%. والقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,6% عوض 3%.

وفي الفصل الأول من سنة 2024، يرحب أن يتباطأ النمو الاقتصادي إلى 2% بدلا من 3,5% سنة من قبل. وأن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,6%. أخذا في الاعتبار محصول الحبوب الذي يقدره بنك المغرب في حوالي 25 مليون قنطار. ومن جهته، ينتظر أن يتزايد النشاط في القطاعات غير الفلاحية بنسبة 3%. ما يعكس بالخصوص تواصل الدينامية المسجلة في قطاعات «البناء» و«الكهرباء والماء» و«الصناعات الاستخراجية».

في الفصل الثالث من سنة 2023، تسارع ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي إلى 2,8% بعد 1,7% في نفس الفصل من السنة السابقة. ما يعكس ارتفاع كل من القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,7% مقابل تراجعها بواقع 13,1%. والقيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 2,7% بعد 3,3%.

وبالنسبة للفصل الأخير من سنة 2023، من المرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد تحسن بنسبة 2,6% بعد 0,7% سنة من قبل. ما يعكس نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,1% عوض تقلصها بواقع 13,1%. وتنامي الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,5% بدلا من 2,2%.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وعلى مستوى القطاع الثانوي، يرحب أن تكون القيمة المضافة قد سجلت نموا بنسبة 3% مقابل تدهورها بواقع 3,6%. ويتوقع أن يعكس هذا التطور بالخصوص انتعاش النشاط في الصناعات الاستخراجية. مع تسجيل نمو نسبته 17% عوض تقلص بنسبة 15,7%. في سياق يتسم بارتفاع الطلب وانخفاض أسعار الأسمدة. كما يرتقب أن يعكس، بدرجة أقل، ارتفاع النمو في الصناعات التحويلية بنسبة 1% بدلا من بقائه مستقرا.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

خلال سنة 2023، انخفض عدد السكان النشطين بنسبة 0,2% ليصل إلى 12,2 مليون شخص. مع تسجيل تراجع بنسبة 3,4% في المناطق القروية وارتفاع بواقع 1,8% في المدن. وأخذاً في الاعتبار تزايد عدد الأشخاص البالغين سن النشاط، تراجعت نسبة النشاط بمقدار 0,7 نقطة إلى 43,6% على الصعيد الوطني، وبمقدار 1,8 نقطة إلى 47,3% في البوادي، و0,1 نقطة إلى 41,8% في الوسط الحضري.

وبموازاة ذلك، سجل الاقتصاد الوطني فقدان 157 ألف منصب شغل، بعد ضياع 24 ألف منصب في السنة السابقة. وبذلك، تراجع عدد السكان النشيطين المشغلين بنسبة 1,5% إلى حوالي 10,6 مليون شخص.

وباستثناء الفلاحة التي عرفت فقدان 202 ألف منصب شغل، سجلت باقي القطاعات ارتفاعاً في حجم التشغيل، قدره 7 آلاف منصب بالنسبة للصناعة بما فيها الصناعة التقليدية، و19 ألفاً بالنسبة للبناء والأشغال العمومية، و15 ألفاً بالنسبة لقطاع الخدمات. وتعكس هذه التطورات الأخيرة بالخصوص إحداث 31 ألف منصب شغل في «الخدمات الاجتماعية المقدمة إلى الجماعات» و21 ألفاً في أنشطة الاستضافة والمطاعم، بينما سجلت التجارة انخفاضاً قدره 74 ألفاً.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

بعد انخفاضه بنسبة 4,4% سنة 2022، سجل عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل في سنة 2023 ارتفاعاً بنسبة 9,6%، أو بواقع 138 ألف عاطل عن العمل، ليصل إلى 1,58 مليون شخص. وأخذاً في الاعتبار أيضاً تطور السكان النشيطين، سجلت نسبة البطالة ارتفاعاً ملموساً، حيث انتقلت من 11,8% إلى 13% على الصعيد الوطني، ومن 15,8% إلى 16,8% في الوسط الحضري، ومن 5,2% إلى 6,3% في المناطق القروية.

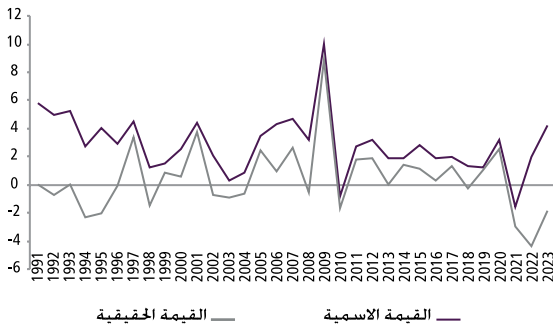
وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص، تزايدت نسبة البطالة بمقدار 3,1 نقطة إلى 35,8% إجمالاً، و1,6 نقطة إلى 48,3% في المناطق الحضرية، و4,1 نقطة إلى 20,6% في البوادي. وبالموازاة مع ذلك، انتقلت نسبة التشغيل الناقص¹ من 9% إلى 9,8% على الصعيد الوطني، ومن 8,1% إلى 8,7% في الوسط الحضري ومن 10,4% إلى 11,6% 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 بنسبة 2,1% سنة 2023 بعد 0,4% سنة من قبل. ويرجح أن يكون هذا التطور ناجماً عن ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 2,6% عوض 3%، وعدد الأشخاص المشغلين بنسبة 0,5% بعد 2,6%.

ومن جانب آخر، سجل متوسط الأجور، الذي يتم حسابه على أساس معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي من خلال حساب نسبة كتلة الأجور إلى عدد المستخدمين، ارتفاعاً سنة 2023، بالقيمة الإسمية، بنسبة 4,3% بعد 2% سنة 2022، ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى ارتفاع الحد الأدنى للأجور. ومن حيث القيمة الحقيقية، خفت حدة الانخفاض، متراجعة من 4,4% إلى 1,8%.

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 لعدم كفاية مستوى الأجر المقترح.

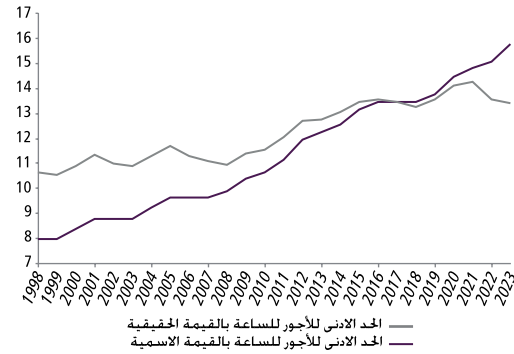
جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

2023	2022	
43,6	44,3	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
47,3	49,1	الوسط الحضري
41,8	41,9	الوسط القروي
13,0	11,8	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
35,8	32,7	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
16,8	15,8	الوسط الحضري
48,3	46,7	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
6,3	5,2	الوسط القروي
-157	-24	مناصب الشغل المحدث (بالآلاف)
41	150	الوسط الحضري
-198	-174	الوسط القروي
		القطاعات
-202	-215	- الزراعة والغابات وصيد الأسماك
7	28	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
19	-1	- البناء والأشغال
15	164	- الخدمات
2,1	0,4	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
4,3	2,0	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
-1,8	-4,4	مؤشر متوسط الأجور الحقيقي (التغير بالنسبة المئوية)

المصادر: للتنبؤات السامية للتخطيط، الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور للساعة، فقد بلغ بالقيمة الاسمية 15,8 درهما سنة 2023، أي بنمو نسبته 4,9% على أساس سنوي. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 6,1%، فقد تراجع الحد الأدنى للأجور بواقع 1,2% بالقيمة الاسمية.

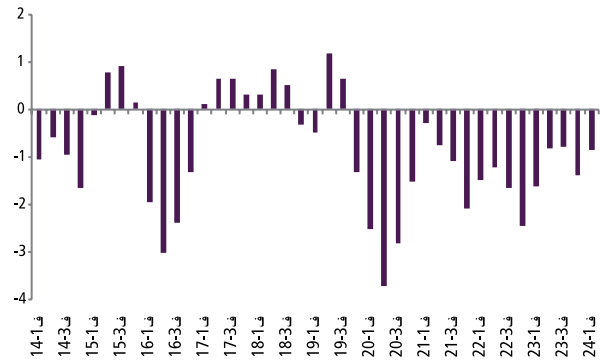
رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الاسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصادر: وزارة الشغل والإمماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تظل فجوة الناتج سلبية خلال الفصل الأخير من سنة 2023 والفصل الأول من سنة 2024.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصادر: تقديرات بنك المغرب.

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تماشياً مع التوقع الوارد في التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر الماضي، تراجع التضخم من 4,9% في الفصل الثالث إلى 3,8% في الفصل الأخير من سنة 2023. ليبلغ بذلك متوسطه برسم مجموع السنة إلى 6,1%. وتواصل هذا التباطؤ في شهر يناير مدعوما باستمرار انخفاض الضغوط التضخمية خارجية المصدر. وهكذا، بلغ التضخم 2,3% وهو أدنى مستوى يسجل منذ أكتوبر 2021. وباستثناء أسعار المحروقات وزيوت التشحيم التي خفت حدة انخفاضها من 4,1% في الفصل الرابع من سنة 2023 إلى 2,5% في شهر يناير 2024، ارتباطا بتطور أسعار المنتجات النفطية، هم التباطؤ جميع المكونات الأخرى. فقد تراجعت وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان من 11,9% إلى 5,8% في شهر يناير. وتقلص التضخم الأساسي إلى 2,5% بعد 3,4%. مدفوعا بالأساس بمكونه الغذائي. وسجلت الأسعار المقننة استقرارا في شهر يناير مقارنة بمستواها في السنة السابقة، بعد نموها بواقع 0,8% خلال الفصل الأخير من سنة 2023.

وفي الفصل الأول من سنة 2024، من المرجح ألا يتجاوز التضخم 1,6% في المتوسط، فيما يرتقب أن يتراجع مكونه الأساسي إلى 2,2%.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري						على أساس سنوي
	نونبر 23	دجنبر 23	يناير 24	نونبر 23	دجنبر 23	يناير 24	يناير 24
التضخم	-0,3	-0,1	-0,6	3,6	3,4	2,3	2,3
- المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	-1,0	-0,6	-3,5	12,0	12,0	5,8	5,8
- المنتجات المقننة	0,0	0,0	-0,4	0,8	0,8	0,0	0,0
- الوقود وزيوت التشحيم	-1,1	-2,6	-2,4	-8,2	-3,3	-2,5	-2,5
التضخم الأساسي	0,0	0,2	0,1	3,3	2,8	2,5	2,5
المنتجات الغذائية	0,0	0,3	0,2	5,7	4,4	3,7	3,7
- الألبسة والأحذية	0,3	0,3	0,3	2,7	2,6	2,8	2,8
- السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹	0,2	0,2	0,0	1,2	1,2	1,2	1,2
- الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة الجارية للمنزل	0,1	0,1	-0,1	2,1	2,0	1,7	1,7
- الصحة ¹	-0,3	0,2	0,7	2,5	2,9	3,1	3,1
- النقل ²	0,3	0,3	0,5	1,6	1,5	2,1	2,1
- الاتصالات	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
- الترفيه والثقافة ¹	-0,3	-0,4	0,0	-0,9	-1,2	-1,1	-1,1
- التعليم	0,0	0,0	0,0	2,1	2,1	2,1	2,1
- مطاعم وفنادق	0,1	-0,1	0,5	4,8	4,2	4,3	4,3
- مواد وخدمات أخرى ¹	0,1	0,2	0,2	2,0	2,0	1,9	1,9

¹ باستثناء المنتجات المقننة

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

واصل التضخم منحاه التنازلي. حيث تراجع من 3,8% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2023 إلى 2,3% في شهر يناير 2024. وهو أدنى مستوى يسجل منذ أكتوبر 2021. وهم هذا التباطؤ مكوناته الثلاثة. وتحديدا، التضخم الأساسي، وأسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان، والأسعار المقننة. وفي المقابل، خفت حدة تقلص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، على أساس سنوي، من 4,1% إلى 2,5%.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

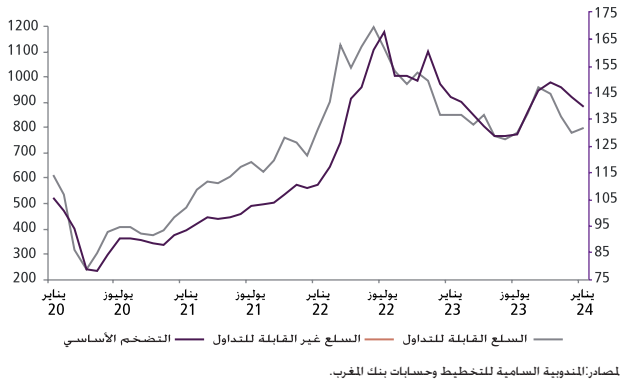
سجلت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان في شهر يناير تراجعا شهريا بنسبة 3,5% مدفوعة أساسا بانخفاض أسعار «الخضر الطرية» بنسبة 12,4%، وأسعار «الحوامض» بنسبة 3,6%، وأسعار «الدواجن والأرانب» بنسبة 0,4%.

وعلى أساس سنوي، تباطأت وتيرة نمو أسعار هذه المنتجات إلى 5,8% في يناير، عوض 11,9% في الفصل الرابع من سنة 2023. وانحصرت مساهمتها في التضخم في 0,8 نقطة مئوية مقابل 1,5 نقطة برسم الفصل الأخير من سنة 2023.

ومن جانبها، سجلت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا شهريا جديدا بنسبة 2,4% في شهر يناير. مدفوعة بتطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. إلا أن تقلص هذه الأسعار. على أساس سنوي. واصل انخفاضه ليصل إلى -2,5% عوض -4,1% في الفصل السابق.

وفي الجمل، بلغت مساهمة أسعار المحروقات وزيوت التشحيم في التضخم إلى -0,1 نقطة مئوية بدلا من -0,2 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.

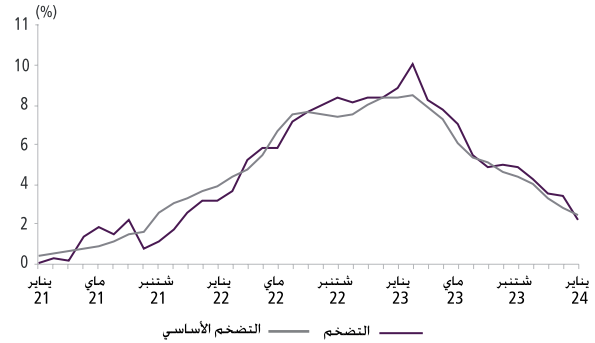
2.1.6 التضخم الأساسي

واصل التضخم الأساسي تباطؤه التدريجي متراجعا من 3,4% في المتوسط خلال الفصل الرابع إلى 2,5% في شهر يناير. ويرتبط هذا التباطؤ في معظمه بتباطؤ مكونه الغذائي، لاسيما مع انخفاض وتيرة نمو أسعار «اللحوم الطرية» من 12,4% إلى 9,3%. و«الزيوت» من 8,8% إلى 5,6% و«الحليب» من 6,2% إلى 0,9%.

وهم انخفاض وتيرة نمو الأسعار أيضا، وإن بدرجة أقل، المكون غير الغذائي للتضخم الأساسي. خاصة مع تسجيل تباطؤات من 2,1% إلى 1,7% بالنسبة لـ «الأثاث، والمعدات المنزلية وأدوات الصيانة اليومية للمساكن». ومن 4,6% إلى 4,3% بالنسبة لـ «المطاعم والفنادق». ومن 2,1% إلى 1,9% بالنسبة لـ «السلع والخدمات المتنوعة»¹.

1 باستثناء المقننة.

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

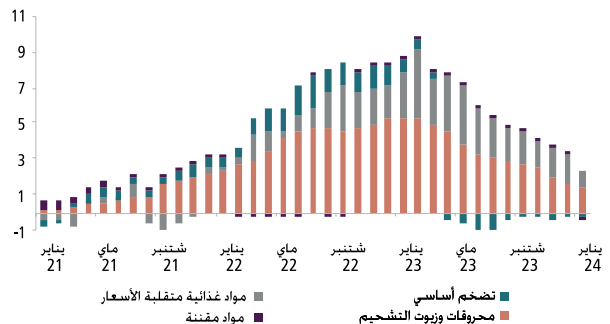


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبخصوص الأسعار المقننة، فقد عرفت انخفاضا بنسبة 0,4% في شهر يناير. ما يعكس بالأساس تراجع أسعار «المستحضرات الصيدلانية» بنسبة 4,9% ارتباطا بإعفاء الأدوية من الضريبة على القيمة المضافة بموجب قانون المالية لسنة 2024. وقد عوض هذا التدبير بقدر كبير نمو أسعار التبغ بواقع 2,2%. على إثر الزيادة الثالثة على التوالي في الضريبة الداخلية على الاستهلاك المرتبطة بهذه المادة والتي نص عليها قانون المالية لسنة 2022.

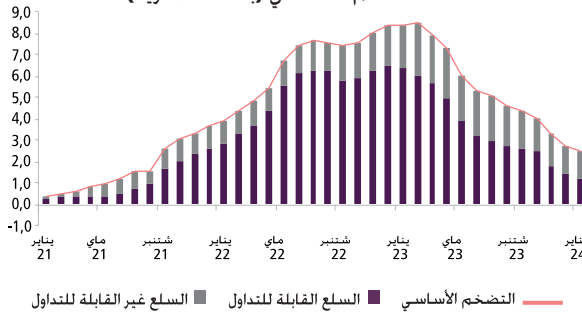
وعلى أساس سنوي، بقيت الأسعار المقننة مستقرة، بدلا من نموها بنسبة 0,8% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2023. وكانت مساهمتها في التضخم غير ذات قيمة عوض مساهمة قدرها 0,2 نقطة مئوية في الفصل السابق.

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



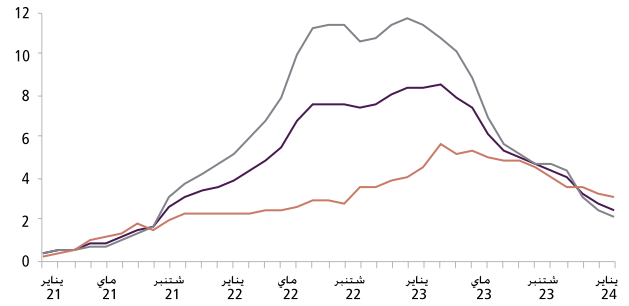
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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

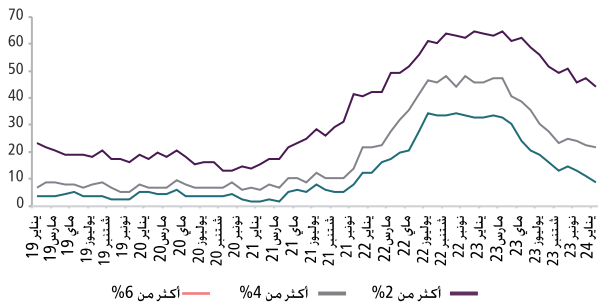


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ومن جانبها، تدنت وتيرة نمو أسعار السلع والخدمات غير التجارية بنسبة 3,1% في يناير بدلا من 3,5% في المتوسط ما بين أكتوبر وديسمبر 2023.

وتراجعت حصة الأسعار التي تزايدت بأكثر من 2% من 48% في المتوسط خلال الفصل الرابع إلى 44% في شهر يناير. وعلى نفس المنوال، واصلت نسبة المنتجات التي سجلت أسعارها ارتفاعا بأزيد من 4% و 6% تراجعها.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ويشير تقسيم سلة مؤشر التضخم الأساسي إلى سلع تجارية وأخرى غير تجارية إلى أن تباطؤه هم مكونيه معا، بالرغم من أنه كان مدفوعا بالأساس بالمكون التجاري.

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

	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	نونبر 23	ديسمبر 23	يناير 24	نونبر 23	ديسمبر 23	يناير 24
السلع القابلة للتداول	0,0	0,2	0,0	3,2	2,4	2,1
السلع غير القابلة للتداول	0,1	0,1	0,3	3,5	3,3	3,1
التضخم الأساسي	0,0	0,2	0,1	3,3	2,8	2,5

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

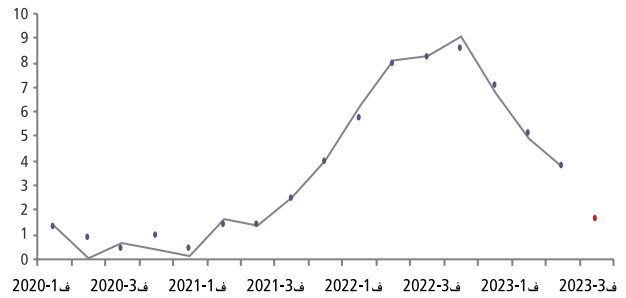
وبالفعل، تزايدت أسعار المنتجات التجارية بنسبة 2,1% في يناير عوض 3,2% في الفصل الرابع. في سياق اتسم بانخفاض الضغوط خارجية المصدر، خاصة مع بقاء التضخم في منطقة الأورو شبه مستقر في مستوى معتدل، وتواصل انخفاض مؤشر منظمة الأغذية والزراعة لأسعار المنتجات الغذائية الأساسية.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المرجح أن يواصل التضخم منحاه التنازلي خلال الفصل الأول. متراجعا إلى 1,6% بعد 3,8% في الفصل الأخير من سنة 2023. وباستثناء المحروقات وزيوت التشحيم. هم هذا التباطؤ المكونات التحليلية الثلاث الأخرى للتضخم. رغم كونه مدفوعا بالأساس بتباطؤ المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة. وهكذا. وأخذا في الاعتبار المعطيات الخاصة بأسواق الجملة. يتوقع أن تتراجع وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة إلى 1,5% على أساس سنوي. بدلا من 11,9% في الفصل السابق.

وفي المقابل. يرحب أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتفاعا بنسبة 2,1% في الفصل الأول مقابل انخفاضها بواقع 4,1% في المتوسط خلال الفصل الرابع. انسجاما مع تطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

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



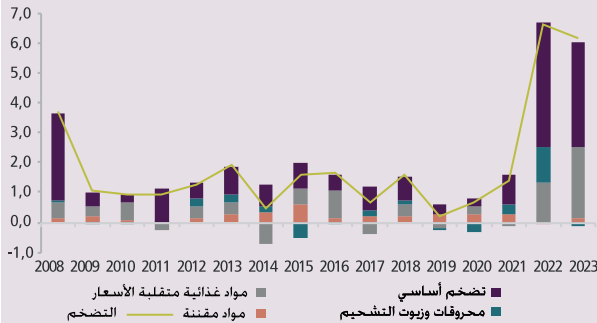
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

إطار 1.6: تطور التضخم خلال سنة 2022

تماشيا مع التوجهات العالمية. تباطأ التضخم في المغرب إلى 6,1% في المتوسط سنة 2023 بعد 6,6% عام 2022. ويرجح أن يكون تباطؤه مرتبطا بـ (1) التراجع النسبي للضغوط خارجية المصدر مدفوعا بانخفاض التضخم لدى أبرز الشركاء التجاريين وتدني أسعار المنتجات الطاقية والغذائية. و(2) تشديد السياسة النقدية والإجراءات المؤقتة التي اتخذتها الحكومة في هذا الصدد. وحسب المكونات. فإن هذا التباطؤ ناتج عن تقلص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 4,1% عوض ارتفاعها بواقع 42,3%. والذي يرجح أنه ناجم عن انخفاض الأسعار العالمية للنفط وارتفاع قيمة الدرهم مقابل الدولار الأمريكي. ويعزى أيضا إلى تباطؤ التضخم الأساسي من 6,6% إلى 5,6%. مدعوما بالأساس بانخفاض وتيرة نمو أسعار مكونه الغذائي.

وعلى النقيض من ذلك. ارتفعت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 18,8% في المتوسط سنة 2023 عوض ارتفاعها بواقع 11,1% سنة من قبل. ويعكس هذا التطور التأثير السلبي للظروف المناخية على عرض هذه المنتجات وارتفاع تكلفة إنتاجها. ومن جانبها. تزايدت الأسعار المقننة بنسبة 0,8%. مقال انخفاضها بنسبة 0,1% في السنة السابقة. متأثرة على الخصوص بمراجعة أسعار التبغ نحو الارتفاع.

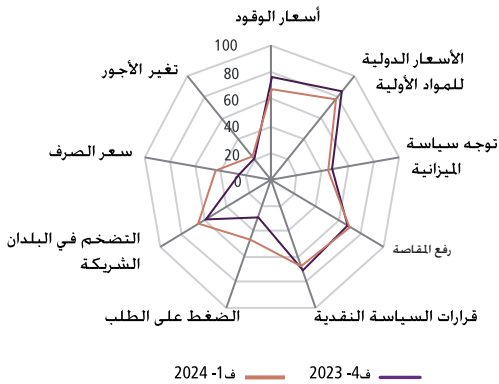
رسم بياني 1.1.6: المساهمات في التضخم (بالنقاط المئوية)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ويرى المستجوبون أن تطور التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة ستحدده بالأساس الأسعار العالمية للمسلع الأساسية باستثناء النفط. وإلغاء الدعم عن المنتجات المدعومة وأسعار المحروقات في محطات البنزين.

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

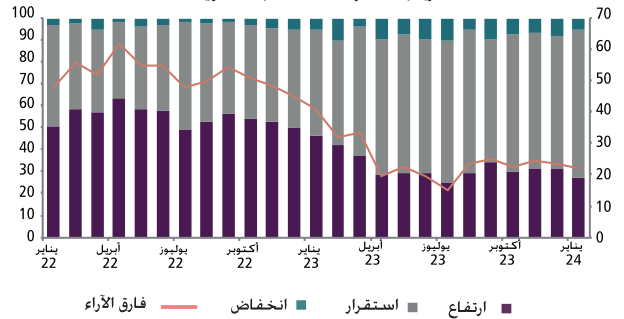


المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب.

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أجزه بنك المغرب في أوساط أرباب المصانع. والخاص بشهر يناير 2024 إلى أن 68% من أرباب المصانع المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. ويتوقع 27% منهم ارتفاعه. بينما يتوقع 5% منهم انخفاض التضخم. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 22%.

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



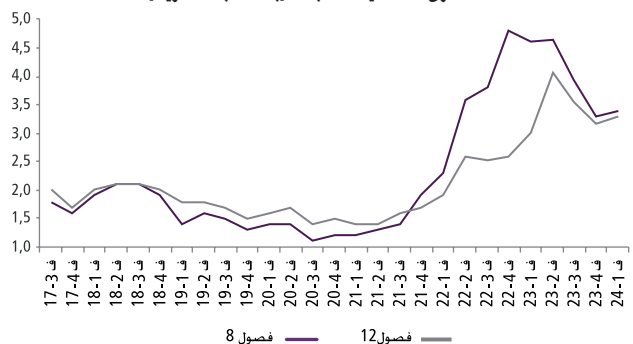
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية لبنك المغرب.

4.6 أسعار الإنتاج

فيما يتعلق بأسعار الإنتاج الخاصة بالصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط، فقد تقلصت من شهر إلى آخر بنسبة 1,3% في يناير. ما يعكس بالأساس انخفاض أسعار «الصناعات الكيماوية» بنسبة 6,8%. وتراجعت أسعار الإنتاج أيضا بواقع 1,3% بالنسبة لفرع «صنع المنتجات المطاطية والبلاستيكية» و0,3% بالنسبة لفرع «صناعة الملابس». وبالمقارنة مع نفس الشهر من السنة الماضية، سجلت أسعار الإنتاج باستثناء تكرير النفط استقرارا في شهر يناير، بعد تزايدها بنسبة 1,2% في المتوسط خلال الفصل الأخير من سنة 2023.

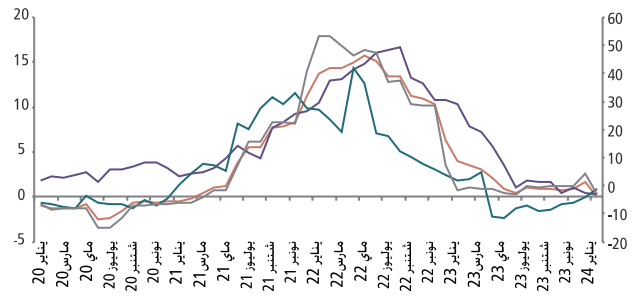
ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجراه بنك المغرب لدى الخبراء الماليين برسم الفصل الأول من سنة 2024، إلى شبه استقرار توقع هؤلاء. إذ يتوقعون أن يبلغ التضخم متوسطا قدره 3,4% في أفق الفصول الثمانية المقبلة، عوض 3,3% الذي كان متوقعا في نسخة الاستقصاء الخاص بشهر دجنبر 2023. وبلغ توقعهم في أفق الفصول 12 المقبلة 3,3% بدلا من 3,2%.

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



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

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

في سياق يتسم بمستويات مرتفعة من عدم اليقين، ترتبط على الخصوص بعقد الانتخابات في العديد من الدول، من المرجح أن يتباطأ النمو العالمي. ليتراجع من 3,2% في 2023 إلى 2,5% في 2024، قبل أن يرتفع إلى 2,7% سنة 2025. ففي الولايات المتحدة، وبعد الصمود الملحوظ المسجل سنة 2023، يتوقع أن يتباطأ النمو إلى 1,8% سنة 2024 وإلى 1,3% سنة 2025. وفي منطقة الأورو، ينتظر أن يظل النمو ضعيفا، بحيث يبلغ 0,9% في 2024، قبل أن يرتفع إلى 1,9% في سنة 2025. وفي المملكة المتحدة، يواصل ارتفاع أسعار الفائدة وضعف الاستثمارات تأثيرهما على النمو الذي يرتقب ألا يتجاوز 0,3% سنة 2024 بعد 0,1% سنة 2023، قبل أن يتسارع إلى 1,9% في سنة 2025. أما في اليابان، فيرتقب أن ينتقل النمو من 1,9% في 2023 إلى 0,7% خلال السنة الجارية، ثم إلى 0,9% في سنة 2025.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، وبعد ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 5,2% سنة 2023، يرجح أن تتباطأ وتيرة الاقتصاد الصيني إلى أقل من 5% على المديين القصير والمتوسط، متأثرة عل الخصوص بالصعوبات التي تواجهها سوق العقار وتدني ثقة المستهلكين. ومن جانبه، ينتظر أن ينمو الاقتصاد الهندي بوتيرة مطردة بفضل انتعاش الاستثمارات العمومية. وفي البرازيل، يرتقب أن يتراجع النمو إلى 1,5% سنة 2024 بعد 3,1% في سنة 2023، نتيجة للسياسة النقدية التشديدية ولبنود التبادل التجاري غير المواتية. وفي روسيا، ينتظر أن تواصل النفقات العمومية دعمها للنشاط الذي يرتقب أن تتباطأ وتيرته بالرغم من ذلك من 3,6% في 2023 إلى 1,9% في 2024. وفي سنة 2025، يرجح أن يشهد الاقتصاد تقلصا بنسبة 0,3%، خاصة بسبب تلاشي تأثير التحفيز المالي والتشديد النقدي.

وفي أسواق المواد الأساسية، من المرجح أن تتواصل الشكوك المحيطة بأسعار الطاقة، مدعومة بالتوترات الجيوسياسية واضطرابات النقل البحري في البحر الأحمر. وفيما يتصل بالنفط بشكل خاص، يرتقب أن ينخفض سعر البرنت من 82,2 دولارا للبرميل سنة 2023 إلى 81,2 دولارا في المتوسط خلال السنة الجارية، قبل أن يبلغ 84,5 دولارا سنة 2025. وبخصوص الفحم، يرتقب أن يواصل سعره منحاها التنازلي خلال سنة 2024، مدفوعا بتراجع الطلب تماشيا مع انخفاض سعر الغاز. قبل أن يرتفع بشكل طفيف سنة 2025، وفيما يتعلق بالغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، تشير توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أكتوبر 2023 إلى تراجع ملموس للأسعار على المديين القصير والمتوسط.

وبالنسبة للفوسفات المغربي ومشتقاته، يرجح أن تسجل أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيak والفوسفات الثلاثي الممتاز انخفاضا في سنة 2024، قبل أن ترتفع في سنة 2025. أما أسعار المنتجات الغذائية، فيرتقب أن يتراجع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة في المتوسط بواقع 3,7% في 2024، قبل أن يرتفع بنسبة 4,4% سنة 2025، وذلك بعد تقلصه بواقع 13,8% سنة 2023.

وفي ظل هذه الظروف، من المرتقب أن تواصل الضغوط التضخمية انخفاضها. ففي الولايات المتحدة، يرجح أن يواصل التضخم انخفاضه، ليعكس بالخصوص تقلص كل من مكونه الأساسي وأسعار الطاقة، ويرتقب أيضا تسجيل توجه مائل في منطقة الأورو.

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

وعلى الصعيد الوطني، اتسمت سنة 2023 بتراجع مبادلات السلع، نتيجة لانخفاض الواردات بنسبة 2,9% وشبه استقرار الصادرات. وقد ظلت عائدات الأسفار في مستوى مرتفع قدره 104,6 مليارات درهم، وواصلت تحويلات المغاربة

المقيمين في الخارج ديناميتها التصاعدية إذ بلغت 115 مليار درهم مقابل 110,7 مليار سنة من قبل. وبذلك، يرجح أن يكون عجز الحساب الجاري قد بلغ مع نهاية السنة 0,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. بعد 3,5% سنة 2022. ومن جانب آخر، لم تتجاوز عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة 32,5 مليار بعد 39,6 مليار سنة 2022. أي ما يعادل 2,2% من الناتج الداخلي الإجمالي. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية 359,4 مليار درهم مع متم سنة 2023. أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و12 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفي أفق التوقع، يرتقب أن تتسارع وتيرة المبادلات التجارية. مع توقع ارتفاع الصادرات بنسبة 4,1% سنة 2024 و8,5% سنة 2025. مدعومة بتواصل دينامية قطاع السيارات، وتزايد الواردات بنسبة 7,3% و7,8% على التوالي. وبموازاة ذلك، ينتظر أن تعرف عائدات الأسفار نموا مطردا يناهز 7,6% في 2024 و7,3% في 2025. ارتباطا بتواصل دينامية القطاع السياحي، وتبقى التوقعات الخاصة بتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج محاطة بشكوك، إذ يتوقع السيناريو المركزي لبنك المغرب بقاءها في مستويات مرتفعة، أي 116,5 مليار درهم في 2024 و122,4 مليار في 2025. وبذلك، يرجح أن يبلغ عجز الحساب الجاري حوالي 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024 و2,8% في 2025. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، تشير التوقعات إلى بلوغها مستويات قدرها حوالي 3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024 و3,2% سنة 2025.

ومع فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة للخزينة، بشكل خاص، من المتوقع أن تظل الأصول الاحتياطية الرسمية مستقرة في حوالي 359,8 مليار درهم في سنة 2024. قبل أن ترتفع إلى 373,5 مليار في سنة 2025. لتمثل بذلك ما يعادل 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، يرجح أن تتسارع وتيرة نمو القروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي إلى 4,4% في 2024 وإلى 4,7% في 2025. ومن جانبه، يرتقب أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بقدر طفيف خلال سنة 2024 مع بقاءه شبه مستقر في 2025.

وعلى صعيد المالية العمومية، من المرجح أن ينخفض عجز الميزانية، حسب توقعات بنك المغرب، إلى 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023 و2024. ثم إلى 4% في 2025.

وبالنسبة للنمو الاقتصادي، وبعد تباطؤه القوي إلى 1,3% سنة 2022، يرجح أنه بقي قريبا من نسبة 3% سنة 2023. ما يعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,5% والقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 2,6%. وعلى المدى المتوسط، ينتظر أن يسجل النمو تباطؤا إلى 2,1% سنة 2024. قبل أن يرتفع إلى 4,3% سنة 2025. ويشمل هذا التطور، من حيث العرض، تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,4% سنة 2024. أخذا في الاعتبار على الخصوص محصول حبوب ضعيفا قدره حوالي 25 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2024-2023 حسب تقديرات بنك المغرب. قبل أن يرتفع إلى 12,8% في سنة 2025. مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط. أما بالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، فيرتقب أن ترتفع وتيرة تطورها بشكل تدريجي. لتبلغ 3% سنة 2024 و3,5% سنة 2025. وفيما يتصل بالطلب، ينتظر أن يتعزز مكونه الداخلي، بينما ينتظر أن تكون مساهمة الصادرات الصافية منعدمة في المتوسط خلال ما تبقى من أفق التوقع.

وفي ظل هذه الظروف، وبعد أن سجل التضخم نسبا مرتفعة بلغت 6,6% في 2022 و6,1% في 2023. يرجح أن يتراجع إلى مستويات معتدلة قدرها 2,2% في سنة 2024 و2,4% في سنة 2025. كما يرتقب أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 2,3% في سنة 2024 وسنة 2025.

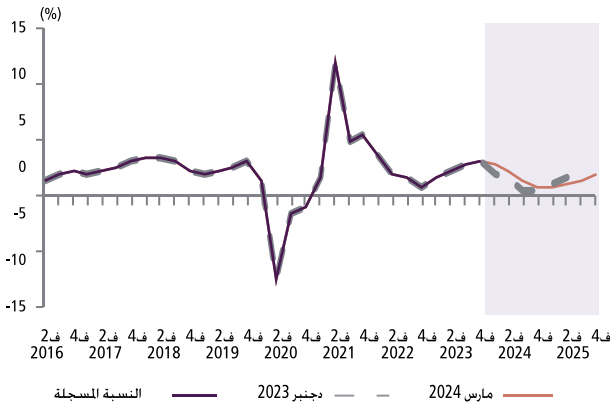
1.7 الفرضيات الأساسية اعتدال الاقتصاد العالمي خلال سنة 2024

بالرغم من التشديد النقدي والتوترات الجيوسياسية، أبان الاقتصاد العالمي عن صمود ملحوظ خلال سنة 2023 حيث بلغ النمو 3,2%. وفي سنة 2024، وفي سياق يتسم بمستويات مرتفعة من الشكوك، خاصة المرتبطة منها بإجراء الانتخابات في عدة بلدان، من المرجح أن تعادل وتيرة النمو لتتراجع إلى 2,5% قبل أن ترتفع إلى 2,7% سنة 2025.

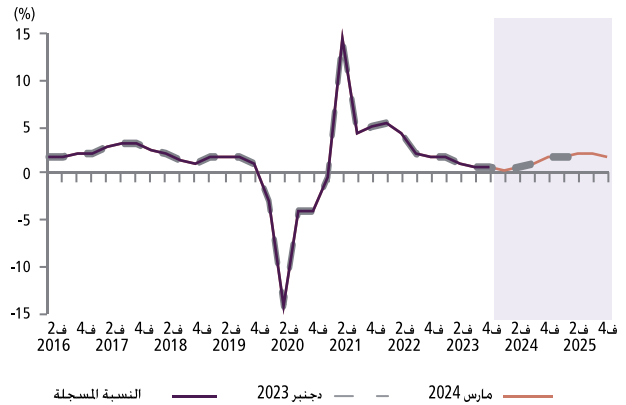
وفي الولايات المتحدة، وبعد الصمود الملحوظ الذي سجل سنة 2023، يرتقب أن يتباطأ النمو إلى 1,8% في 2024 وإلى 1,3% في 2025. وفي منطقة الأورو، من المتوقع أن يظل النمو ضعيفا، وأن يبلغ 0,9% قبل أن يرتفع إلى 1,9% سنة 2025. مدعوما بتحسين القدرة الشرائية وارتفاع الطلب الداخلي، ارتباطا بالتلين المرتقب للشروط المالية، وفي المملكة المتحدة، يواصل ارتفاع أسعار الفائدة وضعف الاستثمار تأثيرهما على النمو الذي يرجح أن يناهز 0,3% سنة 2024 بعد 0,1% في 2023. قبل أن يتسارع إلى 1,9% سنة 2025، اعتبارا بالخصوص للتلين المرتقب للسياسة النقدية. وفي اليابان، ينتظر أن ينتقل النمو من 1,9% سنة 2023 إلى 0,7% في السنة الجارية، ثم إلى 0,9% سنة 2025. متأثرا بالمشاكل البنوية المرتبطة على الخصوص بشيخوخة السكان، وكذلك بضعف الطلب الخارجي، خاصة الصادر عن الصين وأوروبا.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، وبسبب استمرار المشاكل التي تطبع قطاع العقار، وتدهور ثقة المستهلكين وضعف الطلب الخارجي، من المرجح أن يتباطأ النمو في الصين من 5,2% في 2023 إلى 4,5% خلال السنة الجارية، قبل أن يبلغ 4,7% في سنة 2025. وتجدر الإشارة إلى أن صندوق النقد الدولي يتوقع تباطؤا تدريجيا لتيرة النشاط التي ستتراوح حوالي 3,5% اعتبارا من الآن وإلى غاية سنة 2028، بسبب تواصل تأثير شيخوخة السكان وضعف الإنتاجية على النشاط. وفي الهند، ينتظر أن يظل النمو قويا في حدود 6,2% سنة 2024 وسنة 2025، بعد 7,2% سنة 2023، مدعوما بالأساس بقوة الاستثمارات العمومية. وفيما يتعلق بالبرازيل، من المتوقع أن تتراجع وتيرة النشاط إلى 1,5% في 2024 بعد 3,1% في 2023، بسبب السياسة النقدية التقييدية وشروط التبادل غير المواتية، قبل أن ترتفع إلى 1,8% سنة 2025، وفي روسيا، يرجح أن تواصل قوة النفقات العمومية دعمها للنشاط، الذي يرتقب أن تتراجع وتيرته بالرغم من ذلك إلى 3,6% سنة 2023 وإلى 1,9% سنة 2024. وفي سنة 2025، يتوقع أن يسجل الاقتصاد تقلصا بنسبة 0,3%. 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: شبكة نموذج التوقعات العالمية، فبراير 2024.

توجه عام نحو تباطؤ التضخم

فيما يتعلق بالمواد الأساسية، من المرتقب أن تتواصل الشكوك المحيطة بأسعار الطاقة، مدعومة بالتوترات الجيوسياسية وباضطرابات النقل البحري في البحر الأحمر. فبالنسبة للنفط بشكل خاص، يتوقع أن ينخفض سعر البرنت من 82,2 دولارا للبرميل سنة 2023 إلى 81,2 دولارا للبرميل خلال السنة الجارية، بسبب ضعف الطلب العالمي وارتفاع العرض في البلدان غير الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط. قبل أن يبلغ 84,5 دولارا في سنة 2025. وفيما يتعلق بالفحم، يرتقب أن يتواصل الانخفاض المسجل في 2023 خلال سنة 2024. وبذلك ينتظر أن يبلغ سعره 110,2 دولارا للطن في سياق تراجع الطلب. وينتظر أن يرتفع بقدر طفيف إلى 116,8 دولارا للطن في سنة 2025. وبخصوص سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، وبعد تقلصه بقدر ملموس إلى حوالي 13 دولارا للمليون وحدة حرارية في سنة 2023، تشير توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أكتوبر 2023 إلى بقائه شبه مستقر حوالي هذا المستوى على المدى المتوسط.

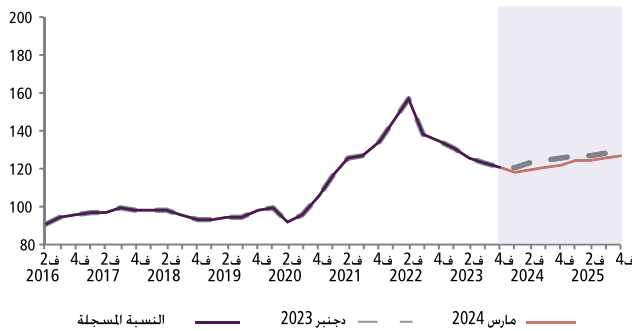
وبخصوص أسعار الفوسفات المغربي¹ ومشتقاته، وبعد التراجع المسجل سنة 2023 تماشيا مع انخفاض أسعار المكونات (وخاصة الغاز الطبيعي)، يرجح أن تواصل الأسعار هذا المنحى التنازلي خلال سنة 2024. إذ من المرتقب أن تنخفض من 589 دولارا للطن في 2023 إلى 543 دولارا للطن في 2024 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، ومن 449 دولارا للطن إلى 435 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وفي سنة 2025، ينتظر أن ينعكس هذا التوجه مع ارتفاع الأسعار إلى 575 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم وإلى 466 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز ارتباطا بارتفاع أسعار المكونات. أما بالنسبة للفوسفات الخام في المغرب، فيرجح أن ينتقل سعره من 271 دولارا للطن في 2023 إلى 197 دولارا للطن في 2024، ثم إلى 162 دولارا للطن في سنة 2025.

ومن جانب آخر، سجلت أسعار المنتجات الغذائية (مؤشر منظمة الأغذية والزراعة) في المتوسط خلال الشهرين الأولين من السنة تقلصا بنسبة 10,4% على أساس سنوي، ما يعكس بالخصوص انخفاض أسعار الحبوب ومشتقات الحليب، وبعد تقلصه القوي بنسبة 13,8% سنة 2023، يرتقب أن يتراجع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة في المتوسط بنسبة 3,7% سنة 2024. قبل أن يرتفع بواقع 4,4% سنة 2025. وفيما يتصل بالقمح الصلب الأمريكي، فقد بلغ سعره 281,2 دولارا للطن في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير، متراجعا بنسبة 27,4% على أساس سنوي. ومن المنتظر أن يتواصل هذا الانخفاض، ليتراجع بذلك بنسبة 2,9% في سنة 2024 وبنسبة 4,5% في سنة 2025.

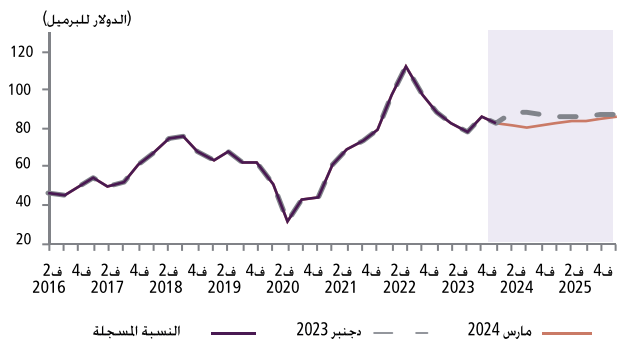
1 المصدر: مجموعة «CRU».

وفي ظل هذه الظروف، يرحب أن تواصل الضغوط التضخمية انخفاضها في أفق التوقع. إذ يرتقب أن يتراجع التضخم العالمي من 4,7% في 2023 إلى 3,4% في 2024 ثم إلى 3% سنة 2025. وفي الولايات المتحدة، ينتظر أن يتواصل تباطؤ التضخم لينتقل من 4,1% سنة 2023 إلى 2,9% سنة 2024 ثم إلى 2,6% سنة 2025. مدفوعا بانخفاض مكونه الأساسي وأسعار الطاقة. وفي نفس الاتجاه، من المرجح أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو من 5,4% في سنة 2023 إلى 2,3% في سنة 2024 ثم إلى 1,9% سنة 2025. مع استمرار تأثير التشديد النقدي. وفيما يتعلق بالصين، يواصل التضخم تطوره في مستويات قريبة من الصفر. ويرتقب أن يبلغ 0,3% سنة 2024 بعد 0,2% في 2023. أساسا بسبب تقلص أسعار المنتجات الغذائية والطاقية. قبل أن يتسارع إلى 1,8% في سنة 2025. بسبب الارتفاع المرتقب للطلب الداخلي.

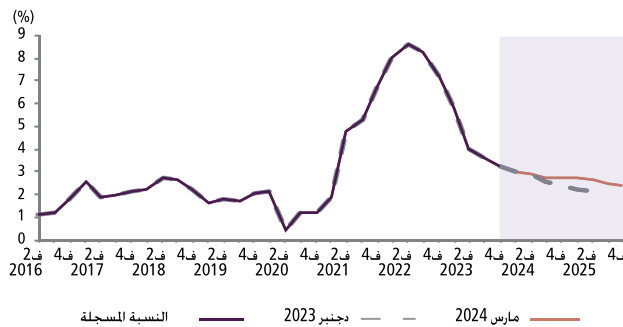
رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2014-2016 = 100)



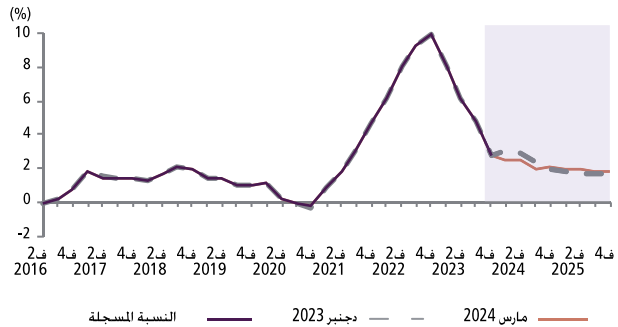
رسم بياني 3.7: سعر البرنت



رسم بياني 6.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 5.7: التضخم في منطقة الأورو



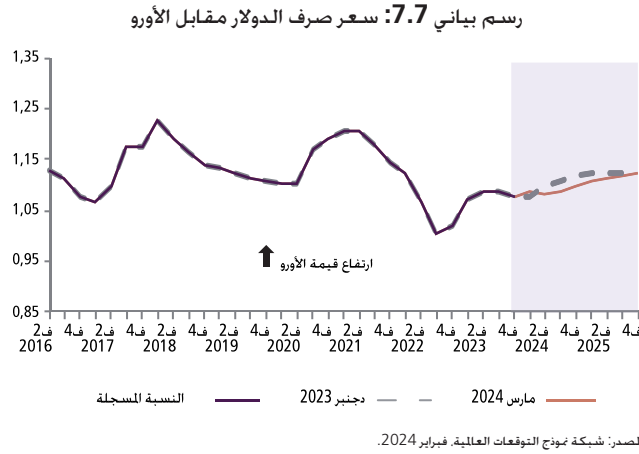
المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، فبراير 2024.

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

على إثر اجتماعه المنعقد في 7 مارس، حافظ البنك المركزي الأوروبي على أسعار فائده الثلاثية دون تغيير للمرة الرابعة. وراجع توقعاته الخاصة بالتضخم نحو الانخفاض، لاسيما بالنسبة لسنة 2024. أساسا بفعل تأثير مساهمة أقل لأسعار الطاقة. ومن جهة أخرى، قرر وضع حد لعمليات إعادة الاستثمار في نهاية سنة 2024. علما أن عمليات الاستثمار برسم برنامج شراء الأصول قد انتهت في يوليو 2023.

وقرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أيضا، على إثر اجتماعه المنعقد في 30 و31 يناير، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في $[5,25\% - 5,50\%]$. وذلك في سياق انتعاش النشاط الاقتصادي واعتدال التضخم. وبالموازاة مع ذلك، أعلن المكتب أنه سيواصل تقليص موجوداته 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 مستعدا لتعديل توجه سياسته النقدية في حال وجود خطر من شأنه أن يحول دون تحقيق أهدافه.

وفي أسواق الصرف، يرجح أن ترتفع قيمة الأورو مقابل الدولار الأمريكي في أفق التوقع. متأثرا على الخصوص بالتطور المرتقب لفارق السعر. وينتظر أن ترتفع قيمته بنسبة 0,7% إلى 1,09 دولارا في المتوسط خلال السنة الجارية، ثم بواقع 2,4% إلى 1,12 دولارا في 2025.



إنتاج حبوب يقدر بحوالي 25 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2024/2023. وتوقع محصول متوسط برسم سنة 2025/2024

اتسم سير الموسم الفلاحي 2024/2023 بظروف مناخية غير مواتية. فقد كانت التساقطات المطرية ضعيفة وموزعة توزيعا مكانيا وزمانيا غير متساو. وبلغ مجموع التساقطات المطرية 170,5 مم إلى غاية 10 مارس 2024. أي بانخفاض نسبته 15,6% مقارنة بالموسم الفلاحي السابق 12,3% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. ومن جهتها، تبقى نسبة ملء السدود ضعيفة جدا، إذ بلغت 26,6% في 15 مارس، مقابل 34,8% سنة من قبل و32,8% سنة 2022. و79,4% سنة 2015. ويظهر تحليل الغطاء النباتي، الذي يقيم من خلال مؤشر الغطاء النباتي، أن وضع الغطاء النباتي بتاريخ 10 مارس 2024 أقل بنسبة 19,1% مقارنة بالموسم السابق وبواقع 12,3% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وفي ظل هذه الظروف، وعلى أساس مساحة مزروعة بالحبوب تبلغ حوالي 2,5 مليون هكتار، مقابل 3,7 مليون سنة من قبل، حسب وزارة الفلاحة، يرجح أن يبلغ محصول الحبوب حوالي 25 مليون قنطار حسب التقديرات الأولية لبنك المغرب.

وأخذا في الاعتبار تطورات الزراعات الأخرى غير الحبوب التي يرتقب أن تتأثر بالوضعية المائية الحالية، يرجح أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية، حسب توقعات بنك المغرب، بنسبة 6,4% سنة 2024 عوض ارتفاعها بواقع 5,9% حسب التوقع الصادر في شهر دجنبر والذي أجزم مع فرضية تحقيق محصول حبوب قدره 70 مليون قنطار. وبالنسبة لموسم 2025/2024، ومع فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 55 مليون قنطار¹، وتطور متوسط¹ لباقي الزراعات، ينتظر أن تنمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,8% مقابل 2% التي كانت واردة في التوقع السابق.

1 بسبب تكرار سنوات الجفاف، يمثل هذا القدر متوسط السنوات الخمس الأخيرة، عوض السنوات العشر الأخيرة المعمول به.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

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

أخذاً في الاعتبار الفرضيات المتعلقة بالتجارة الخارجية إلى غاية متم سنة 2023، تم تعديل عجز الحساب الجاري نحو الانخفاض إلى 0,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. مقابل 1,6% الذي كان متوقفاً في شهر دجنبر. ويرجح أن يبلغ حوالي 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 و2,8% في 2025.

وترتبط المراجعة الخاصة بسنة 2023 أساساً بارتفاع أكبر مما كان مرتبطاً لصادرات الخدمات باستثناء الأسفار، والتقييم الناقص نسبياً لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. فقد بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية 359,4 مليار درهم مع نهاية سنة 2023، ما يعادل تغطية 5 أشهر و12 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وفي أفق التوقع. ينتظر أن تسجل الصادرات ارتفاعات بنسبة 4,1% سنة 2024 و8,5% سنة 2025، مدعومة بالأساس بصادرات قطاع السيارات. وبدرجة أقل، بصادرات الفوسفات ومشتقاته. ويرتقب نمو الواردات بنسبة 7,3% سنة 2024، خاصة بفعل تأثير ارتفاع مشتريات المنتجات الغذائية وبيع التجهيز. وفي سنة 2025، ينتظر أن تتسارع وتيرة نمو الواردات إلى 7,8%. ما يعكس بالخصوص النمو القوي المرتقب لمشتريات سلع التجهيز. ارتباطاً بدنامية الاستثمار. ويحتمل ارتفاع عائدات الأسفار بنسبة 7,6% في سنة 2024 ثم بواقع 7,3% لتصل إلى 120,8 مليار درهم في 2025. وتبقى التوقعات الخاصة بتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج محاطة بشكوك قوية، إذ يتوقع السيناريو المركزي لبنك المغرب تحسنها بنسبة 1,2% في 2024 إلى 116,5 مليار درهم وبواقع 5,1% في 2025 إلى 122,4 مليار. ارتباطاً بتسارع النمو في منطقة الأورو باعتبارها أهم سوق رئيسية مصدرة لهذه التحويلات. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. تشير التوقعات إلى مستويات قدرها حوالي 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2024، و3,2% سنة 2025.

وأخذاً في الاعتبار فرضيتي تحقق التمويلات الخارجية للخرينة، والتسديدات المرتقبة، يرجح أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 359,8 مليار في نهاية سنة 2024، قبل أن ترتفع إلى 373,5 مليار سنة 2025. لتضمن بذلك ما يعادل حوالي 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7: المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

الفارق (مارس/ دجنبر)			النسب المتوقعة		النسب المسجلة						التغير (%) مالم يتم الإشارة إلى غير ذلك
2025	2024	2023	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	
1,1	-2,7	0,9	8,5	4,1	0,2	30,1	25,2	-7,5	3,3	10,7	صادرات السلع (التسليم على ظهر السفينة)
-0,5	3,1	-0,3	7,8	7,3	-2,9	39,5	25,0	-13,9	2,0	9,9	واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)
0,8	8,1	-1,5	7,3	7,6	11,7	170,8	-5,1	-53,7	7,8	1,2	عائدات الأسفار
0,7	-0,7	2,1	5,1	1,2	4,0	16,0	40,1	4,8	0,1	-1,5	تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج
1,1	0,2	1,1	-2,8	-2,3	-0,6*	-3,5	-2,3	-1,2	-3,4	-4,9	رصيد الحساب الجاري (من الناتج الداخلي الإجمالي)
0,0	-0,1	-0,1	5,2	5,0	5,4	5,4	5,3	7,1	6,9	5,4	الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تواصل ارتفاع حاجيات البنوك من السيولة، وتسارع القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي في أفق التوقع

من المرجح أن يتواصل تفاقم عجز السيولة البنكية ليصل إلى 121,1 مليار درهم في نهاية سنة 2024 وإلى 143,2 مليار في سنة 2025. مدفوعا باستمرار الارتفاع القوي للتداول النقدي بوتيرة قدرها 6,8% في 2024 و 7,8% في 2025. أما بالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، وأخذا في الاعتبار الإنجازات والتوقعات المتعلقة بالنشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي، يرحب أن تتسارع إلى 4,4% 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 4% في سنة 2024 و 5,1% في سنة 2025.

ومن جانب آخر، من المتوقع أن يواصل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعه خلال سنة 2024، بنسبة 1,3% بعد 0,8% سنة 2023، ارتباطا بارتفاع قيمته الإسمية، قبل أن يشهد شبه استقرار في سنة 2025.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	النسب المسجلة					النسب المتوقعة		الفارق (مارس/ دجنبر)
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
القروض البنكية للقطاع غير المالي	5,5	4,2	2,9	7,9	2,7	4,4	4,7	-0,2
المجموع م3	3,8	8,4	5,1	8,0	3,9	4,0	5,1	-1,3
الحاجة إلى السيولة، بمليارات الدراهم	-64,6	-74,6	-64,4	-86,6	-111,4	-121,1	-143,2	0,2

تراجع عجز الميزانية في أفق التوقع

من المرجح أن ينخفض العجز المالي، حسب توقعات بنك المغرب، إلى 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2023 وسنة 2024، ثم إلى 4% سنة 2025. وتأخذ هذه التوقعات في الاعتبار بالأساس التوقعات الماكرو اقتصادية الجديدة لبنك المغرب، وبرمجة قانون المالية لسنة 2024 والبرمجة متعددة السنوات برسم سنة 2025.

وفي سنة 2024، من المرجح أن ترتفع المداخل الجبائية بنسبة 2,2%. ويعكس هذا التطور نمو تحصيل الضرائب غير المباشرة بنسبة 7%، نتيجة بالأساس للارتفاع المرتقب لمداخل الضريبة على القيمة المضافة، وتراجع ناتج الضرائب المباشرة بواقع 1,8%. وفيما يتعلق بالمداخل غير الضريبية، يرتقب أن تسجل نموا بنسبة 20,6% من سنة إلى أخرى، مدفوعة بالخصوص بارتفاع المداخل برسم آليات التمويل الخاصة بنسبة 37,6% إلى 35 مليار درهم، والمداخل الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 39,3%. وفي المقابل، يرحب أن تتزايد النفقات العادية بواقع 5,1% مقارنة بسنة 2023، ما يعكس نمو نفقات السلع والخدمات بنسبة 9%. ارتباطا بارتفاع كتلة الأجور بنسبة 6,5% ونفقات «باقي السلع والخدمات» بنسبة 13,6% من جهة؛ ومن جهة ثانية، نمو تكاليف فوائد الدين بنسبة 17,3%. أما تكاليف المقاصة، فيرتقب أن تتراجع بنسبة 43,4% إلى 17 مليار. ومن جانب آخر، ينتظر أن تنخفض نفقات الاستثمار بنسبة 4,9% إلى 105,3 مليار، أي ما يعادل 7% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفي سنة 2025، يرتقب أن ترتفع العائدات الضريبية بنسبة 6,7% من سنة إلى أخرى، ما يعكس نمو مداخل الضرائب المباشرة بنسبة 8,3%. مع تزايد الضريبة على الشركات بنسبة 8,8% والضريبة على الدخل بواقع 8%. وعائد الضرائب غير المباشرة بنسبة 5,6%. نتيجة لأداء الضريبة على القيمة المضافة والضريبة الداخلية على الاستهلاك. وبالرغم من تعديل المداخل غير الضريبية نحو الارتفاع مقارنة بتوقع شهر دجنبر، ارتباطا بتطور بند «باقي المداخل»، يرحب أن تقلص هذه المداخل بنسبة 1,6% على أساس سنوي، نتيجة بالخصوص لتراجع العائدات الصادرة عن المؤسسات

والمقاولات العمومية بنسبة 3,7%. وتشمل هذه المداخل أيضا تحصيل مبلغ 35 مليار برسم آليات التمويل الخاصة. وبالموازاة مع ذلك، يتوقع أن ترتفع النفقات العادية بنسبة 3,5%. نتيجة بالخصوص لتزايد نفقات السلع والخدمات بنسبة 4,6% وتكاليف فوائد الدين بواقع 10,7%. في حين ينتظر أن تنخفض تكاليف المقاصة. حسب برنامج الميزانية الثلاثي (2024-2026). بنسبة 32,2% إلى 11,5 مليار. ارتباطا بعملية إلغاء الدعم. ومن جانبها، يرجح أن تتنامى استثمارات الخزينة بنسبة 1,1% لتصل إلى 106,4 مليار، ما يفرز نسبة 6,6% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ارتفاع نسبي للنمو في سنة 2023 وتواصل تحسن الأنشطة غير الفلاحية على المدى المتوسط

بعد تباطؤه القوي إلى 1,3% سنة 2022. يرجح أن يكون النمو الاقتصادي قد بلغ 3% في سنة 2023. ما يعكس تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,5%. والقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 2,6%.

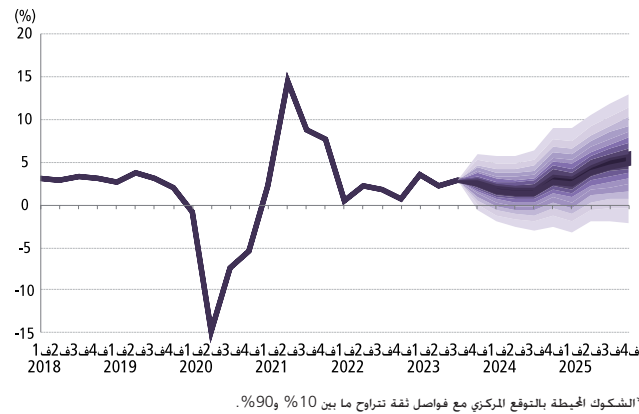
وعلى المدى المتوسط. من المرجح أن يتباطأ النمو إلى 2,1% في سنة 2024. أي بمراجعة واضحة نحو الانخفاض بمقدار 1,1 نقطة مئوية مقارنة بالتوقع الصادر في شهر دجنبر. قبل أن يرتفع إلى 4,3% سنة 2025. ويعكس هذا التطور. من حيث العرض. تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,4% في 2024. عوض ارتفاعها بواقع 5,9% كما كان مرتقبا في شهر دجنبر. أخذا في الاعتبار على الخصوص محصول الحبوب الضعيف الذي بلغ 25 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2023-2024 حسب تقديرات بنك المغرب. قبل يرتفع بنسبة 12,8% سنة 2025. مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط. أما بالنسبة للأنشطة غير الفلاحية. فيرتقب أن ترتفع وتيرة تطورها تدريجيا لتصل إلى 3% سنة 2024 و3,5% سنة 2025. وفيما يتعلق بالطلب. يحتمل أن يعكس هذا التطور ارتفاع مكونه الداخلي. خاصة بفضل التحسن النسبي لاستهلاك الأسر بعد الوتيرة الضعيفة المسجلة سنة 2023. والدينامية المطردة للاستثمار اعتبارا للتداعيات الإيجابية المرتقبة لختلاف الأوراق المفتوحة. وفي المقابل. ينتظر أن تكون مساهمة الصادرات منعدمة في المتوسط خلال ما تبقى من أفق التوقع.

جدول 3.7: النمو الاقتصادي

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

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

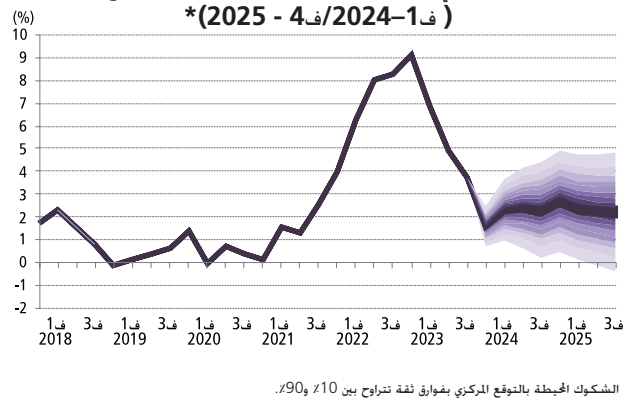
رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع (ف4 - 2023 / ف4 - 2025) على أساس سنوي *



يرجح أن يعود التضخم إلى مستويات معتدلة على المدى المتوسط

بعد النسب المرتفعة المسجلة خلال سنتي 2022 و2023، وقدرها 6,6% و6,1% على التوالي، يرجح أن يعود التضخم إلى مستويات معتدلة، ليبلغ 2,2% في 2024، بمراجعة نحو الانخفاض بمقدار 0,2 نقطة مئوية بالمقارنة مع التوقعات الصادرة في شهر دجنبر، ثم 2,4% سنة 2025. ومن المنتظر أن يتباطأ مكونه الأساسي من 5,6% سنة 2023 إلى 2,3% سنة 2024، وأن يبقى حوالي هذا المستوى سنة 2025. وعلى نفس المنوال، يرتقب أن تعرف أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة تباطؤاً واضحاً، لتراجع من 18,8% في 2023 إلى 1,8% في 2024. وبخصوص الأسعار المقننة، يحتمل أن تسجل نمواً بنسبة 2,5% في 2024 و4,3% في 2025. أخذاً في الاعتبار عملية الإلغاء التدريجي للدعم التي يرتقب أن تبدأ في شهر أبريل، وبخصوص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، وبعد الانخفاض بنسبة 4,1% المسجل في سنة 2023، يتوقع أن ترتفع بقدر طفيف في أفق التوقع.

رسم بياني 9.7: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف1 - 2024 / ف4 - 2025) *

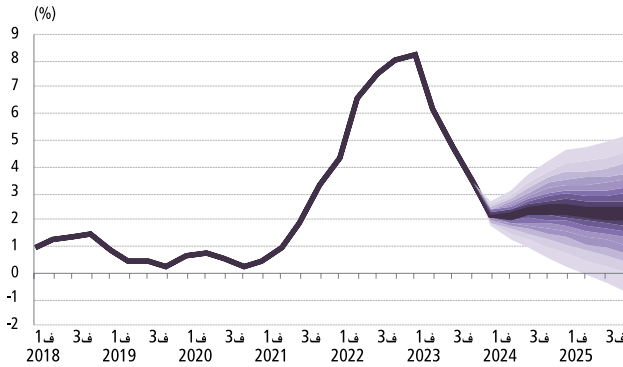


جدول 4.7: التضخم والتضخم الأساسي

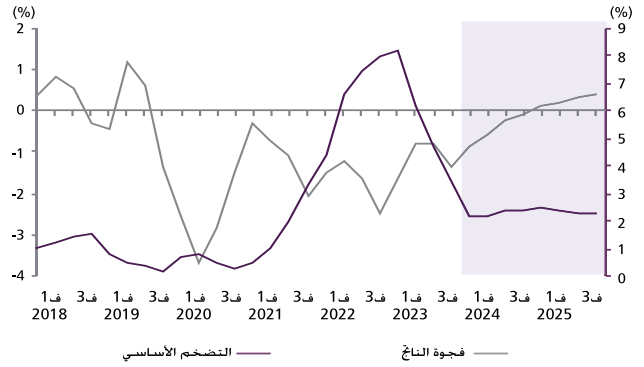
التغير (%)		النسب المسجلة			النسب المتوقعة			الفارق (مارس/ دجنبر)	
2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	T1-2024 – T4-2025	2024	2025
0,2	0,7	1,4	6,6	6,1	2,2	2,4	2,3	-0,2	0,0
0,5	0,5	1,7	6,6	5,6	2,3	2,3	2,3	-0,1	0,0

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف1- 2024 / ف4- 2025)*



رسم بياني 10.7: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



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

3.7 ميزان المخاطر

تبقى الشكوك المحيطة بالأفاق مرتفعة. لاسيما وأن سنة 2024 ستشهد إجراء الانتخابات في العديد من البلدان. مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وبالفعل، من شأن استمرار تداعيات الحرب في أوكرانيا وخطر تأجج النزاع في الشرق الأوسط أن تؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي بقدر أكبر واضطراب إمدادات الطاقة، مما قد يترتب عنه ارتفاع أسعار السلع الأساسية.

وعلى الصعيد الوطني، تظل المخاطر المحيطة بالنشاط مرتبطة أساساً بتوالي الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي على المدى المتوسط. غير أن الجهود الرامية إلى تشجيع الاستثمار والأوراش الكبرى التي أطلقت في المملكة تغذي التفاؤل بخصوص ارتفاع أكبر لوتيرة النشاط الاقتصادي على المديين المتوسط والبعيد. أما بالنسبة للتضخم، فإن المخاطر المحيطة بالأفاق تبقى مرتفعة. وبالفعل، فإن توالي فترات الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي قد يؤديان إلى ارتفاع أكبر لأسعار المواد الغذائية، وبالتالي إلى بقاء التضخم في مستوى مرتفع.

لائحة الرسوم البيانية

16	رسم بياني 1.1: تطور بعض مؤشرات النشاط المبكرة في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.
17	رسم بياني 2.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار.
17	رسم بياني 3.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة.
18	رسم بياني 4.1: تطور مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX.
18	رسم بياني 5.1: تطور نسب عائدات السندات الحكومية لمدة 10 سنوات.
18	رسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.
19	رسم بياني 7.1: سعر البرنت والغاز الطبيعي أوروبا 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.
20	رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.
22	رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات.
23	رسم بياني 2.2: التطور الشهري لمداخل الأسفار.
23	رسم بياني 3.2: التطور الشهري لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.
27	رسم بياني 1.3: سعر الفائدة ما بين البنوك.
27	رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة حسب الأجل في السوق الثانوية.
27	رسم بياني 3.3: تكلفة تمويل البنوك.
28	رسم بياني 4.3: سعر صرف الدرهم.
28	رسم بياني 5.3: أسعار الصرف الفعلية الاسمية والحقيقية.
29	رسم بياني 6.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية، على أساس سنوي.
29	رسم بياني 7.3: تغير الائتمان البنكي على أساس سنوي.
30	رسم بياني 8.3: مساهمة القطاعات المؤسسية في تغير الائتمان على أساس سنوي.
30	رسم بياني 9.3: عرض وطلب القروض.
30	رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل.
31	رسم بياني 11.3: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات العقارية.
31	رسم بياني 12.3: تطور مؤشر مازي.
32	رسم بياني 13.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثاني من سنة 2023.
32	رسم بياني 14.3: تطور إصدارات سندات الخزينة المبانى ومواد البناء.
33	رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار.
35	رسم بياني 1.4: أرقام المداخل الرئيسية المسجلة مقارنة بتوقعات قانون المالية.
36	رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية.
36	رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية.
36	رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم فبراير.
36	رسم بياني 5.4: رصيد المالية العمومية إلى متم فبراير.
37	رسم بياني 6.4: رصيد المالية العمومية والتمويل إلى متم فبراير.
37	رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة.
41	رسم بياني 1.5: نفقات الاستهلاك.

رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات.....	42
رسم بياني 3.5: مساهمات فروع النشاط في النمو.....	42
رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....	43
رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية.....	44
رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي.....	44
رسم بياني 1.6: التضخم والتضخم الأساسي.....	46
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم.....	46
رسم بياني 3.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....	46
رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....	47
رسم بياني 5.6: مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي.....	47
رسم بياني 6.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....	47
رسم بياني 7.6: توقعات التضخم على المدى القصير ونسبه المسجلة.....	48
رسم بياني 1.1.6: المساهمات في التضخم.....	48
رسم بياني 8.6: توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاث القادمة حسب أرباب المقاولات.....	49
رسم بياني 9.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة.....	49
رسم بياني 10.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي رفع المقاصة.....	49
رسم بياني 11.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي.....	50
رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو.....	54
رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة.....	54
رسم بياني 3.7: سعر البرنت.....	55
رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية.....	55
رسم بياني 5.7: التضخم في منطقة الأورو.....	55
رسم بياني 6.7: التضخم في الولايات المتحدة.....	55
رسم بياني 7.7: سعر صرف الدولار مقابل الأورو.....	56
رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع على أساس سنوي.....	60
رسم بياني 9.7: توقعات التضخم خلال أفق التوقع.....	60
رسم بياني 10.7: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	61
رسم بياني 11.7: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع.....	61

لائحة الجداول

جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو على أساس سنوي.....	15
جدول 2.1: تطور نسبة البطالة.....	16
جدول 3.1: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة على أساس سنوي.....	20
جدول 1.2: تطور الصادرات حسب القطاع.....	22
جدول 2.2: تطور الواردات حسب مجموعة استعمال المنتجات.....	23
جدول 3.2: تطور ميزان الخدمات.....	23

24	جدول 4.2: تطور الاستثمارات مباشرة.....
25	جدول 5.2: تطور البنود الرئيسية لميزان المدفوعات.....
27	جدول 1.3: أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....
28	جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع.....
28	جدول 3.3: أسعار الفائدة على القروض.....
35	جدول 1.4: المداخل العادية.....
35	جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية.....
37	جدول 3.4: تمويل العجز.....
37	جدول 4.4: مديونية الخزينة.....
38	الجدول 1.1.4: تنفيذ ميزانيات 2022 و 2023 بمليارات الدراهم.....
44	جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل.....
45	جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته.....
47	جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....
57	جدول 1.7: المكونات الرئيسية لميزان الأداء.....
58	جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....
59	جدول 3.7: النمو الإقتصادي.....
60	جدول 4.7: التضخم والتضخم الأساسي.....

لائحة الإطارات

38	إطار 1.4: تنفيذ الميزانية برسم سنة 2023.....
48	إطار 6.1: تطور التضخم خلال سنة 2024.....