



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 71 / 2024

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في

25 يونيو 2024

الإيداع القانوني : 0033/2024

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 537 57 41 45/ 05 (212)

الفاكس : 537 57 41 11 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma



@BankAlMaghrib

المحتويات

	تهديد
6	البلاغ الصحفي
9	نظرة عامة
15	1. التطورات الدولية
15	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
16	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
18	3.1 أسعار المواد الأولية والتضخم
21	2. الحسابات الخارجية
21	1.2 الميزان التجاري
23	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
23	3.2 الحساب المالي
24	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
24	1.3 الأوضاع النقدية
28	2.3 أسعار الأصول
30	4. توجهات السياسة المالية
30	1.4 المداخل العادية
31	2.4 النفقات
34	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
34	1.5 الطلب الداخلي
35	2.5 الطلب الخارجي
35	3.5 العرض الإجمالي
35	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
38	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
38	1.6 تطور التضخم
41	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
41	3.6 توقعات التضخم
42	4.6 أسعار الإنتاج
43	7. الآفاق على المدى المتوسط
45	1.7 الفرضيات الأساسية
48	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
53	3.7 ميزان المخاطر
54	لائحة الرسوم البيانية
55	لائحة الجداول
56	لائحة الإطار

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 الكينزي 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 ينبني 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 الماكرواقتصادية، 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 الجعدي

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، 25 يونيو 2024

1. عقد مجلس بنك المغرب، يوم الثلاثاء 25 يونيو، اجتماعه الفصلي الثاني برسم سنة 2024.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس وصادق على التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية للبلاد وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2023. وقام بعد ذلك بتحليل تطور الظرفية الوطنية والدولية، وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية لبنك المغرب على المدى المتوسط.
3. على الصعيد الدولي، سجل المجلس الصمود النسبي للنشاط الاقتصادي وانخفاض الضغوط التضخمية الذي يتوقع أن يستمر، وإن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعا في مارس الماضي. لكن هذه الآفاق تبقى محاطة بمسئوى عال من اللايقين، ارتباطا بالأساس باستمرار التوترات الجيوسياسية والنزاعين في أوكرانيا والشرق الأوسط.
4. وعلى المستوى الداخلي، تشير الحسابات الوطنية السنوية الصادرة عن المندوبية السامية للتخطيط برسم سنة 2023، مقارنة بالمعطيات الفصلية المتعلقة بنفس السنة، إلى نمو الأنشطة غير الفلاحية بوتيرة أسرع وكذا إلى تحسن ملموس في استهلاك الأسر. وأخذا بالاعتبار المؤشرات الاقتصادية دون السنوية المتاحة، فإن هذه الأخيرة توحى بانخراط النمو غير الفلاحي في منحى أعلى نسبيا حيث يتوقع أن يستفيد على المدى المتوسط بالخصوص من الزخم المنتظر في الاستثمار العمومي والخاص.
5. وفيما يتعلق بالتضخم الداخلي، وبعد تسجيل نسبة 6,6% في 2022 و 6,1% في 2023، تراجع إلى معدلات متدنية في الأشهر الأخيرة، نتيجة بالخصوص لانخفاض الضغوط التضخمية الخارجية المصدر وتدني أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأثمان. وأخذا بالاعتبار هذه المعطيات واستئناف عملية رفع الدعم، من المتوقع أن ينهي التضخم السنة الجارية بمتوسط 1,5% وأن يرتفع في 2025 إلى 2,7%. أما مكونه الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، فقد بلغ 2,1% في المتوسط خلال الشهور الخمسة الأولى من السنة ويرتقب أن يظل قريبا من هذا المستوى إلى غاية نهاية 2025.
6. وسجل المجلس أيضا التثبيت الجيد لتوقعات التضخم كما وردت في الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي، حيث عرفت هذه الأخيرة تراجعا هاما، مستقرة في الفصل الثاني من السنة في 2,7% بالنسبة لأفق 8 فصول وفي 2,8% بالنسبة لأفق 12 فصلا.
7. أما بخصوص انتقال القرارات السابقة للسياسة النقدية إلى الأوضاع المالية، فقد ظلت أسعار الفائدة التي تطبقها البنوك على القروض شبه مستقرة للفصل الثاني على التوالي، حيث بلغ ارتفاعها التراكمي بين بداية التشديد النقدي في شتنبر 2022 والفصل الأول من هذه السنة 116 نقطة أساس. وهم تزايد أسعار الفائدة المقاولات أكثر من الأفراد وكان أقل أهمية بالنسبة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة مقارنة بالمقاولات الكبرى.
8. وبناء على كافة هذه الاعتبارات، اعتبر المجلس أن معايير تشديد السياسة النقدية، والتتبع المنتظم لانتقال قراراته، وكذا التدابير المتخذة من طرف الحكومة لدعم القدرة الشرائية للأسر وبعض الأنشطة الاقتصادية، كلها إجراءات مكنت من إحراز تقدم جد ملموس من أجل عودة التضخم إلى مستويات تتماشى مع هدف استقرار الأسعار مع الحفاظ على انتعاش النشاط الاقتصادي بعد الجائحة. وفي ظل هذه الظروف، وبعد أن أبقي على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير خلال أربع اجتماعات متتالية، قرر تخفيضه بما قدره 25 نقطة أساس إلى 2,75%.

9. وسيواصل المجلس تتبع تطور الظرفية الاقتصادية والتضخم عن كثب، سواء على المستوى الوطني أو الدولي.
10. وفي الأسواق الدولية للمواد الأولية، ونظرا لنمو الطلب العالمي وتمدّد تقليص الإنتاج من طرف دول منظمة أوبك+، يتوقع أن يسجل سعر النفط ارتفاعا طفيفا من 82,2 دولار لبرميل البرنت في المتوسط في 2023 إلى 84,7 دولار في 2024 ثم إلى 86 دولار في 2025. وبالنسبة للفوسفات المغربي ومشتقاته، سيتراجع سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم، حسب توقعات الوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية (Commodities Research Unit)، من 591 دولار للطن في 2023 إلى 564 دولار في 2024، ارتباطا بالخصوص بانخفاض تكلفة المدخلات، لكنه سيستقر خلال سنة 2025 في مستويات قريبة من تلك المسجلة في 2023. أما بالنسبة للفوسفات الخام، من المتوقع أن تواصل الأسعار انخفاضها منتقلة من 271 دولار للطن في 2023 إلى 230 دولار في 2024، ثم إلى 212 دولار في 2025. وفيما يتعلق بأسعار المواد الغذائية، فبعد تراجعها بنسبة 13,7% في 2023، يتوقع أن ينخفض مؤشر أسعار منظمة الأغذية والزراعة (FAO) بنسبة 4,6% في 2024، قبل أن يرتفع بواقع 4,3% في 2025.
11. في ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يواصل التضخم تباطؤه على المدى المتوسط، متراجعا على الصعيد العالمي من 4,7% في 2023 إلى 3,5% في 2024 ثم إلى 3,1% في 2025. ويرتقب أن تتدنّى وتيرة نموه على التوالي من 5,4% إلى 2,5% ثم إلى 2,2% بمنطقة الأورو، ومن 4,1% إلى 3,3% ثم إلى 2,7% في الولايات المتحدة.
12. وفيما يخص السياسة النقدية، تعرف توجهات البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة الرئيسية تباينا نسبيا، حيث بدأت بعضها في عملية التيسير النقدي في حين تواصل أخرى الحفاظ على أسعار فائدها الرئيسية مستقرة. وفي سياق تباطؤ التضخم، قرر البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماع مجلسه المنعقد في 6 يونيو، تخفيض أسعار فائده الرئيسية الثلاثة بواقع 25 نقطة أساس، بعد أن أبقي عليها دون تغيير خلال 5 اجتماعات متتالية. ومن جهته، حافظ الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 11 و12 يونيو على النطاق المستهدف لأسعار فائده الرئيسية في [5,25%-5,50%] للمرة السابعة على التوالي، وذلك في ظرفية تتسم بوضعية لا تزال مواتية في سوق الشغل وبتقدم يعتبر متوازعا في الوصول إلى هدف التضخم.
13. وفيما يتعلق بأفاق الاقتصاد العالمي، يتوقع أن يتباطأ النمو، وإن بوتيرة أقل مما كان متوقعا في مارس الماضي. ففي الولايات المتحدة، وبعد الصمود الملحوظ في 2023، يتوقع أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,1% هذه السنة ثم بواقع 1,4% في 2025، نتيجة بالخصوص لتباطؤ نفقات الاستهلاك. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يتسارع النمو مع بقائه ضعيفا هذه السنة خاصة بسبب الصعوبات التي يعرفها قطاع الصناعة التحويلية في ألمانيا وكذا تعزيز الميزانية. هكذا، يرتقب أن ينتقل من 0,5% في 2023 إلى 0,9% في 2024 ثم إلى 1,8% في 2025. وفي الدول الصاعدة الرئيسية، يتوقع أن يظل الاقتصاد الصيني متأثرا بالصعوبات التي يعرفها سوق العقار، وبالمستويات المرتفعة لدين الجماعات المحلية وكذا بالارتفاع المعلن عنه في الرسوم الجمركية الأمريكية. ويرتقب أن يصل نموه إلى هدف 5% هذه السنة ارتباطا جزئيا بتحسّن الطلب الخارجي، لكنه سيتباطأ إلى 4,8% في 2025. ومن المتوقع في المقابل أن يبقى الاقتصاد الهندي قويا على المدى المتوسط بفضل جهد الاستثمار العمومي، مع نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 6,8% في 2024 وبواقع 6,6% في 2025.
14. على الصعيد الوطني، تسارع النمو الاقتصادي من 1,5% في 2022 إلى 3,4% في 2023، نتيجة تحسّن القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,5% بعد 3,4%، وانتعاش طفيف في القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,4%، بعد انكماش بواقع 11,3%. وعلى المدى المتوسط، يرتقب أن تتعزز الأنشطة غير الفلاحية بوتيرة 3,8% في 2024 وبواقع 4,1% في 2025، خاصة بفضل مختلف الأوراش التي تم إطلاقها أو برمجةها، وتواصل دينامية الأنشطة المرتبطة بالسياحة وتزايد استهلاك الأسر في ظل تراجع التضخم والزيادات في الأجور. في المقابل، من المتوقع أن يظل الإنتاج الفلاحي رهينا بالظروف المناخية. وهكذا، وأخذا بالاعتبار محصول حبوب قدره 31,2 مليون قنطار حسب تقديرات وزارة الفلاحة، من المرجح أن تتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,9% هذه السنة، قبل أن تنتعش بواقع 8,6% في 2025 بناء على فرضية العودة إلى محصول حبوب متوسط قدره 55 مليون قنطار. وفي المجمل، يتوقع أن يتراجع نمو الاقتصاد الوطني إلى 2,8% في 2024 قبل أن يتسارع إلى 4,5% في 2025.

15. وفيما يخص الحسابات الخارجية، فبعد شبه استقرار سنة 2023، من المنتظر أن تتحسن صادرات السلع بنسبة 4,4% في 2024 وبواقع 8,9% في 2025، مدفوعة بالأساس بمبيعات قطاع السيارات والفوسفات ومشتقاته، التي من المتوقع أن تصل على التوالي إلى 185,1 مليارا وإلى 88,5 مليار درهم في 2025. بالموازاة مع ذلك، وبعد تراجع بنسبة 2,9% في 2023، يرتقب أن تتزايد الواردات بنسبة 6,1% ثم بواقع 9,7%، ارتباطا بالخصوص بارتفاع مقتنيات سلع التجهيز والاستهلاك، بينما يتوقع أن تنخفض الفاتورة الطاقية هذه السنة، وأن ترتفع بعد ذلك بحوالي 5% في 2025 إلى 125,1 مليار درهم. ومن جهة أخرى، يتوقع أن تواصل مداخيل الأسفار أداءها الإيجابي مع زيادات سنوية بنسبة 5,8% لتستقر عند 117,2 مليار سنة 2025. كذلك، تشير المعطيات المتاحة إلى استمرار التوجه التصاعدي لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، مع تحسن بنسبة 1,9% هذه السنة، وبواقع 5,3% في 2025 إلى 123,7 مليار درهم. وفي ظل هذه الظروف، وبعد تراجع استثنائي إلى 0,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2023، يرتقب أن يبلغ عجز الحساب الجاري حوالي 1,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 و2,7% في 2025. ومن ناحية أخرى، من المتوقع أن ترتفع عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بعد مستوى متدن نسبيا في 2023 يعادل 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي، إلى ما يقارب 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 و2025. وأخيرا، وأخذا بالاعتبار التمويلات الخارجية المرتقبة للخرينة، من المرجح أن تواصل الأصول الاحتياطية الرسمية تعززها لتصل إلى 382 مليار درهم في نهاية سنة 2024 وإلى 395,6 مليار في نهاية 2025، وهو ما يمثل تغطية حوالي 5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

16. وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، يرتقب أن تشهد الحاجة إلى السيولة البنكية تراجعا طفيفا، لتنتقل من 111,4 مليار أ في نهاية 2023 إلى 109,8 مليار درهم في نهاية 2024، قبل أن تتفاقم إلى 133,6 مليارا بنهاية سنة 2025، مدفوعة بالخصوص بالزيادة المرتقبة في حجم النقد المتداول. واعتبارا لهذه التطورات، وكذا توقعات النمو غير الفلاحي والنظام البنكي، من المرجح أن يتسارع نمو الائتمان الممنوح للقطاع غير المالي من 2,7% في 2023 إلى 4,4% في 2024 وإلى 5,2% في 2025. أما سعر الصرف الفعلي الحقيقي، وباعتبار فارق التضخم مع الشركاء والمنافسين التجاريين الرئيسيين وارتفاعه بالقيمة الاسمية، من المتوقع أن يواصل ارتفاعه الطفيف بمعدل 0,5% في 2024 وبنسبة 0,2% في 2025، بعد 0,8% المسجلة خلال سنة 2023.

17. وفي مجال المالية العمومية، شهد تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2024 تحسنا بواقع 10,8% في المداخيل العادية نتيجة ارتفاع العائدات الضريبية. وموازاة مع ذلك، تزايدت النفقات العامة بنسبة 1,2% مدفوعة بتلك الخاصة بالسلع والخدمات، فيما انخفضت تكاليف المقاصة ونفقات الاستثمار. وبالنظر إلى هذه التطورات وفتح اعتمادات إضافية برسم الميزانية العامة بمبلغ 14 مليار درهم، حُصصت قرابة نصفها للزيادات في الأجور المقررة في إطار الحوار الاجتماعي وكذا تحيين توقعاته الاقتصادية الكلية، يتوقع بنك المغرب استقرار عجز الميزانية في حدود 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال هذه السنة وتراجعها إلى 4,1% في 2025.

نظرة عامة

بالرغم من استمرار التوترات الجيوسياسية وتشديد الشروط المالية، استمر النشاط الاقتصادي منذ بداية السنة في إظهار قدرة نسبية على الصمود في البلدان الرئيسية المتقدمة والصاعدة. وتشير بيانات الفصل الأول من سنة 2024 نموًا اقتصاديًا، على أساس سنوي بواقع 2,9%، بعد أن سجل 3,1% في الفصل السابق في الولايات المتحدة و0,4% مقابل 0,2% في منطقة الأورو. وتعزز النمو على وجه الخصوص من 1,2% إلى 1,3% في فرنسا ومن 2,1% إلى 2,4% في إسبانيا، واستقر عند 0,7% في إيطاليا، بينما سجل انكماشًا جديدًا في ألمانيا بنسبة 0,2%. كما نما الناتج الداخلي الإجمالي بمعدل 0,2%، بعد انخفاض بواقع 0,2% في المملكة المتحدة، وتراجع بنسبة 0,3% في اليابان، بعد أن سجل ارتفاعًا بواقع 1,3%.

أما في الدول الرئيسية الصاعدة، فقد تسارع النمو في الصين بمعدل 5,3% في الفصل الأول بعد أن حقق 5,2% في الفصل السابق بالرغم من أزمة القطاع العقاري. وعلى نفس المنوال، تعزز النمو من 2,1% إلى 2,5% في البرازيل، ومن 4,9% إلى 5,4% في روسيا، بينما تباطأ من 8,6% إلى 7,8% في الهند.

وتشير بيانات سوق الشغل لشهر ماي إلى استمرار الزخم في الولايات المتحدة، مع إحداث 272 ألف منصب شغل جديد، مقابل 165 ألف منصب في أبريل، وارتفاع الأجور بنسبة 4,1%، على الرغم من ارتفاع معدل البطالة بشكل طفيف إلى 4%. وفي منطقة الأورو، تظل الوضعية مواتية على وقع انخفاض معدل البطالة إلى 6,4% في أبريل، مما يعكس استقرارًا عند 3,2% في ألمانيا و11,7% في إسبانيا، وانخفاضًا إلى 7,3% في فرنسا و6,9% في إيطاليا.

على صعيد الأسواق المالية، اتجهت مؤشرات البورصات في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية عموماً إلى الارتفاع منذ بداية العام، مع تحقيق مكاسب في نهاية شهر ماي بلغت 11,4% لمؤشر EuroStoxx 50، و5,9% لمؤشر داو جونز الصناعي، و9,4% بالنسبة لمؤشر FTSE 100، و16,3% بالنسبة لمؤشر نيكيا 225. وصاحب هذه التطورات زيادة طفيفة في العزوف عن المخاطر، مع ارتفاع مؤشر VIX إلى 12,9% في ماي مقابل 12,4% في دجنبر 2023 في الأسواق المالية الأمريكية، ومؤشر VSTOXX إلى 13,5% في ماي مقابل 13,4% في أوروبا. على صعيد الاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI EM ارتفاعاً بواقع 8,7% مع نهاية الأشهر الخمسة الأولى من السنة، مما يعكس على وجه الخصوص ارتفاعاً بواقع 12,5% في الصين و11,9% في تركيا.

فيما يتعلق بعائدات السندات السيادية، فقد سجلت ارتفاعاً خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2024 في الاقتصادات المتقدمة. وبالتالي، ارتفع المعدل لمدة 10 سنوات بواقع 5 نقاط أساس إلى 4,5% و3% على التوالي في الولايات المتحدة وفرنسا، وبواقع 4 نقاط أساس إلى 2,5% في ألمانيا، ونقطتي أساس (إلى 3,3%) في إسبانيا و(إلى 3,8%) في إيطاليا. بالنسبة لأبرز الاقتصادات الصاعدة، انخفض هذا المعدل بواقع 3 نقاط أساس إلى 2,3% في الصين، ونقطة أساس واحدة إلى 7,1% في الهند. غير أنه ارتفع بواقع 15 نقطة أساس إلى 11,8% في البرازيل وبواقع 29 نقطة أساس إلى 26,2% في تركيا.

في أسواق الصرف، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 0,9% مقابل الدولار وبنسبة 0,8% مقابل الجنيه الإسترليني في نهاية الأشهر الخمسة الأولى من السنة، بينما عزز موقعه مقابل الين الياباني بنسبة 7,3%. وسجلت عملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية انخفاضاً بشكل عام مقابل الدولار خلال نفس الفترة، مع تراجع الرغينيبي الصيني بنسبة 1,3% والريال البرازيلي بنسبة 4,7% واليرة التركية بواقع 9,8%. وظلت الروبية الهندية مستقرة مقابل الدولار الأمريكي.

أما في أسواق السلع الأساسية، وبعد أربعة أشهر متتالية من الارتفاع، زاد سعر خام البرنت بنسبة 8,9% إلى 82 دولارًا للبرميل في المتوسط في شهر ماي. ويعزى هذا التقدم بالأساس إلى تخفيض وكالة الطاقة الدولية لتوقعات الطلب العالمي على النفط، بالموازاة مع إبقاء منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك+) على تقليص الإنتاج. غير أنه لا يزال مرتفعاً بنسبة 8,3% على أساس سنوي. وباستثناء الطاقة، ارتفعت الأسعار بنسبة 5,1% على أساس سنوي، ما يعكس بالأساس زيادة بنسبة 16% في أسعار المعادن والخامات. وفيما يخص الفوسفات ومشتقاته، تراجعت أسعارها في ماي بنسبة 4,2% على أساس شهري إلى 522 دولارًا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم وبواقع 1,7% إلى 434,94 دولارًا للطن بالنسبة للفوسفات الخام، وظلت مستقرة عند 152,5 دولارًا للطن بالنسبة للفوسفات الخام. وعلى أساس سنوي، انخفضت الأسعار على أساس سنوي بواقع 55,8% بالنسبة للفوسفات الخام و10,4% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، بينما شهدت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم ارتفاعاً طفيفاً بواقع 2,4%.

وفي هذا السياق، ومع استمرار منحه التنازلي، ارتفع التضخم في منطقة الأورو ارتفاعاً طفيفاً في ماي، ليصل إلى 2,6%، بعد استقراره عند 2,4% منذ مارس. وبالعكس ذلك على وجه الخصوص تسارعاً بين شهري أبريل وماي من 2,4% إلى 2,8% في ألمانيا، ومن 2,4% إلى 2,7% في فرنسا، ومن 3,4% إلى 3,8% في إسبانيا. ومن ناحية أخرى، تباطأ التضخم في الولايات المتحدة إلى 3,3% في ماي للشهر الثاني على التوالي، بعد أن بلغ 3,4% في الشهر المنصرم. وعلى نحو مماثل، انخفض التضخم في المملكة المتحدة من 2,3% في أبريل إلى 2% في ماي، بينما تسارع في اليابان من 2,5% إلى 2,9%.

وفيما يتعلق بتوجه السياسات النقدية، قرر الاحتياطي الفيدرالي عقب اجتماعه المنعقد يومي 11 و12 يونيو الإبقاء على النطاق المستهدف دون تغيير عند [5,25% - 5,50%] للمرة السابعة على التوالي، في ظل سياق يتسم بوتيرة مطردة من النشاط الاقتصادي وإحداث قوي لفرص الشغل ومعدل بطالة منخفض. من جانبه، قرر البنك المركزي الأوروبي عقب اجتماعه المنعقد في 6 يونيو خفض أسعار الفائدة الرئيسية الثلاثة بمقدار 25 نقطة أساس، بعد أن أبقي عليها دون تغيير لمدة 9 أشهر، في سياق يتسم بتباطؤ كل من التضخم إجمالاً ومكونه الأساسي، وانخفاض توقعات التضخم. ومع ذلك، فقد شدد البنك على استمرار الضغوط على الأسعار الداخلية المرتبطة بنمو الأجور المرتفع، مشيراً إلى أنه سيحافظ على مقاربة تستند إلى البيانات في كل اجتماع على حدة لتحديد حدة ومدة التوجه التشديدي لسياسته النقدية بشكل مناسب.

على الصعيد الوطني، بلغ النمو الاقتصادي 3,4% في 2023 بعد 1,5% في 2022، نتيجة تحسن القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 3,5% بعد أن بلغت 3,4%، وانتعاش طفيف للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,4% بعد انكماش بنسبة 11,3%. وفيما يخص الطلب، ساهم مكونه الداخلي في النمو بنسبة 3,6 نقطة مئوية، بينما ساهم المكون الخارجي سلباً بواقع 0,2 نقطة.

وفي الفصل الأول من 2024، شهد سوق الشغل فقدان 80 ألف منصب شغل جديد بعد إحداث 280 ألف منصب في السنة السابقة، مع انخفاض بمقدار 206 ألف منصب في الفلاحة وخلق 122 ألف منصب في الأنشطة غير الفلاحية، أكثر من نصفها في الخدمات. وتراجع معدل النشاط مرة أخرى من 43,1% إلى 42,6%، وارتفع معدل البطالة من 12,9% إلى 13,7%.

وعلى مستوى الحسابات الخارجية، تفرز بيانات الأشهر الأربعة الأولى من السنة تقلص العجز التجاري بنسبة 1,4% نتيجة لزيادة الصادرات بمعدل 3,5% والواردات بمعدل 1,6%. وبالتالي تحسن معدل التغطية إلى 62,4%. وكان نمو الصادرات مدفوعاً بشكل رئيسي بالزخم المستمر لشحنات السيارات والطيران، والتي تعززت بنسبة 12,8% و17,3% على التوالي، وكذلك بزيادة في مبيعات الفوسفات ومشتقاته بواقع 4,7%. وعلى العكس من ذلك، انخفضت المبيعات في قطاعي «الإلكترونيات والكهرباء» و«النسيج والجلد» بنسبة 9,7% و6% على التوالي. أما الواردات، فارتفعت عاكساً أساساً زيادة في مشتريات سلع التجهيز بنسبة 6,8% ومشتريات السلع الاستهلاكية بنسبة 6,7% وواردات مشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 4,6%، بينما انخفضت الفاتورة الطاقية بنسبة 8%. وبالموازاة مع ذلك، ظلت مداخيل الأسفار مستقرة تقريباً عند 31,9 مليار درهم، في حين أظهرت نفقات السفر نمواً مقداره 25,2%. وواصلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ارتفاعها بنسبة 2,4%. أما فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، شهدت مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة نمواً بواقع

24%، بينما انخفضت نفقات الاستثمار المباشر للمغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 27,9%. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية 358,6 مليار درهم، وهو ما يعادل 5 أشهر و9 أيام من واردات السلع والخدمات.

وعلى صعيد الأوضاع النقدية، زادت حاجة البنوك للسيولة بمقدار 111,6 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي في الفصل الأول، قبل أن تتراجع قليلاً إلى 110,2 مليار درهم في المتوسط في شهري أبريل وماي. وعلى ضوء ذلك، زاد بنك المغرب من ضخ السيولة إلى 123,9 مليار درهم ثم إلى 124,1 مليار درهم على التوالي. كما اتسمت الظرفية النقدية في الفصل الأول من 2024 بانخفاض قيمة سعر الصرف الفعلي الحقيقي بواقع 0,54% وشبه استقرار من فصل لآخر في أسعار الفائدة على القروض عند 5,40%، وبذلك حافظت على ارتفاعها منذ بدء التشديد النقدي في شتنبر 2022 عند 116 نقطة أساس. وارتفع الإقراض البنكي للقطاع غير المالي بواقع 2,6% مقارنة بنسبة 2,8% المسجلة في الفصل السابق، ارتباطاً بتباطؤ وتيرة نمو القروض المقدمة للمقاولات العمومية والأسر. وتشير أحدث المعطيات لشهر أبريل 2024 إلى شبه استقرار نمو القروض في نسبة 2,7%.

وفيما يخص المالية العمومية، أفرزت تكاليف نفقات الخزينة ومواردها للأشهر الخمسة الأولى من سنة 2024 تراجع عجز الميزانية إلى 17,6%، مدعوماً بالأداء الجيد للعائدات الضريبية التي ارتفعت بنسبة 13,9%، في حين تراجعت العائدات غير الضريبية بواقع 22,9%. وارتفعت النفقات العادية من 2,9% إلى 144 مليار درهم، وهو ما يعكس أساساً زيادة بنسبة 3,1% في نفقات السلع والخدمات، في حين انخفضت نفقات المقاصة والفوائد على الديون بمعدل 9,3% و0,8% على التوالي. وفي ظل هذه الظروف، شهد الرصيد العادي فائضاً قدره 7,7 مليار، مقارنةً بعجز قدره 3 مليارات في السنة الماضية. في المقابل، انخفض الاستثمار بنسبة 5,3% إلى 36,1 مليار، لترتفع النفقات الإجمالية إلى 180,1 مليار، بزيادة قدرها 1,2%. أما الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة، فقد انخفض بنسبة 33,2% إلى 10,8 مليار. وأخذاً في الاعتبار تقليص مخزون العمليات قيد الإنجاز بواقع 5,2 مليار، فقد تراجع عجز الصندوق إلى 22,8 مليار، بدلاً من 26,6 مليار في نهاية ماي 2023. وتمت تغطية هذا العجز بواسطة الموارد الداخلية بمبلغ صاف قدره 15,1 مليار وتدفع صافي خارجي إيجابي بمبلغ 7,8 مليار درهم. وبالتالي، ارتفع جاري الدين العمومي المباشر بنسبة 4,1% في نهاية ماي 2024 مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2023.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 7,6% في الفصل الأول من سنة 2024، مدفوعاً أساساً بارتفاع المؤشرات القطاعية «المشاركة والترويج العقاري» بواقع 53,2% و«شركات الاستثمار العقاري» بنسبة 10,2% والأبنك بنسبة 9,4%. وفيما يخص حجم التداول، فقد انخفض على أساس فصلي من 31,9 مليار درهم إلى 13,1 مليار درهم، ويعزى ذلك أساساً إلى الانخفاض الحاد في التداول في سوق الكتل الذي استقر رقم معاملاته في حدود 270,6 مليون درهم بعد أن سجل 17,6 مليار درهم. وفي هذا السياق، ارتفعت رسملة البورصة منذ بداية السنة بواقع 7,3% إلى 671,6 مليار درهم مغربي.

وفي سوق الأصول العقارية، سجل مؤشر أسعار الأصول ارتفاعاً بمعدل 4% في الفصل الأول من 2024، مع زيادة بنسبة 2,6% مسجلة في العقارات التجارية و2% في العقارات السكنية، وانخفاض بنسبة 0,1% في الأراضي الحضرية. في المقابل، تقلص عدد العمليات إجمالاً بنسبة 13,8%، والعقارات التجارية بنسبة 17%، والعقارات السكنية بنسبة 14,3%، والأراضي الحضرية بنسبة 10,4%.

وفي هذا السياق، استمر التوجه التنافسي للتضخم، حيث تراجع من 1,2% في الفصل الأول من سنة 2024 إلى 0,3% في المتوسط في شهري أبريل وماي. ويعزى هذا التباطؤ أساساً إلى تسارع هبوط أثمان المواد الغذائية متقلبة الأسعار بواقع -7,6% في المتوسط في أبريل وماي، بعد أن استقرت في -1,2% في الفصل الأول من سنة 2024. وفي المقابل، وارتباطاً بالشروع في رفع الدعم عن غاز البوتان اعتباراً من 20 ماي، ارتفعت الأسعار المقننة بنسبة 0,5% على أساس سنوي، بدلاً من ركودها في الفصل الأول من سنة 2024، بينما ارتفعت أسعار الوقود وزيوت التشحيم بمعدل 6,6% مقارنة بانخفاض بنسبة 1,1%. من جانبه، يظل التضخم الأساسي معتدلاً وفي منحى تنافسي، حيث بلغ 2% بعد أن سجل 2,2%. أما بخصوص توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم، فقد بلغت تلك الخاصة بأفق 8 فصول 2,7%، بدلاً من 3,4% المتوقعة في الفصل السابق، وتلك الخاصة بأفق 12 فصلاً 2,8% بعد 3,3%.

وفيما يتعلق بالآفاق المستقبلية، من المتوقع أن يتباطأ الاقتصاد العالمي في أفق التوقع، وإن كان بوتيرة أبطأ من المتوقع في مارس. ويُرجح أن يحقق النمو 2,8% في سنة 2024 و2,7% في سنة 2025، بعد أن سجل 3,2% في سنة 2023. وفي الولايات المتحدة وبعد الصمود الملحوظ الذي أبان عنه في سنة 2023، من المتوقع أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,1% هذه السنة وبنسبة 1,4% في سنة 2025، مما يعكس أساساً تباطؤ الإنفاق الاستهلاكي. وفي منطقة الأورو وبعد تحقيق معدل 0,5% في سنة 2023، لا يزال نمو الناتج الداخلي الإجمالي مكبوحاً بالاقتصاد الألماني الذي يعاني خصوصاً من صعوبات في قطاع السيارات. ومن المنتظر أن ينخفض إلى أقل من 1% في 2024 قبل أن يرتفع إلى 1,8% في 2025. وفي المملكة المتحدة وبعد ركود طفيف في سنة 2023، من المتوقع أن تتحسن وتيرة النشاط إلى 0,8% في 2024 ثم إلى 1,5% في 2025، مدعومة بانتعاش الاستهلاك.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، من المتوقع أن تحقق الصين هدفها للنمو البالغ 5% هذه السنة، ويرجع الفضل في ذلك جزئياً إلى تعزيز الطلب الخارجي، قبل أن يتباطأ إلى 4,8% في 2025، لا سيما بسبب الصعوبات التي لا يزال يعرفها سوق العقار والمستويات المرتفعة لمديونية السلطات المحلية، فضلاً عن الزيادة في الرسوم الجمركية الأمريكية على الواردات الصينية المعلن عنها مؤخراً. أما بالنسبة للاقتصاد الهندي، فمن المتوقع أن يظل قوياً على المدى المتوسط، مدعوماً بالاستثمار العمومي، حيث من المنتظر أن يتعزز الناتج الداخلي الإجمالي بواقع 6,8% سنة 2024 و6,6% في 2025. وبعد «موسم حصاد قياسي» بالبرازيل في 2023، من المتوقع أن يحقق الاقتصاد نمواً محدوداً بنسبة 1,8% هذه السنة و1,7% في 2025. وفي روسيا، شهد الناتج الداخلي الإجمالي ارتفاعاً ملحوظاً في الفصل الأول، مدفوعاً بالطلب القوي ونفقات الميزانية المتعلقة بالحرب. وبالتالي من المرجح أن يصل نمو الاقتصاد إلى 2,7% في 2024 قبل أن يعرف شبه ركود عند 0,3% في 2025، وذلك بالأساس بسبب العقوبات الدولية.

وفي أسواق المواد الأولية، يتوقع أن يرتفع سعر خام البرنت إلى 84,7 دولاراً للبرميل كمتوسط في 2024، مما يعكس ارتفاع الطلب العالمي وتمديد تخفيضات أوبك + للإنتاج. ويُرجح أن يستمر في الزيادة في 2025 ليبلغ 86 دولاراً للبرميل. وفيما يتعلق بالفوسفات المغربي ومشتقاته، فيُنتظر أن تسجل أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك والفوسفات الثلاثي الممتاز تراجعاً من 591 دولاراً للطن في 2023 إلى 564 دولاراً للطن في 2024 ومن 449 دولاراً للطن إلى 421 دولاراً للطن على التوالي. وفي 2025، من المتوقع أن ينقلب هذا المنحى مع ارتفاع بواقع 592 دولاراً للطن للفوسفات ثنائي الأمونياك و478 دولاراً للطن للفوسفات الثلاثي الممتاز. وبخصوص الفوسفات الخام، فيتوقع أن يرتفع سعره من 271 دولاراً للطن في 2023 إلى 230 دولاراً للطن، ثم إلى 212 دولاراً للطن. وفيما يتعلق بأسعار المواد الغذائية وبعد الانكماش الملاحظ في 2023 بواقع 13,7%، يرجح أن ينخفض مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بنسبة 4,6% في 2024، قبل أن يرتفع بواقع 4,3% في 2025. وفي ظل هذه الظروف، من المنتظر أن يستمر تباطؤ التضخم على المدى المتوسط ليصل إلى 3,5% على المستوى الدولي في 2024 ثم 3,1% في 2025. وفي منطقة الأورو، من المقرر أن يتباطأ التضخم من 5,4% في 2023 إلى 2,5% في 2024 ثم 2,2% في 2025، بينما من المنتظر أن يواصل التضخم في الولايات المتحدة اتجاهه التنزلي، مسجلاً انخفاضاً من 4,1% في 2023 إلى 3,3% في 2024 و2,7% في 2025.

وعلى الصعيد الوطني، من المتوقع أن تتحسن الصادرات بنسبة 4,4% في 2024، مدفوعة أساساً بارتفاع مبيعات قطاع السيارات بواقع 10,7% إلى 164,1 مليار درهم وارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 1,9% إلى 78,2 مليار درهم، على وقع الارتفاع المتوقع 1 على وجه الخصوص في الكميات المصدرة. فيما يخص الواردات، يرجح أن ترتفع بنسبة 6,1%، نتيجة بالأساس إلى ارتفاع مشتريات سلع التجهيز والسلع الاستهلاكية والمنتجات نصف المصنعة، في حين يتوقع أن تنخفض فاتورة الطاقة بنسبة 2,2% إلى 119,3 مليار درهم. من جانبها، من المنتظر أن تستمر مداخيل الأسفار في أدائها، مع ارتفاع بنسبة 5,8% إلى 110,8 مليار درهم، بينما يرجح أن تزداد تحويلات المغاربة

المقيمين بالخارج بواقع 1,9% إلى 117,5 مليار درهم. وبالتالي، من المرتقب أن يصل عجز الحساب الجاري في نهاية السنة إلى 1,7% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد أن سجل 0,6% في 2023. من المتوقع أيضا أن ترتفع عائدات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 46,6 مليار درهم، أي ما يعادل 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024، بعد أن سجلت 2,4% سنة من قبل. وفي سنة 2025، يتوقع أن تنمو الصادرات بنسبة 8,9%، مما يعكس أساسا ارتفاعا في مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 13,2% إلى 88,5 مليار¹ وزيادة في شحنات قطاع السيارات بنسبة 12,8% إلى 185,1 مليار درهم. وبالموازاة مع ذلك، من المتوقع أن ترتفع الواردات بنسبة 9,7%، مما يعكس أساسا زيادة مشتريات سلع التجهيز والمنتجات النهائية الاستهلاكية، بالإضافة إلى ارتفاع فاتورة الطاقة بنسبة 4,9% إلى 125,1 مليار. أما مداخيل الأسفار، فمن المتوقع أن تتحسن بنسبة 5,8% إلى 117,2 مليار درهم، وتحولات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 5,3% إلى 123,7 مليار درهم. وبالتالي من المتوقع أن يتسع عجز الحساب الجاري إلى 2,7% من الناتج الداخلي الإجمالي. وفيما يخص الاستثمار الأجنبي المباشر، فمن المرجح أن يحقق ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وبناء على فرضية تحقيق تمويلات الخزينة الخارجية المتوقعة، من المرجح أن تتعزز الموجودات الاحتياطية الرسمية بواقع 382 مليار درهم بنهاية 2024 و395,6 مليار درهم بنهاية 2025. وبالتالي، من المنتظر أن يبلغ معدل تغطيتها 5 أشهر و8 أيام و5 أشهر و13 يوما من واردات السلع والخدمات على التوالي.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، يرتقب أن تقل الحاجة إلى السيولة البنكية لتصل إلى 109,8 مليار درهم بنهاية 2024، قبل أن تبلغ 133,6 مليار درهم بنهاية 2025. وفيما يخص الائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي، من المرتقب أن تتسارع وتيرته إلى 4,4% في 2024 و5,2% في 2025، أخذا في الحسبان التطور المتوقع للنشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي.

وعلى صعيد المالية العمومية، من المنتظر أن يستقر عجز الميزانية عند 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024، أي عند نفس مستوى سنة 2023. وتعرى هذه النتيجة إلى دمج اعتمادات إضافية مفتوحة برسم الميزانية العامة بقيمة 14 مليارات، بما في ذلك 6,5 مليار لتغطية الزيادة في الأجور العمومية المقررة في إطار الحوار الاجتماعي، ورفع التوقعات بشأن العائدات الضريبية، مع الأخذ بعين الاعتبار توقعات الاقتصاد الكلي الجديدة لبنك المغرب وأرقام الميزانية المسجلة حتى نهاية أبريل 2024. وفي 2025، من المتوقع أن يتقلص عجز الميزانية إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، بدلا من 4% المتوقعة في مارس، مما يعكس ليس فقط تأثير اتفاق الحوار الاجتماعي، ولكن أيضا أداء أفضل للمداخيل الضريبية إلى جانب انخفاض تكاليف المقاصة ونفقات الاستثمار.

وفيما يتعلق بالنشاط الاقتصادي، فبعد تسارعه إلى 3,4% سنة 2023، يرتقب أن يتراجع نمو الاقتصاد الوطني إلى 2,8% هذه السنة، قبل أن ينتعش ليصل إلى 4,5% سنة 2025. ويغطي هذا التوقع انكماشا بنسبة 6,9% في القيمة المضافة الفلاحية في 2024، مع الأخذ بعين الاعتبار محصول الحبوب المتوقع الذي قدرته وزارة الفلاحة في 31,2 مليون قنطار، ثم ارتفاعا بنسبة 8,6% في 2025، بناء على فرضية متوسط إنتاج الحبوب قدره 55 مليون قنطار ونمو متوسط للمحاصيل الأخرى. ومن المتوقع أن تتعزز وتيرة تطور الأنشطة غير الزراعية لتصل إلى 3,9% في 2024 ثم 4,1% في 2025.

في ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يتباطأ التضخم إلى 1,5%، مما يعكس أساسا انخفاضاً أسرع من المتوقع في أثمان المنتجات متقلبة الأسعار والتأخير الطفيف في رفع الدعم عن غاز البوتان، قبل أن يتسارع إلى 2,7% في 2025. ومن المتوقع أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 2,3% في عامي 2024 و2025، بعد أن سجل 5,6% في 2023.

1 توقعات مستندة إلى تجميعات قسم صخور الفوسفات والأسمدة الممتازة التابع لمجموعة وحدة أبحاث السلع الأولية.

وتظل الشكوك المحيطة بالآفاق الدولية المستقبلية عالية، لاسيما وأن 2024 ستكون سنة انتخابية في العديد من الدول مع ميزان مخاطر يميل نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وبالفعل، قد ينتج عن استمرار الحرب في أوكرانيا وخطر تصاعد الصراع في الشرق الأوسط تباطؤ شديد للنشاط الاقتصادي العالمي واضطراب لإمدادات الطاقة اللذان يمكن أن يتحولا إلى ارتفاع في أسعار المواد الأولية. وعلى الصعيد الوطني، ترتبط المخاطر المتعلقة بالنشاط أساسا بتكرار الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي على المدى المتوسط. غير أن مجهودات إنعاش الاستثمار والأوراش الكبرى التي أطلقتها المملكة أو تلك المبرمجة يعزز التفاؤل بشأن وتيرة أسرع للنشاط الاقتصادي على المدى المتوسط والطويل. وبشأن التضخم، فالمخاطر المحيطة بآفاقه تظل مرتفعة؛ فعلاوة على المخاطر المرتبطة بالضغوط الخارجية، قد يؤدي تلاحق فترات الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي إلى ارتفاع أكبر في أسعار المواد الغذائية.

1. التطورات الدولية

استمر النشاط الاقتصادي في إظهار صمود في الفصل الأول من السنة، سواء في الاقتصادات المتقدمة أو في البلدان الصاعدة، وإن كان ذلك بوتيرة مختلفة. وبالتالي، تسارع النمو في منطقة الأورو والمملكة المتحدة والصين، بينما تباطأ في الولايات المتحدة والهند. وبالتوازي مع ذلك، وعلى الرغم من المنحى التنافسي، تسارع التضخم على أساس سنوي في منطقة الأورو في شهر ماي وسجل تراجعاً طفيفاً آخر في الولايات المتحدة. وبافتراض حدوث تحسن في آفاق التضخم، قرر البنك المركزي الأوروبي في اجتماعه في 6 يونيو خفض أسعار الفائدة الرئيسية الثلاثة بواقع 25 نقطة أساس، وهو أول خفض لأسعار فائدته الرئيسية منذ 2019. ومن جانبه، أبقى البنك الاحتياطي الفيدرالي عقب اجتماعه يومي 11 و12 يونيو على النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفيدرالية دون تغيير للمرة السابعة على التوالي. ولا تزال الأوضاع في أسواق الشغل في الاقتصادات المتقدمة مواتية. وفيما يتعلق بالأسواق المالية، تظهر البيانات حتى نهاية شهر ماي أداءً إيجابياً بشكل عام من أسواق الأسهم الرئيسية المتقدمة والصاعدة. وفيما يتعلق بأسواق سندات الاقتراض السيادية، ارتفع معدل العائدات طويلة الأجل في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، في حين أفرزت اتجاهات متباينة في البلدان الصاعدة. وفيما يخص المواد الأولية، وبعد أربعة أشهر متتالية من الارتفاعات، انخفض سعر نفط خام البرنت في شهر ماي على أساس شهري. وبالمثل، انخفض مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية انخفاضاً طفيفاً خلال نفس الفترة، ولكنه ظل مرتفعاً على أساس سنوي.

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

2024		2023		2022					
1 ف	2 ف	3 ف	4 ف	1 ف	2 ف	3 ف	4 ف	1 ف	2 ف
البلدان المتقدمة									
2,9	3,1	2,9	2,4	1,7	0,7	1,7	1,9	3,6	الولايات المتحدة
0,4	0,2	0,2	0,6	1,3	1,9	2,5	4,1	5,5	منطقة الأورو
1,3	1,2	0,9	1,4	1,0	0,7	1,4	3,7	4,7	فرنسا
-0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,8	1,2	1,6	4,0	ألمانيا
0,7	0,7	0,6	0,6	2,2	2,0	2,8	5,3	6,6	إيطاليا
2,4	2,1	1,9	2,0	4,0	3,8	5,4	7,2	6,8	إسبانيا
0,2	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	2,1	3,9	11,4	المملكة المتحدة
-0,3	1,3	1,5	2,2	2,5	0,7	1,5	1,3	0,4	اليابان
البلدان الصاعدة									
5,3	5,2	4,9	6,3	4,5	2,9	3,9	0,4	4,8	الصين
7,8	8,6	8,1	8,2	6,2	4,3	5,5	12,8	4,5	الهند
2,5	2,1	2,0	3,5	4,2	2,7	4,3	3,6	1,5	البرازيل
5,7	4,0	6,1	3,9	4,0	3,3	4,1	7,6	7,8	تركيا
5,4	4,9	5,7	5,1	-1,6	-1,8	-2,8	-3,5	3,7	روسيا

المصادر: Eurostat و Thomson Reuters Eikon

وفيما يخص الدول الصاعدة الرئيسية، فرغم الأزمة التي يشهدها قطاع العقارات في الصين، تسارع النمو بواقع 5,3% على أساس سنوي في الفصل الأول بعد أن سجل 5,2% في الفصل السابق. وعلى نحو مماثل، تعزز النمو من 2,1% إلى 2,5% في البرازيل، ومن 4% إلى 5,7% في تركيا، ومن 4,9% إلى 5,4% في روسيا. غير أن وتيرة النشاط تباطأت من 8,6% إلى 7,8% في الهند.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

بالرغم من السياق الدولي المتسم باستمرار التوترات الجيوسياسية وتشديد الشروط المالية، لا تزال الاقتصادات الرئيسية المتقدمة والصاعدة تُظهر صموداً نسبياً على العموم.

تُظهر البيانات المتعلقة بالفصل الأول من 2024 نمواً سنوياً بنسبة 2,9% في الولايات المتحدة، بعد أن كان 3,1% في الفصل السابق. وفي منطقة الأورو، تسارع النمو إلى 0,4%، مع وجود تطورات متباينة بين الدول الأعضاء الرئيسية. وهكذا تعززت وتيرة النشاط من 1,2% إلى 1,3% في فرنسا ومن 2,1% إلى 2,4% في إسبانيا، وسجلت إيطاليا ركوداً بواقع 0,7%، بينما انكمش الناتج الداخلي الإجمالي في ألمانيا بنسبة 0,2% مرة أخرى. أما على صعيد الاقتصادات المتقدمة الأخرى، فقد ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,2% في المملكة المتحدة في الفصل الأول، بعد انكمش بواقع 0,2% في الفصل السابق. وعلى العكس من ذلك، انكمش بنسبة 0,3% في اليابان، بعد ارتفاع بواقع 1,3%.

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

1.2.1 قرارات السياسات النقدية

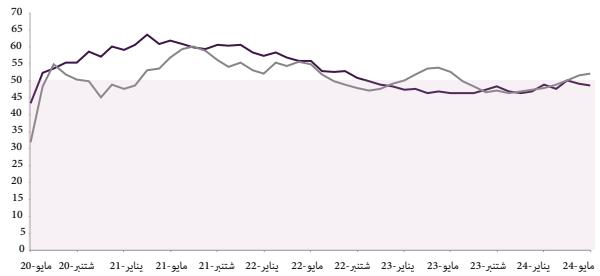
فيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، في أعقاب اجتماعه في 6 يونيو، وبعد الإبقاء عليها دون تغيير لمدة 9 أشهر، قرر البنك المركزي الأوروبي خفض أسعار فائده الرئيسية الثلاثة بواقع 25 نقطة أساس، على خلفية تباطؤ التضخم ومكونه الأساسي، وتراجع توقعات التضخم. وبالتالي، خفض سعر الفائدة على عمليات إعادة التمويل الرئيسية إلى 4,25% وسعر الفائدة على تسهيلات القرض الهامشي إلى 4,50% وسعر الفائدة على تسهيلات الإيداع إلى 3,75%. ومع ذلك، فقد شدد على استمرار ضغوط الأسعار الداخلية المنشأ المتعلقة بالارتفاع المستمر في الأجور. كما أشار أيضًا إلى أن برنامجه لشراء الموجودات يتقلص على نحو مدروس ومتوقع إلى جانب توقف النظام الأوروبي عن إعادة استثمار التسديدات برسم أصل السندات التي بلغت أجل استحقاقها. وفيما يخص برنامج المشتريات الاستيعابية لمواجهة الجائحة، فسيسبق على إعادة استثمار تسديدات السندات التي بلغت أجل استحقاقها برسم النصف الأول وذلك قبل أن يخفضها تدريجياً في النصف الثاني من العام ثم يوقفها بنهاية السنة.

من جانبه، قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي عقب اجتماعه في 11 و12 يونيو الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفيدرالية دون تغيير عند [5,25% - 5,50%] للمرة السابعة على التوالي، في ظل سياق يتسم بتقدم متواضع نحو هدف التضخم في الأشهر الأخيرة. كما أشار بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى أنه سيواصل خفض موجوداته من سندات الخزينة والسندات الرهنية. وبالمثل، أعلن بنك إنجلترا في 20 يونيو أنه سيبقي على سعر الفائدة الرئيسي عند 5,25%، مما يشير إلى ضرورة أن تظل السياسة النقدية مقيّدة لفترة طويلة بما يكفي لإعادة التضخم إلى هدف 2% على المدى المتوسط.

على مستوى الاقتصادات الصاعدة، أبقت البنوك المركزية في الصين والهند وتركيا وروسيا على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير في اجتماعاتها الأخيرة. في المقابل، قرر البنك المركزي البرازيلي في 8 ماي خفض سعر الفائدة الرئيسي من 25 نقطة أساس إلى 10,50%، مواصلاً بذلك تخفيف سياسته النقدية التي بدأت في صيف 2023.

فيما يتعلق بتطور مؤشرات النشاط المتقدمة، انتعش مؤشر PMI المركب لمنطقة الأورو بواقع 52,2 في ماي بعد أن سجل 51,7 في الشهر الماضي، وهو أعلى مستوى له منذ سنة. وعلى العكس من ذلك، انخفض مؤشر ISM للصناعات التحويلية من 49,2 في أبريل إلى 48,7 في ماي، حيث سجلت الطلبات الجديدة للسلع أكبر انخفاض لها منذ عامين تقريباً.

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



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

المصدر: Thomson Reuters

2.1.1 سوق الشغل

وعلى مستوى أسواق الشغل، تشير بيانات شهر ماي إلى استمرار قوة أسواق الشغل في الولايات المتحدة، بفضل إحداث 272 ألف منصب شغل جديد، بالمقارنة مع 165 ألف منصب في أبريل، وهو الأجور السنوي بنسبة 4,1%، على الرغم من ارتفاع معدل البطالة بشكل طفيف إلى 4%. وفي منطقة الأورو، سجل معدل البطالة تراجعاً بواقع 6,4% في أبريل، وهو أدنى مستوى له منذ طرح الأورو، مع استقراره عند 3,2% في ألمانيا و11,7% في إسبانيا، علاوة على انخفاضه إلى 7,3% في فرنسا و6,9% في إيطاليا. وفي المملكة المتحدة، تشير الأرقام المحينة لشهر أبريل إلى ارتفاع طفيف بواقع 4,4%.

جدول 2.1 : تطور نسبة البطالة (%)

	2024			2023	2022	(%)
	مايو	أبريل	مارس			
الولايات المتحدة	4,0	3,9	3,8	3,6	3,6	
منطقة الأورو	غير متوفر	6,4	6,5	6,6	6,8	
فرنسا	غير متوفر	7,3	7,4	7,3	7,3	
ألمانيا	غير متوفر	3,2	3,2	3,1	3,1	
إيطاليا	غير متوفر	6,9	7,1	7,7	8,1	
إسبانيا	غير متوفر	11,7	11,7	12,2	13,0	
المملكة المتحدة	غير متوفر	4,4	4,3	4,0	3,9	

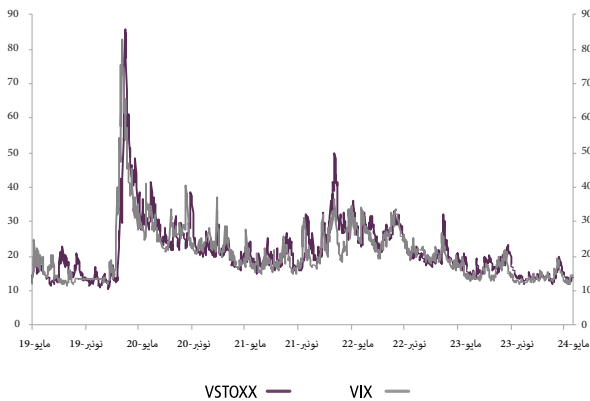
المصدر: Eurostat و BLS

2.2.1 الأسواق المالية

وصاحب هذه التطورات زيادة العزوف عن المخاطر في الأسواق الأمريكية مع ارتفاع مؤشر VIX إلى 12,9 في ماي مقابل 12,4 في دجنبر 2023. وفي أوروبا، ارتفع مؤشر التقلب VSTOXX بشكل طفيف إلى 13,5 (مقابل 13,4 في دجنبر).

وعلى صعيد الدول الصاعدة، ارتفع مؤشر MSCI للأسواق الصاعدة بنسبة 8,7% بنهاية الأشهر الخمسة الأولى من السنة، مدفوعاً على وجه الخصوص بمكاسب المؤشر الصيني (+12,5%) والمؤشر الهندي (+11,9%).

رسم بياني 4.1: تطور مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX



المصدر: Thomson Reuters Eikon

على مستوى أسواق الصرف، بنهاية الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2024، انخفضت قيمة الأورو بواقع 0,9% مقابل الدولار و0,8% مقابل الجنيه الإسترليني. غير أن قيمته ارتفعت بنسبة 7,3% مقابل الين الياباني. كما انخفضت عملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية مقابل الدولار خلال الفترة نفسها، حيث تراجعت العملة الصينية بواقع 1,3% والريال البرازيلي بواقع 4,7% واليرة التركية بواقع 9,8%. أما الروبية الهندية، فظلت مستقرة مقابل الدولار الأمريكي.

رسم بياني 2.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار

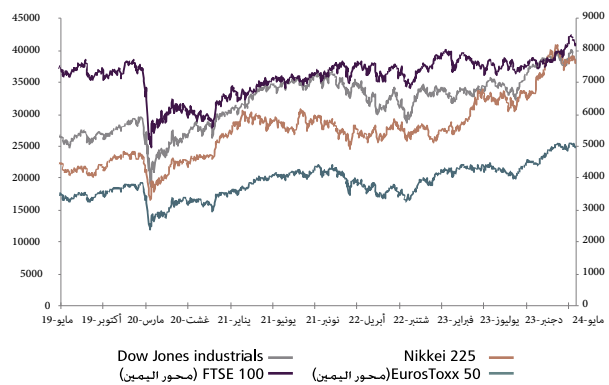


المصدر: Thomson Reuters Eikon

فيما يخص أسواق سندات الاقتراض السيادية، ارتفعت عائدات الاقتصادات المتقدمة في نهاية الأشهر الخمسة الأولى من السنة. وعليه ارتفع المعدل لمدة 10 سنوات من 5 نقاط أساس بالنسبة للولايات المتحدة وفرنسا إلى 4,5% و3% على التوالي، ومن 4 نقاط أساس إلى 2,5% لألمانيا، ومن نقطتين (2) أساس لإسبانيا (إلى 3,3%) وإيطاليا (إلى 3,8%). وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، انخفض هذا المعدل من 3 نقاط أساس إلى 2,3% في الصين ومن نقطة أساس واحدة إلى 1,7% في الهند. غير أنه ارتفع من 15 نقطة أساس إلى 11,8% في البرازيل ومن 29 نقطة أساس إلى 26,2% في تركيا.

وبخصوص أسواق بورصة الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، فقد اتجهت نحو الارتفاع منذ بداية العام، مع تحقيق مكاسب كبيرة في نهاية شهر ماي، بواقع 11,4% لمؤشر «الأوروستوكس 50»، و5,9% لمؤشر «داو جونز الصناعي»، و9,4% لمؤشر الفوتسي 100، و16,3% لمؤشر «نيكيا 225».

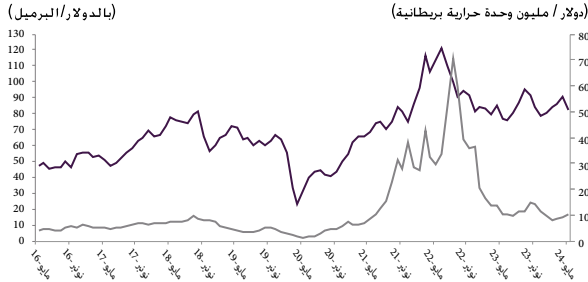
رسم بياني 3.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة



المصدر: Thomson Reuters Eikon

الجيوسياسية. غير أن سعر خام البرنت يواصل الارتفاع بواقع 8,3% على أساس سنوي. وبالتوازي مع ذلك، ارتفع سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية بنسبة 11,4% في ماي إلى 10,12 دولار /مليون وحدة حرارية بريطانية، مسجلاً بذلك ثالث ارتفاع شهري له على التوالي وشبه ركود على أساس سنوي.

رسم بياني 7.1: السعر العالمي للبرنت والغاز الطبيعي - أوروبا



البرنت — الغاز الطبيعي - الاتحاد الأوروبي (محور اليمين)

المصدر: البنك الدولي.

2.3.1 أسعار المواد الأولية غير الطاقية

باستثناء المواد الطاقية، ظل مؤشر أسعار البنك الدولي شبه مستقر على أساس شهري في ماي، مصحوباً بارتفاع مؤشر المعادن والخامات على وجه الخصوص بنسبة 5,5% وتراجع مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 2,2%. وارتفعت الأسعار غير الطاقية بواقع 1,5% على أساس سنوي، ما يعكس أساساً ارتفاعاً بنسبة 16% في أسعار المعادن والخامات.

رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية غير الطاقية (2010=100)

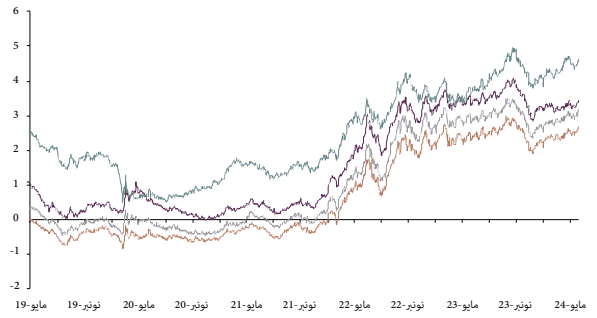


المنتجات الفلاحية — المعادن والخامات

المصدر: البنك الدولي.

فيما يتعلق بالفوسفات المغربي ومشتقاته، تراجعت الأسعار خلال شهر ماي بواقع 4,2% على أساس شهري إلى 522 دولار للطن للفوسفات ثنائي الأمونياك وبواقع 1,7% إلى 434,9 دولار

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



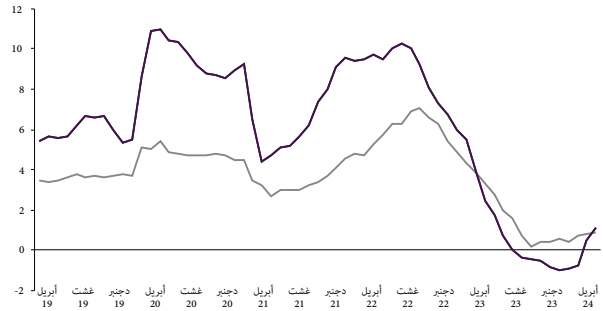
الولايات المتحدة — فرنسا — إسبانيا — ألمانيا

المصدر: Thomson Reuters Eikon.

وفي الأسواق النقدية، بلغ سعر ليبور الدولار لأجل ثلاثة (3) أشهر وسعر الأوريبيور لنفس أجل الاستحقاق 5,6% و3,8% على التوالي في شهر ماي، أي دون تغيير تقريباً منذ بداية السنة.

وفيما يخص الائتمان البنكي، تسارع نموه خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة في كل من الولايات المتحدة ومنطقة الأورو، مع وتيرة نمو بواقع 1,1% و0,9% على أساس سنوي تواليا في شهر أبريل.

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



الولايات المتحدة — منطقة الأورو

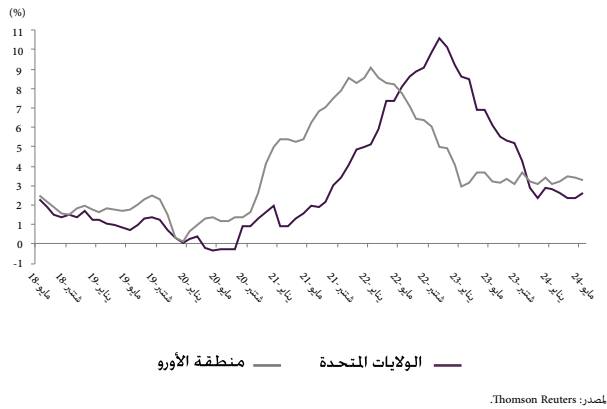
المصدر: Thomson Reuters Eikon.

3.1 أسعار المواد الأولية والتضخم

1.3.1 أسعار المواد الأولية الطاقية

في سوق البترول، وبعد أربعة أشهر متتالية من الارتفاع، انكمش سعر خام البرنت بنسبة 8,9% إلى 82 دولار للبرميل في شهر ماي، بالأساس على إثر مراجعة وكالة الطاقة الدولية بخفض توقعات الطلب العالمي على البترول علاوة على تقليص مكافأة المخاطر

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



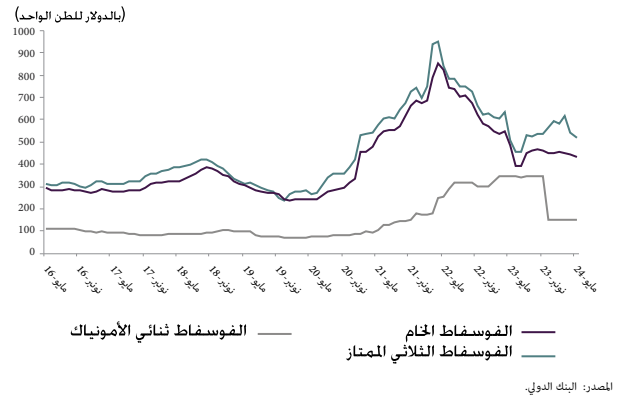
جدول 3.1: التطور الأخير للتضخم في البلدان المتقدمة الرئيسية على أساس سنوي (%)

	2024			2023	2022
	مايو	أبريل	مارس		
الولايات المتحدة	3,3	3,4	3,5	4,1	8,0
منطقة الأورو	2,6	2,4	2,4	5,5	8,4
ألمانيا	2,8	2,4	2,3	6,1	8,6
فرنسا	2,6	2,4	2,4	5,7	5,9
إسبانيا	3,8	3,4	3,3	3,4	8,3
إيطاليا	0,8	0,9	1,2	6,0	8,7
المملكة المتحدة	2,0	2,3	3,2	7,4	9,0
اليابان	2,9	2,5	2,7	3,3	2,5

المصدر: Thomson Reuters Eikon و Eurostat وصندوق النقد الدولي

للطن للفوسفات الثلاثي الممتاز، وظلت مستقرة عند 152,2 دولار للطن للفوسفات الخام. وانخفضت الأسعار على أساس سنوي بواقع 55,8% بالنسبة للفوسفات الخام و110,4% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز الخام، بينما ارتفعت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم بشكل طفيف بواقع 2,4%.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



3.3.1 التضخم

بعد استقراره عند 2,4% منذ شهر مارس، ارتفع التضخم في منطقة الأورو بشكل طفيف إلى 2,6% في شهر ماي، مما يعكس تسارعاً في وتيرة تطور الأسعار بين شهري أبريل وماي من 2,4% إلى 2,8% في ألمانيا، ومن 2,4% إلى 2,6% في فرنسا، ومن 3,4% إلى 3,8% في إسبانيا.

في المقابل، تراجع التضخم في الولايات المتحدة للشهر الثاني على التوالي، حيث بلغ 3,3% على أساس سنوي في ماي، بعد أن سجل 3,4% في أبريل، بفضل تباطؤ أسعار المواد الغذائية والسكن على وجه الخصوص. وعلى نحو مماثل، تراجع التضخم في المملكة المتحدة من 2,3% في أبريل إلى 2% في ماي، بينما تسارع التضخم في اليابان من 2,5% إلى 2,9% في ماي.

وفيما يخص الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، لا يزال التضخم منخفضاً للغاية في الصين، بمعدل ركود عند 0,3% في ماي. في المقابل، تسارع من 3,7% في أبريل إلى 3,9% في ماي في البرازيل، ومن 7,8% إلى 8,3% في روسيا، بينما تباطأ من 4,8% إلى 4,7% في الهند خلال الفترة نفسها.

الإطار 1.1: الاقتصاد الصيني في مواجهة صعوبات القطاع العقاري

تُعد الأنشطة المرتبطة بالعقارات محركاً رئيسياً للاقتصاد الصيني، حيث مثلت حوالي 20% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال عقود من النمو السريع في البلاد. ولطالما كان هذا القطاع مدفوعاً بالتمدد السريع للبلاد وتحسن مستويات المعيشة. كما ساهم أيضاً في توسع القروض، وعلى الرغم من التدابير التي اتخذتها السلطات للحد من المخاطر المرتبطة بمديونية الأسر، فقد ارتفع متوسط أسعار البيع بنسبة 350% تقريباً خلال الخمسة عشر سنة إلى غاية سنة 2021، مما أضعف من إمكانية الولوج إلى المساكن وساهم في تراكم العرض. ويعكس هذا الارتفاع في الأسعار جزئياً الطلب الاستثماري القوي للأسر، مدفوعاً بارتفاع المدخرات ونمو الرهن العقاري والبدائل الاستثمارية المحدودة¹. وفي نفس الوقت، تعبأ المنعشون العقاريون بقوة لتطوير البناء بوتيرة سريعة، مشغولين غالباً بشكل وثيق مع الحكومات المحلية التي تعتمد على النشاط العقاري في مداخيلها.

واعتبرت الحكومة الصينية المديونية الهائلة للقطاع خطراً كبيراً على اقتصاد البلاد ونظامه المالي، واتخذت السلطات منذ عام 2020 تدابير لاحتواء الفقاعة العقارية عبر تشديد شروط استفادة المنعشين من الائتمان، مما أدى إلى استنفاد مصادر التمويل للمجموعات المديونة أصلاً. ونتيجة لذلك، وجد بعض المنعشين أنفسهم على حافة الإفلاس، مما أدى إلى طفرة في المساكن غير المكتملة وانخفاض الأسعار، وصرف العديد من الصينيين عن الاستثمار في القطاع.

وفي أعقاب ذلك، أدى تزايد عدد حالات تخلف المنعشين عن السداد وانتشار المخاطر في القطاع المالي إلى تعديل السلطات لسياساتها، مع الحفاظ على هدفها المتمثل في تطهير السوق، بتسهيل خفض ديون المنعشين وتخفيف تكلفة المساكن. وهدفت التدابير المتخذة أساساً لتمويل استكمال أورش البناء الجارية وإنعاش الطلب، بالأساس من خلال تيسير القواعد الاحترازية المتعلقة باقتناء السكن ومنح الرهون العقارية، لا سيما عن طريق خفض الحد الأدنى من الدفعات الأولية الشخصية ومعدلات الفائدة على الرهون العقارية. وقد نفذت حكومات الأقاليم هذه التغييرات بطرق مختلفة كل بحسب حالة سوق العقارات المحلي، ولكن ظلت النتائج متفاوتة وغير استدلالية.

وبالفعل، انكمش النشاط العقاري بشكل حاد للغاية مقارنةً بالتباطؤ العقاري الأخير في العديد من البلدان الأخرى. ومع ذلك، لم تسجل أسعار السكن سوى انخفاضاً متواضعاً، مما يعكس إلى حد كبير جهود الحكومات المحلية للحفاظ على استقرار الأسعار. كما أجلت إعادة هيكلة حصة المنعشين إلى حد كبير لإعطاء المنعشين المتخلفين عن الأداء الوقت لإكمال العدد الكبير من المساكن التي تم بيعها مسبقاً في حين تظل غير مكتملة والحد من الآثار المباشرة على النظام المالي.

وعليه، في الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2024، أظهر الاستثمار العقاري انكماشاً بواقع 6,2% على أساس سنوي. وعلى نحو مماثل، تراجعت المبيعات من حيث المساحة بنسبة 0,4% خلال نفس الفترة. علاوة على ذلك، انخفضت أسعار العقارات التي تم حسابها في المدن 70 الرئيسية في البلاد في أبريل على أساس سنوي في 48 مدينة بالنسبة للعقارات الجديدة وفي 61 مدينة للعقارات القديمة².

في مواجهة هذا الوضع، أعلنت الحكومة الصينية يوم الجمعة 17 ماي 2024 عن خطة لإنقاذ القطاع عن طريق شراء جزء من العدد الكبير من المساكن الخالية أو أورش البناء المتوقفة وتحويلها إلى مساكن اجتماعية. وفي اليوم نفسه، أعلن البنك المركزي أيضاً عن تمويل بقيمة 300 مليار يوان لدعم عمليات الشراء هاته، بالإضافة إلى خفض الحد الأدنى من الدفعة الأولية المطلوب من الأفراد لشراء أول شقة من 20% إلى 15% ومن 30% إلى 25% بالنسبة للشقة الثانية.

ومع ذلك، لا يزال انتعاش النشاط ضعيفاً. فالأسر لا تزال حذرة، ولا يزال المنعشون العقاريون يواجهون صعوبات مالية حادة في وقت يظل فيه هامش مناورة السلطات لزيادة دعمها ضيقاً. وبالمثل، يعد ضعف الكثافة السكانية في الصين وتباطؤ الاقتصاد الصيني عائقاً كبيراً لطلب السكن على المدى المتوسط والطويل.

وأخيراً، يقدر صندوق النقد الدولي أنه يجب أن يستمر التصحيح الجاري في سوق العقارات، الضروري لتوجيه القطاع نحو مسار أكثر استدامة. غير أن مجموعة أكثر شمولاً من التدابير من شأنها أن تسهل عملية انتقال فعالة وأقل تكلفة. بالإضافة إلى ذلك، تحتاج الصين إلى إصلاحات هيكلية لإعادة التوازن للاقتصاد نحو الاستهلاك، بتعزيز شبكة الحماية الاجتماعية وتحرير قطاع الخدمات لتمكينه من تحفيز إمكانات النمو وإحداث فرص الشغل³.

1 «جمهورية الصين الشعبية: قضايا مختارة»، صندوق النقد الدولي، 9 فبراير 2024.

2 «الاستثمار في الإنعاش العقاري لشهري يناير وأبريل»، المكتب الوطني للإحصاءات في الصين، 17 ماي 2024.

3 «مستند صندوق النقد الدولي يكمّلون مهمة الفصل الرابع لسنة 2024 إلى جمهورية الصين الشعبية»، صندوق النقد الدولي، 28 ماي 2024.

2. الحسابات الخارجية

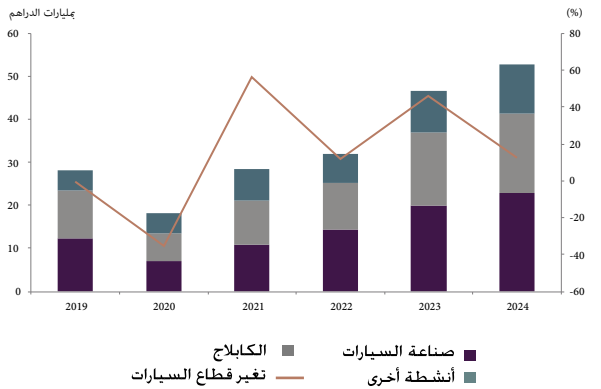
تظهر معطيات التجارة الخارجية للأشهر الأربعة الأولى من سنة 2024 انتعاشا في مبادلات السلع والاستثمارات الخارجية المباشرة، وتسجيل شبه ركود في عائدات الأسفار في حين تواصل تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ارتفاعها. وتقلص العجز التجاري بنسبة 1,4% إلى 90,7 مليار أورو، نتيجة لزيادة الصادرات بنسبة 3,5% والواردات بنسبة 1,6%. ونتيجة لذلك، تحسنت نسبة التغطية إلى 62,4% عوض 61,2% في نفس الفترة من السنة السابقة. وبالموازاة مع ذلك، ظلت مداخيل الأسفار مستقرة تقريبا، بينما ارتفع الإنفاق على السفر بنسبة 25,2%. وارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بواقع 2,4% إلى 36,8 مليار درهم. أما فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، فقد ارتفعت عائدات الاستثمارات الخارجية المباشرة بنسبة 24% لتصل إلى 13,1 مليار درهم، في حين تقلصت نفقات الاستثمار المغربي المباشر في الخارج بنسبة 27,9% إلى 6,5 مليار درهم. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية 358,6 مليار درهم في نهاية أبريل 2024، وهو ما يعادل 5 أشهر و 9 أيام من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

حين تراجعت مبيعات المنتجات الفلاحية والصناعة الغذائية بنسبة 1,9% إلى 33,7 مليار يورو، مدفوعة بزيادة 5,1% في صادرات قطاع الصناعات الغذائية.

رسم بياني 1.2: صادرات قطاع السيارات في نهاية أبريل



المصدر: مكتب الصرف.

كان ارتفاع الصادرات مدفوعا بالأساس باستمرار دينامية المبيعات في قطاع السيارات بزيادة بلغت 12,8% إلى 52,7 مليار درهم. ويشمل هذا التطور زيادات بواقع 13,9% إلى 22,9 مليار درهم في فرع صناعة السيارات و 10,8% إلى 18,6 مليار درهم في فرع الكابلات. وبالمثل، سجلت مبيعات قطاع الطيران ارتفاعا بواقع 17,3% إلى 8,3 مليار درهم مغربي، أساسا بفضل زيادة الشحنات في فرع التجميع بواقع 27,7% إلى 5,4 مليار درهم مغربي. علاوة على ذلك، ارتفعت مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 4,7% إلى 25,2 مليار درهم، مدفوعة بزيادة في شحنات الأسمدة الطبيعية والكيماوية بنسبة 7,4%، تماشيا مع ارتفاع الكميات المصدرة في سياق انخفاض أسعار الأسمدة. أما بالنسبة للمنتجات الأخرى، فقد ارتفعت صادرات الفوسفات الخام بنسبة 12,2% إلى 2,6 مليار، بينما انخفضت صادرات الحامض الفوسفوري بنسبة 9,9% إلى 4 مليار درهم.

وبالمقابل، انخفضت الصادرات في قطاع «الإلكترونيك والكهرباء» بنسبة 9,7% إلى 5,3 مليار يورو، مما يعكس انخفاضا بنسبة 25,7% في مبيعات المكونات الإلكترونية. كما سجلت مبيعات قطاع «النسيج والجلد» تراجعا بنسبة 6% إلى 15,2 مليار يورو، مع انخفاض الملابس الجاهزة بواقع 5,6% والأحذية بواقع 14,9%، في

جدول 1.2 : الصادرات حسب القطاع (بملايين الدراهم)

القطاعات / الأنشطة	يناير - أبريل		التغيرات	
	2024	2023	بالقيمة	%
الصادرات	150 498	145 404	5 094	3,5
السيارات	52 719	46 757	5 962	12,8
صناعة السيارات	22 885	20 090	2 795	13,9
الكابلاج	18 640	16 820	1 820	10,8
الأجزاء الداخلية للسيارات والمقاعد	3 035	2 514	521	20,7
صناعة الطائرات	8 328	7 098	1 230	17,3
التجميع	5 354	4 193	1 161	27,7
الربط البيني EWIS	2 937	2 873	64	2,2
الفوسفات ومشتقاته	25 234	24 101	1 133	4,7
الأسمدة الطبيعية والكيميائية	18 656	17 373	1 283	7,4
حمض الفسفوريك	2 625	2 340	285	12,2
الفوسفات	3 953	4 388	-435	-9,9
الصناعات الإلكترونية والكهربائية	5 293	5 862	-569	-9,7
الأسلاك والكابلات	1 978	2 661	-683	-25,7
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	607	515	92	17,9
الزراعة و الصناعة الغذائية	33 691	34 340	-649	-1,9
صناعة الغذائية	14 486	15 270	-784	-5,1
الزراعة والغابات والصيد	18 406	18 354	52	0,3
النسيج والجلد	15 212	16 179	-967	-6,0
ملابس مصنعة	10 035	10 634	-599	-5,6
ملابس داخلية	977	1 148	-171	-14,9
أحذية	2 917	3 005	-88	-2,9
صناعات أخرى	8 534	9 232	-698	-7,6
الصناعات المعدنية وتجهيز المعادن	2 265	2 731	-466	-17,1
صناعة الأدوية	496	531	-35	-6,6
صناعة البلاستيك والمطاط	525	445	80	18,0
صناعات استخراجية أخرى	1 486	1 835	-349	-19,0
خام الزنك	69	209	-140	-67,0
خام النحاس	396	472	-76	-16,1

المصدر: مكتب الصرف

2.1.2 الواردات

يشمل استئناف الواردات تطورات متباينة حسب مجموعة المنتجات. وسجلت مشتريات سلع التجهيز على وجه الخصوص ارتفاعا بنسبة 6,8% إلى 55,7 مليار درهم، مما يعكس أساسا زيادة بنسبة 57% في مشتريات المركبات التجارية، و 21,6% في “ أجهزة قطع أو ربط التيار الكهربائي” و 12,1% في المحركات بمكبس. وبالمثل، ارتفعت واردات سلع الاستهلاك بنسبة 6,7% إلى 53,6 مليار درهم، مدفوعة بزيادة مقدارها 5,6% في مشتريات العربات السياحية و 9,1% في مشتريات أجزائها ومكوناتها. وفيما يتعلق بمشتريات المنتجات نصف المصنعة، فقد زادت بواقع 4,6% إلى 51,1 مليار درهم، بالأساس على وقع ارتفاع مشتريات “المنتجات نصف المصنعة من الحديد أو الفولاذ غير المخلوط”، من 0,5 مليار درهم إلى 1,8 مليار درهم.

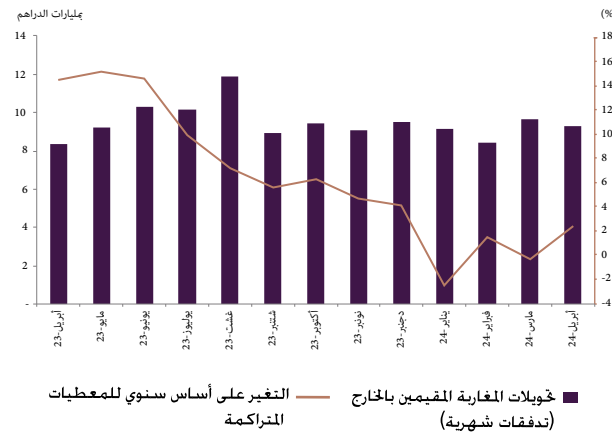
وبالمقابل، تقلصت الفاتورة الطاقية بنسبة 8% إلى 39,9 مليار درهم، مما يعكس تراجع مشتريات “غاز البترول والمحروقات الأخرى» بنسبة 29,3% و«الفحم وفحم الكوك وأنواع الوقود الصلب المماثلة» بنسبة 33,5% بينما ارتفعت مشتريات «الغازوال وزيت الوقود» بنسبة 9,5%، تحت تأثير ارتفاع الكميات المستوردة بواقع 12,5%. وعلى نحو مماثل، انخفضت إمدادات المنتجات الغذائية بنسبة 2,5% إلى 30,1 مليار، مما يعكس على وجه الخصوص تراجعها بنسبة 35,8% إلى 2,1 مليار في مشتريات الكسب وانخفاضا بنسبة 34,7% إلى 1,8 مليار في مشتريات الذرة. وانخفضت مشتريات المواد الخام بنسبة 5.10% إلى 10.7 مليار.

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

مجموعات الاستعمال	يناير - أبريل		التغيرات	
	2024	2023	بالقيمة	%
الواردات	241 205	237 418	3 787	1,6
زيججتلا تالدمع	55 728	52 171	3 557	6,8
ع تالضبلا ل لقت تاراييس	3 437	2 189	1 248	57,0
تيناير هكلا رئاودلا ل لصوت وأ ع طقلا قزهجا	5 419	4 457	962	21,6
س باكم تاذ تاركرم	5 751	5 129	622	12,1
قزهجا قيكلاهتسا تاجتتم	53 648	50 256	3 392	6,7
باكرلا تاراييس رايبغ ع طقو ءازجا	10 976	10 064	912	9,1
قينايلديصلا تاجتتملا ن م اهيرغو قيو دلا	3 344	2 697	647	24,0
باكرلا تاراييس	7 246	6 862	384	5,6
تاجتتم فاصن	51 657	49 396	2 261	4,6
يرغ ذلاوقلا وأ ديدجلا ن م تاجتتم فاصن	1 841	540	1 301	-
كي تابلسا	1 611	1 020	591	57,9
ذلاوقلا وأ ديدجلا ن م ع طاقمو نابضقو كلاسأ	1 611	1 020	591	57,9
كي تابلسا يرغ	1 611	1 020	591	57,9
قيناذاغ تاجتتم	30 063	30 840	-777	-2,5
Tourteaux	2 112	3 289	-1 177	-35,8
قرز	1 829	2 801	-972	-34,7
حمق	7 106	7 274	-169	-2,3
يرعش	1 344	609	735	-
ماخ تاجتتم	10 662	11 912	-1 250	-10,5
رركملا وأ ماخلا ايوصلا تيز	1 883	2 622	-739	-28,2
Ferraille, déchets et autres minerais	1 214	1 551	-337	-21,7
Graines et fruits oléagineux	562	349	213	61,0
ققاط تاجتتم	39 257	42 684	-3 427	-8,0
تاناوبر كوردييلا ن م ميرغو ل وقرلا زاغ	7 167	10 140	-2 973	-29,3
هباشم مابلص دوقوو كوك، يريجرح محف	4 554	6 850	-2 296	-33,5
دوقولا تويزو زانقلا تويز	20 462	18 684	1 778	9,5

المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 3.2: تطور لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج شهريا



المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، تزايد التدفق الصافي للاستثمارات الخارجية المباشرة إلى الخارج بنسبة 48,6% إلى 8,3 مليار درهم، مدفوعا بارتفاع العائدات بنسبة 24% إلى 13,1 مليار درهم، وانخفاض التفويطات، بدرجة أقل، بنسبة 3,1%. أما بالنسبة للاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فقد انخفض تدفقها الصافي بمقدار 4,2 مليار، نتيجة انخفاض النفقات بمقدار 2,5 مليار درهم وارتفاع العائدات بمقدار 1,7 مليار درهم.

وبنهاية أبريل 2024، استقر جاري الموجودات الاحتياطية الرسمية عند 385,6 مليار درهم، ليمثل بذلك ما يعادل 5 أشهر و9 أيام من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2 : الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير - أبريل		
%	بالقيمة	2023	2024	
48,6	2 700	5 555	8 255	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
24,0	2 544	10 584	13 128	المدخيل
-3,1	-156	5 029	4 873	النفقات
-99,6	-4 240	4 255	15	استثمارات المغاربة بالخارج
-27,9	-2 505	8 965	6 460	النفقات
36,8	1 735	4 710	6 445	المدخيل

المصدر: مكتب الصرف.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

انخفض الرصيد الفائض لميزان الخدمات بنسبة 6,8% إلى 38,7 مليار، وهو نتيجة لنمو الواردات بنسبة 15,7% إلى 45,9 مليار والصادرات بنسبة 4,2% إلى 84,5 مليار.

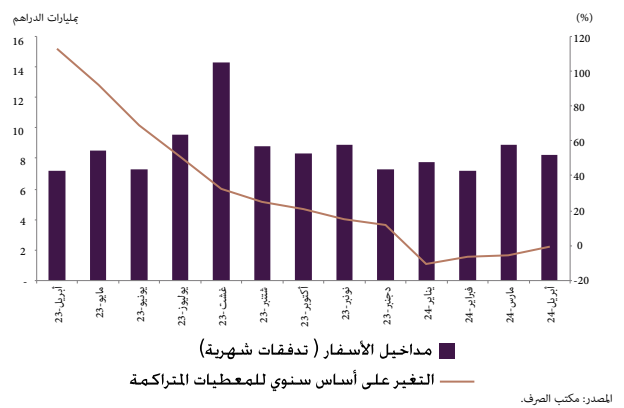
جدول 3.2: ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير - أبريل		
%	بالقيمة	2023	2024	
15,7	6 223	39 635	45 858	الواردات
4,2	3 423	81 086	84 509	الصادرات
-6,8	-2 800	41 451	38 651	الرصيد

المصدر: مكتب الصرف.

وموازاة ذلك، ظلت مداخيل الأسفار شبه مستقرة عند 31,9 مليار درهم، في حين ارتفعت نفقات السفر بالمستوى نفسه بنسبة 25,2% إلى 10 مليار درهم.

رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار شهريا



المصدر: مكتب الصرف.

وفيما يتعلق بتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، فقد ارتفعت بنسبة 2,4% إلى 36,8 مليار درهم.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الأول من عام 2024، تميزت الأوضاع النقدية بشبه استقرار أسعار الفائدة على القروض وانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وفيما يخص الائتمان البنكي لفائدة القطاع غير المالي، فقد ظلت وتيرته شبه مستقرة في 2,7% خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة مقارنة بالفصل الأخير من سنة 2023. أما فيما يتعلق بالمقابلات الأخرى للكتلة النقدية، فقد انخفضت الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 5,4% بعد زيادة بنسبة 1,8%، وارتفعت الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 5% بدلا من 4,6%. وبشكل عام، نمت الكتلة النقدية بنسبة 3,7% بعد 5,2% في الفصل المنصرم.

وفي سوق العقار، ارتفع مؤشر أسعار الأصول بنسبة 0,4% في الفصل الأول من سنة 2024، مع تزايد بنسبة 2,6% في العقارات المعدة للاستعمال المهني و0,2% في العقارات السكنية، وانخفاض بنسبة 0,1% في الأراضي. أما المعاملات، فقد تقلص عددها بنسبة 13,8% بشكل عام، وبنسبة 17% فيما يخص العقارات المعدة للاستعمال المهني، و 14,3% بالنسبة للعقارات السكنية، و 10,4% فيما يتعلق بالأراضي.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي في الفصل الأول من سنة 2024 بنسبة 7,6%، وتراجع حجم المعاملات من فصل إلى آخر من 31,9 مليار درهم إلى 13,1 مليار. وفي هذا السياق، ارتفعت رسملة البورصة بواقع 7,3% منذ بداية السنة إلى 671,6 مليار درهم.

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

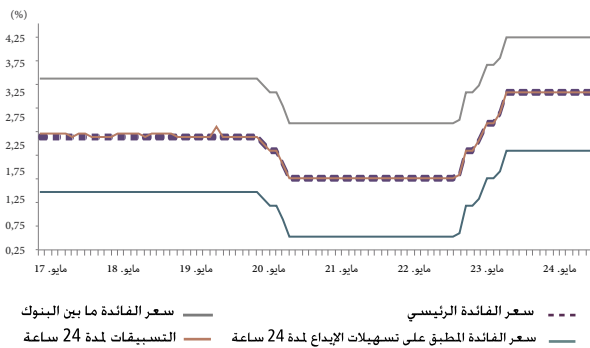
خلال الفصل الأول من سنة 2024، تفاقمت حاجة البنوك إلى السيولة إلى 111,6 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي، مقابل 100,9 مليار درهم في الفصل السابق، ويعزى ذلك أساسا إلى تزايد حجم النقد المتداول.

وفي ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب مبلغ تدخلاته من 114,9 إلى 123,9 مليار درهم، منها 46,7 مليار درهم على شكل تسهيلات لمدة 7 أيام، و 49,1 مليار من خلال عمليات إعادة الشراء، و 28,1 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة والصغيرة جدا والمتوسطة.

وفي هذا السياق، انتقلت المدة المتوسطة المتبقية لتدخلات البنك من 51,2 يوما إلى 63,2 يوما، وظل سعر الفائدة بين البنوك متسقا مع سعر الفائدة الرئيسي.

وتشير آخر المعطيات المتاحة إلى حدوث انخفاض طفيف في الحاجة إلى السيولة البنكية إلى 110,2 مليار في المتوسط ما بين أبريل وماي 2024.

رسم بياني 1.3: أسعار الفائدة بين البنوك (معطيات يومية)



وعلى مستوى سوق سندات الخزينة، استمرت أسعار الفائدة في الانخفاض خلال الفصل الأول، سواء في السوق الأولية أو الثانوية، خاصة بالنسبة لأجال الاستحقاق الطويلة. وخلال شهري أبريل وماي، استقرت الأسعار بشكل عام على مستوى القسمين.

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

2024		2023				
2* ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
2,85	2,86	2,98	3,07	3,15	3,22	26 أسبوعا
3,22	3,25	3,38	3,49	3,79	3,80	سنتان
3,43	3,42	3,72	3,82	4,16	3,98	5 سنوات
3,74	3,79	4,14	4,20	4,55	4,38	10 سنوات
4,02	4,05	4,51	4,64	4,93	4,97	15 سنة

*المتوسط المسجل في شهري أبريل وماي 2024.

جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع (بالنسبة المئوية)

2024		2023				
أبريل	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
2,40	2,54	2,47	2,51	2,45	2,38	6 أشهر
2,96	2,86	2,86	2,63	2,97	2,69	12 شهرا

وفيما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي ينجزه بنك المغرب لدى البنوك والخاص بالفصل الأول من سنة 2024 إلى شبه استقرار متوسط سعر الفائدة الإجمالي من فصل لآخر عند 5,40%. وحسب القطاعات المؤسساتية، ارتفعت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد بواقع 15 نقطة أساس إلى 6,09%، مع تنامي القروض الاستهلاكية بواقع 4 نقاط أساس إلى 7,22% والقروض السكنية بواقع نقطتين أساس إلى 4,81%. أما أسعار الفائدة المطبقة على القروض الموجهة للمقاولات، فقد انخفضت بواقع 4 نقاط أساس إلى 5,26%، مع تراجع تسهيلات الخزينة بواقع 5 نقاط أساس إلى 5,30%، وقروض الانعاش العقاري بواقع 30 نقطة أساس إلى 5,19%، وارتفاع قروض التجهيز بنسبة 21 نقطة أساس إلى 5,11%.

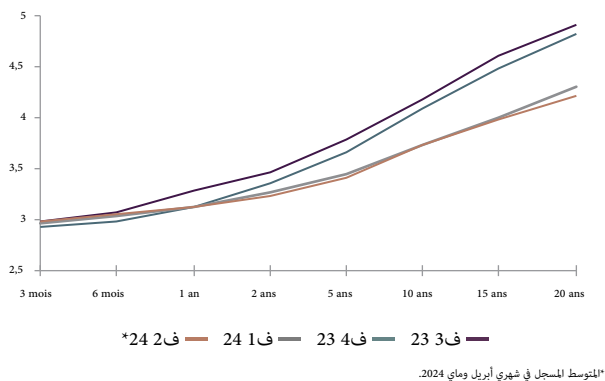
جدول 3.3: أسعار الفائدة على القروض (بالنسبة المئوية)

2024	2023					2022
1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	
5,40	5,36	5,36	5,26	5,03	4,50	سعر الفائدة الإجمالي
6,09	5,94	5,94	5,93	5,63	5,72	الأفراد
4,81	4,83	4,74	4,64	4,36	4,32	القروض العقارية
7,22	7,18	7,25	7,27	6,95	6,40	قروض الاستهلاك
5,26	5,30	5,32	5,22	4,98	4,30	المقاولات
5,30	5,35	5,31	5,28	4,98	4,19	قروض الخزينة
5,11	4,90	5,07	4,72	4,81	4,38	قروض التجهيز
5,19	5,49	5,71	5,43	5,37	5,61	القروض العقارية

2.1.3 سوق الصرف

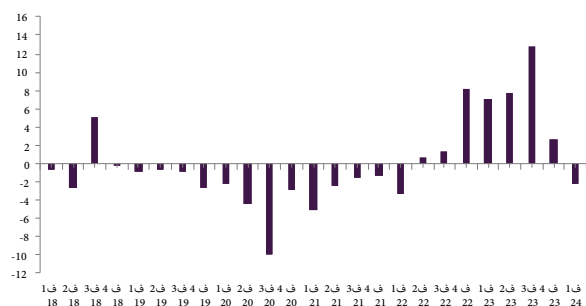
خلال الفصل الأول من عام 2024، ارتفع الأورو بنسبة 0,90% مقابل الدولار الأمريكي. وفي هذا السياق، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 0,47% مقابل الأورو وبنسبة 1,39% مقابل الدولار الأمريكي. وبالمقارنة مع عملات الدول الصاعدة الرئيسية، ارتفعت قيمة الدرهم على وجه الخصوص بنسبة 10,06% مقابل الليرة التركية، وبنسبة 1,28% مقابل الريال البرازيلي، وبنسبة 0,89%

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



وفيما يخص أسعار الفائدة المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع، فقد ارتفعت بشكل طفيف خلال الفصل الأول من عام 2024. أما أسعار الفائدة على الودائع، فقد سجلت تلك المطبقة على الودائع لأجل 6 أشهر ارتفاعات فصلية بلغت 7 نقاط أساس إلى 2,54% في المتوسط، بينما ظلت أسعار الفائدة على الودائع لأجل سنة واحدة مستقرة في 2,86%. من ناحية أخرى، حدد السعر الأدنى للفائدة على الحسابات على الدفاتر خلال النصف الأول من عام 2024 في 2,73%، بانخفاض قدره 25 نقطة أساس مقارنة بالأشهر الستة السابقة. في ظل هذه الظروف، سجلت تكلفة تمويل البنوك1 انخفاضاً طفيفاً بواقع 2,3 نقطة أساس من فصل لآخر.

رسم بياني 3.3: تكلفة تمويل البنوك (تغير فصلي بالنقاط الأساس)



تشير آخر المعطيات المتاحة الخاصة بشهر أبريل 2024 إلى شبه استقرار أسعار الفائدة على الودائع لأجل 6 أشهر من شهر إلى آخر في 2,40%، وإلى ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع لأجل 12 شهراً بواقع 14 نقطة أساس إلى 2,96%.

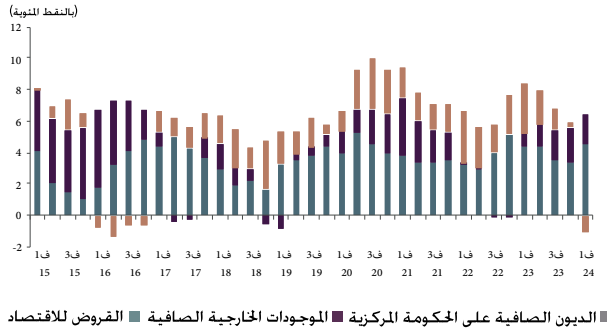
1 تحسب تكلفة تمويل البنوك كمتوسط مرجح لتكاليف موارد البنوك.

وعلى نفس المنوال، انخفضت وتيرة نمو الودائع تحت الطلب من 7,7% إلى 7,1%، ارتباطا بالأساس بتباطؤ ارتفاع ودائع الأسر إلى 5,8% بعد 6,4%.

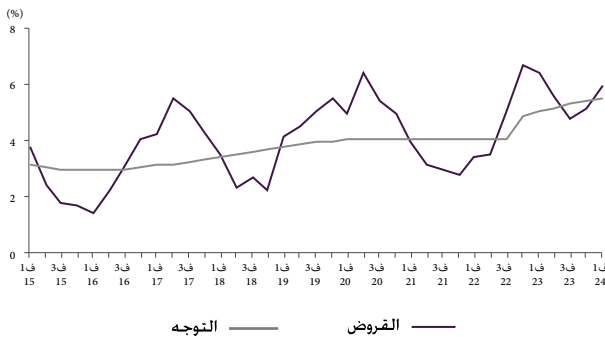
أما الودائع لأجل، فقد خفت حدة تراجعها من 8,8% إلى 7,2%، مما يعكس على وجه الخصوص انخفاض ودائع المقاولات الخاصة بنسبة 12,3% مقابل 15,3% في الفصل السابق. وعلى نحو مماثل، انخفضت الودائع بالعملة الأجنبية بنسبة 0,5% بعد 15,5%.

حسب المقابلات الرئيسية، يعكس تباطؤ نمو الكتلة النقدية انخفاضا بنسبة 5,4% في الديون الصافية على الإدارة المركزية بعد ارتفاعها بنسبة 1,8%، في حين ارتفعت وتيرة نمو الائتمان البنكي من 5,2% إلى 6% والأصول الاحتياطية الرسمية من 4,6% إلى 5%.

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



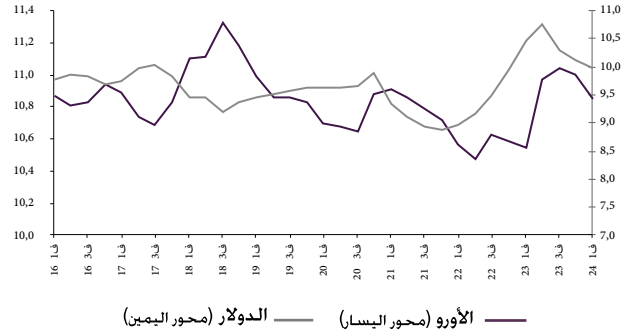
رسم بياني 7.3: تغير الائتمان البنكي على أساس سنوي



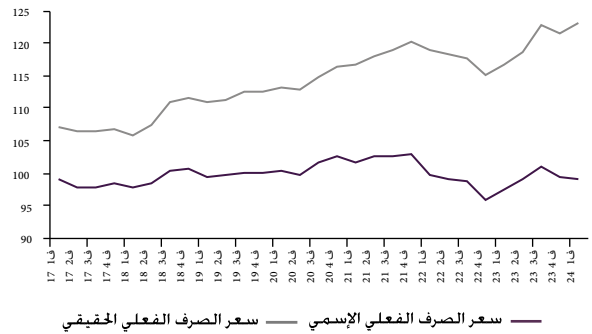
وعلى وجه الخصوص، تراجعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي من 2,8% إلى 2,6%، نتيجة تباطؤ نمو القروض المقدمة للمقاولات العمومية من 31,1% إلى 22,7% وتلك المخصصة للأسر من 1,9% إلى 1,2%. أما القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، فقد ارتفعت بنسبة 0,4% بعد انخفاضها بنسبة 0,3% في الفصل السابق.

مقابل اليوان الصيني. ونتيجة لذلك، وأخذا بالاعتبار تطور فارق التضخم مقارنة بالشركاء والمنافسين التجاريين للمغرب، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 1,19% من حيث القيمة الاسمية وانخفض بنسبة 0,54% من حيث القيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: سعر صرف الدرهم



رسم بياني 5.3: أسعار الصرف الفعلية الاسمية والحقيقية (أساس 100 في عام 2010)



المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي.

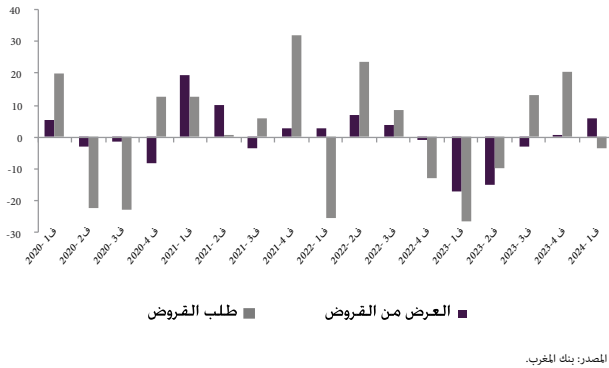
وفيما يتعلق بالمعاملات المنجزة بالعملة الأجنبية، سجل متوسط حجم عمليات البنوك بالناجز مع الزبناء، خلال الفصل الأول من عام 2024، نموًا سنويًا بنسبة 8,4% إلى 33,7 مليار درهم على مستوى المبيعات و8,4% إلى 34,4 مليار بالنسبة للمشتريات. وانخفضت العمليات الآجلة بواقع 19,4% إلى 13,8 مليار درهم في المتوسط بالنسبة للمشتريات و14,2% إلى 3,3 مليار درهم بالنسبة للمبيعات.

3.1.3 الأوضاع النقدية

سجل المجمع م3 ارتفاعا بنسبة 3,7% في الفصل الأول من سنة 2024 مقابل 5,2% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور تزايد حدة انخفاض سندات التوظيف الجماعي النقدية من 2% إلى 15,7%، وتباطؤ نمو حجم النقد المتداول من 11,4% إلى 10,2%.

للائتمان البنكي بنسبة 6%، مما يعكس تزايد الائتمان الممنوح للقطاع غير المالي بنسبة 2,7% والقروض الممنوحة للشركات المالية الأخرى بواقع 28,1%.

رسم بياني 9.3: العرض والطلب على الائتمان (مؤشر الانتشار)

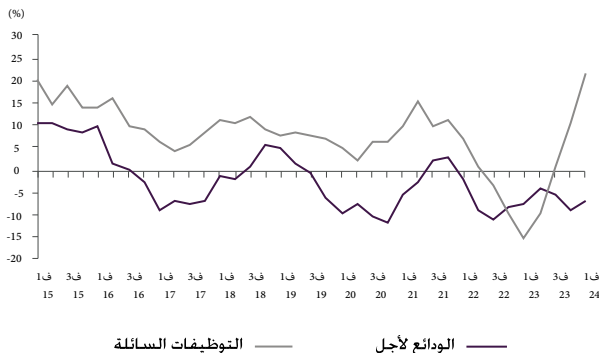


المصدر: بنك المغرب.

فيما يتعلق بالقروض التي تمنحها الشركات المالية من غير البنوك للقطاع غير المالي، فقد ارتفعت بنسبة 5,2% في الفصل الأول من سنة 2024. ويعزى هذا التطور أساسا إلى تحسن القروض التي تمنحها شركات التمويل بنسبة 7,9% وتلك التي تقدمها جمعيات القروض الصغرى بنسبة 3,4%، في حين انخفضت القروض التي تمنحها البنوك الحرة بنسبة 8,1%.

وفيما يخص مجمعات التوظيف السائلة، فقد سجلت ارتفاعا بنسبة 21,3%، بعد 10,2% في الفصل السابق، مما يعكس النمو المتسارع لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 16,8% إلى 34,5%، وسندات الخزينة من 7,9% إلى 15,5% وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المتنوعة من 6,3% إلى 21,6%.

رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



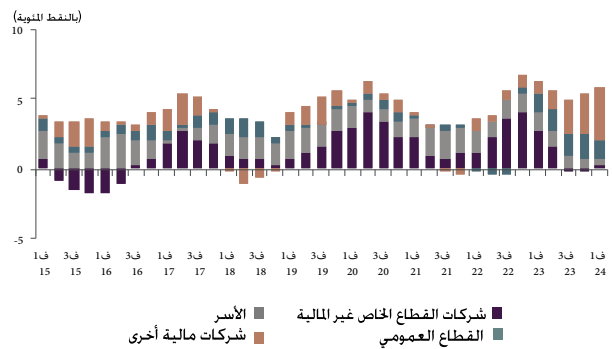
ويعكس تباطؤ نمو القروض الممنوحة للمقاولات العمومية أساسا انخفاض وتيرة نمو تسهيلات الخزينة من 68,6% إلى 49,7%.

وفيما يتعلق بالقروض الممنوحة للأسر، فقد انخفضت القروض الممنوحة للمقاولين الأفراد بنسبة 5,6% بعد ارتفاعها بنسبة 2,1%، بينما ظل ارتفاع القروض الممنوحة للأفراد مستقرة في 1,9%، مع تباطؤ قروض السكن من 1,9% إلى 1,5% وشبه ركود القروض الاستهلاكية في 0,5%.

أما تطور القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة، فيعزى إلى تراجع حدة انخفاض تسهيلات الخزينة من 10,2% إلى 7,6%، بينما ارتفعت قروض التجهيز بنسبة 4,6% مقابل 5,5%.

وحسب فروع النشاط، تشير المعطيات المتعلقة بالفصل الأول من سنة 2024 إلى تزايد حدة انخفاض القروض الموجهة إلى “الصناعات التحويلية المتنوعة” من 5,8% إلى 7,1% وتلك الموجهة إلى “الصناعات الغذائية والتبغ” من 2,4% إلى 5%. وعلى النقيض من ذلك، تحسنت وتيرة القروض الممنوحة للمقاولات العاملة في “البناء والأشغال العمومية” و «الكهرباء والغاز والمياه» بنسبة 21,7% و 26,9% على التوالي، عوض 4,9% و 24,8% في الفصل السابق.

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



المصدر: بنك المغرب.

ارتفعت القروض معلقة الأداء بنسبة 5,4% وظلت نسبتها إلى جاري القروض البنكية مستقرة في 8,7% من فصل لآخر. وتزايدت بنسبة 5,3% لدى المقاولات غير المالية الخاصة وبنسبة 5,4% لدى الأسر حيث بلغت 12,9% و 10,1% على التوالي.

وتشير أحدث المعطيات الخاصة بشهر أبريل 2024 إلى نمو سنوي

2.3 أسعار الأصول

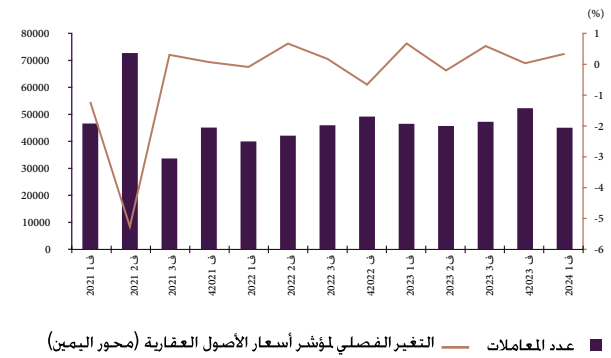
1.2.3 الأصول العقارية

في الفصل الأول من سنة 2024، ارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,4%، تشمل زيادة بنسبة 2,6% في العقارات المعدة للاستعمال المهني وبواقع 0,2% في العقارات السكنية وانخفاضا بنسبة 0,1% في الأراضي. وتقلص عدد المعاملات بنسبة 13,8% بشكل عام. وبالخصوص، انخفضت العقارات المعدة للاستعمال المهني بنسبة 17%، والعقارات السكنية بنسبة 14,3%، و الأراضي بنسبة 10,4%.

وعرفت الأسعار في المدن الرئيسية تطورات متباينة. فقد سجلت ارتفاعا تراوح بين 0,1% و 1,3% في أربع مدن (فاس والدار البيضاء والرباط وأكادير)، بينما شهدت انخفاضا تراوح بين 0,2% و 2,2% في أربع مدن أخرى (مراكش والقنيطرة ومكناس ووجدة)، وظلت الأسعار في طنجة والجديدة شبه مستقرة.

وفيما يتعلق بالمبيعات، وباستثناء فاس التي شهدت زيادة بنسبة 14%، سجلت جميع المدن الرئيسية الأخرى انخفاضات في المبيعات، تراوحت بين 8,9% في القنيطرة و 28,4% في مراكش.

رسم بياني 11.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الأول من سنة 2024 (%)



المصادر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري.

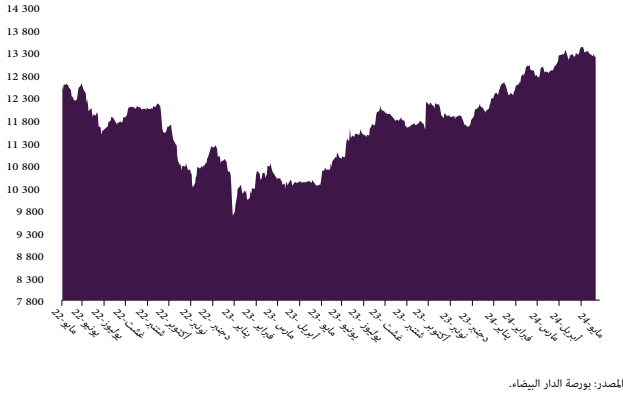
2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

خلال الفصل الأول من سنة 2024، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 7,6%. ويعكس هذا التطور بالخصوص ارتفاع المؤشرات القطاعية الخاصة بكل من «المشاركة والترويج العقاري» بنسبة 53,2% و«شركات الاستثمار العقاري» بنسبة 10,2% و«البنوك» بنسبة

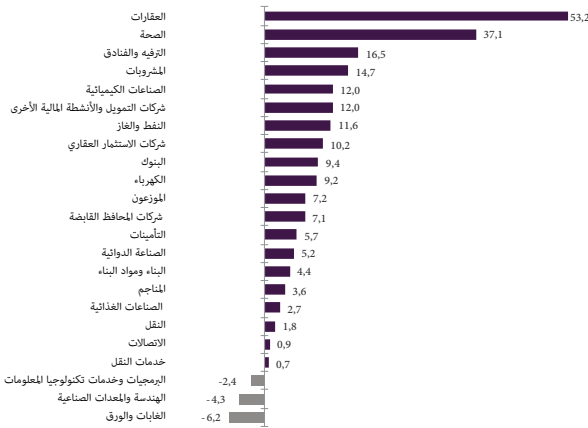
9,4%. وبالمقابل، انخفض مؤشر «الحراجة والورق» و«الأجهزة والبرمجيات والخدمات الحاسوبية» بنسبة 6,2% و 2,4% على التوالي.

رسم بياني 12.3: تطور مؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

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



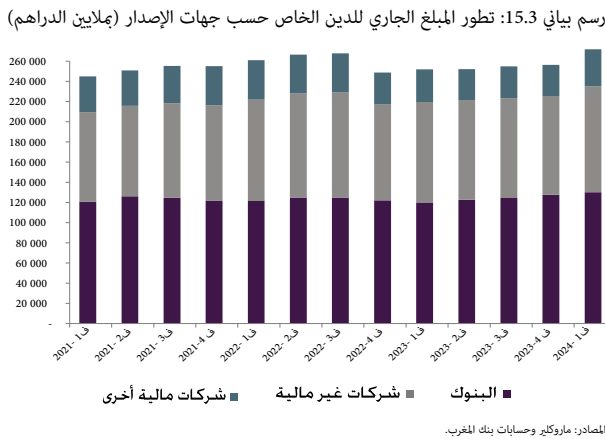
المصدر: بورصة الدار البيضاء.

وفيما يتعلق بحجم المبادلات، فقد تراجع من فصل لآخر من 31,9 مليار درهم إلى 13,1 مليار ارتباطا بالخصوص بالانخفاض الحاد في المبادلات في سوق الكتل، حيث بلغ رقم المعاملات 270,6 مليون بعد 17,6 مليار. وفي هذا السياق، ارتفعت رسملة البورصة بواقع 7,3% منذ بداية العام، إلى 671,6 مليار درهم.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تراجع شهري طفيف لمؤشر مازي بواقع 0,1% في شهر ماي، بعد ارتفاعه بنسبة 2,4% في شهر أبريل، حيث بلغت نسبة أدائه منذ بداية العام 10,1%. ويعكس هذا الانخفاض الشهري تراجعاً بنسبة 7,3% في مؤشرات قطاع «شركات الاستثمار العقاري، و 6,4% في قطاع الصحة، و 3,1% في قطاع الموزعين. من ناحية أخرى، ارتفع قطاعا المناجم والبنوك

وحسب الأداة، ارتفعت إصدارات سندات الدين القابلة للتداول من فصل إلى آخر بنسبة 63,4% إلى 22,4 مليار، منها 12,6 مليار على شكل شهادات إيداع، و3,2 مليار على شكل سندات شركات التمويل و6,6 مليار على شكل سندات الخزينة. أما سندات الاقتراض، فقد بلغت 1,5 مليار أصدرتها الشركات غير المالية.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تراجع إصدارات الدين الخاص إلى 5,9 مليار في أبريل 2024 بعد 9,5 مليار في مارس. وأخذ في الاعتبار التسديدات، وصل المبلغ الجاري لهذه السندات إلى 268,1 مليار درهم، مرتفعاً بنسبة 4,8% منذ دجنبر 2023.



4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الأول من سنة 2024، انخفضت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي بنسبة 17,3% إلى 279,8 مليار وتدنّت عمليات إعادة الشراء بنسبة 20,8% إلى 274,5 مليار درهم، أي عائد صاف بقيمة 5,3 مليار درهم. وارتفعت مؤشرات الأداء على أساس فصلي بالنسبة لجميع الصناديق، بحيث تراوحت معدلاتها من 0,9% لصناديق سندات الاقتراض قصيرة الأجل إلى 6,5% لصناديق الأسهم.

تشير أحدث الأرقام الصادرة في شهر ماي 2 إلى تزايد صافي أصول سندات مؤسسات التوظيف الجماعي منذ بداية العام بنسبة 10,1% إلى 616,5 مليار درهم، يشمل ارتفاع المبلغ الجاري للصناديق المتنوعة بنسبة 8,3%، وجاري صناديق سندات الاقتراض بواقع 8,5%، وصناديق الأسهم بنسبة 10,4%، وصناديق القيم المنقولة النقدية بواقع 15,7%، والصناديق التعاقدية بنسبة 38,7%.

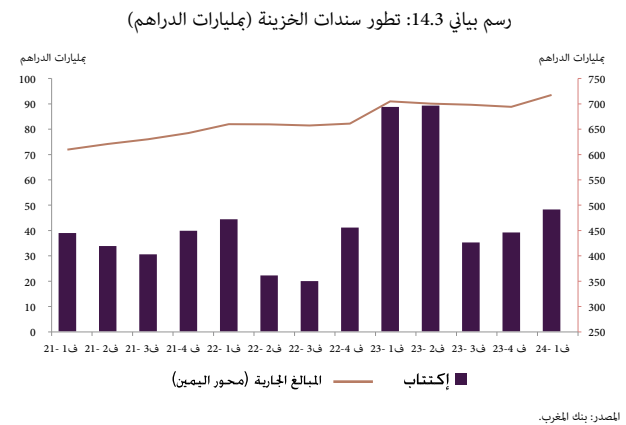
2 بيانات محصورة في 24 ماي 2024

بنسبة 3,7% و2,5% على التوالي. وتزايد حجم المعاملات من 10,5 مليار درهم في أبريل إلى 12,5 مليار في ماي، منها 7,1 مليار درهم في سوق الكتل و5,4 مليار في السوق المركزي، وبلغت رسملة البورصة 692,7 مليار درهم بزيادة 10,6% منذ دجنبر 2023.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

ارتفعت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية في الفصل الأول من عام 2024 إلى 48,7 مليار درهم، بعد 39,5 مليار في الفصل السابق. وهمت هذه الإصدارات الاستحقاقات الطويلة في حدود 66%، والمتوسطة بنسبة 31%، والقصيرة في حدود 3%. وأخذ بالاعتبار التسديدات التي بلغت 25,2 مليار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة 722,9 مليار درهم، متزايداً بنسبة 3,4% من فصل لآخر.

تشير أحدث المعطيات المتاحة إلى انخفاض إصدارات سندات الخزينة إلى 13,7 مليار درهم في أبريل، حيث همت الاستحقاقات الطويلة في حدود 50%، والمتوسطة الأجل بنسبة 44%، والقصيرة الأجل في حدود 6%. وأخذ بعين الاعتبار التسديدات التي بلغت 14,7 مليار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 722 مليار، مرتفعاً بنسبة 3,2% منذ دجنبر 2023.



3.2.2.3 سوق الدين الخاص

على مستوى سوق الدين الخاص، ارتفعت الإصدارات بنسبة 2,6% إلى 23,9 مليار درهم في الفصل الأول من عام 2024. وعبأت البنوك 12,6 مليار مقابل 12,8 مليار في الفصل السابق والشركات غير المالية 8,1 مليار عوض 5,3 مليار.

4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الخمسة الأولى من سنة 2024 تراجع عجز الميزانية إلى 17,6 مليار درهم، بفضل الأداء الجيد للمداخيل الجبائية التي تزايدت بنسبة 13,9% بينما تراجعت المداخيل غير الجبائية بواقع 22,9%. وفي المقابل، ارتفعت النفقات العادية بنسبة 2,9% لتصل إلى 144 مليار، ما يعكس بالأساس نمو نفقات السلع والخدمات بنسبة 3,1%، في حين تقلصت تكاليف المقاصة وفوائد الدين بنسبة 9,3% و 0,8% على التوالي. وفي ظل هذه الظروف، أفرز الرصيد العادي فائضا قدره 7,7 مليار، عوض عجز مبالغ 3 مليارات سنة من قبل. ومن جانبه، سجل الاستثمار انخفاضا بنسبة 5,3% إلى 36,1 مليار، لترتفع بذلك النفقات الإجمالية إلى 180,1 مليار، متزايدة بنسبة 1,2%. ومن جهته، تراجع الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بواقع 33,2% إلى 10,8 مليارات.

وأخذاً في الاعتبار انخفاض مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 5,2 مليار، تقلص عجز الصندوق إلى 22,8 مليار، مقابل 26,6 مليار مع متم شهر ماي 2023. وتمت تغطية هذه الحاجة موارد داخلية صافية بمبلغ 15,1 مليار وبتقويات خارجية صافية إيجابية قدرها 7,8 مليار درهم. وهكذا، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 4,1% في نهاية ماي 2024 مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2023. وبخصوص ظروف تمويل الخزينة، فقد تحسنت بالمقارنة بنفس الفترة من سنة 2023.

1.4 المداخيل العادية

القيمة المضافة تزايدت عائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 35,7% إلى 20,6 مليار درهم، أخذاً في الاعتبار تسديدات قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 4,3 مليارات مقابل 4,7 مليارات في السنة السابقة، وعائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الاستيراد بنسبة 8,3% إلى 33,6 مليار.

يظهر تنفيذ الميزانية إلى غاية نهاية ماي 2024 ارتفاع المداخيل العادية بنسبة 10,8% إلى 151,6 مليار، مع نمو العائدات الجبائية بنسبة 13,9% إلى 139,9 مليار، مدفوعة بالأساس بعائدات الضريبة على الشركات والضريبة على القيمة المضافة، وانخفاض العائدات غير الجبائية بواقع 22,9% إلى 9,5 مليار.

جدول 1.4: المداخيل العادية (بملايير الدراهم)*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2024	التغير بالنسبة للتقوية	يناير - مايو 2024	يناير - مايو 2023
40,8	371,7	10,8	151,6	136,9
45,4	308,0	13,9	139,9	122,8
47,0	116,9	12,2	55,0	49,0
47,0	59,9	16,3	28,2	24,2
47,8	52,7	7,8	25,2	23,4
43,3	156,1	15,8	67,5	58,3
43,7	124,2	17,3	54,3	46,3
41,6	31,9	10,0	13,3	12,1
47,0	15,7	24,4	7,4	5,9
52,0	19,3	4,9	10,0	9,5
15,8	60,3	-22,9	9,5	12,4
19,3	19,5	27,3	3,8	3,0
14,1	40,8	-38,6	5,8	9,4
0,0	35,0	0,0	0,0	5,0
62,6	3,5	26,6	2,2	1,7

* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية.

المصادر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة و المالية الخارجية)، إعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

وتزايدت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 12,2% إلى 55 مليار درهم، ما يعكس نمو عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 16,3% إلى 28,2 مليار، ومداخيل الضريبة على الدخل بواقع 7,8% إلى 25,2 مليار. ويشمل هذا التطور ارتفاع عائدات الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور بمقدار 0,5 مليار، والضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بمبلغ 0,4 مليار وعائدات التوظيفات ذات الدخل القار بما قدره 0,3 مليار. أما ارتفاع الضريبة على الشركات، فيعزى بالأساس إلى نمو مداخيل المبلغ التكميلي للتسوية بما قدره 2,3 مليار، والدفعة الأولى بمبلغ 0,7 مليار والضريبة على الشركات المقتطعة من المنبع على عائدات الأسهم، والتوظيفات ذات الدخل القار والتعويضات الممنوحة للأغيار بمبلغ 0,9 مليار.

وبالنسبة لمداخيل الضرائب غير المباشرة، فقد بلغت 67,5 مليار، متزايدة بنسبة 15,8%، ما يعكس نمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 17,3% إلى 54,3 مليار، ومداخيل الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 10% إلى 13,3 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة بالخصوص نمو الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقة بنسبة 15,2% إلى 7,3 مليار. ويعكس تحسن الضريبة على

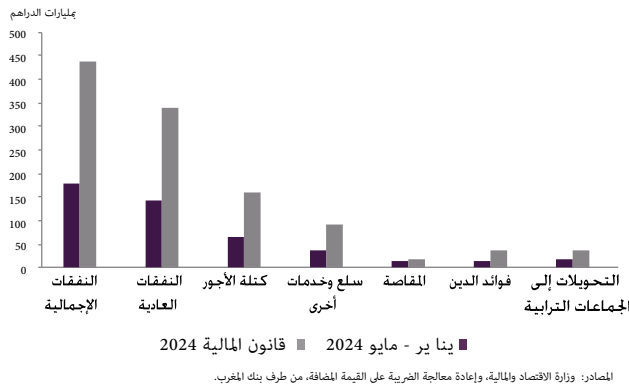
على التوالي. وبخصوص تطور كتلة الأجور، تزايد الجزء المؤدى من طرف مديريةية نفقات المستخدمين بنسبة 2,8% إلى 54,7 مليارات، إثر نمو مكونها الهيكلي بنسبة 3,6% وتراجع متأخرات الأجور بواقع 7.7% إلى 3,5 مليارات.

جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2024	التغير بالنسبة للمئوية	ينا ير - مايو 2024	ينا ير - مايو 2023	
40,5	444,7	1,2	180,1	178,1	نفقات إجمالية
41,8	344,3	2,9	144,0	139,9	نفقات عادية
40,5	252,8	3,1	102,4	99,3	سلع وخدمات
40,7	161,6	3,5	65,7	63,5	المستخدمون
40,2	91,2	2,5	36,6	35,8	سلع وخدمات أخرى
33,2	37,2	-0,8	12,4	12,5	فوائد الدين
76,2	17,0	-9,3	12,9	14,2	المقاصة
43,7	37,2	17,3	16,3	13,9	التحويلات إلى الجماعات الترابية
36,0	100,4	-5,3	36,1	38,2	الاستثمار

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

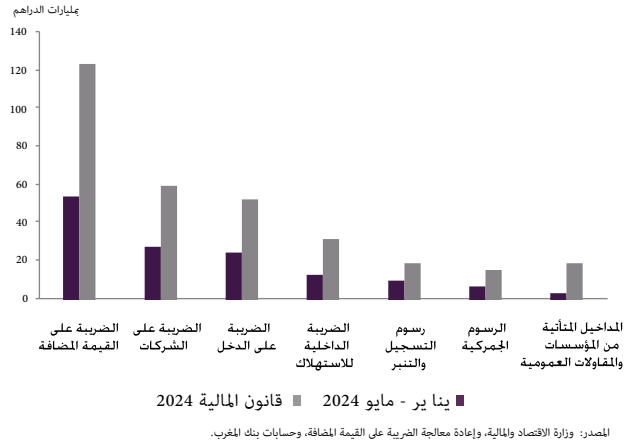
رسم بياني 2.4: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية



وفيما يخص تكاليف فوائد الدين، فقد سجلت انخفاضا بنسبة 0,8% إلى 12,4 مليارات، يشمل تراجع تكاليف الدين الداخلي بنسبة 19,7% إلى 8,1 مليارات، وارتفاع تكاليف الدين الخارجي بواقع 78,9% إلى 4,3 مليارات.

ومن جهتها، تعززت مداخل الرسوم الجمركية بنسبة 24,4% إلى 7,4 مليارات، وواجبات التسجيل والتنبر بنسبة 4,9% إلى 10 مليارات.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية



وفيما يتصل بالعائدات غير الجبائية، فيعكس تطورها نمو بند باقي المداخيل بمبلغ 5,8 مليارات، مقابل 9,4 مليارات في نهاية ماي 2023، منها 5 مليارات من عائدات التمويلات المبتكرة. أما العائدات الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية، فقد وصل مجموعها إلى 3,8 مليارات، عوض 3 مليارات سنة من قبل، مدفوعة بالأساس من طرف بنك المغرب في حدود 2,4 مليار، مقابل 526 مليون، والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية بمبلغ مليار 1، عوض ملياري 2.

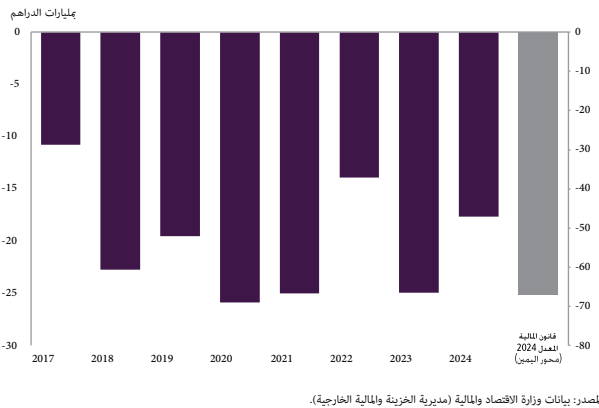
2.4 النفقات

تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 1,2% إلى 180,1 مليارات مع متم شهر ماي 2024، ما يعكس نمو النفقات العادية بنسبة 2,9% إلى 144 مليارات وتراجع نفقات الاستثمار بواقع 5,3% إلى 36,1 مليارات. وبلغت نفقات السلع والخدمات 102,4 مليارات، متزايدة بنسبة 3,1%، نتيجة ارتفاع كتلة الأجور بنسبة 3,5% إلى 65,7 مليارات والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 2,5% إلى 36,6 مليارات. ويأخذ تطور هذه الأخيرة في الاعتبار التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بمبلغ 19,7 مليارات، والتحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 2,6 مليار، منخفضة بمبلغ 0,6 مليار 4,2 مليارات

3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذاً في الاعتبار تطور المداخيل والنفقات وكذا رصيد الحسابات الخاصة للخزينة، أفرزت وضعية تحملات الخزينة ومواردها انخفاض عجز الميزانية الذي تراجع من سنة إلى أخرى من 24,9 ملياراً إلى 17,6 ملياراً. ومن جهة أخرى، قلصت الخزينة مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 5,2 ملياراً، مقابل 1,7 ملياراً، ليصل بذلك عجز الصندوق إلى 22,8 ملياراً، عوض 26,6 ملياراً مع متم شهر ماي 2023.

رسم بياني 5.4: رصيد المالية العمومية إلى متم مايو



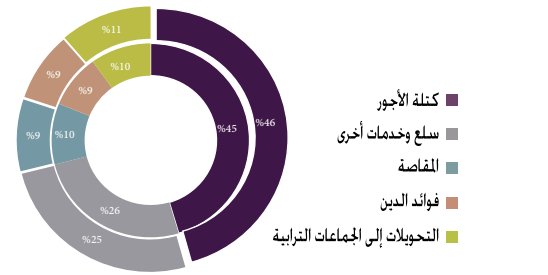
وتمت تغطية الحاجيات التمويلية للخزينة بواسطة موارد داخلية صافية بمبلغ 15,1 ملياراً، وتدفق خارجي صاف إيجابي قدره 7,8 مليار درهم. ويشمل هذا التدفق سحباً صافية في حدود 12,1 ملياراً، مقابل 31,6 ملياراً سنة من قبل، 5,4 ملياراً منها لدى البنك الدولي، و3,3 ملياراً لدى صندوق النقد الدولي.

جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

قانون المالية 2024	يناير - مايو 2024	يناير - مايو 2023	
27,5	7,7	-3,0	الرصيد العادي
6,0	10,8	16,2	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
-29,7	-5,3	-12,5	الرصيد الأولي
-67,0	-17,6	-24,9	رصيد الميزانية
0,0	-5,2	-1,7	تغير متأخرات الأداء
-67,0	-22,8	-26,6	الحاجة إلى التمويل
10,8	15,1	-0,5	التمويل الداخلي
51,1	7,8	27,2	التمويل الخارجي
5,0	0,0	0,0	Cession des participations de l'Etat

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

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



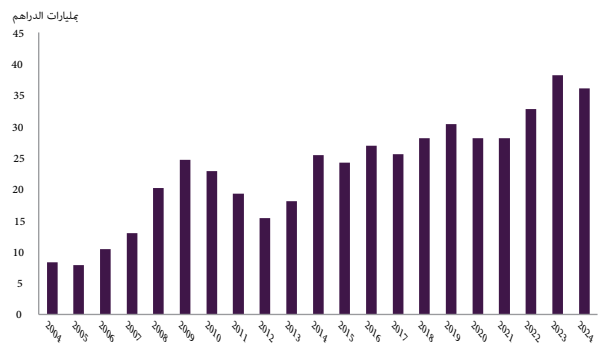
دائرة داخلية يناير - مايو 2023
دائرة خارجية يناير - مايو 2024

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

وتقلصت تكاليف المقاصة بنسبة 9,3% إلى 12,9 مليار درهم، ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 76,2% مقارنة بقانون المالية. وتعكس هذه النتيجة تراجع تكاليف الدعم المخصص لغاز البوتان إلى 7,5 ملياراً، والدعم المخصص للدقيق الوطني للقمح الطري من 1,6 مليار إلى 0,9 مليار، فيما ارتفع الدعم المخصص للسكر من 0,7 مليار إلى 2,9 ملياراً. ومن جانبه، تزايد الدعم المخصص لمهني قطاع النقل ليصل إلى 1,6 مليار درهم، مقابل مليار 1 في السنة السابقة. وتجدر الإشارة إلى أن الرفع الجزئي للدعم عن غاز البوتان بدأ منذ 20 ماي 2024 وهم تخفيضاً بمبلغ 2,5 درهم بالنسبة لدعم أسطوانة الغاز بسعة 3 كغ. و10 دراهم بالنسبة لدعم الأسطوانة من سعة 12 كغ.

ومن جهتها، تراجعت نفقات الاستثمار بنسبة 5,3% إلى 36,1 ملياراً، ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 36% مقارنة بتوقعات إصدارات قانون المالية. وتشمل بالخصوص ارتفاع نفقات الوزارات بنسبة 27,2% إلى 21,4 ملياراً.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم مايو



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

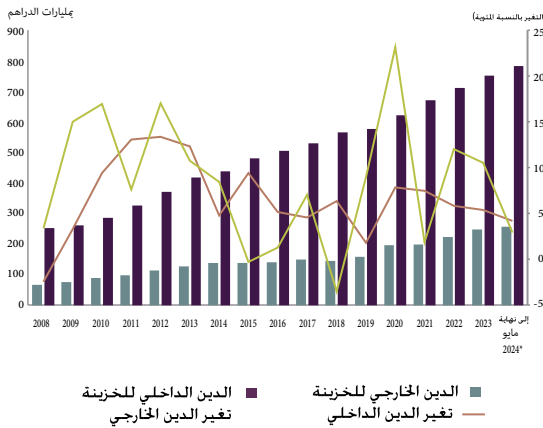
جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية مايو 2024*	2023	2022	2021	2020	2019
261,4	253,6	228,9	203,8	199,7	161,6
3,1	10,8	12,3	2,0	23,6	9,2
796,6	763,0	722,9	681,5	632,9	585,7
4,4	5,6	6,1	7,7	8,1	1,9
1 058,0	1 016,7	951,8	885,3	832,6	747,3
4,1	6,8	7,5	6,3	11,4	3,4

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

وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 4,1% في نهاية ماي 2024 مقارنة بمستواه المسجل في ممت دجنبر 2023، مع نمو مكونه الداخلي بنسبة 4,4% ومكونه الخارجي بواقع 3,1%.

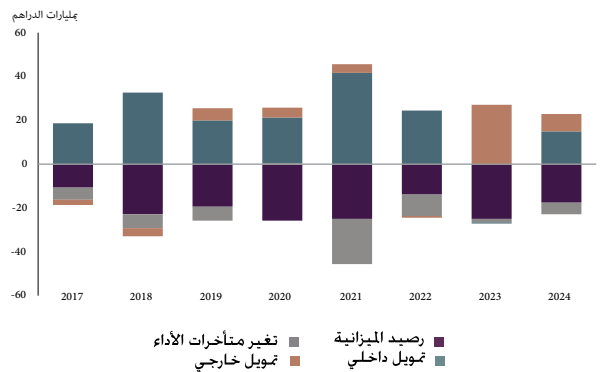
رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

وعلى مستوى التمويل الداخلي، مكن اللجوء إلى سوق المزايدات من تعبئة مبلغ صاف قدره 31,2 مليار مقابل 34,2 مليار سنة من قبل. وهمت الاكتتابات الصافية بالخصوص السندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 10,5 مليارات، والسندات لأجل 30 سنة في حدود 10,3 مليارات، والسندات لأجل 15 سنة بمبلغ 8,4 مليارات، والسندات لأجل سنتين بمبلغ 6,4 مليارات. وموازاة ذلك، أُنجِزت التسديدات الصافية على السندات لأجل 52 أسبوعا بمبلغ 11,3 مليارات والسندات لأجل 26 أسبوعا بمبلغ 1,3 مليارات.

رسم بياني 6.4: رصيد المالية العمومية والتمويل إلى ممت مايو*



المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).
* تم إدراج مداخيل الخوصصة، التي تنقسم بمحدوديتها وإقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.

وفيما يتعلق بظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات، تظهر البيانات المحصورة في ممت شهر ماي انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة مقارنة بنفس الفترة من سنة 2023. وبخصوص السندات المتوسطة والقصيرة الأجل، بلغت الانخفاضات 68 نقطة أساس إلى 3,43% بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات، و61 نقطة أساس إلى 3,24% بالنسبة للسندات لأجل سنتين، و47 نقطة أساس إلى 2,98% بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعا، و34 نقطة أساس إلى 2,86% بالنسبة للسندات لأجل 26 أسبوعا، و20 نقطة أساس إلى 2,87% بالنسبة للسندات لأجل 13 أسبوعا. وعلى نفس المنوال، سجلت أسعار الفائدة على السندات الطويلة الأجل تراجعاً بمقدار 96 نقطة أساس إلى 4,04% بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة، و77 نقطة أساس إلى 4,31% بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة، و70 نقطة أساس إلى 3,77% بالنسبة للسندات لأجل 10 سنوات، و61 نقطة أساس إلى 4,98% بالنسبة للسندات لأجل 30 سنة.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

بالرغم من المناخ الخارجي الصعب ومن الظروف المناخية غير المواتية، بلغ النمو الاقتصادي 3,4% سنة 2023 بعد 1,5% في سنة 2022. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,5% بعد 3,4% وانتعاش طفيف للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,4% بعد تقلصها بواقع 11,3%. وبالنسبة للطلب، ساهم مكونه الداخلي في النمو في حدود 3,6 نقطة مئوية، بينما كانت مساهمة مكونه الخارجي سلبية بمقدار 0,2 نقطة. وفي النصف الأول من سنة 2024، وبفعل استمرار الظروف المناخية غير المواتية، يرجح أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,7% في المتوسط، فيما يحتمل أن تتسارع وتيرة الأنشطة غير الفلاحية إلى 3,7% وأن يبلغ النمو 2,8%. وفي سوق الشغل، تميزت الأوضاع في الفصل الأول من سنة 2024 بفقدان 80 ألف منصب شغل بعد 280 ألفا سنة من قبل، مع تسجيل انخفاض قدره 206 آلاف منصب في قطاع الفلاحة، وإحداث 122 ألف منصب شغل في الأنشطة غير الفلاحية، سجل أكثر من نصفها في قطاع الخدمات. وانخفضت نسبة النشاط مجددا، متراجعة من 43,1% إلى 42,6%، فيما ارتفعت نسبة البطالة من 12,9% إلى 13,7%.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

2.1.5 الاستثمار

انتعش الاستثمار بنسبة 1,5% سنة 2023 بعد تقلصه بواقع 6% في السنة السابقة، وارتفعت مساهمته في النمو من 1,8 - نقطة إلى 0,4 نقطة مئوية.

ومن حيث الآفاق، من المرجح أن يتسارع الاستثمار مدعوما بالأوراش الكبرى والبرامج العمومية المتعلقة ببرنامج إعادة الإعمار بعد الزلزال، والأشغال المرتبطة باحتضان تظاهرات رياضية دولية كبرى، وكذا تفعيل البرنامج الجديد المتعلق بالدعم المباشر للسكن.

وتؤكد المؤشرات دون السنوية المتاحة في نهاية أبريل هذا المنحى التصاعدي للاستثمار، كما يشير إلى ذلك نمو واردات سلع التجهيز بنسبة 6,8% وقروض التجهيز بنسبة 10,6%. وعلى نفس المنوال، تزايدت مبيعات الإسمنت بنسبة 7,3% مع متم شهر ماي.

بعد ركوده سنة 2022، ارتفع استهلاك الأسر بنسبة 3,7% في سنة 2023. وبذلك، كانت مساهمته في النمو إيجابية بمقدار 2,3 نقطة مئوية.

وفي النصف الأول من سنة 2024، يرجح أن يتواصل هذا الانتعاش بفضل انخفاض التضخم، وبقاء تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج في مستوى مرتفع، وتحسن الأوضاع في سوق الشغل في القطاعات غير الفلاحية.

وفيما يتصل باستهلاك الإدارات العمومية، تشير الإنجازات برسم سنة 2023 إلى نموه بنسبة 4,1%، بعد 3%، ما يرفع مساهمته في النمو من 0,6 نقطة مئوية إلى 0,8 نقطة.

وخلال النصف الأول من سنة 2024، يتوقع أن يواصل منحاه التصاعدي، ارتباطا على الخصوص بنمو نفقات التسيير.

2.5 الطلب الخارجي

أفرزت الصادرات الصافية مساهمة في النمو سلبية من حيث الحجم بلغت 0,2 نقطة مئوية في سنة 2023، عوض مساهمة إيجابية قدرها 2,8 نقطة، حيث تباطأت صادرات السلع والخدمات من 20,5% إلى 8,8%، والواردات من 9,5% إلى 6,8%.

وفي النصف الأول من سنة 2024، من المتوقع أن تنمو صادرات السلع والخدمات، من حيث الحجم، بوتيرة أسرع من تلك المسجلة في السنة السابقة، بفضل تحسن صادرات الفوسفات ومشتقاته وصادرات قطاع السيارات.

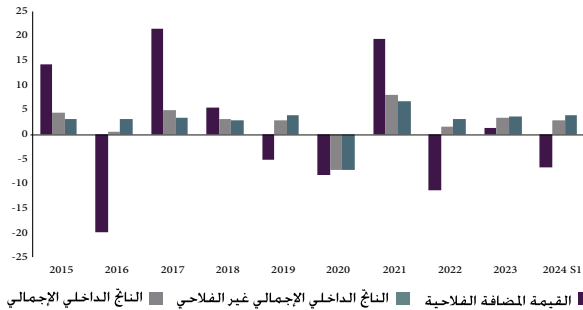
وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يتسارع نمو الواردات، نتيجة تزايد مقننات سلع التجهيز، ومشتريات سلع الاستهلاك المصنعة والإمدادات من الحبوب، وكذا استيراد الحيوانات الحية المعدة للذبح في سياق يتسم بموسم فلاحى ضعيف.

3.5 العرض الإجمالي

في سنة 2023، تسارع النمو الاقتصادي، حيث انتقل إلى 3,4% عوض 1,5% سنة من قبل، نتيجة لارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,5% وتزايد القيمة المضافة الفلاحية التي عانت من توالي سنوات الجفاف ومن الإجهاد المائي، بقدر طفيف بلغت نسبته 1,4%.

وفي النصف الأول من سنة 2024، من المتوقع أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي في المتوسط بنسبة 2,8%، وأن تتقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,7% بفعل تأثير الظروف المناخية غير المواتية، خاصة مع تحقيق محصول حبوب يصل، حسب وزارة الفلاحة، إلى 31,2 مليون قنطار، أي بتراجع نسبته 43,3% بالمقارنة مع الموسم الفلاحي السابق. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، يرتقب أن تسجل نموا بنسبة 3,7%، لاسيما مع تواصل انتعاش النشاط في الصناعات التحويلية، والاستخراجية وفي قطاع البناء والأشغال العمومية، وانتعاش فرع «الفنادق والمطاعم»، وتسارع وتيرة الخدمات غير التجارية بفضل ارتفاع نفقات المستخدمين.

رسم بياني 1.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات
(بأسعار السنة الماضية، التغير بالنسبة المئوية على أساس سنوي)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

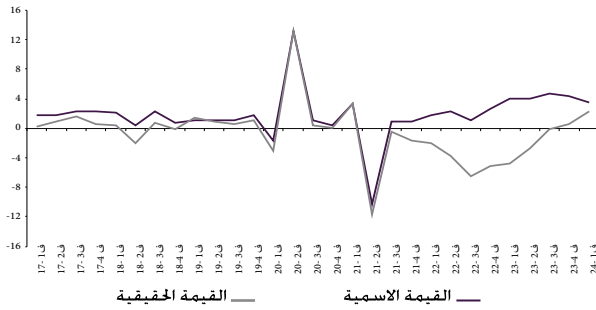
ما بين الفصل الأول من سنة 2023 ونفس الفصل من سنة 2024، تميزت أوضاع سوق الشغل بشبه استقرار عدد السكان النشطين البالغة أعمارهم 15 سنة فما فوق في حوالي 12 مليون شخص. ويعكس هذا التطور انخفاضا بنسبة 2,7% في البوادي وارتفاعا بنسبة 1,8% في المدن.

وأخذا في الاعتبار تزايد عدد الأشخاص البالغين سن العمل بنسبة 1,4%، تراجعت نسبة النشاط بمقدار 0,5 نقطة إلى 42,6% على الصعيد الوطني، وبواقع 1,4 نقطة إلى 45,6% في المناطق القروية، و0,1 نقطة إلى 41,1% في الوسط الحضري.

وبموازاة ذلك، سجل الاقتصاد الوطني فقدان 80 ألف منصب شغل، بعد خسارة 280 ألفا في السنة السابقة. وبذلك، تراجع عدد السكان النشطين المشغلين بنسبة 0,8% إلى 10,3 مليون شخص. وباستثناء الفلاحة التي عرفت فقدان 206 ألف منصب شغل، سجلت باقي القطاعات إحداثا لمناصب الشغل بلغ عددها 63 ألف منصب في قطاع الخدمات، و34 ألفا في قطاع الصناعة مما فيها الصناعة التقليدية، و25 ألفا في قطاع البناء والأشغال العمومية.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

رسم بياني 2.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص
(التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصادر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

تزايد عدد السكان العاطلين عن العمل بنسبة 6,2% ليصل إلى حوالي 1,6 مليون شخص، وارتفعت نسبة البطالة من 12,9% إلى 13,7% على الصعيد الوطني، ومن 17,1% إلى 17,6% في الوسط الحضري، ومن 5,7% إلى 6,8% في المناطق القروية. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص، تزايدت نسبة البطالة بمقدار 0,6 نقطة إلى 35,9% إجمالاً، وبواقع 1,3 نقطة إلى 20,2% في البوادي، بينما تراجعت بما قدره 1,9 نقطة إلى 47,7% في المدن.

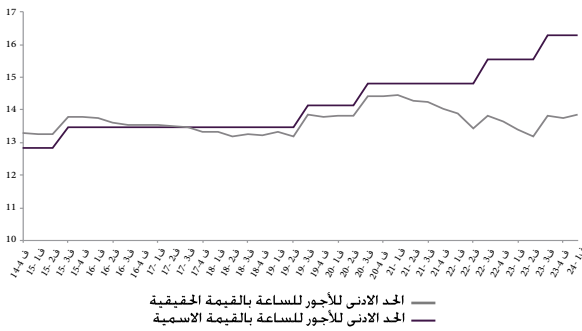
وبالموازاة مع ذلك، استقر التشغيل الناقص¹ في 10,3% على الصعيد الوطني، مع تسجيل تراجع طفيف قدره 0,1 نقطة إلى 9,1% في الوسط الحضري وفهو بواقع 0,4 نقطة إلى 12,5% في المناطق القروية.

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 2,2% في الفصل الأول من سنة 2024. ويرجح أن يكون هذا التطور ناتجاً عن نمو القيمة المضافة بنسبة 3,9%، وعدد الأشخاص المشغلين بنسبة 1,7%.

ومن جانب آخر، سجل متوسط الأجور، الذي يتم حسابه على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي من خلال حساب نسبة كتلة الأجور إلى عدد المستخدمين، ارتفاعاً خلال الفصل الأول من سنة 2024، بنسبة 3,6% بالقيمة الإسمية، عوض 4,0% في السنة السابقة، وبنسبة 2,4% بالقيمة الحقيقية، بعد انخفاض بواقع 4,7%.

رسم بياني 3.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية
والحقيقية (بالدرهم)

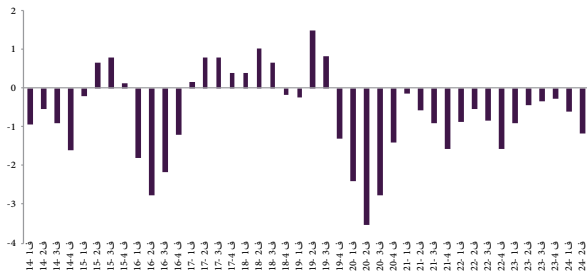


المصادر: وزارة الشغل والإمجال المهني وحسابات بنك المغرب.

وفي المجمل، يرتقب أن تظل فجوة الناتج سلبية خلال النصف الأول من سنة 2024.

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

رسم بياني 4.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

2024-1	2023-1	
42,6	43,1	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
41,1	41,2	الوسط الحضري
45,6	47,0	الوسط القروي
13,7	12,9	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
35,9	35,3	الشباب البالغون ما بين 15 و 24 سنة
17,6	17,1	الوسط الحضري
47,7	49,6	الشباب البالغون ما بين 15 و 24 سنة
6,8	5,7	الوسط القروي
-80	-280	مناصب الشغل المجددة (بالآلاف)
78	-51	الوسط الحضري
-159	-229	الوسط القروي
		القطاعات
-206	-247	- الزراعة والغابات وصيد الأسماك
34	-10	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
25	28	- البناء والأشغال
63	-56	- الخدمات
2,2	4,1	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
3,6	4,0	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
2,4	-4,7	مؤشر متوسط الأجور الحقيقي (التغير بالنسبة المئوية)

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تمشيا مع التوقع الوارد في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس الماضي، واصل التضخم تباطؤه وإن بوتيرة أسرع مما كان مرتقبا. فقد انتقل من 3,8% في الفصل الرابع من سنة 2023 إلى 1,2% في الفصل الأول من سنة 2024، ثم إلى 0,3% في المتوسط في شهري أبريل وماي، ليصل بذلك متوسطه برسم الشهور الخمسة الأولى من سنة 2024 إلى 0,9%. ويعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى تزايد تقلص أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان إلى 7,6% في المتوسط في شهري أبريل وماي، بعد 1,2% في الفصل الأول. وعلى النقيض من ذلك، وارتباطا بالشروع في رفع الدعم عن غاز البوتان ابتداء من 20 ماي، تزايدت الأسعار المقننة بنسبة 0,5%، بعد استقرارها في الفصل الأول من سنة 2024، بينما ارتفعت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 6,6% مقابل انخفاضها بواقع 1,1%. ومن جهته، ومع اتخاذ منحى تنازلي، بقي التضخم الأساسي في مستوى معتدل، حيث بلغ 2% عوض 2,2%.

وعلى المدى القصير، من المرجح أن يواصل التضخم منحاه التنازلي ليلبلغ 0,7% في المتوسط خلال الفصل الثاني، إلا أنه يرتقب أن يظل مكونه الأساسي مستقرا في حوالي 2%.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

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

¹ باستثناء المنتجات المقننة

² باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

تراجع التضخم من 1,2% في الفصل الأول من سنة 2024 إلى 0,3% في المتوسط في شهري أبريل وماي. ويعزى هذا التباطؤ في معظمه إلى انخفاض أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان بقدر أكبر، وتباطؤ التضخم الأساسي. إلا أن هذا التباطؤ قد خفف من حدته تزايد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، بدلا من انخفاضها في الفصل السابق.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

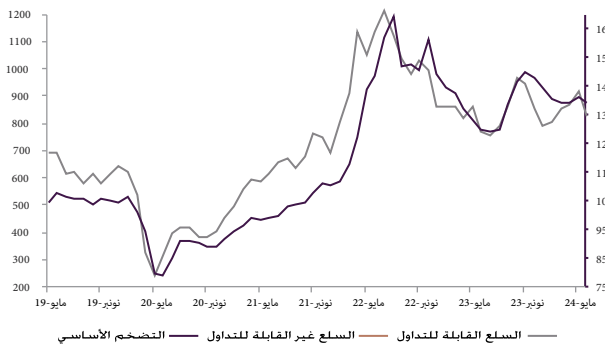
بعد ثمانية فصول متتالية من الارتفاعات القوية، انخفضت أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان، على أساس سنوي، بنسبة 1,2% في الفصل الأول من سنة 2024 قبل أن تسجل انخفاضا جديدا بواقع 7,6% في المتوسط في شهري أبريل وماي. وكان هذا الانخفاض الأخير مدفوعا أساسا بتراجع أسعار «الدواجن والأرناب» بنسبة 4,6% بعد نموها بواقع 8,2%، وأسعار «البيض» بنسبة 4,8% بعد ارتفاعها بنسبة 7%، وكذا بتزايد حدة انخفاض أسعار «الحوامض» من 1,6% إلى 20,5%.

وفي المجمل، كانت مساهمة هذا المكون في التضخم سلبية، حيث بلغت 1,1- نقطة مئوية مقابل 0,2- نقطة في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2024.

دولارا للبرميل. وبالإضافة إلى ذلك، تراجعت قيمة العملة الوطنية بشكل طفيف بنسبة 0,2% مقابل الدولار الأمريكي في المتوسط خلال شهري أبريل وماي بالمقارنة مع الفصل السابق.

وبالمقارنة السنوية، ارتفعت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 6,6% في المتوسط في شهري أبريل وماي، مقابل تقلصها بواقع 1,1% في الفصل الأول. وبلغت مساهمتها في التضخم 0,2 نقطة مئوية عوض مساهمة شبه منعدمة خلال الشهور الثلاثة الأولى من السنة.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.1.6 التضخم الأساسي

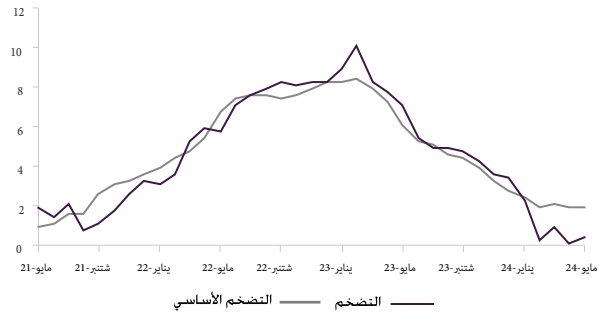
بالرغم من اتخاذنا منحى تنازليا، يبقى التضخم الأساسي معتدلا. فقد تراجع إلى 2% في المتوسط في شهري أبريل وماي بدلا من 2,2% في الفصل الأول. ويرتبط هذا التباطؤ إلى حد كبير بتراجع وتيرة نمو مكونه الغذائي من 3% إلى 2,5%، مع تسجيل انخفاضات بشكل خاص في وتيرة نمو أسعار «الزيوت» من 4,9% إلى 2,4%، وأسعار «الخضر المعلبة» من 18,4% إلى 10%، وأسعار «مشتقات الحليب» من 3,1% إلى 1,5%.

ومن جانبه، تطور المكون غير الغذائي للتضخم الأساسي في نفس النسبة المسجلة في الفصل الأول، أي 1,6%، حيث عوض تباطؤ نمو أسعار «الملابس والأحذية» تراجع حدة انخفاض أسعار «الترفيه والثقافة»² وارتفاع أسعار المنتجات المصنفة في بند «السكن والماء والغاز والكهرباء والمحروقات الأخرى»³.

2 باستثناء المنتجات الملقنة.

3 باستثناء المنتجات الملقنة.

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



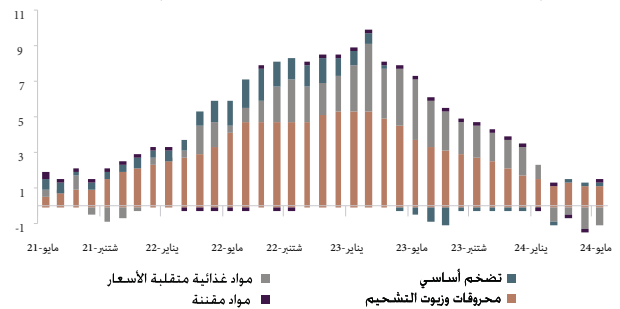
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبخصوص الأسعار الملقنة، وبعد بقائها مستقرة في الفصل الأول من سنة 2024، تزايدت في المتوسط بنسبة 0,5%، بالمقارنة السنوية، في شهري أبريل وماي، مدفوعة بارتفاع سعر غاز البوتان.

ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى الشروع، اعتبارا من 20 ماي، في رفع الدعم تدريجيا عن أسعار هذا المنتج. وهكذا، تم تقليص الدعم بمبلغ 2,5 درهما بالنسبة لأسطوانات الغاز من سعة 3 كغ وبمبلغ 10 دراهم بالنسبة لأسطوانات 12 كغ¹.

وفي المجمل، ساهمت الأسعار الملقنة بمقدار 0,1 نقطة مئوية في متوسط التضخم خلال شهري أبريل وماي.

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

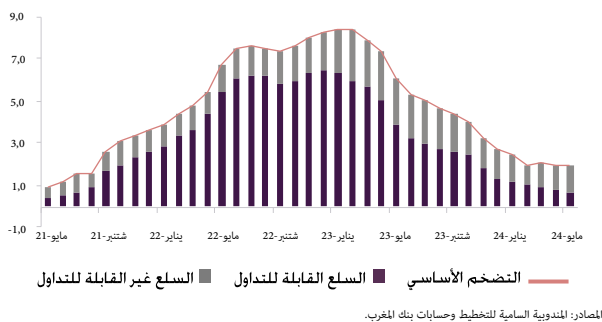


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

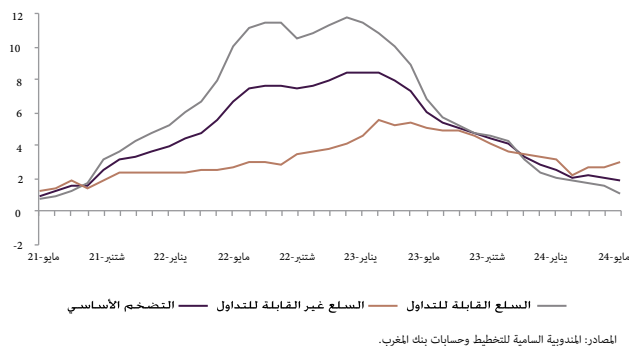
ومن جانب آخر، شهدت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم نموًا طفيفا نسبته 0,2% في المتوسط في شهري أبريل وماي، مقارنة بمستواها في الفصل الأول من السنة، مدعومة بارتفاع أسعار المنتجات النفطية. وبشكل خاص، بلغ سعر البرنت 86 دولارا للبرميل عوض 83,1

1 حسب البلاغ الصحفي لوزارة الاقتصاد والمالية، الصادر في 19 ماي 2024.

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



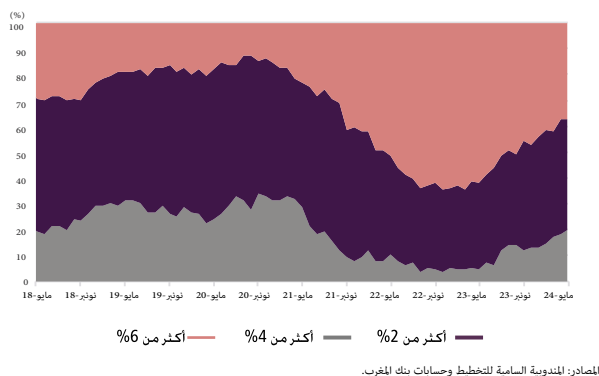
رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول (بالنسبة المئوية، على أساس سنوي)



وخلافا لذلك، سجلت وتيرة نمو أسعار السلع والخدمات غير التجارية تسارعا طفيفا، إذ بلغت 2,8% في المتوسط خلال أبريل وماي، بعد 2,6% في الفصل الأول.

وفيما يتعلق بانتقال تباطؤ الأسعار على مستوى سلة مؤشر أسعار الاستهلاك، فقد بدأ يتعمم تدريجيا. وهكذا، تراجعت حصة المنتجات التي ارتفعت أسعارها بأكثر من 2% من 43% في المتوسط خلال الفصل الأول إلى 37% في المتوسط في شهري أبريل وماي.

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



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

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

	على أساس سنوي			على أساس شهري		
	24مايو	24أبريل	24مارس	24مايو	24أبريل	24مارس
السلع القابلة للتداول	1,1	1,5	1,7	-0,4	0,0	0,2
السلع غير القابلة للتداول	3,0	2,7	2,6	0,5	0,4	0,3
التضخم الأساسي	1,9	2,0	2,1	0,0	0,2	0,2

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبالفعل، تزايدت أسعار السلع التجارية بنسبة 1,3% في المتوسط في شهري أبريل وماي، عوض 1,9% في الفصل الأول، في سياق يتسم بتواصل انخفاض الضغوط الخارجية المصدر، خاصة مع تباطؤ طفيف للتضخم في منطقة الأورو وتراجع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة لأسعار المنتجات الغذائية الأساسية، بالمقارنة السنوية.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المرجح أن يواصل التضخم تباطؤه في الفصل الثاني، ليتراجع إلى 0,7% بعد 1,2% في الفصل الأول من السنة.

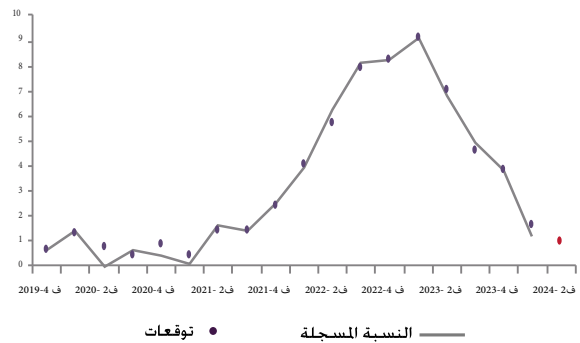
ويرجح أن يكون هذا التطور مرتبطا بشكل حصري بالتزايد المرتقب لانخفاض أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان. وبالفعل، تشير البيانات الخاصة بالأسعار على مستوى أسواق الجملة إلى تفاقم تراجع أسعار هذه الفئة من المنتجات، على أساس سنوي، من 1,2% إلى 5,3%.

وفي المقابل، يتوقع أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتفاعا بنسبة 6,3% في الفصل الثاني بعد انخفاضها بواقع 1,1% في المتوسط خلال الفصل الأول، متأثرة بتطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

وعلى نفس المنوال، ينتظر أن ترتفع الأسعار المقننة بنسبة 0,9%، ما يعكس التأثير المباشر للمشروع في رفع الدعم عن غاز البوتان.

ومن جهته، يتوقع أن يسجل التضخم الأساسي وتيرة قريبة من تلك المسجلة في الفصل السابق، أي حوالي 2%.

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

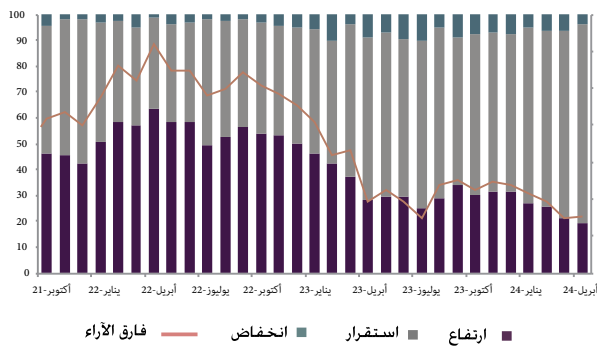


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب لدى أرباب المصانع برسم شهر أبريل 2024 إلى أن 77% من المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، ويتوقع 19% منهم ارتفاعه، و4% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 15%.

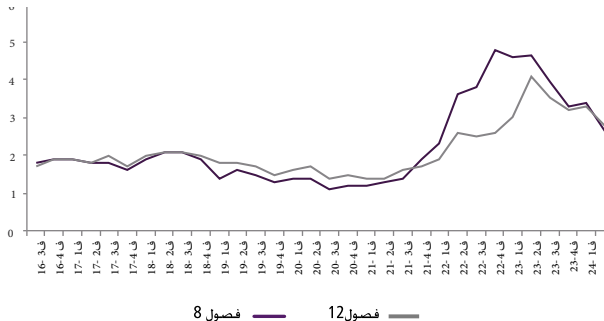
رسم بياني 8.6: توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاث القادمة حسب أرباب المقاولات (النسبة المئوية)



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية لبنك المغرب.

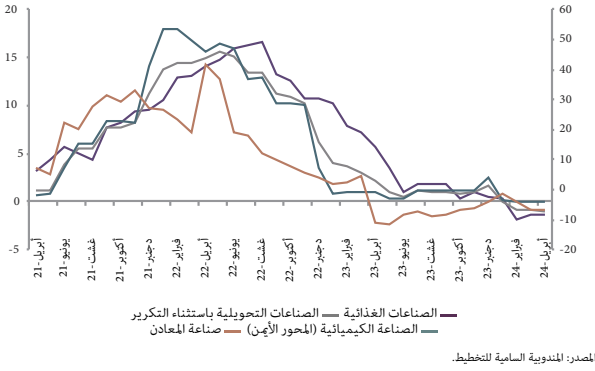
ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجراه بنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي برسم الفصل الثاني من سنة 2024، إلى أن هؤلاء يتوقعون أن يبلغ متوسط التضخم 2,7% عوض 3,4% في الفصل السابق، في أفق الفصول الثمانية المقبلة، و2,8% بعد 3,3% في أفق 12 شهرا المقبلة.

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



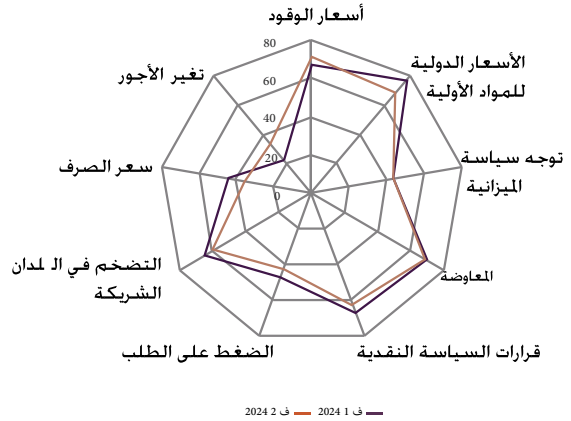
المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي

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



ويرى المستجوبون أن تطور التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة سيكون مرتبطا بالأساس بأسعار المحروقات في محطات البنزين، والأسعار العالمية للمواد الأولية باستثناء النفط، وبرفع الدعم عن المنتجات المدعمة.

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



4.6 أسعار الإنتاج

فيما يتعلق بأسعار الإنتاج الخاصة بالصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط، فقد عرفت نموًا شهريًا نسبته 0,1% في أبريل، مدفوعة أساسًا بارتفاع أسعار الإنتاج بواقع 1,3% في «صناعة الملابس»، و0,7% في فرع «صنع منتجات أخرى غير معدنية». وفي المقابل، انخفضت أسعار الإنتاج بواقع 1,7% في فرع «نجارة الخشب وصنع منتجات من الخشب».

وبالمقارنة السنوية، تزايد تقلص أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء التكرير، حيث انتقل من -0,8% في مارس إلى -1% في أبريل.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

في سياق يتسم بمستويات شكوك مرتفعة، مرتبطة بالخصوص باستمرار التوترات الجيوسياسية وبإجراء الانتخابات في العديد من البلدان، من المرجح أن يتباطأ النمو العالمي، وإن بوتيرة أقل سرعة مما كان متوقعا في السابق، ليتراجع من 3,2% في 2023 إلى 2,8% في 2024، ثم إلى 2,7% في 2025. وفي الولايات المتحدة، وبعد الصمود الملحوظ الذي تم تسجيله في سنة 2023، يرتقب أن يبلغ النمو 2,1% خلال السنة الجارية، ثم 1,4% في سنة 2025. وفي منطقة الأورو، يرجح أن يظل النمو ضعيفا، حيث يبلغ 0,9% في 2024، قبل أن يتسارع إلى 1,8% في 2025. وفي المملكة المتحدة، وبعد الانكماش الطفيف المسجل خلال النصف الثاني من سنة 2023، من المتوقع أن تنتقل وتيرة النشاط الاقتصادي إلى 0,8% في سنة 2024 ثم إلى 1,5% في سنة 2025. أما في اليابان، فيرتقب أن يتباطأ النمو إلى 0,3% في 2024 قبل أن يرتفع إلى 1,2% في 2025.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، وبعد ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 5,2% في سنة 2023، من المرجح أن تتباطأ وتيرة الاقتصاد الصيني إلى 5% في سنة 2024 وإلى 4,8% في سنة 2025، متأثرا على الخصوص بالصعوبات التي ما يزال قطاع العقار يواجهها، والمستويات المرتفعة لمديونية الجماعات المحلية. وعلى النقيض من ذلك، ينتظر أن يظل الاقتصاد الهندي قويا على المدى المتوسط، مستفيدا من دينامية الاستثمارات العمومية. وفي البرازيل، يرتقب أن يسجل الاقتصاد نموا لا يتجاوز 1,8% في السنة الجارية و1,7% سنة 2025. وفي روسيا، ينتظر أن يبلغ النمو 2,7% في 2024 ثم 0,3% في 2025.

وفي أسواق المواد الأولية، من المتوقع أن يرتفع سعر البرنت إلى 84,7 دولارا للبرميل في المتوسط خلال السنة الجارية، ثم إلى 86 دولارا في 2025. وبخصوص الفحم، يرتقب أن يواصل سعره منحاها التنازلي خلال سنة 2024، نظرا لتراجع الطلب تماشيا مع استمرار انخفاض سعر الغاز، قبل أن يرتفع في سنة 2025. وفيما يتعلق بالغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، تشير توقعات البنك الدولي الصادرة في شهر أبريل إلى تقلص سعره في سنة 2024 قبل أن يسجل ارتفاعا طفيفا في سنة 2025.

وبالنسبة لأسعار الفوسفات ومشتقاته، يرجح أن تتراجع أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيak والفوسفات الثلاثي الممتاز في سنة 2024، قبل أن ترتفع بقوة في سنة 2025. أما أسعار المنتجات الغذائية، فيرتقب أن ينخفض مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بنسبة 4,6% في 2024، قبل أن يرتفع بواقع 4,3% سنة 2025، وذلك بعد الانخفاض بنسبة 13,7% المسجل سنة 2023.

وفي ظل هذه الظروف، من المرتقب أن تواصل الضغوط التضخمية انخفاضها في أفق التوقع. ففي الولايات المتحدة، يرجح أن يواصل التضخم تباطؤه، ليعكس بالخصوص المنحى التنازلي لمكونه الأساسي. ويرتقب حدوث تطور مماثل أيضا على مستوى منطقة الأورو.

وفي هذا السياق، قرر البنك المركزي الأوروبي، على إثر اجتماعه الأخير، خفض أسعار فائده الرئيسية الثلاثة، لأول مرة منذ سنة 2019، بمقدار 25 نقطة أساس، فيما أبقى الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، للمرة السابعة على التوالي، على النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفدرالية دون تغيير، خلال اجتماعه المنعقد في 11 و12 يونيو.

وعلى الصعيد الوطني، من المتوقع أن تتسم سنة 2024 بانتعاش المبادلات الخارجية للسلع، مع تسجيل ارتفاع في الصادرات بنسبة 4,4% والواردات بواقع 6,1%. وبتواصل دينامية مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. وبذلك، يرجح أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة 1,7% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 0,6% سنة 2023. ومن جانب آخر، يرتقب أن ترتفع عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة لتصل إلى ما يعادل 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 2,4% في 2023.

وفي سنة 2025، يرتقب أن تتحسن الصادرات بنسبة 8,9% وأن تسجل الواردات زيادة بواقع 9,7%، بالموازاة مع نمو مداخل الأسفار بنسبة 5,8% وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 5,3%. وبذلك، يرجح أن يتفاهم عجز الحساب الجاري إلى 2,7% من الناتج الداخلي الإجمالي، في حين يتوقع أن تبلغ عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وبناء على فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة، من المتوقع أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 382 مليار درهم مع متم سنة 2024 ثم 395,6 مليار في نهاية سنة 2025. وبذلك، يرتقب أن تغطي على التوالي ما يعادل 5 أشهر و8 أيام، و5 أشهر و13 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، وبعد التباطؤ الذي سُجل سنة 2023، من المرجح أن تتسارع وتيرة نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي إلى 4,4% سنة 2024 وإلى 5,2% سنة 2025. ومن ناحية أخرى، يرتقب أن يواصل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعه على المدى المتوسط، على الرغم من تسجيل تراجع طفيف فيه.

وعلى مستوى المالية العمومية، ينتظر أن يظل عجز الميزانية مستقرا في 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024، أي في نفس المستوى الذي كان عليه سنة 2023. وقد تأتت هذه النتيجة عن إدراج فتح اعتمادات إضافية برسم الميزانية العامة بمبلغ 14 مليار درهم، 6,5 مليارات منها مخصصة لتغطية الزيادة في أجور القطاع العمومي المقررة في إطار الحوار الاجتماعي، وكذا عن رفع توقعات المداخل الجبائية، أخذا في الاعتبار التوقعات الماكرواقتصادية الجديدة لبنك المغرب، وما سجلته الميزانية حتى نهاية أبريل 2024. وفي سنة 2025، من المرجح أن يتراجع عجز الميزانية إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، عوض 4% التي كانت مرتقبة في شهر مارس، ويشمل هذا التطور بالخصوص إدراج أثر اتفاق الحوار الاجتماعي، وتحسن أداء المداخل الضريبية بشكل أفضل، بالإضافة إلى تراجع تكاليف المقاصة ونفقات الاستثمار.

وبالنسبة للنمو الاقتصادي، وبعد تسارعه إلى 3,4% سنة 2023، يرتقب أن يسجل تباطؤا إلى 2,8% في 2024، قبل أن يرتفع إلى 4,5% في 2025. ويشمل هذا التطور، فيما يتعلق بالعرض، تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,9% في 2024، أخذا بعين الاعتبار محصول حبوب قدره 31,2 مليون قنطار حسب تقديرات وزارة الفلاحة، قبل ارتفاعه بنسبة 8,6% سنة 2025، مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط. أما بالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، يرجح أن تتحسن وتيرة نموها تدريجيا، لتبلغ 3,8% سنة 2024 و4,1% سنة 2025. وفيما يخص الطلب، ينتظر أن يتواصل تعزيزه الداخلي بينما يتوقع أن تبقى مساهمة الصادرات الصافية ضعيفة.

وفي هذا السياق، وبعد بلوغ التضخم نسبا مرتفعة قدرها 6,6% في 2022 و6,1% في 2023، يرجح أن يسجل تباطؤا واضحا إلى 1,5% في 2024، قبل أن يبلغ 2,7% في 2025. ويرتقب أن يتباطأ مكونه الأساسي تدريجيا، متراجعا من 5,6% سنة 2023 إلى 2,3% في 2024، ما يعكس بالخصوص انخفاض التضخم المستورد، فيما يتوقع أن يبقى في هذا المستوى تقريبا في 2025.

1.7 الفرضيات الأساسية

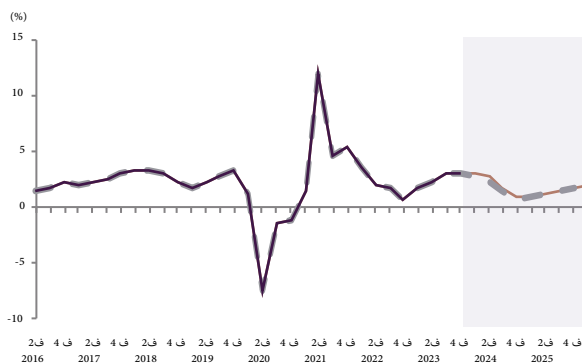
اعتدال الاقتصاد العالمي سنتي 2024 و2025

من المرجح أن يتباطأ الاقتصاد العالمي في أفق التوقع، وإن بوتيرة أقل سرعة مما كان متوقعا في شهر مارس، مع بلوغ النمو 2,8% سنة 2024 و2,7% سنة 2025، بعد 3,2% في 2023.

في الولايات المتحدة، تمت مراجعة التوقعات الاقتصادية نحو الارتفاع بالنسبة لسنة 2024، بعد تسجيل نمو قوي في الفصل الأول. فبعد الصمود الملحوظ الذي سجل سنة 2023، يرتقب أن يبلغ النمو 2,1% بالنسبة لمجموع السنة، ثم 1,4% سنة 2025، ما يعكس بالأساس تباطؤ نفقات الاستهلاك. وفي منطقة الأورو، وبالرغم من تحسن المؤشرات مقارنة بما كان متوقعا في بداية السنة، من المتوقع أن يسجل الناتج الداخلي الإجمالي نمواً أقل من 1% سنة 2024 قبل أن يتسارع إلى 1,8% في 2025. ويبقى النشاط الاقتصادي في المنطقة متأثراً بالاقتصاد الألماني الذي يعاني بشكل خاص من الصعوبات التي يواجهها قطاع صناعة السيارات. وفي المملكة المتحدة، وبعد الانكماش الطفيف المسجل سنة 2023، يرجح أن يتسارع النمو إلى 0,8% في 2024 ثم إلى 1,5% في 2025، مدعوماً بارتفاع الاستهلاك. ومن جانبه، يتوقع أن يتسارع نمو الاقتصاد الياباني إلى 0,3% سنة 2024 ثم يرتفع إلى 1,2% سنة 2025، مدفوعاً بتزايد الطلب الداخلي المرتبط بارتفاع الأجور.

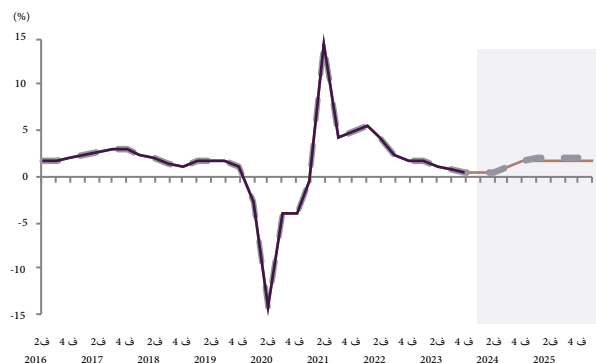
وفي أبرز البلدان الصاعدة، من المرجح أن يبلغ النمو في الصين خلال هذه السنة الهدف المحدد في 5%، لاسيما بفضل تحسن الطلب الخارجي، إلا أنه يرتقب حدوث تباطؤ خلال السنوات المقبلة. ويرتقب أن تبلغ وتيرة نمو الاقتصاد الصيني 4,8% سنة 2025، أساساً بسبب الصعوبات التي يواجهها قطاع العقار والمستويات المرتفعة لمديونية الجماعات المحلية، وكذلك ارتفاع الرسوم الجمركية الأمريكية المفروضة على الواردات الصينية والتي أعلن عنها مؤخراً (خاصة على العربات الكهربائية). وبالنسبة للاقتصاد الهندي، يرجح أن يبقى قوياً على المدى المتوسط، بفضل مجهود الاستثمار العمومي. فبعد ارتفاع ناتجه الداخلي الإجمالي بنسبة 7,7% سنة 2023، ينتظر أن ينمو بواقع 6,8% في 2024 و6,6% في 2025. ومن شأن إعادة انتخاب الوزير الأول الحالي أن يمكن من مواصلة برنامج الإصلاح في مجالات المالية، وتكنولوجيا المعلومات، والفلاحة. ومن جهة أخرى، يرجح أن يدعم ارتفاع عدد السكان البالغين سن العمل التوقعات على المدى المتوسط. وفي البرازيل، يرتقب أن يسجل الاقتصاد نمواً لا يتجاوز 1,8% خلال السنة الجارية و1,7% سنة 2025. أما في روسيا، فقد حقق الناتج الداخلي الإجمالي نمواً ملحوظاً خلال الفصل الأول، مدفوعاً بارتفاع الطلب وبالنفقات المالية المرتبطة بالحرب. ويرتقب أن يبلغ النمو 2,7% سنة 2024 قبل أن يتباطأ إلى 0,3% في 2025، خاصة بسبب العقوبات الدولية.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



— يونيو 2024 -- مارس 2024 — النسبة المسجلة

رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



— يونيو 2024 -- مارس 2024 — النسبة المسجلة

المصدر: شبكة نماذج التوقعات العالمية، مايو 2024.

تطور متباين لأسعار المواد الأولية في أفق التوقع وتوجه إجمالي نحو تباطؤ التضخم

فيما يتعلق بالمواد الأولية، من المرتقب أن يرتفع سعر البرنت إلى 84,7 دولارا للبرميل في المتوسط خلال سنة 2024، ما يعكس تزايد الطلب العالمي وتمديد خفض الإنتاج من طرف مجموعة أوبك+. وفي 2025، يرجح أن يواصل ارتفاعه ليبلغ 86 دولارا للبرميل. وفيما يتعلق بالفحم، ينتظر أن يواصل سعره منحا التنازلي الذي بدأ سنة 2023 ليصل إلى 113,2 دولارا للطن في المتوسط سنة 2024، بفضل تدني الطلب موازاة مع استمرار انخفاض سعر الغاز وتحسن إنتاج الطاقات المتجددة. غير أنه يرتقب أن يرتفع إلى 118,8 دولارا للطن سنة 2025. وعلى نفس المنوال، يرتقب أن يواصل سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية تراجعته في 2024 ليصل إلى 9,5 دولارات لمليون وحدة حرارية، قبل أن يرتفع بقدر طفيف إلى 10,5 دولارات في 2025، حسب توقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل 2024.

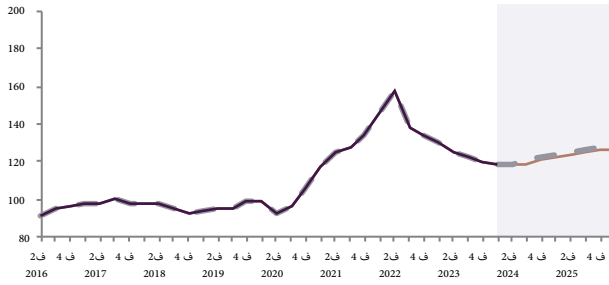
وبخصوص أسعار الفوسفات المغربي ومشتقاته¹، وبعد الانخفاض المسجل سنة 2023 الناجم بالأساس عن تراجع أسعار المدخلات، تتوقع وحدة أبحاث السلع الأولية أن يتواصل هذا التوجه خلال سنة 2024 وأن تعرف أسعار كل من الفوسفات ثنائي الأمونيak والفوسفات الثلاثي الممتاز انتعاشا في 2025. ويرتقب أن يؤدي عرض الفوسفات الصيني إلى جانب انخفاض أسعار المدخلات، خاصة الأمونيak، وانخفاض أسعار المنتجات الفلاحية، إلى تقلص أسعار الفوسفات ومشتقاته سنة 2024. غير أنه يرجح أن يساهم ارتفاع أسعار الكبريت في تزايد أسعار الأسمدة الفوسفاتية سنة 2025. وبخصوص أسعار المشتقات مغربية الأصل، فيرتقب أن تسجل تراجعا من 591 دولارا للطن سنة 2023 إلى 564 دولارا للطن في 2024 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيak، ومن 449 دولارا للطن إلى 421 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وفي 2025، يتوقع أن ينعكس هذا المنحى مع الارتفاع المرتقب للأسعار إلى 592 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيak، وإلى 478 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما الفوسفات الخام المغربي، فيرجح أن ينتقل سعره من 271 دولارا للطن في 2023 إلى 230 دولارا للطن في 2024، ثم إلى 212 دولارا للطن في 2025.

وفيما يتعلق بأسعار المنتجات الغذائية، وبعد انخفاضها بنسبة 13,7% المسجلة سنة 2023، يرجح أن يواصل مؤشر منظمة الأغذية والزراعة انخفاضه، متراجعا بنسبة 4,6% في 2024، قبل أن يرتفع بواقع 4,3% في 2025. وبالنسبة للقمح الصلب الأمريكي بشكل خاص، وبالرغم من ارتفاع سعره بنسبة 6,3% في شهر ماي مقارنة بشهر أبريل نتيجة للظروف المناخية غير المواتية في الولايات المتحدة الأمريكية، تراجع سعره بواقع 21,3% على أساس سنوي. ويرتقب أن يسجل انخفاضا بنسبة 14,8% في 2024 و1,7% في 2025، حسب توقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل 2024.

في ظل هذه الظروف، وبالرغم من استمرار الضغوط التضخمية ارتباطا على الخصوص باضطراب سلاسل الامدادات العالمية والظروف المناخية الشديدة، من المرجح أن يواصل التضخم العالمي تباطؤه على المدى المتوسط، ليصل إلى 3,5% سنة 2024 ثم إلى 3,1% في 2025. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يواصل تباطؤه، لكن بوتيرة أدنى مما كان متوقعا في شهر مارس. إذ ينتظر أن يتراجع من 5,4% في 2023 إلى 2,5% في 2024 ثم إلى 2,2% في 2025. وعلى نفس المنوال، يتوقع أن يواصل التضخم منحا التنازلي في الولايات المتحدة، متراجعا من 4,1% في 2023 إلى 3,3% في 2024، أي بمراجعة نحو الارتفاع بمقدار 0,4 نقطة مئوية، نتيجة بالخصوص لمقاومة انخفاض أسعار السكن والأكرية. وخلافا لذلك، من المتوقع أن يبلغ التضخم في الصين 0,4% في المتوسط خلال هذه السنة، قبل أن يتسارع إلى 1,9% في 2025 تماشيا مع استمرار انتعاش الطلب.

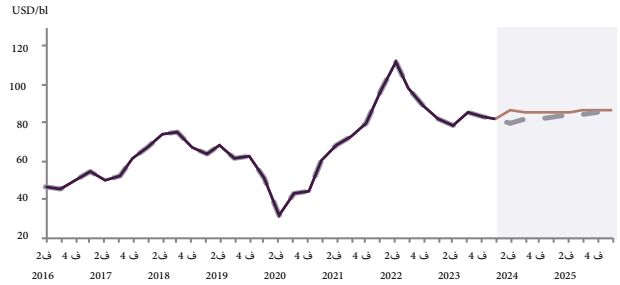
1 المصدر: وحدة أبحاث السلع الأولية (CRU – Commodities Research Unit).

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



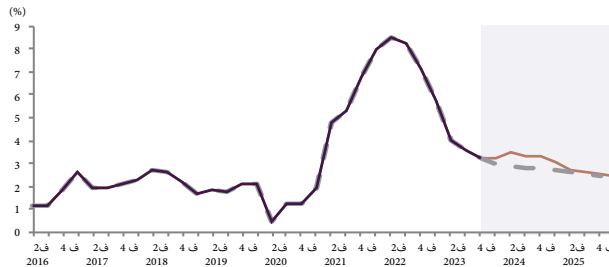
— يونيو 2024 -- مارس 2024 النسبة المسجلة

رسم بياني 3.7 : سعر البرنت



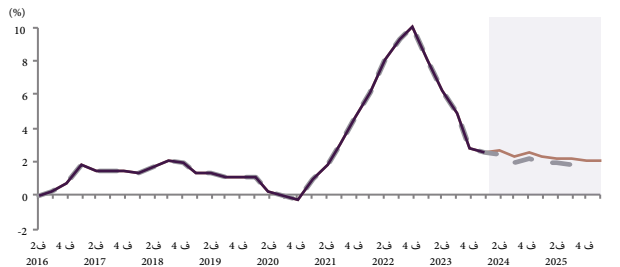
— يونيو 2024 -- مارس 2024 النسبة المسجلة

رسم بياني 6.7 : التضخم في الولايات المتحدة



— يونيو 2024 -- مارس 2024 النسبة المسجلة

رسم بياني 5.7 : التضخم في منطقة الأورو



— يونيو 2024 -- مارس 2024 النسبة المسجلة

المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، مايو 2024.

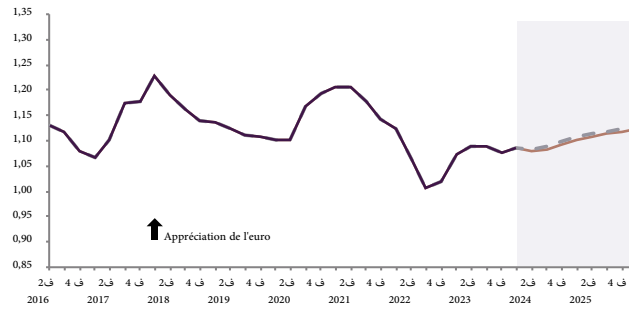
خفض البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة الرئيسية وإبقاء الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على أسعارها دون تغيير

على إثر اجتماعه المنعقد في 6 يونيو، قرر البنك المركزي الأوروبي خفض أسعار فائده الرئيسية الثلاثة بمقدار 25 نقطة أساس، ليصل بذلك سعر الفائدة على عمليات إعادة التمويل الرئيسية إلى 4,25%، وسعر الفائدة على تسهيلات القروض الهامشية إلى 4,50% وسعر الفائدة على تسهيلات الإيداع إلى 3,75%. وأشار، من جهة أخرى، إلى أن برنامجه المتعلق بشراء الأصول يتقلص بوتيرة معتدلة ومتوقعة، بحيث لم يعد النظام الأوروبي يعيد استثمار التسديدات برسم المبلغ الأصلي للسندات التي حل أجلها. أما فيما يتعلق ببرنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة، فإن المجلس يعتزم مواصلة إعادة الاستثمار الكامل للتسديدات برسم المبلغ الأصلي للسندات التي حل أجلها. كما أنه يتوقع تقليص محفظة هذا البرنامج بمبلغ 7,5 مليار أورو شهريا في المتوسط خلال النصف الثاني من السنة، قبل أن يضع حدا لعمليات إعادة الاستثمار مع ممت سنة 2024.

ومن جانبه، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد في 11 و 12 يونيو، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [5,25% - 5,50%] للمرة السابعة على التوالي. وحسب المجلس، فقد واصل النشاط الاقتصادي نموه بوتيرة مطردة. وظل إحداث مناصب الشغل قويا، فيما بقيت نسبة البطالة منخفضة. كما تراجع التضخم خلال السنة الماضية، غير أنه بقي في مستوى مرتفع. وفي ظل هذه الظروف، يعتبر المجلس أنه من غير الملائم خفض النطاق المستهدف ما دام لم يتأكد من تطور التضخم بشكل مستدام نحو الهدف المتمثل في 2%. وبالموازاة مع ذلك، أعلن المجلس أنه سيواصل تقليص مقتنياته من سندات الخزينة ومن السندات المضمونة برهون عقارية.

وفي سوق الصرف العالمية، وأخذاً بعين الاعتبار على الخصوص التطور المرتقب للفارق بين أسعار الفائدة الرئيسية في أفق التوقع، يرجح أن يواصل الأورو ارتفاعه مقابل الدولار، ليتزايد بنسبة 0,4% إلى 1,09 دولار في المتوسط سنة 2024 و 2,3% إلى 1,11 دولار في 2025.

رسم بياني 7.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو



— يونيو 2024 -- مارس 2024 — النسبة المسجلة

المصدر: شبكة التوقعات العالمية، مايو 2024 .

إنتاج حبوب يقدر بـ 31,2 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2023/2024، ومحصول متوسط برسم سنة 2024/2025

يقدر محصول الحبوب برسم موسم 2023/2024 حسب وزارة الفلاحة بـ 31,2 مليون قنطار، أي بانخفاض نسبته 43,3% مقارنة بالموسم السابق و44,5% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وبخصوص الزراعات الأخرى غير الحبوب، يرجح أن يؤدي تحسن الظروف المناخية اعتباراً من شهر فبراير إلى تطور زراعة الأشجار والخضر. وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يتراجع توقع النمو الفلاحي برسم سنة 2024 بنسبة 6,9% بدلا من 6,4% كما كان متوقعا في شهر مارس.

وبالنسبة للموسم الفلاحي 2024/2025، ومع فرضية تحقيق محصول حبوب متوسطا قدره 55 مليون قنطار، والتطور التوجيهي لباقي الزراعات، من المرجح أن تتزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,6% في 2025 عوض 12,8% الواردة في التوقع السابق.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

انتعاش المبادلات الخارجية على المدى المتوسط، وتعزز المستويات المرتفعة لمداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.

أخذا بعين الاعتبار الفرضيات الجديدة المرتبطة بالمحيط الدولي، والتوقعات الماكرو اقتصادية وكذلك الأرقام المسجلة إلى متم أبريل 2024، من المرجح أن ينتقل عجز الحساب الجاري من 0,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2023 إلى 1,7% في 2024 ثم إلى 2,7% في 2025.

ففي سنة 2024، من المتوقع أن تسجل الصادرات ارتفاعا بنسبة 4,4%، مدفوعة بالأساس بنمو مبيعات قطاع السيارات بنسبة 10,7%، ما يشمل تزايد مبيعات قسم الكابلات وقسم التصنيع، وارتفاع صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 1,9²% بفعل الارتفاع المرتقب في الكميات المصدرة. وبموازاة ذلك، يرتقب أن تسجل الواردات ارتفاعا بواقع 6,1% نتيجة بالخصوص لتزايد مقتنيات سلع التجهيز والاستهلاك والمنتجات نصف المصنعة، بينما يرجح أن تنخفض الفاتورة الطاقية بنسبة 2,2%. ومن جانبها، ينتظر أن تشهد مداخيل الأسفار نموا بنسبة 5,8%، وأن ترتفع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 1,9%. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، من المتوقع أن تنمو لتصل إلى 46,6 مليار درهم، أي ما يعادل 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024، بعد 2,4% سنة 2023.

ومع فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة، يرجح أن ترتفع الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 382 مليار درهم مع نهاية سنة 2024، أي ما يعادل 5 أشهر و8 أيام من واردات السلع والخدمات.

2 توقعات مستندة إلى ترجيحات قسم صخور الفوسفات والأسمدة الممتازة التابع لمجموعة وحدة أبحاث السلع الأولية (CRU Phosphate Rock and Fertilizer Premium Service).

وفي سنة 2025، ينتظر أن ترتفع الصادرات بنسبة 8,9%، ما يعكس بالأساس تحسن مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 13,21%، وارتفاع صادرات قطاع السيارات بنسبة 12,8% ارتباطا بدنامية مبيعات فرع التصنيع. وفيما يتعلق بالواردات، يتوقع أن ترتفع بنسبة 9,7% مدفوعة بالخصوص بنمو مقتنيات سلع التجهيز ومنتجات الاستهلاك تامة الصنع، وكذلك بارتفاع الفاتورة الطاقية بواقع 4,9%. وبالموازاة مع ذلك، ينتظر أن تسجل مداخل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ارتفاعا بنسبة 5,8% و 5,3% على التوالي، وأن تتزايد عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة لتصل إلى ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025.

ومع الأخذ بعين الاعتبار فرضيات سحبوبات الخزينة الخارجية المتوقعة وكذلك التسديدات المنتظرة، من المرتقب أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 395,6 مليار بنهاية سنة 2025، وهو ما يعادل 5 أشهر و 13 يوما من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

التغير (%) مالم يتم الإشارة إلى غير ذلك		النسب المسجلة								النسب المتوقعة		الفارق (يونيو/ مارس)
2025	2024	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2025	2024	
0,4	0,2	8,9	4,4	0,4	30,1	25,2	-7,5	3,3	10,7			
2,0	-1,3	9,7	6,1	-2,9	39,5	25,0	-13,9	2,0	9,9			
-1,5	-1,8	5,8	5,8	11,5	171,5	-5,1	-53,7	7,8	1,2			
0,3	0,7	5,3	1,9	4,1	16,0	40,1	4,8	0,1	-1,5			
0,1	0,6	-2,7	-1,7	-0,6	-3,6	-2,3	-1,2	-3,4	-4,9			
0,3	0,3	5,5	5,3	5,4	5,4	5,3	7,1	6,9	5,4			

المصادر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تسارع القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي في أفق التوقع

من المرجح أن يتراجع عجز السيولة البنكية إلى 109,8 مليارات درهم في نهاية سنة 2024 ارتباطا بالأساس بارتفاع الأصول الاحتياطية الرسمية، قبل أن يتفاقم إلى 133,6 مليارا في 2025، نتيجة تسارع التداول النقدي. فبعد نمو هذا الأخير بنسبة 10,7% في 2023، يرتقب أن يتزايد بواقع 6,2% سنة 2024 و 8,2% في 2025. وبالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، وأخذا بعين الاعتبار الأرقام المسجلة، والتوقعات الخاصة بالنشاط الاقتصادي، وتوقعات النظام البنكي، يرتقب أن تتسارع إلى 4,4% في 2024 وإلى 5,2% في 2025. وفي ظل هذه الظروف، وتماشيا مع التطور المرتقب لباقي مقابلات الكتلة النقدية، يُتوقع أن ترتفع الكتلة م 3 بنسبة 4,9% في 2024 و 5,1% في 2025.

ومن جانب آخر، يرجح أن يواصل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعه على المدى المتوسط، بالرغم من التراجع الطفيف لهذا الارتفاع، مع تسجيل نسبة 0,5% سنة 2024، بعد 0,8% سنة 2023، بفعل تأثير مستوى التضخم الداخلي الذي يقل عن التضخم المسجل لدى الشركاء والمنافسين التجاريين، ثم نسبة 0,2% سنة 2025.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

التغير (%) مالم يتم الإشارة إلى غير ذلك		النسب المسجلة					النسب المتوقعة		الفارق (يونيو/ مارس)
2025	2024	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
0,5	0,0	5,2	4,4	2,7	7,9	2,9	4,2	5,5	القروض البنكية للقطاع غير المالي
0,0	0,9	5,1	4,9	3,9	8,0	5,1	8,4	3,8	المجموع م3
9,6	11,3	-133,6	-109,8	-111,4	-86,6	-64,4	-74,6	-64,6	الحاجة إلى السيولة، بملايير الدراهم

من المرجح أن يظل عجز الميزانية مستقرا في سنة 2024 قبل أن ينخفض في 2025

بعد أن بلغ 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2023، يرجح أن يبقى عجز الميزانية مستقرا في نفس المستوى في 2024 قبل أن ينخفض إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2025، عوض 4% من الناتج الداخلي الإجمالي الذي كان متوقعا في شهر مارس. وتأخذ هذه التوقعات بعين الاعتبار فتح اعتمادات الجديدة من طرف الحكومة بمبلغ 14 مليار درهم، والتوقعات الماكرو اقتصادية الجديدة لبنك المغرب، وتنفيذ الميزانية إلى غاية متم أبريل 2024، وكذا إدراج أثر الاتفاق الاجتماعي في 2025.

وفي سنة 2024، يرتقب أن ترتفع المداخيل الجبائية بنسبة 7%، ما يشمل تعزيزا بنسبة 14,2% لمداخيل الضرائب غير المباشرة، الذي يعكس بالأساس أداء الضريبة على القيمة المضافة، وارتفاعا بواقع 1,6% لمداخيل الضرائب المباشرة. ومن جانبها، يرتقب أن تسجل المداخيل غير الجبائية ارتفاعا قويا نسبته 20,6%، مدفوعة بالأساس بتزايد المداخيل المتأتية من آليات التمويل المبتكرة بنسبة 37,6% إلى 35 مليارا، وتلك الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 39,3%. وبالنسبة للنفقات، ينتظر أن ترتفع النفقات العادية بنسبة 8% مقارنة بسنة 2023، مع زيادة نفقات السلع والخدمات على الخصوص بنسبة 11,8%. ويعزى تطور هذه الأخيرة إلى ارتفاع كتلة الأجور بواقع 10,8%، أخذا بعين الاعتبار الاعتمادات الإضافية المخصصة للحوار الاجتماعي بمبلغ 6,5 مليار، وتزايد نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 13,6%. أما تكاليف المقاصة، فيرجح أن تنخفض بنسبة 42,5%، إلا أنه تمت مراجعتها نحو الارتفاع مقارنة بالتوقع الصادر في شهر مارس، أخذا في الاعتبار الشروع في رفع المقاصة التدريجي على غاز البوتان بتاريخ 20 ماي الجاري بدلا من بداية أبريل. ومن جانبها، ينتظر أن تتراجع نفقات الاستثمار بنسبة 2,7% إلى 107,8 مليار، وهو الرقم الذي تمت مراجعته مقارنة بالتوقع الأخير، من خلال إدراج الاعتمادات الإضافية المفتوحة بمبلغ 7,5 مليار.

وفي سنة 2025، يرتقب أن يرتفع العائد الضريبي بنسبة 5,6% من سنة إلى أخرى، ما يعكس نمو مداخل الضرائب المباشرة بنسبة 7,7%، مع تسجيل ارتفاعات بواقع 9% بالنسبة للضريبة على الشركات و6,4% بالنسبة للضريبة على الدخل، وارتفاع مداخل الضريبة غير المباشرة بنسبة 3,9%. ومن جهتها، يرجح أن تسجل الموارد غير الضريبية ارتفاعا بنسبة 1,4%، خاصة مع تقلص المداخيل الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 3,7%، علما أن مداخل آليات التمويل المبتكرة ظلت دون تغيير عند 35 مليار. وفي المقابل، يتوقع أن تتزايد النفقات العادية بنسبة 6,4%، مدفوعة على الخصوص بزيادة نفقات السلع والخدمات بنسبة 9% وتكاليف فوائد الدين بواقع 10,7%. وبشكل خاص، ينتظر أن ترتفع كتلة الأجور بنسبة 10,4%، مع تعديل هذه النسبة نحو الارتفاع بالمقارنة مع البرمجة الميزانية لثلاث سنوات ارتباطا بأثر اتفاق الحوار الاجتماعي، وأن تنمو النفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 6,3%. ومن جانبها، يرتقب أن تنخفض تكاليف المقاصة، حسب البرمجة الميزانية لثلاث سنوات، بنسبة 33,3% إلى 11,5 مليار. ومن جهة أخرى، يرجح أن تتدن نفقات الاستثمار بنسبة 6% لتصل إلى 101,4 مليار.

تحسن وتيرة الأنشطة غير الفلاحية على المدى المتوسط

بعد تسارعه إلى 3,4% سنة 2023، يرجح أن يتباطأ النمو الاقتصادي بشكل طفيف إلى 2,8% خلال السنة الجارية، بمراجعة نحو الارتفاع قدرها 0,7 نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر مارس، قبل أن يرتفع إلى 4,5% سنة 2025. ويشمل هذا التطور، من حيث العرض، تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,9% في 2024، أي بمراجعة طفيفة نحو الانخفاض بمقدار 0,5 نقطة مئوية، أخذا بعين الاعتبار محصول حبوب

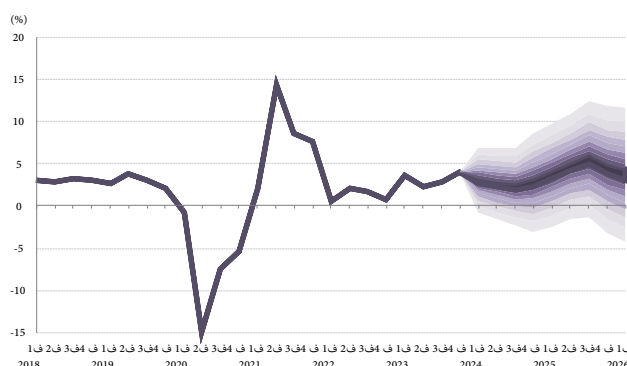
قدره 31,2 مليون قنطار حسب تقديرات وزارة الفلاحة، قبل أن ترتفع إلى 8,6% سنة 2025، مع فرضية العودة إلى تحقيق محصول حبوب متوسط. أما بخصوص الأنشطة غير الفلاحية، فيرجح أن ترتفع وتيرة نموها تدريجيا، لتصل إلى 3,8% في 2024 و4,1% في 2025. وفيما يتعلق بالطلب، سيعكس هذا التطور تعزز مكونه الداخلي، خاصة بفضل الدينامية المطردة للاستثمار، أخذا بعين الاعتبار النتائج الإيجابية المرتقبة لمختلف الأوراش المفتوحة وتواصل ارتفاع استهلاك الأسر الذي يدعمه التباطؤ الواضح للتضخم. وعلى النقيض من ذلك، ينتظر أن تبقى مساهمة الصادرات الصافية ضعيفة بالنسبة لما تبقى من أفق التوقع.

جدول 3.7 : النمو الاقتصادي

التغير (%)	النسب المسجلة					النسب المتوقعة		الفارق (يونيو / مارس)	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2024	2025
النمو الوطني	2,9	-7,2	8,2	1,5	3,4	2,8	4,5	0,7	0,2
القيمة المضافة الفلاحية	-5,0	-8,1	19,5	-11,3	1,4	-6,9	8,6	-0,5	-4,2
القيمة المضافة غير الفلاحية	4,0	-6,9	6,4	3,4	3,5	3,8	4,1	0,8	0,6

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع (ف1-2024 - ف1-2026) على أساس سنوي*



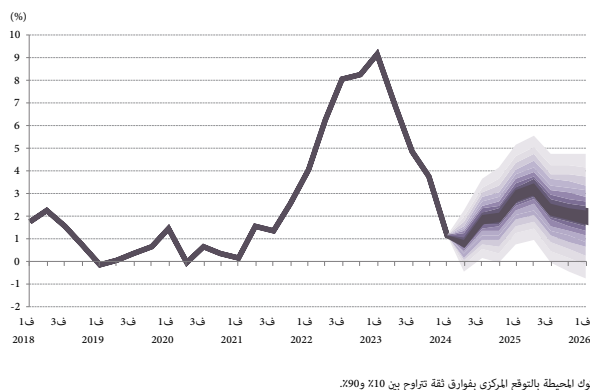
*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

يرجح أن يعود التضخم إلى مستويات معتدلة في أفق التوقع

بعد تسجيله نسباً مرتفعة سنتي 2022 و2023، بلغت 6,6% و6,1%، على التوالي، يرجح أن يتباطأ التضخم إلى 1,5% في سنة 2024، أي بمراجعة واضحة نحو الانخفاض بمقدار 0,7 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر مارس، أساساً بسبب انخفاض أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة بشكل أسرع مما كان متوقعاً، وبالتأجيل الطفيف لتنفيذ رفع الدعم عن غاز البوتان. وفي سنة 2025، من المنتظر أن يتسارع التضخم إلى 2,7%. ويرتقب أن يتباطأ مكونه الأساسي من 5,6% في 2023 إلى 2,3% في 2024، ما يعكس بالخصوص انخفاض التضخم المستورد، وأن يبقى في هذا المستوى تقريباً في 2025. وعلى نفس المنوال، ينتظر أن تتقلص أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة بقدر طفيف نسبته 1,2% سنة 2024 بعد ارتفاعها بواقع 18,8% سنة 2023، أساساً بسبب التراجعات المسجلة في بداية السنة. وبخصوص الأسعار المقننة، فيتوقع أن تسجل نمواً بنسبة 1,9% في 2024 و4,6% في 2025، أخذاً بعين الاعتبار عملية الرفع التدريجي

للدعم عن غاز البوتان.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف-2-2024 - ف-1-2026) *



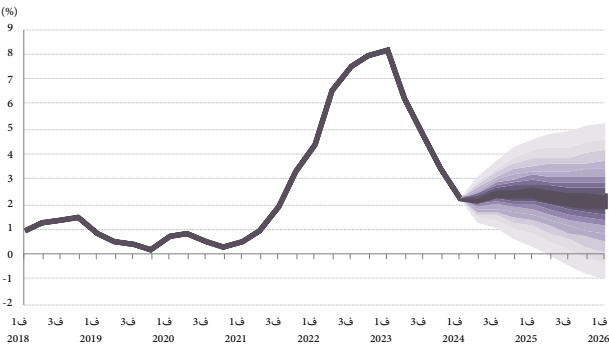
* الشوك المحيطة بالتوقع المركزي بفوارق ثقة تتراوح بين 10٪ و90٪.

جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

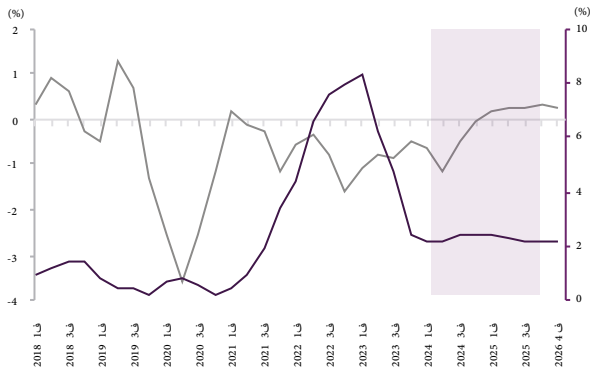
الفارق (يونيو/ مارس)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة					التغير (%)
2025	2024	ف-2-2024 - ف-1-2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	
0,3	-0,7	2,2	2,7	1,5	6,1	6,6	1,4	0,7	0,2	التضخم
0,0	0,0	2,3	2,3	2,3	5,6	6,6	1,7	0,5	0,5	التضخم الأساسي

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



— فجوة الناتج — التضخم الأساسي

* الشوك المحيطة بالتوقع المركزي بفوارق ثقة تتراوح بين 10٪ و90٪.
المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

3.7 ميزان المخاطر

تبقى الشكوك المحيطة بالآفاق على الصعيد العالمي مرتفعة، خاصة وأن سنة 2024 ستشهد تنظيم الانتخابات في العديد من البلدان، مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وبالفعل، من شأن استمرار الحرب في أوكرانيا وخطر تأجج الصراع في الشرق الأوسط أن يؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي بقدر أكبر، وإلى اضطراب إمدادات الطاقة التي قد يترتب عنها ارتفاع أسعار المواد الأولية.

وعلى الصعيد الوطني، تظل المخاطر المحيطة بالنشاط مرتبطة أساساً بتوالي فترات الجفاف وتزايد حدة الإجهاد المائي على المدى المتوسط. إلا أن الجهود الرامية إلى تشجيع الاستثمار والأوراش الكبرى التي أطلقت أو المزمع إطلاقها في المملكة تعزز التفاؤل بخصوص ارتفاع أكبر لوتيرة النشاط الاقتصادي على المديين المتوسط والبعيد. أما بالنسبة للتضخم، فإن المخاطر المحيطة بالآفاق تبقى متجهة نحو الارتفاع. فبالإضافة إلى المخاطر المرتبطة بالضغوط خارجية المصدر، 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

رسم بياني 1.1 : تطور بعض مؤشرات النشاط المتقدمة في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....	16
رسم بياني 2.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	17
رسم بياني 3.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة.....	17
رسم بياني 4.1: تطور مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX	17
رسم بياني 5.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	18
رسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	18
رسم بياني 7.1: السعر العالمي للبرنت والغاز الطبيعي - أوروبا.....	18
رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية غير الطاقة.....	18
رسم بياني 9.1: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته.....	19
رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....	19
رسم بياني 1.2: صادرات قطاع السيارات في نهاية أبريل	21
رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار شهريا	23
رسم بياني 3.2: تطور لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج شهريا	23
رسم بياني 1.3: أسعار الفائدة بين البنوك	24
رسم بياني 2.3 : بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية	25
رسم بياني 3.3: تكلفة تمويل البنوك.....	25
رسم بياني 4.3: سعر صرف الدرهم	26
رسم بياني 5.3: أسعار الصرف الفعلية الاسمية والحقيقية.....	26
رسم بياني 6.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية على أساس سنوي.....	26
رسم بياني 7.3: تغير الائتمان البنكي على أساس سنوي.....	26
رسم بياني 8.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي.....	27
رسم بياني 9.3: العرض والطلب على الائتمان	27
رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	27
رسم بياني 11.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الأول من سنة 2024	28
رسم بياني 12.3 : تطور مؤشر مازي	28
رسم بياني 13.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثاني من سنة 2023	28
رسم بياني 14.3: تطور سندات الخزينة	29
رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار	29
رسم بياني 1.4: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية.....	31
رسم بياني 2.4: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية.....	31
رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية.....	32
رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم مايو.....	32
رسم بياني 5.4: رصيد المالية العمومية إلى متم مايو.....	32
رسم بياني 6.4: رصيد المالية العمومية والتمويل إلى متم مايو.....	33
رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة	33
رسم بياني 1.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات	35
رسم بياني 2.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص	36
رسم بياني 3.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الاسمية والحقيقية.....	36

رسم بياني 4.5: فجوة الناتج الإجمالي	37
رسم بياني 1.6: التضخم والتضخم الأساسي	39
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم	39
رسم بياني 3.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم	39
رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول	40
رسم بياني 5.6: مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي	40
رسم بياني 6.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول	40
رسم بياني 7.6: توقعات على المدى القصير وإنجازات التضخم	41
رسم بياني 8.6: توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاث القادمة حسب أرباب المقاولات	41
رسم بياني 9.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة	41
رسم بياني 10.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي	42
رسم بياني 11.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي	42
رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو	45
رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة	45
رسم بياني 3.7: سعر البرنت	47
رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية	47
رسم بياني 5.7: التضخم في منطقة الأورو	47
رسم بياني 6.7: التضخم في الولايات المتحدة	47
رسم بياني 7.7: سعر صرف الدولار مقابل الأورو	48
رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع على أساس سنوي	51
رسم بياني 9.7: توقعات التضخم خلال أفق التوقع	52
رسم بياني 10.7: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	52
رسم بياني 11.7: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع	52

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 البلدان المتقدمة الرئيسية على أساس سنوي	19
جدول 1.2: الصادرات حسب القطاع	22
جدول 2.2: الواردات حسب مجموعة استخدام المنتجات	22
جدول 3.2: ميزان الخدمات	23
جدول 4.2: الاستثمارات المباشرة	23
جدول 1.3: أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية	24
جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع	25
جدول 3.3: أسعار الفائدة على القروض	25
جدول 1.4: المداخل العادية	30
جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية	31
جدول 3.4: تمويل العجز	32

37	جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل
38	جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته
40	جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول
49	جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات
50	جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي
51	جدول 3.7 : النمو الإقتصادي
52	جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

لائحة الإطارات

20	الإطار 1.1: الاقتصاد الصيني في مواجهة صعوبات القطاع العقاري
----	---