



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 72 / 2024

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
24 شتنبر 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 : dee@bkam.ma

www.bkam.ma



@BankAlMaghrib

المحتويات

5	تمهيد
6	البلاغ الصحفي
9	نظرة عامة
14	1. التطورات الدولية
14	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
15	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
18	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
21	2. الحسابات الخارجية
21	1.2 الميزان التجاري
23	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
24	3.2 الحساب المالي
25	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
25	1.3 الأوضاع النقدية
29	2.3 أسعار الأصول
32	4. توجهات السياسة المالية
32	1.4 المداخل العادية
33	2.4 النفقات
35	3.4 العجز وتمويل الخزينة
37	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
37	1.5 الطلب الداخلي
38	2.5 الطلب الخارجي
38	3.5 العرض الإجمالي
39	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
41	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
41	1.6 تطور التضخم
44	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
44	3.6 توقعات التضخم
45	4.6 أسعار الإنتاج
46	7. الآفاق على المدى المتوسط
46	ملخص
48	1.7 الفرضيات الأساسية
51	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
56	3.7 ميزان المخاطر
57	لائحة الرسوم البيانية
58	لائحة الجداول
59	لائحة الإطارات

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 واستكماله بمجموعة من النماذج الفرعية. ويتمثل النموذج المركزي للتوقع المعتمد في النموذج الكينيزي الجديد نصف البنيوي، الذي يستند في الوقت ذاته إلى الأسس النظرية التي تنبني عليها نماذج التوازن العام وإلى التعديل حسب البيانات المميزة للنماذج التجريبية.

وحرصا على التقيد بالشفافية في ما يخص قرارات السياسة النقدية، يصدر البنك بلاغا صحفيا على إثر الاجتماعات التي يعقدها مجلسه، كما ينظم السيد الوالي مؤتمرا صحفيا يتطرق فيه إلى القرار الذي تم اتخاذه ويوضح الأسس التي 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 الجعيدي

السيد مصطفى موساوي

السيد فتح الله ولعلو

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

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، 24 شتنبر 2024

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 24 شتنبر اجتماعه الفصلي الثالث برسم سنة 2024.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس تطور الظرفية الاقتصادية الوطنية والدولية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية للبنك على المدى المتوسط.
3. فعلى الصعيد الدولي، سجل المجلس أن النشاط الاقتصادي أبان عن قدرة نسبية على الصمود، غير أنه من المرتقب أن يعرف تباطؤاً في أفق التوقع في العديد من البلدان المتقدمة والصاعدة، متأثراً بالخصوص بالأوضاع النقدية التقييدية. أما التضخم، فيواصل منحاه التنازلي، لكن مع استمرار ارتفاع أسعار الخدمات في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية.
4. أما على المستوى الوطني، ففيما يظل الإنتاج الفلاحي رهينا بدرجة كبيرة بالظروف المناخية، تشير البيانات دون السنوية المتاحة عموماً إلى استمرار انتعاش الأنشطة غير الفلاحية، وهو توجه يرجح أن يدعمه على المدى المتوسط الزخم المنتظر في الاستثمار العام والخاص.
5. وموازية مع ذلك، لايزال التضخم يتطور في مستويات معتدلة منذ بداية السنة، مما يعكس بالأساس انخفاض أثمان المواد الغذائية متقلبة الأسعار وتباطؤ مكونه الأساسي. فبعد أن سجل 5,6% في 2023، يتأرجح هذا الأخير حول نسبة 2% وسيظل، حسب توقعات بنك المغرب، قريباً من هذا المعدل خلال الفصول الثمانية المقبلة. وأخذاً بالاعتبار بالخصوص التغيرات المعلن عنها فيما يخص دعم أسعار المواد الأساسية، ومع فرضية تغير محدود على المدى المتوسط في أسعار المواد الغذائية متقلبة الأثمان، من المتوقع أن يتباطأ التضخم الإجمالي من 6,1% في 2023 إلى 1,3% هذه السنة قبل أن يتسارع إلى 2,5% خلال سنة 2025.
6. وسجل المجلس أيضاً تعزيز تثبيت توقعات التضخم كما تشير إلى ذلك معطيات الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي، حيث تراجعت في الفصل الثالث من السنة الحالية إلى 2,2% بالنسبة لأفق 8 فصول وإلى 2,3% بالنسبة لأفق 12 فصلاً.
7. هذا وقد سجل المجلس أن الآفاق الاقتصادية والاجتماعية في أفق التوقعات الماكرو اقتصادية للبنك تظل محاطة بمستوى عال من اللايقين المرتبط، على الصعيد الدولي، باستمرار الحرب في أوكرانيا وتصاعد النزاع في الشرق الأوسط والتوترات الجيوسياسية التي تزيد من حدة الانقسام الاقتصادي، وهو ما لا يخلو من عواقب على وتيرة النشاط وعلى تطور الأسعار، لاسيما الطاقة. وعلى المستوى الوطني، يشكل توالي فترات الجفاف والإجهاد المائي عائقاً بالنسبة للإنتاج الفلاحي والنمو الاقتصادي ككل. كما قد يكون لتنزيل التوجهات العامة لمشروع قانون المالية لسنة 2025 إلى جانب استمرار المفاوضات في إطار الحوار الاجتماعي تداعيات أكبر مما هو متوقع على تطور الطلب والأسعار.
8. وبناء على كافة هذه المعطيات، اعتبر المجلس أنه من الملائم الحفاظ على التوجه الحالي للسياسة النقدية وقرر بالتالي الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 2,75%، مع مواصلة التتبع عن كثب لتطور الظرفية الاقتصادية والاجتماعية.

9. وعلى مستوى الأسواق الدولية للمواد الأولية، من المتوقع أن تشهد أسعار النفط شبه استقرار هذه السنة قبل أن تسجل ارتفاعاً طفيفاً في سياق متسم بالشكوك الجيوسياسية المحيطة بانتعاش الطلب وبتقليص الإنتاج من طرف دول منظمة أوبك+. ويرتقب أن يواصل سعر البرنت، على وجه الخصوص، تطوره في حوالي 82 دولاراً للبرميل هذه السنة وأن يرتفع إلى 84,2 دولاراً في 2025. وبالنسبة للفوسفات المغربي ومشتقاته، سيظل سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم، حسب توقعات الوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية (Commodities Research Unit)، مستقراً في حوالي 590 دولاراً للطن، في حين من المنتظر أن يشرع سعر الفوسفات الخام في التدي، منتقلاً من 265 دولاراً للطن في 2023 إلى 229 دولاراً في 2024 ثم إلى 217,5 دولاراً للطن في 2025. وبخصوص أسعار المواد الغذائية، فبعد تراجع مؤشر أسعار منظمة الأغذية والزراعة (FAO) بنسبة 13,8% في 2023، يتوقع أن ينخفض بنسبة 3,5% في 2024 قبل أن يرتفع بواقع 3,2% في 2025.
10. وفيما يتعلق بآفاق الاقتصاد العالمي، من المتوقع أن يستقر النمو في الولايات المتحدة الأمريكية في 2,6% هذه السنة لكن يرتقب أن يتباطأ إلى 1,6% في 2025. وفي منطقة الأورو، ينتظر أن يتراجع من 1% في 2023 إلى 0,8% خلال سنة 2024 قبل أن يتحسن إلى 1,5% في 2025. وفي الدول الصاعدة الرئيسية، يتوقع أن تستمر الدينامية التي أبان عنها الاقتصاد الهندي مع نمو مرتقب قدره 7,3% هذه السنة و6,8% في 2025، وذلك بعد نسبة 7,8% في 2023. وفي الصين بالمقابل، تتباطأ وتيرة النشاط تدريجياً، مع توقع انتقال نمو الناتج الداخلي الإجمالي من 5,2% إلى 5% ثم إلى 4,7% على التوالي.
11. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن يواصل التضخم منحاه التنازلي، متراجعا على الصعيد العالمي من 4,8% في 2023 إلى 3,7% خلال سنة 2024 ثم إلى 3,2% في 2025. ويرتقب أن ينخفض على التوالي من 4,1% إلى 2,9% ثم إلى 2,5% في الولايات المتحدة الأمريكية وأن ينتقل في منطقة الأورو من 5,4% في 2023 إلى 2,5% هذه السنة ثم أن يستقر في هذا المستوى في 2025.
12. في هذا السياق المتميز بتراجع التضخم وبالشكوك المحيطة بالآفاق الاقتصادية، يتواصل التوجه نحو تليين السياسات النقدية من طرف البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية. فبعد الإبقاء على أسعار الفائدة مستقرة خلال اجتماعه السابق، قرر البنك المركزي الأوروبي، في 12 شتنبر، تخفيض نسبة الفائدة المطبقة على تسهيلات الإيداع بما قدره 25 نقطة أساس إلى 3,50%. ومن جهته، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 17 و18 شتنبر القيام، ولأول مرة منذ مارس 2020، بتخفيض النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بواقع 50 نقطة أساس إلى [5%-4,75%]. وبالمقابل، حافظ بنك إنجلترا في 18 شتنبر على سعر فائده الرئيسي دون تغيير في 5% بعد تقليصه بما قدره 25 نقطة أساس في 31 يوليوز.
13. على المستوى الوطني، وبعد تسارع إلى 3,4% في 2023، يتوقع بنك المغرب أن يتباطأ النمو الاقتصادي إلى 2,8% هذه السنة، قبل أن يرتفع إلى 4,4% في 2025. ويعكس هذا التوقع انكماش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,9% في 2024، ثم نمواً بواقع 8,6% في 2025، مع فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 55 مليون قنطار. أما النمو غير الفلاحي، فيرتقب أن يواصل تحسنه، منتقلاً من 3,6% في 2023 إلى 3,9% في 2024 و2025، مدفوعاً بالخصوص بدينامية الصناعات التحويلية والاستخراجية وكذا الأنشطة المرتبطة بالسياحة.
14. وعلى صعيد الحسابات الخارجية، وبعد انخفاض في 2023، يتوقع أن تعرف مبادلات السلع انتعاشاً في 2024 من المرتقب أن يتواصل على المدى المتوسط. هكذا، يرتقب أن تتعزز صادرات السلع بنسبة 4,8% في 2024 وبواقع 9,2% في 2025، نتيجة بالأساس لنمو مبيعات قطاع السيارات التي من المنتظر أن تصل إلى 187,4 مليار درهم في 2025 ولتزايد صادرات الفوسفات ومشتقاته التي يتوقع أن تتجاوز 90 مليار في نفس السنة. وعلى نفس المنوال، وبعد تراجع بمعدل 2,9% في 2023، يرتقب أن ترتفع الواردات بنسبة 5% في 2024 وبواقع 9% في 2025، مدفوعة بالخصوص بمشتريات سلع التجهيز. ويتوقع أن تراجع الفاتورة الطاقية، على

وجه الخصوص، بمعدل 2,8% هذه السنة قبل أن ترتفع بنسبة 4,5% إلى 123,9 مليار درهم في 2025. وموازة مع ذلك، من المنتظر أن يستمر الأداء الجيد لمداخيل الأسفار مع نمو قدره 7,1% في 2024 و 4,6% إلى 117,3 مليار درهم في 2025. وبخصوص تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، تشير التوقعات إلى وتيرة سنوية تناهز 3% لتصل إلى 121,8 مليار درهم في 2025. ومن المفترض أن تمكن هذه التطورات من احتواء عجز الحساب الجاري فيما يعادل 1,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 و 2,6% في 2025، بعد نسبة 0,6% المسجلة في 2023. وفيما يخص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يتوقع أن تتحسن عائداتها إلى ما يعادل 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 ثم إلى 3,2% في 2025 بعد 2,4% في 2023. وفي المجمل، وأخذاً بالاعتبار التمويلات الخارجية المرتقبة للخرينة بالأساس، من المنتظر أن تواصل الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب ارتفاعها لتصل إلى 384,3 مليار درهم بنهاية 2024 وإلى 397,4 مليار درهم بنهاية 2025، مغطية بذلك حوالي 5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

15. وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، من المتوقع أن يستمر ارتفاع الحاجة إلى السيولة البنكية، لتنتقل من 111,4 مليار درهم في نهاية سنة 2023 إلى 120,4 مليار درهم في سنة 2024 وإلى 146,6 مليار درهم في 2025، مدفوعة بالأساس بتزايد حجم النقد المتداول. وأخذاً بالاعتبار التطور المنتظر في الأنشطة غير الفلاحية وتوقعات خبراء النظام البنكي، من المرتقب أن يتسارع نمو الائتمان البنكي للقطاع غير المالي إلى 3,3% في 2024 وإلى 4,7% في 2025، بعد نمو بنسبة 2,7% في 2023. أما سعر الصرف الفعلي الحقيقي، فمن المتوقع أن يرتفع بشكل طفيف بمعدل 0,7% في 2024، مما يعكس زيادة في القيمة الاسمية، يعوضها جزئياً انخفاض التضخم المحلي مقارنة بنظيره لدى الشركاء التجاريين والمنافسين الرئيسيين. ويرتقب أن يعرف بعد ذلك استقراراً.

16. وفي مجال المالية العمومية، يشير تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2024 إلى تحسن المداخيل العادية بواقع 11,2%، مدعومة بالأساس بالأداء الملحوظ للعائدات الضريبية. وموازة ذلك، تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 8,9% نتيجة بالخصوص لارتفاع نفقات السلع والخدمات والاستثمار. وأخذاً بالاعتبار هذه المعطيات والتطور المرتقب للنشاط الاقتصادي والتوجهات المعلن عنها في مشروع قانون المالية لسنة 2025، يتوقع بنك المغرب أن يستقر عجز الميزانية في حوالي 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024 قبل أن ينخفض إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2025.

نظرة عامة

بالرغم من تصاعد حالات عدم اليقين المرتبطة على وجه الخصوص بتفاقم التوترات الجيوسياسية والظروف النقدية التقييدية، لا يزال الاقتصاد العالمي يُظهر قدرة نسبية على الصمود. وهكذا، تشير معطيات الفصل الثاني من سنة 2024 إلى تسارع طفيف في النمو إلى 3,1% على أساس سنوي في الولايات المتحدة، بعد أن سجل 2,9% في الفصل السابق، وإلى 0,6% مقابل 0,5% في منطقة الأورو. وتعززت وتيرة النشاط على وجه الخصوص من 2,6% إلى 2,9% في إسبانيا ومن 0,6% إلى 0,9% في إيطاليا، بينما تباطأت من 1,5% إلى 1% في فرنسا، مع تسجيل ركود في الاقتصاد الألماني بعد انكماشه في الفصل السابق. أما في المملكة المتحدة، فقد تحسن الناتج الداخلي الإجمالي بواقع 0,9% بدلاً من 0,3%، بينما شهد الاقتصاد الياباني انكماشاً جديداً بواقع 0,8%.

وفي الدول الصاعدة الرئيسية، تباطأ النمو في الصين إلى 4,7% في الفصل الثاني بعد 5,3% في الفصل السابق. وعلى نفس المنوال، تباطأ النمو من 7,8% إلى 6,7% في الهند، ومن 5,4% إلى 4% في روسيا، ومن 5,3% إلى 2,5% في تركيا، بينما تسارع من 2,5% إلى 3,3% في البرازيل.

على صعيد أسواق الشغل، ظلت نسبة البطالة شبه مستقرة بالولايات المتحدة في شهر غشت، بعد ارتفاع ملموس خلال شهر يوليو إلى 4,3%. وفي منطقة الأورو، تظهر معطيات شهر يوليو أن نسبة البطالة انخفضت بمقدار 0,1 نقطة إلى 6,4% في يوليو، مع استقرارها على وجه الخصوص عند 3,4% في ألمانيا، و7,5% في فرنسا و11,5% في إسبانيا، وكذا تراجعها إلى 6,5% في إيطاليا. وفي المملكة المتحدة، تشير أحدث المعطيات لشهر يوليو إلى انخفاض طفيف في نسبة البطالة إلى 4,1%.

وبخصوص الأسواق المالية، ورغم ارتفاع التقلب بشكل مؤقت وضعف الأداء التاريخي في بداية شهر غشت، اتجهت مؤشرات البورصات في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية عموماً منذ بداية السنة إلى الارتفاع، مع تحقيق مكاسب بلغت في نهاية غشت 6,2% لمؤشر Eurostoxx 50 و9% لمؤشر داو جونز الصناعي، و8,4% لمؤشر FTSE 100، و11,1% لمؤشر نيكاي 225. وصاحب هذه التطورات زيادة في العزوف عن المخاطر في الأسواق المالية الأمريكية، مع ارتفاع مؤشر VIX من 12,5 في دجنبر 2023 إلى 15 في غشت، ومؤشر VSTOXX من 14 إلى 18. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI EM ارتفاعاً بواقع 9% في الأشهر الثمانية الأولى من السنة، مما يعكس مكاسب للمؤشرات الصينية (2,9%) والهندية (22%) والتركية (16,7%).

فيما يتعلق بعائدات السندات السيادية، فقد انخفضت خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2024 بالنسبة للاقتصادات المتقدمة الرئيسية. وبالتالي، انخفضت أسعار الفائدة لمدة 10 سنوات بمقدار 14,3 نقطة أساس إلى 3,9% في الولايات المتحدة، و4,7 نقطة أساس إلى 3,1% في إسبانيا، و2,9 نقطة أساس إلى 3,6% في إيطاليا. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت هذه الأسعار بمقدار 9,6 نقطة أساس إلى 2,2% في ألمانيا و33,3 نقطة أساس إلى 2,9% في فرنسا. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، انخفضت أسعار الفائدة هذه بمقدار 48,1 نقطة أساس إلى 2,2% في الصين و35 نقطة أساس إلى 6,9% في الهند. وفي المقابل، سجلت زيادة بمقدار 163,5 نقطة أساس إلى 12% في البرازيل و342,1 نقطة أساس إلى 26,7% في تركيا.

على مستوى أسواق الصرف، في نهاية الأشهر الثمانية الأولى من السنة، ارتفعت قيمة الأورو بواقع 1% مقابل الدولار و2,6% مقابل الين الياباني، بينما انخفضت قيمته بنسبة 0,8% مقابل الجنيه الإسترليني. كما ارتفعت أيضاً عملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية مقابل الدولار خلال الفترة نفسها، مع مكاسب بلغت 13,5% للريال البرازيلي و15,8% لليرة التركية و1% للروبية الهندية. ومن جانبه، استقر الرغينيبي الصيني مقابل الدولار الأمريكي.

أما في أسواق المواد الأولية، فبعد تسجيله زيادة لشهرين متتاليين، انخفض سعر خام البرنت بنسبة 5,2% في غشت إلى 80,86 دولاراً أمريكياً للبرميل في المتوسط، وذلك في سياق يتسم بنمو معتدل في الطلب العالمي والإيقاف التدريجي لخفض الإنتاج الطوعي اعتباراً من أكتوبر 2024. جدير بالذكر أنه في 5 شتنبر، قررت مجموعة أوبيك+ أخيراً تمديد هذا الخفض حتى دجنبر 2024 على الأقل. وباستثناء الطاقة،

ارتفعت الأسعار بنسبة 1,3% على أساس سنوي، مما يعكس زيادات بنسبة 3,9% في أسعار المعادن والخامات و2,1% في تلك الخاصة بالمنتجات الفلاحية. أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته، فقد سجلت ارتفاعاً شهرياً في غشت بواقع 1,2% إلى 546 دولاراً للطن من الفوسفات ثنائي الأمونيوم وبواقع 0,3% إلى 507,2 دولاراً للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، بينما ظلت أسعار الفوسفات الخام مستقرة عند 152,5 دولاراً للطن. وعلى أساس سنوي، شهدت الأسعار تراجعاً بواقع 56% للفوسفات الخام، في حين عرف الفوسفات الثلاثي الممتاز ارتفاعاً بنسبة 12,6% والفوسفات ثنائي الأمونيوم بواقع 3,3%.

وفي ظل هذا السياق، وبعد سبعة أشهر من تسجيل ارتفاع بحوالي 2,5%، انخفض التضخم في منطقة الأورو من 2,6% في يوليو إلى 2,2% في غشت، نتيجة تباطؤ وتيرة التطور السنوي لأسعار المستهلك من 2,6% إلى 2% في ألمانيا، ومن 2,7% إلى 2,2% في فرنسا، ومن 2,9% إلى 2,4% في إسبانيا ومن 1,6% إلى 1,3% في إيطاليا. وبالموازاة مع ذلك، تباطأ التضخم بشكل واضح من 2,9% إلى 2,5% في الولايات المتحدة واستقر عند 2,2% في المملكة المتحدة. غير أنه تسارع في اليابان، حيث ارتفع من 2,7% إلى 3% بين شهري يوليو وغشت.

وفيما يتعلق بتوجه السياسات النقدية، قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي عقب اجتماعه يومي 17 و18 شتنبر، ولأول مرة منذ شهر مارس 2020، خفض النطاق المستهدف لسعر الفائدة على الأموال الفيدرالية بمقدار 50 نقطة أساس إلى [5%-4,75%]، على خلفية ارتفاع نسبة البطالة واقترب التضخم بشكل متزايد من تحقيق هدف 2% بالرغم من أنه لا يزال مرتفعاً إلى حد ما. أما البنك المركزي الأوروبي، وبعد خفض الأولي لأسعار الفائدة الرئيسية بواقع 25 نقطة أساس في يونيو والإبقاء عليها دون تغيير في يوليو، فقد قرر عقب اجتماعه في 12 شتنبر خفض سعر الفائدة على تسهيلة الإيداع بمقدار 25 نقطة أساس إلى 3,50%. وبالتالي، وتماشياً مع إطاره التشغيلي، خفضت أسعار الفائدة على عمليات إعادة التمويل الرئيسية وتسهيلات الإقراض الهامشية إلى 3,65% و3,90% على التوالي.

على الصعيد الوطني، تشير معطيات الحسابات الوطنية للفصل الأول إلى تباطؤ النمو الاقتصادي إلى 2,5%، بعد أن سجل 3,9% في نفس الفصل من السنة الماضية، نتيجة تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5% مقابل ارتفاع سابق بواقع 2,1% وكذا زيادة بمقدار 3,2% في القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بعد 3,9%. وفيما يخص الطلب، ساهم مكونه الداخلي في النمو بشكل إيجابي بنسبة 3,7 نقطة مئوية، بينما ساهمت المبادلات الخارجية للسلع والخدمات من حيث الحجم سلباً بحوالي 1,1 نقطة مئوية.

وعرف سوق الشغل فقدان 82 ألف منصب شغل بين الفصل الثاني من سنة 2023 ونفس الفترة من سنة 2024، وذلك في الوسط القروي حصراً. وشهدت قطاعات الفلاحة والبناء والأشغال العمومية انخفاضاً بمقدار 152 ألف و35 ألف منصب شغل على التوالي، بينما سجلت القطاعات الأخرى زيادات قدرها 58 ألف في «الصناعة بما في ذلك الصناعة التقليدية» و49 ألف في الخدمات. وانخفضت نسبة النشاط مرة أخرى، من 44,8% إلى 44,2%، فيما ارتفعت نسبة البطالة من 12,4% إلى 13,1%.

وعلى مستوى الحسابات الخارجية، تُظهر معطيات الأشهر السبعة الأولى من سنة 2024 اتساع العجز التجاري بنسبة 1,1% نتيجة لزيادة الصادرات بنسبة 5,5% والواردات بنسبة 3,7%. وبالتالي تحسنت نسبة التغطية بنقطة واحدة إلى 60,8%. وكان نمو الصادرات مدفوعاً أساساً بمبيعات قطاعي السيارات والطيران، التي تعززت قيمتها بنسبة 8,5% و20,3% على التوالي، وكذا ارتفاع صادرات الفوسفات ومشتقاته بواقع 14,1%. في المقابل، سجلت المبيعات في قطاعي «الفلاحة والصناعة الغذائية» و«النسيج والجلد» بنسبة 0,9% و2,1% على التوالي. وفيما يخص الواردات، فتطورها يعكس أساساً زيادات بواقع 9,1% في مشتريات سلع التجهيز وواردات مشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 8,6% ومشتريات السلع الاستهلاكية بنسبة 3,6%، بينما انخفضت فاتورة الطاقة بنسبة 4,1%. وبالموازاة مع ذلك، تحسنت مداخيل الأسفار بنسبة 3,5% في حين أظهرت نفقات السفر في نفس الفترة نمواً بنسبة 16,9%. من جانبها، واصلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج تطورها بواقع 3,3%. وفيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، نمت عائدات الاستثمارات الأجنبية بنسبة 9,5%، في حين انخفضت نفقات الاستثمارات المغربية المباشرة بالخارج بنسبة 35,5%. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية 365,9 مليار درهم مغربي في نهاية شهر يوليو، وهو ما يعادل 5 أشهر و14 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وعلى صعيد الأوضاع النقدية، ارتفعت حاجة البنوك للسيولة بشكل طفيف بمقدار 113,8 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي في الفصل الثاني و129,4 مليار درهم في المتوسط في شهري يوليوز وغشت. وعلى ضوء ذلك، زاد بنك المغرب من مبلغ السيولة الذي يضخه إلى 128,2 مليار ثم 143,3 مليار على التوالي. كما اتسمت الظرفية النقدية في الفصل الثاني من 2024 بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,71% وشبه استقرار من فصل لآخر في أسعار الفائدة على القروض عند 5,43%. وفيما يخص الائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي، فقد ازداد بنسبة 2% مقارنة بنسبة 2,6% في الفصل السابق، مما يعكس على وجه الخصوص تباطؤ القروض المقدمة للمقاولات. وتُظهر أحدث المعطيات المتاحة لشهر يوليوز نمواً بنسبة 2,8%، مما يعكس التحسن في القروض المقدمة للمقاولات الخاصة.

وفيما يخص المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية للأشهر الثمانية الأولى من سنة 2024 عجزاً قدره 41,9 مليار درهم، باستثناء عائدات تفويت مساهمات الدولة، بزيادة طفيفة قدرها 283 مليون درهم مقارنة بنفس الفترة من سنة 2023، وتحسنت المدخيل العادية بنسبة 11,2% لتصل إلى 251,6 مليار درهم، مما يعكس زيادة بنسبة 11,8% في العائدات الضريبية و6,3% في العائدات غير الضريبية. وفي الوقت نفسه، تزايدت النفقات العادية بنسبة 8,4% لتصل إلى 237 مليار درهم نتيجة زيادة بنسبة 10,3% في تكاليف السلع والخدمات، بما في ذلك ارتفاع كتلة الأجور بنسبة 5,5% وبواقع 6,6% في الفوائد على الديون، في حين انخفضت نفقات المقاصة بنسبة 8,2%. وفي ظل هذه الظروف، أظهر الرصيد العادي فائضاً قدره 14,6 مليار بدلاً من 7,7 مليارات في نهاية غشت 2023، فيما ارتفعت النفقات الرأسمالية بنسبة 10,7% إلى 65,4 مليار، ليصل إجمالي النفقات إلى 302,5 مليار، بزيادة قدرها 8,9%. كما انخفض الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخرينة بنسبة 9,3% إلى 8,9 مليارات. وبالنظر إلى الانخفاض البالغ 4,9 مليارات في مخزون العمليات قيد الأداء، تقلص عجز الصندوق إلى 46,9 مليار، مقارنة بمبلغ 51,8 مليار المسجل سنة من قبل. وفضلاً عن المتحصلات من تفويت مساهمات الدولة البالغة 1,7 مليار دولار، تمت تغطية هذه المتطلبات من الموارد المحلية بمبلغ صافي قدره 40,3 مليار دولار ومن تدفق خارجي صافي بلغ 4,9 مليارات دولار، ونتيجة لذلك، يرجح أن يرتفع المبلغ الجاري للدين العمومي بنسبة 5,5% في نهاية غشت 2024 مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2023.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 2,2% خلال الفصل الثاني من سنة 2024، مما يعكس أساساً ارتفاع المؤشرات القطاعية الخاصة «بالمشاركة والترويج العقاري» بواقع 45,5% و«قطاع المعادن» بنسبة 36,5% و«المباني ومواد البناء» بنسبة 3,7%. وفيما يخص حجم التداول، فقد تراجع من فصل لآخر بنسبة 13,1 مليار درهم إلى 28,3 مليار درهم، ارتباطاً بالأساس بزيادة التداول في سوق الأسهم من 270,6 مليون درهم إلى 8,5 مليار درهم وفي السوق المركزية للأسهم حيث ارتفع رقم الأعمال من 11,3 مليار درهم إلى 16,5 مليار درهم، بالإضافة إلى الزيادة في رأس المال التي حققتها «مناجم» في 17 أبريل بمبلغ 3 مليارات درهم تقريباً. وفي ظل هذا السياق، ازدادت رسملة البورصة منذ بداية السنة بنسبة 10,6% إلى 692,4 مليار درهم.

وفي سوق العقار، سجل مؤشر أسعار الأصول شبه استقرار في الفصل الثاني من سنة 2024، ما يعكس زيادات بواقع 0,5% في الأراضي وركوداً في العقارات السكنية، وانخفاضاً بنسبة 0,3% في العقارات المخصصة للاستعمال المهني. ومن جهته، تقلص عدد المعاملات بنسبة 8,2%، مع تراجع بنسبة 6,7% في العقارات السكنية و10,2% في الأراضي و15,9% في العقارات المخصصة للاستعمال المهني.

وفي هذا السياق، بعد أن بلغ التضخم نسبة 0,8% في المتوسط في الفصل الثاني من سنة 2024، ارتفع إلى 1,5% في المتوسط في شهري يوليوز وغشت. ويعكس هذا التسارع النسبي، إلى حد كبير، تراجع حدة انخفاض أثمان المواد الغذائية متقلبة الأسعار على أساس سنوي فضلاً عن تزايد أسعار المواد المقتنة. ومن جهته، يستمر التضخم الأساسي في التطور في مستوى معتدل، حيث سجل 2% بعد أن بلغ 2,1% في المتوسط في الفصل الثاني. أما بالنسبة لتوقعات خبراء القطاع المالي الخاصة بالتضخم للفصل الثالث من سنة 2024، فقد بلغت 2,2%، بدلاً من 2,7% في الفصل السابق، في أفق 8 فصول، ونسبة 2,3%، بعد 2,8% في أفق 12 فصلاً المقبلة.

ومن حيث التوقعات، من المنتظر أن يتباطأ الاقتصاد العالمي، وإن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعًا سابقًا في يونيو، حيث سينخفض من 3,3% في 2023 إلى 3,2% في 2024 و2,9% في 2025. في الاقتصادات المتقدمة، بعد نسبة 2,5% في 2023، من المتوقع أن يصل النمو إلى 2,6% هذا العام في الولايات المتحدة، مدفوعًا بنفقات الاستهلاك والاستثمارات، قبل أن يتباطأ إلى 1,6% في 2025. ومن المتوقع أن يظل النمو ضعيفًا في منطقة الأورو، حيث يرتقب أن ينخفض من 1% إلى 0,8% في 2024، متأثرًا بشكل رئيسي بتباطؤ الاقتصاد الألماني والصعوبات التي يواجهها قطاع التصنيع، قبل أن يتسارع إلى 1,5% في 2025. أما في المملكة المتحدة، من المتوقع أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,1% في 2024، بعد أن بلغ 0,1% سنة 2023، على خلفية النمو السريع في الأجور الحقيقية، ثم بنسبة 1,4% في 2025.

في البلدان الصاعدة الرئيسية، بعد أن بلغت نسبة النمو في الاقتصاد الصيني 5,2% في 2023، من المتوقع أن تتباطأ إلى 5% في 2024 وإلى 4,7% في 2025، حيث يعاني على وجه الخصوص من الصعوبات المستمرة في سوق العقارات وارتفاع مستوى مديونية السلطات المحلية. على النقيض من ذلك، من المتوقع أن ينمو اقتصاد الهند بنسبة 7,3% في 2024، بعد أن بلغ 7,8% في 2023، على خلفية انتعاش الاستثمارات العمومية، وبنسبة 6,8% في 2025. أما في البرازيل، فمن المتوقع أن يتباطأ نمو الناتج الداخلي الإجمالي من 2,9% إلى 1,9% في 2024، وأن يستقر عموماً عند هذا المستوى بحلول سنة 2025. أما في روسيا، من المتوقع أن يظل النشاط قويًا، نظرًا لقوة الإنفاق العسكري وارتفاع أجور القطاع العمومي، قبل أن يتباطأ إلى 1% في 2025 نتيجة لتباطؤ الطلب الداخلي.

وفي أسواق المواد الأولية، من المتوقع أن يظل سعر خام البرنت مستقرًا عند متوسط 82,5 دولارًا للبرميل هذه السنة، قبل أن يرتفع قليلاً إلى 84,2 دولارًا في 2025، على خلفية عدم اليقين بشأن ما إذا كان الطلب سيتعافى تمامًا مع تخفيضات إنتاج مجموعة أوبك+. أما بالنسبة للفوسفات المغربي ومشتقاته، فمن المتوقع أن تظل الأسعار شبه مستقرة سنة 2024 عند 589 دولارًا للطن للفوسفات ثنائي الأمونيوم و450 دولارًا للطن للفوسفات الثلاثي الممتاز، قبل أن ترتفع في 2025 إلى 596 دولارًا للطن للفوسفات ثنائي الأمونيوم و472 دولارًا للطن للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما بالنسبة للفوسفات الخام المغربي، فسيترفع سعره من 265 دولارًا للطن في 2023 إلى 229 دولارًا للطن في 2024، ثم إلى 217,5 دولارًا للطن في 2025. أما فيما يتعلق بأسعار المواد الغذائية، فبعد الانكماش الذي شهدته أسعار المواد الغذائية بنسبة 13,8% في 2023، من المتوقع أن يستمر مؤشر منظمة الزراعة والأغذية في الانخفاض سنة 2024، مع تسجيل تراجع بنسبة 3,5%، قبل أن يشهد ارتفاعًا بنسبة 3,2% في 2025.

وفي ظل هذه الظروف، من المنتظر أن يستمر تباطؤ التضخم العالمي على المدى المتوسط ليصل إلى 3,7% في 2024 ثم 3,2% في 2025. وفي منطقة الأورو، من المتوقع أن ينخفض التضخم من 5,4% في 2023 إلى 2,5% هذه السنة، وأن يظل عند هذا المستوى سنة 2025. وبالمثل، من المتوقع أن يواصل النمو في الولايات المتحدة اتجاهه التنازلي، حيث سينخفض من 4,1% في 2023 إلى 2,9% في 2024 و2,5% في 2025.

وعلى الصعيد الوطني، فمن المتوقع أن ترتفع الصادرات بنسبة 4,8% في 2024، مدفوعةً بشكل رئيسي بزيادة قدرها 11,7% في مبيعات قطاع السيارات و6,1% في صادرات الفوسفات ومشتقاته، مما يعكس تحسناً متوقعاً في الكميات المشحونة. ومن المتوقع أن تنمو الواردات بنسبة 5%، ويرجع ذلك أساساً إلى ارتفاع مشتريات سلع التجهيز والمنتجات شبه المصنعة، في حين من المرتقب أن تنخفض فاتورة الطاقة بنسبة 2,8% لتصل إلى 118,6 مليار درهم. وفي الوقت نفسه، من المتوقع أن ترتفع إيرادات السفر بنسبة 7,1% لتصل إلى 112,2 مليار درهم، وأن ترتفع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 2,5% لتصل إلى 118,2 مليار درهم. وبالتالي من المرجح أن يبلغ عجز الحساب الجاري عند نهاية السنة 1,4% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد أن بلغ 0,6% في 2023. وبالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن ترتفع عائدات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 46,5 مليار درهم، أي ما يعادل 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024، بعد أن كانت 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023. وفي سنة 2025، من المتوقع أن تنمو الصادرات بنسبة 9,2%، ويرجع ذلك أساساً إلى زيادة بنسبة 13% تقريباً في قيمة صادرات قطاع السيارات، لتصل إلى 187,4 مليار درهم، ومبيعات الفوسفات ومشتقاته لتصل إلى 91,8 مليار درهم. وفي الوقت نفسه، من المتوقع أن ترتفع الواردات بنسبة 9%، مما يعكس على وجه الخصوص توقعات النمو القوي لمقتنيات سلع التجهيز. وبالمثل، يرتقب أن ترتفع فاتورة الطاقة بنسبة 4,5% لتصل إلى 123,9 مليار درهم. ومن المتوقع أن تستمر مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين

بالخارج في التحسن لتصل إلى 117,3 مليار درهم و121,8 مليار درهم على التوالي. وبالتالي يرتقب أن يبلغ عجز الحساب الجاري 2,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. ومن المتوقع أن يصل الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وبناء على فرضية تحقيق تمويلات الخزينة الخارجية المتوقعة، من المرجح أن تتعزز الأصول الاحتياطية الرسمية بواقع 384,3 مليار درهم بنهاية 2024 و397,4 مليار درهم بنهاية 2025. وبالتالي، من المنتظر أن يبلغ معدل تغطيتها 5 أشهر و10 أيام و5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات على التوالي.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، من المتوقع أن تزداد الحاجة إلى السيولة البنكية إلى 120,4 مليار درهم في نهاية سنة 2024 و146,6 مليار درهم في 2025، مدفوعة بشكل رئيسي بالتوسع في التداول النقدي. وأخذاً بعين الاعتبار الأرقام المسجلة وتوقعات النشاط الاقتصادي وتوقعات النظام البنكي، فمن المتوقع أن يتسارع الائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي إلى 3,3% في 2024 و4,7% في 2025.

وعلى صعيد المالية العمومية، من المتوقع أن يستقر عجز الميزانية عند حوالي 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024، وهو نفس مستوى سنة 2023، قبل أن ينخفض إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025، أي بتحسن قدره 0,2 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة بتوقعات يونيو. بالإضافة إلى التعديلات التي أجريت خلال توقعات شهر يونيو والمتعلقة بأثر الحوار الاجتماعي ودمج الاعتمادات الجديدة المفتوحة وأداء المداخيل الضريبية، تأخذ هذه التوقعات في الاعتبار تنفيذ الميزانية حتى نهاية شهر غشت 2024، وتوقعات الاقتصاد الكلي الجديدة لبنك المغرب، والمذكرة التوجيهية لمشروع قانون المالية لسنة 2025، والعرض الذي قدمه وزير المالية أمام البرلمان في يوليو الماضي.

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 4,4% سنة 2025. ويغطي هذا التوقع انكماشاً بنسبة 6,9% من القيمة المضافة الفلاحية في 2024، مع الأخذ بعين الاعتبار محصول حبوب قدرته وزارة الفلاحة في 31,2 مليون قنطار، ثم ارتفاعاً بنسبة 8,6% في 2025، بناء على فرضية متوسط إنتاج حبوب قدره 55 مليون قنطار ونمو متوسط للمحاصيل الأخرى. ومن المتوقع أن تتعزز وتيرة تطور الأنشطة غير الزراعية لتصل إلى 3,6% في 2024 ثم تتحسن إلى 3,9% في 2025.

في ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يتباطأ التضخم إلى 1,3% في 2024 بدلا من 6,1% في 2023، ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض أسرع من المتوقع في أثمان المنتجات متقلبة الأسعار قبل أن تتسارع إلى 2,5%. ومن المتوقع أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 2,1% في سنتي 2024 و2025، بعد أن سجل 5,6% في 2023.

وتظل الشكوك المحيطة بتوقعات الاقتصاد الدولي مرتفعة، لا سيما مع الانتخابات المقرر إجراؤها في عام 2024 في العديد من البلدان، وأبرزها الولايات المتحدة، وأزمة العقارات في الصين وتباطؤ الاقتصاد الألماني. حيث تؤدي هذه الشكوك نحو مخاطر ضعف النمو. علاوة على ذلك، قد يؤدي استمرار الصراع في أوكرانيا وخطر التصعيد في الشرق الأوسط إلى زيادة إضعاف النشاط الاقتصادي العالمي وتعطيل سلاسل التوريد، لا سيما سلاسل توريد الطاقة، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية وبالتالي تسارع التضخم.

وعلى الصعيد الوطني، ترتبط المخاطر الرئيسية التي تواجه النشاط الاقتصادي بتكرار موجات الجفاف وتفاقم الإجهاد المالي على المدى المتوسط. ومن جهة أخرى، فإن الجهود التي تبذلها المملكة لتحفيز الاستثمار والمشاريع الضخمة التي تم إطلاقها أو المخطط لها تعزز التفاؤل بشأن تسريع وتيرة النمو على المدى المتوسط والطويل. أما بالنسبة للتضخم، فلا تزال المخاطر في توجه تصاعدي. فبالإضافة إلى الضغوط الخارجية، يمكن أن يؤدي الجفاف المتكرر وتفاقم الإجهاد المالي إلى زيادة كبيرة في أسعار المواد الغذائية، مما يؤدي إلى تفاقم الضغوط التضخمية.

1. التطورات الدولية

رغم تزايد الشكوك، تشير آخر المعطيات إلى المتانة النسبية للاقتصاد الوطني موازنة مع توجه تنازلي للتضخم، وإن بشكل غير منتظم. في ظل هذا السياق، شرعت مجموعة من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة، في حين واصلت أخرى، تليين توجه سياستها النقدية.

وعرف النمو خلال النصف الثاني من السنة تسارعا طفيفا على أساس سنوي في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو والمملكة المتحدة، بينما تباطأ في الصين والهند. من جهته، تراجع التضخم في شهر غشت إلى أدنى مستوياته منذ يوليو 2021 في منطقة الأورو، وسجل نفس التطور في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة. وفي أسواق الشغل، بعد الارتفاع الملموس المسجل في شهر يوليو، عرفت نسبة البطالة تراجعا طفيفا في الولايات المتحدة خلال شهر غشت. كذلك، في منطقة الأورو، تشير معطيات يوليو إلى انخفاض شهري إلى نسبة 6,4%. وعلى مستوى الأسواق المالية، ورغم فترة من التقلب القوي في بداية شهر غشت، تشير المعطيات إلى أداء إيجابي للبورصات الرئيسية بنهاية الثمانية أشهر الأولى من السنة. وبخصوص العائدات السيادية، فقد تراجعت الأسعار على المدى الطويل عموما بالنسبة لكل من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة الرئيسية. وبخصوص المواد الأولية، تراجع سعر البرنت في شهر غشت، سواء بوتيرة شهرية أو سنوية، وتدنت أسعار المواد الفلاحية بشكل طفيف خلال نفس الشهر، لكنها تبقى مرتفعة بمقارنة سنوية.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

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

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

المصادر: Eurostat و Thomson Reuters Eikon

تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2024 إلى تسارع طفيف في النمو إلى 3,1% على أساس سنوي في الولايات المتحدة، بعد 2,9% في الفصل الأول وإلى 0,6% بعد 0,5% في منطقة الأورو. وتعززت وتيرة النشاط من 2,6% إلى 2,9% في إسبانيا ومن 0,6% إلى 0,9% في إيطاليا، بينما تباطأت من 1,5% إلى 1% في فرنسا، مع ركود الاقتصاد الألماني بعد انكماشه في الفصل السابق. وفيما يخص الاقتصادات المتقدمة الأخرى، فقد تسارع النشاط كذلك في المملكة المتحدة، حيث بلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 0,9% في الفصل الثاني مقابل 0,3% المسجلة في الفصل السابق، بينما تراجع الاقتصاد الياباني من جديد بنسبة 0,8%.

جدول 2.1 : تطور نسبة البطالة (%)

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

المصدر: Eurostat و BLS.

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

1.2.1 قرارات السياسات النقدية

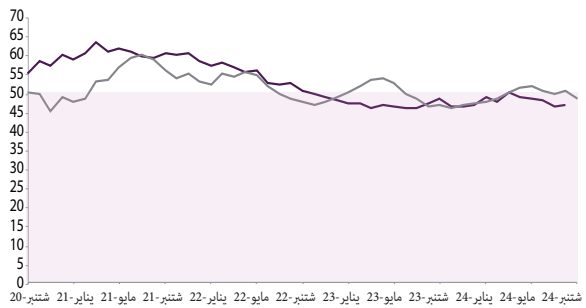
قرر البنك الفيدرالي الأمريكي على إثر اجتماعه المنعقد في 17 و18 شتنبر، وذلك للمرة الأولى منذ شهر مارس 2020، تقليص النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بواقع 50 نقطة أساس إلى 5%-4,75%) في ظل سياق يتسم بوتيرة قوية للنشاط الاقتصادي، وارتفاع في معدل البطالة، وتضخم يقترب من هدف 2% لكن مع بقائه مرتفعاً نسبياً. وفي نفس الوقت، سيواصل الاحتياطي الفيدرالي تقليص حيازاته من سندات الخزينة والسندات المضمونة برهون عقارية.

من جانبه، قرر البنك المركزي الأوروبي على إثر اجتماعه المنعقد في 12 شتنبر، وبعد خفض الأول لأسعار الفائدة الرئيسية بمقدار 25 نقطة أساس في شهر يونيو الأخير، تخفيض سعر الفائدة على تسهيلة الإيداع، التي يوجه من خلالها السياسة النقدية، بمقدار 25 نقطة أساس إلى 3,50%، مما يمثل خطوة إضافية نحو اعتدال الطبيعة التقييدية للسياسة النقدية. وبالتالي، وتماشياً مع إطاره التشغيلي، تم تخفيض أسعار الفائدة على عمليات إعادة التمويل الرئيسية وعلى تسهيلات الفروض الهامشية إلى 3,65% و3,90% على التوالي. كما أشار البنك المركزي الأوروبي إلى أن برنامج شراء الأصول يتقلص بوتيرة محسوبة ومتوقعة، حيث توقف نظام الأورو عن إعادة استثمار التسديدات برسم أصل السندات المستحقة.

وفي الدول الصاعدة الرئيسية، تباطأ النمو في الصين إلى 4,7% في الفصل الثاني من السنة بعد أن بلغ 5,3% في الفصل السابق. وبالمثل، تباطأ النمو من 7,8% إلى 6,7% في الهند، ومن 5,4% إلى 4% في روسيا، ومن 5,3% إلى 2,5% في تركيا، في حين تسارع من 2,5% إلى 3,3% في البرازيل.

وفيما يتعلق بالموشرات المتقدمة للنشاط، انخفض مؤشر مديري المشتريات المركب لمنطقة الأورو من 51 في غشت إلى 48,9 في شتنبر. وفي المقابل، تعافى مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة الأمريكي في غشت إلى 47,2 بعد 46,8 في الشهر السابق، مع بقائه في نطاق الانكماش.

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 بمنطقة الأورو

المصدر: Thomson Reuters.

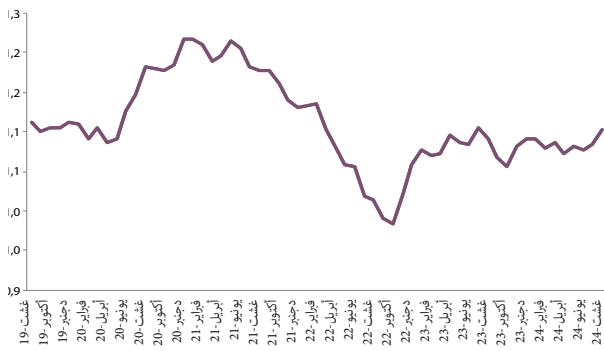
2.1.1 سوق الشغل

تشير معطيات سوق الشغل إلى انخفاض طفيف في معدل البطالة في الولايات المتحدة إلى 4,2% في شهر غشت، بعد ارتفاعه إلى 4,3% في يوليو، مع تزايد هام في مناصب الشغل المحدث إلى 142.000 منصب شغل مقابل 89.000 منصب فقط في الشهر السابق. وبالمثل، انخفض معدل البطالة في منطقة الأورو إلى 6,4% في يوليو، حيث استقر عند 3,4% في ألمانيا و7,5% في فرنسا و11,5% في إسبانيا، وانخفض إلى 6,5% في إيطاليا. وفي المملكة المتحدة، تُظهر أحدث المعطيات المتعلقة بشهر يوليو انخفاضاً طفيفاً في معدل البطالة إلى 4,1%.

2.2.1 الأسواق المالية

في أسواق الصرف، في نهاية الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2024، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 1% مقابل الدولار وبنسبة 2,6% مقابل الين الياباني. وعلى العكس، انخفضت قيمته بنسبة 0,8% مقابل الجنيه الإسترليني. كما ارتفعت عملات الاقتصادات الصاعدة الرئيسية مقابل الدولار خلال الفترة نفسها، مع زيادات بلغت 13,5% بالنسبة للريال البرازيلي، و15,8% لليرة التركية، وارتفاع ضعيف بنسبة 1% للروبية الهندية. أما الرغينيبي الصيني، فقد ظل مستقرا مقابل العملة الأمريكية.

رسم بياني 2.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



المصدر: Thomson Reuters Eikon

وفيما يتعلق بأسواق الأسهم في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، على الرغم من التقلب القوي الذي سجل في فترة قصيرة والأداء السلبي التاريخي في بداية شهر غشت، والمرتبب بشكل رئيسي بنشر معطيات حول الشغل لم تكن في مستوى التوقعات في الولايات المتحدة والذي تزايدت حدته جراء ارتفاع قيمة الين الياباني مقابل الدولار، فإن التوجه كان تصاعديا منذ بداية السنة. وفي نهاية شهر غشت، ارتفع مؤشر Eurostoxx50 بنسبة 6,2%، ومؤشر داو جونز الصناعي بنسبة 9%، ومؤشر فوتسي 100 بنسبة 8,4% ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 11,1%.

أما برنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة (EPPP)، توقف نظام الأورو عن إعادة استثمار مجموع التسديدات برسم أصل السندات المستحقة، وقام بتخفيض محفظة هذا البرنامج بمتوسط 7,5 مليار أورو شهرياً، ويعتزم إنهاء عمليات إعادة الاستثمار في نهاية سنة 2024.

من جهته، قرر بنك إنجلترا المركزي في اجتماعه المنعقد في 18 شتنبر الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 5%، بعد خفضه بمقدار 25 نقطة أساس في غشت، وذلك من أجل القضاء على الضغوط التضخمية المستمرة. كما قرر تخفيض مخزونه من السندات الحكومية البريطانية بمقدار 100 مليار جنيه إسترليني إضافية على مدار الاثني عشر شهرا القادمة، أي بنفس معدل السنة الماضية. وبالإضافة إلى ذلك، أكدت لجنته مجدداً أن السياسة النقدية يجب أن تظل تقييدية لفترة طويلة بما فيه الكفاية حتى تتبدد المخاطر التي تهدد عودة التضخم بشكل مستدام إلى هدف 2% على المدى المتوسط.

وفي الوقت نفسه، بعد رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 0,25% في يوليو، قرر بنك اليابان المركزي إبقائه دون تغيير في اجتماعه المنعقد في 20 شتنبر. وفي يوليو، أعلن البنك أيضاً أنه سيخفض مشترياته من السندات الحكومية اليابانية بنحو 400 مليار ين كل ثلاثة أشهر حتى مارس 2026.

وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، أبقى البنكان المركزيان في الهند وتركيا على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير في اجتماعاتهما الأخيرة. وفي المقابل، أعلن البنك المركزي الصيني في 22 يوليو عن خفض أسعار الفائدة الرئيسية. وعلى العكس، قرر البنكان المركزيان لكل من روسيا والبرازيل في شتنبر رفع أسعار الفائدة الرئيسية إلى 19% و10,75% على التوالي، في سياق الضغوط التضخمية.

في أسواق السندات السيادية، انخفضت العائدات في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية بنهاية الأشهر الثمانية الأولى من السنة. هكذا، انخفضت أسعار السندات لأجل 10 سنوات بمقدار 14,3 نقطة أساس بالنسبة للولايات المتحدة إلى 3,9%، وبواقع 4,7 نقطة أساس إلى 3,1% في إسبانيا، وبما قدره 2,9 نقطة أساس إلى 3,6% في إيطاليا. وعلى العكس من ذلك، ارتفع هذا المعدل بما قدره 9,6 نقطة أساس إلى 2,2% في ألمانيا وبواقع 33,3 نقطة أساس إلى 2,9% في فرنسا. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، انخفض هذا المعدل بمقدار 48,1 نقطة أساس إلى 2,2% في الصين و35 نقطة أساس إلى 6,9% في الهند. وبالمقابل، ارتفع بواقع 163,5 نقطة أساس إلى 12% في البرازيل وبمقدار 342,1 نقطة أساس إلى 26,7% في تركيا.

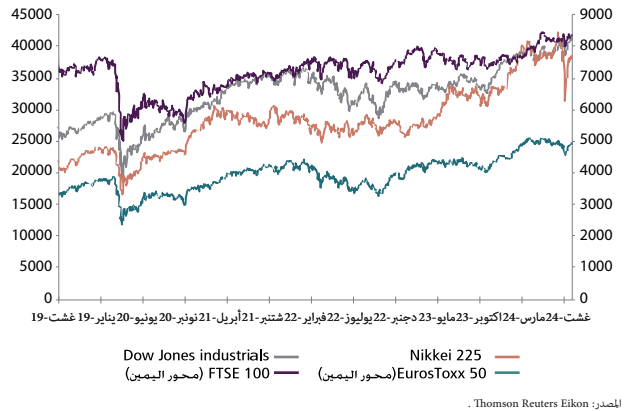
رسم بياني 5.1: تطور معدلات العائد على سندات الدولة لمدة 10 سنوات



في الأسواق النقدية، بلغ سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (الليبور) بالدولار لمدة 3 أشهر وسعر الفائدة السائد بين البنوك بالأورو (اليوروبور) لنفس الأجل 5,4% و3,6% على التوالي في غشت، بانخفاض 26 و39 نقطة أساس على التوالي مقارنةً بشهر شتنبر 2023.

تسارع الإقراض البنكي في الولايات المتحدة مرة أخرى في غشت، حيث نما بمعدل 2,9% على أساس سنوي. وفي منطقة الأورو، ارتفع بنسبة 1,3% في يوليو.

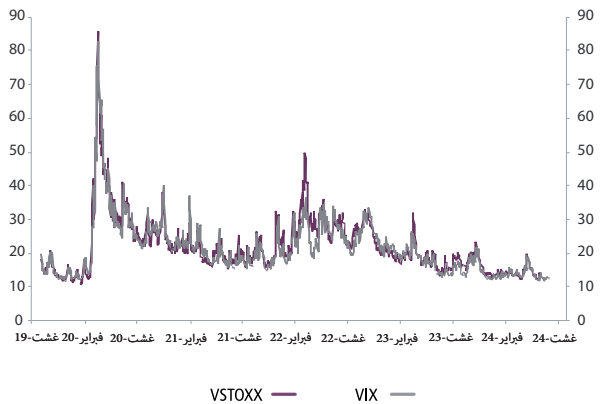
رسم بياني 3.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة



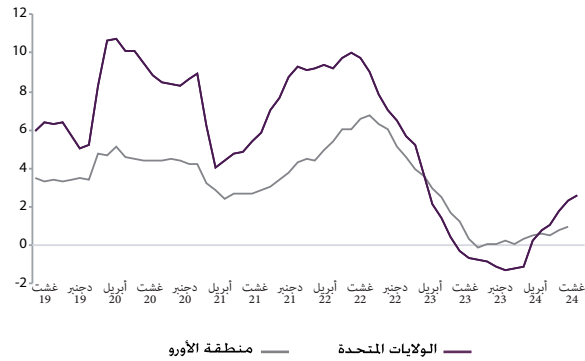
ورافق هذه التطورات ارتفاع العزوف عن المخاطر في الأسواق المالية الأمريكية مع تزايد مؤشر VIX من 12,5 في شتنبر 2023 إلى 15 في غشت الماضي. وبالمثل، ارتفع مؤشر التقلب في الأسواق الأوروبية (VSTOXX) ليصل إلى 18 (مقابل 14 في دجنبر).

وعلى صعيد الاقتصادات الصاعدة، ارتفع مؤشر EM MSCI بنسبة 9% على إثر الأشهر الثمانية الأولى من السنة، ارتباطاً بالخصوص بارتفاع المؤشرات في الصين (2,9+) والهند (22+) وتركيا (16,7+%).

رسم بياني 4.1: تطور مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX

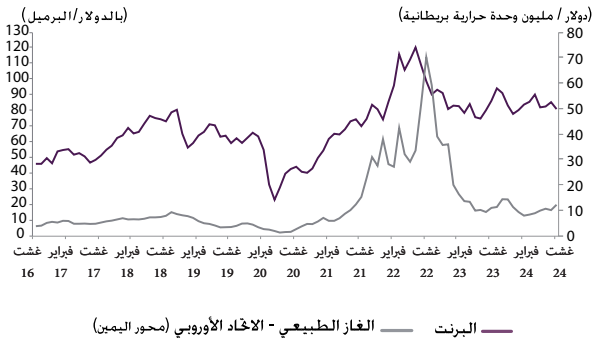


رسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



المصدر: Thomson Reuters Eikon.

رسم بياني 7.1: السعر العالمي للبرنت والغاز الطبيعي - أوروبا

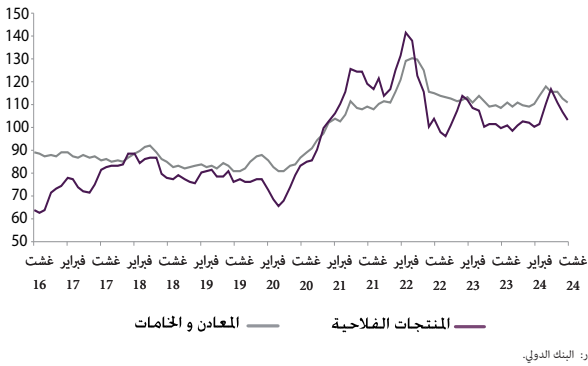


المصدر: البنك الدولي.

2.3.1 أسعار المواد الأولية غير الطاقة

باستثناء المنتجات الطاقة، انخفضت الأسعار بنسبة 1,9% في شهر غشت، مما يعكس على وجه الخصوص تراجعاً بنسبة 3,1% في أسعار المعادن والخامات. ومقارنة بالشهر نفسه من العام الماضي، ارتفعت هذه الأسعار بنسبة 1,3% بشكل عام، مع زيادة بنسبة 3,9% في أسعار المعادن والخامات وارتفاع بنسبة 2,1% في أسعار المنتجات الفلاحية.

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



المصدر: البنك الدولي.

في شهر غشت، ارتفعت أسعار الفوسفات ومشتقاته بنسبة 1,2% إلى 546 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيak وبواقع 0,3% إلى 507,2 دولار للطن للفوسفات ثلاثي الأمونيak، وظلت مستقرة عند 152,5 دولار للطن للفوسفات الخام. وعلى أساس سنوي، انخفضت الأسعار على أساس سنوي بنسبة 56% للفوسفات الخام، وارتفعت بنسبة 12,6% للفوسفات ثلاثي الأمونيak و3,3% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيak.

3.1 أسعار المواد الأولية والتضخم

1.3.1 أسعار المواد الأولية الطاقة

أما في سوق السلع الأساسية، فبعد أن سجل ارتفاعين في شهريين متتاليين، انخفض سعر خام البرنت بنسبة 5,2% في شهر غشت وبواقع 6,2% على أساس سنوي، حيث بلغ متوسط سعره 80,86 دولارا للبرميل في ظل سياق نمو معتدل في الطلب العالمي وإعلان منظمة أوبك+ في يونيو عن الإنهاء التدريجي لتخفيضات الإنتاج الطوعية اعتباراً من شهر أكتوبر 2024. وفي 5 شتنبر، قررت أوبك+ أخيراً تمديد هذه التخفيضات حتى شتنبر 2024 على الأقل. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت أسعار الغاز الطبيعي الأوروبية بنسبة 19,6% بين شهري يوليو و غشت، وبنسبة 10,6% على أساس سنوي لتصل إلى 12,37 دولاراً لمليون وحدة حرارية. ويعزى هذا التطور على وجه الخصوص للتوقف المؤقت للإنتاج في محطة «Ichthys» للغاز الطبيعي المُسال في أستراليا والأضرار التي لحقت بالبنية التحتية للتخزين في أوكرانيا نتيجة للحرب مع روسيا. بالإضافة إلى ذلك، زادت أعمال الصيانة في حقول الغاز النرويجية من الضغط على الأسعار.

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

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

المصدر: Thomson Reuters Eikon و Eurostat وصندوق النقد الدولي

الإطار 1.1: الانتخابات الرئاسية الأمريكية: حدث رئيسي للاقتصاد العالمي

نظرا إلى الثقل الاقتصادي والسياسي والعسكري للولايات المتحدة الأمريكية، تعد الانتخابات الرئاسية الأمريكية المزمع إجراؤها في نوفمبر المقبل حدثا كبيرا بالنسبة للاقتصاد العالمي. وتوضح نقاط الخلاف بين دونالد ترامب، المرشح الجمهوري والرئيس السابق، وكامالا هاريس، المرشحة الديمقراطية ونائبة الرئيس المنتهية ولايته، رؤى متباينة للغاية لمستقبل الولايات المتحدة، مع ما يترتب على ذلك من آثار كبيرة على السياسات المحلية والدولية.

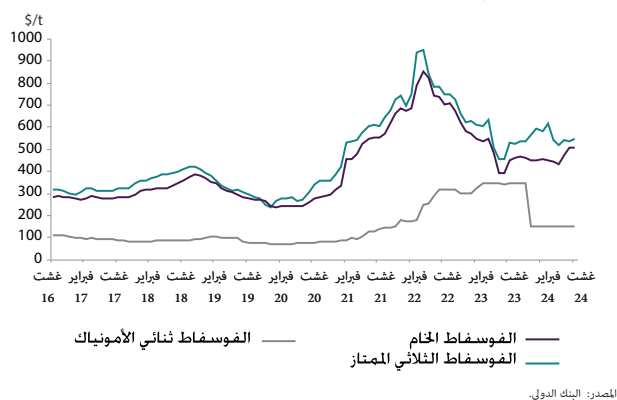
تشمل القضايا الاقتصادية الرئيسية للحملة الإصلاح الضريبي والتجارة الدولية وتغير المناخ والهجرة.

- إصلاح النظام الضريبي: تقترح المرشحة الديمقراطية إصلاح قانون الضرائب من خلال زيادة الضرائب على الأفراد الأكثر ثراءً والشركات الكبيرة، بالإضافة إلى تعزيز تطبيق قوانين منع التهرب الضريبي¹. من جانبه، يؤيد دونالد ترامب تمديد التخفيضات الضريبية التي تم تقديمها خلال فترة ولايته، والتي تضمنت تخفيضات على الشركات والأفراد، بل ويقترح تخفيضا إضافيا².

1 « Unpacking Kamala Harris' economic agenda », Qatar National Bank, Economics report, 18 août 2024.

2 في سنة 2017، وقع الرئيس الأمريكي دونالد ترامب على قانون التخفيضات الضريبية والوظائف، وهو إصلاح ضريبي كبير يهدف إلى تخفيض الضرائب على الشركات والأفراد. وقد خفض هذا الإصلاح بشكل ملحوظ معدل ضريبة الدخل على الشركات من 35% إلى 21%، في حين تم تخفيض معدلات الضريبة على الأفراد على مستويات الدخل المختلفة. سيؤيد المرشح إجراء تخفيض آخر في ضريبة الشركات من 21% إلى 15%.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



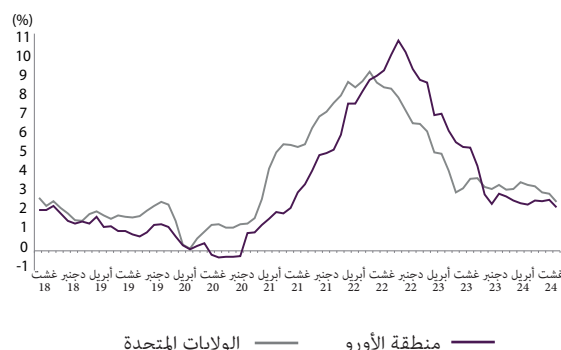
المصدر: البنك الدولي.

3.3.1 التضخم

بعد سبعة أشهر من التراجع حول 2,5%، انخفض التضخم في منطقة الأورو بشكل ملموس إلى 2,2% في غشت بعد أن بلغ 2,6% في يوليوز، مما يعكس تباطؤا من 2,6% إلى 2% في ألمانيا، ومن 2,7% إلى 2,2% في فرنسا، ومن 2,9% إلى 2,4% في إسبانيا ومن 1,6% إلى 1,3% في إيطاليا. في الوقت نفسه، انخفض التضخم بشكل ملحوظ في غشت إلى 2,5% مقابل 2,9% في يوليوز في الولايات المتحدة، واستقر عند 2,2% في المملكة المتحدة. ومن ناحية أخرى، تسارع التضخم في اليابان، حيث ارتفع من 2,7% إلى 3% بين شهري يوليوز وغشت.

أما بالنسبة للاقتصادات الصاعدة الرئيسية، فقد عرف التضخم ارتفاعا طفيفا في شهر غشت، حيث ارتفع من 0,5% إلى 0,6% في الصين ومن 3,6% إلى 3,7% في الهند. من جهة أخرى، انخفض من 4,5% إلى 4,2% في البرازيل، واستقر عند 9,1% في روسيا خلال الفترة نفسها.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: Thomson Reuters.

• التجارة الدولية: يؤيد المرشحة الديمقراطية المفاوضات المتعددة الأطراف والاتفاقيات التجارية، وتسعى إلى تعزيز التحالفات مع الشركاء الدوليين. ومن ناحية أخرى، يدعم المرشح الجمهوري سياسة تجارية أكثر حمائية مع فرض تعريفات جمركية عالية، لا سيما على المنتجات الصينية³، للتعويض عن الانخفاض المذكور أعلاه في الإيرادات الضريبية. وهو يفضل الاتفاقيات الثنائية وإعادة التفاوض على الاتفاقيات التجارية القائمة لتعزيز المصالح الأمريكية. وتكمن الأرضية المشتركة الوحيدة بين المرشحين في معارضتهما للصين، حتى وإن لم يكن هناك إجماع على الاستراتيجية التي يجب اتباعها للحد من الطموحات الصناعية والتكنولوجية للعلاقات الآسيوية.

• الهجرة: يركز المرشح الجمهوري على أمن الحدود والحد من الهجرة غير الشرعية. وهو يقترح سياسات صارمة للهجرة، بما في ذلك تدابير الترحيل الجماعي وفرض قيود صارمة على التأشيرات والهجرة القانونية⁴. من جانبها، تدعو السيدة هاريس إلى اتباع نهج أكثر شمولاً مع إصلاحات تهدف إلى تسوية أوضاع المهاجرين غير الشرعيين وتحسين نظام التأشيرات وتعزيز حماية طالبي اللجوء. وسيكون للسياسة التي يتم تطبيقها تأثير على سوق العمل، حيث يمكن أن يؤدي اتباع نهج تقييدي إلى تفاقم نقص اليد العاملة في قطاعات معينة، وبالتالي رفع الأجور وممارسة ضغوط تضخمية.

• تغير المناخ: غالباً ما قلل الرئيس السابق من أهمية العمل المناخي، مع زيادة الدعم للوقود الأحفوري مثل الفحم والنفط. وقد سحبت إدارته الولايات المتحدة من اتفاق باريس للمناخ وعارضت نصوص تنظيمية متعلقة بالمناخ أكثر صرامة. في المقابل، تركز كامالا هاريس على المبادرات الخضراء الطموحة، بما في ذلك التحول إلى الطاقة المتجددة، فضلاً عن الاستثمار الضخم في البنى التحتية الخضراء لمكافحة تغير المناخ⁵.

وخلاصة القول، مهما كانت نتيجة الانتخابات الرئاسية في نوفمبر المقبل، فإن تركيبة مجلس النواب ومجلس الشيوخ الأمريكي تبقى عاملاً حاسماً. ففوز الديمقراطي قد يؤدي إلى كونغرس منقسم، في حين أن فوز الجمهوريين قد يؤدي إلى كونغرس موحد⁶.

• انتصار الجمهوريين في ظل وجود كونغرس منقسم : يمكن أن تؤدي السياسات التنظيمية وسياسات الطاقة والضرائب المؤيدة للنمو إلى ارتفاع التضخم، مما يجبر الاحتياطي الفيدرالي على وقف دورة الهبوط المخطط لها. سترتفع عائدات السندات، وسترتفع الدولار مقابل الأورو، وسترتفع الأسهم، لا سيما أسهم البنوك وقطاع الدفاع.

• انتصار الديمقراطيين في ظل وجود كونغرس منقسم: سيعني ذلك استمرارية سياسية أكبر واستمرار التيسير النقدي من قبل الاحتياطي الفيدرالي، بالإضافة إلى تأثير أكثر حيادية على الدولار. ستصبح الأسهم الدفاعية أكثر جاذبية وستنخفض عائدات سندات الخزنة الأمريكية.

³ بريد دونالد ترامب فرض تعريفات جمركية بنسبة 60% على جميع الواردات من الصين و10% على الواردات من بقية دول العالم.

⁴ «What is the "Trump 2.0" economic agenda», Qatar National Bank, Economics report, 11 août 2024.

⁵ Présidentielle américaine: le long combat environnemental de Kamala Harris », Euractiv, 26 juillet 2024.

⁶ Elections américaines: scénarios et implications pour l'investissement », Lombard Odier, 13 août 2024.

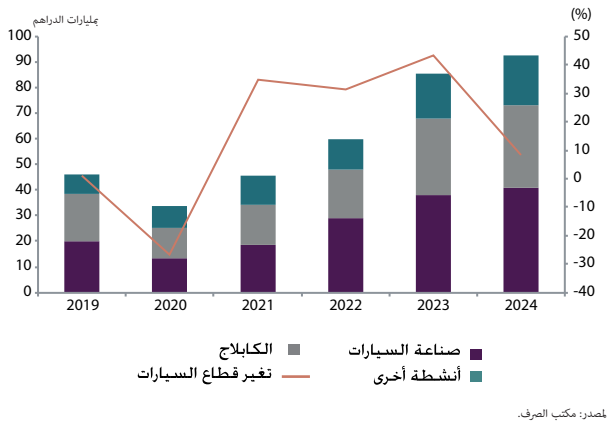
2. الحسابات الخارجية

تشير معطيات التجارة الخارجية للأشهر السبعة الأولى من سنة 2024 إلى تسارع نمو مبادلات السلع، واستمرار الدينامية الإيجابية لمداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، وإلى أداء جيد لمداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة مقارنة بالسنة السابقة. هكذا، ارتفعت صادرات السلع بنسبة 5,5% والواردات بنسبة 3,7%. ونتيجة لذلك، اتسع العجز التجاري بنسبة 1,1% ليصل إلى 169 مليارا وبلغ معدل التغطية 60,8% بعد 59,8% في نهاية شهر يوليوز 2023. وفي الوقت نفسه، تحسنت مداخيل الأسفار بنسبة 3,5%، وارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 3,3% لتصل إلى 68,1 مليار درهم. وفيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، ارتفعت مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 9,5% إلى 22,2 مليار درهم، في حين واصلت الاستثمارات المغربية المباشرة في الخارج اتجاهها التنازلي حيث تقلصت بنسبة 35,5% لتصل إلى 10,5 مليارا. في ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية 365,9 مليار درهم في نهاية يوليوز 2024، وهو ما يعادل 5 أشهر و14 يوماً من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

رسم بياني 1.2: صادرات قطاع السيارات في نهاية يوليوز



ويعزى تزايد الصادرات بشكل رئيسي لمبيعات قطاع السيارات التي ارتفعت بنسبة 8,5% إلى 92,8 مليار درهم. ويشمل هذا التطور بالخصوص زيادات بنسبة 7,3% إلى 40,8 مليارا في قطاع «البناء» و8,3% إلى 32,3 مليارا في قطاع «الأسلاك». كذلك، ونتيجة لنمو الكميات المصدرة، ارتفعت مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 14,1% إلى 46,2 مليار درهم، تشمل ارتفاعا بنسبة 49,4% إلى 4,9 مليار درهم في شحنات الفوسفات الخام، و10,3% إلى 7,7 مليار درهم بالنسبة للحامض الفوسفوري و11,2% إلى 33,5 مليار درهم بالنسبة للأسمدة الطبيعية والكيماوية. وفي الوقت نفسه، واصلت صادرات قطاع الطيران أدائها الجيد، حيث ارتفعت بنسبة 20,3% إلى 15,3 مليارا. في المقابل، انكمشت مبيعات قطاع الإلكترونيك والكهرباء بنسبة 2,6% إلى 10,2 مليارا، مع انخفاض بنسبة 11,3% في المكونات الإلكترونية. وعلى نفس المنوال، تراجعت صادرات قطاع «النسيج والجلد» بنسبة 2,1% إلى 27,9 مليارا، مما يعكس انخفاضاً بنسبة 11,3% في «الأحذية» و1% في «الملابس الجاهزة». وبموازاة ذلك، تراجعت صادرات المنتجات الفلاحية وصناعة الأغذية بنسبة 0,9% إلى 51,1 مليارا، مما يعكس انخفاضا بنسبة 1,5% في مبيعات قطاع «الصناعات الغذائية» و1,1% في مبيعات المنتجات الفلاحية.

2.1.2 الواردات

جدول 1.2 : الصادرات حسب القطاع (بملايين الدراهم)

القطاعات / الأنشطة	يناير - يوليو		التغيرات	
	2023	2024	بالقيمة	%
الصادرات	262 447	248 732	13 715	5,5
السيارات	92 750	85 514	7 236	8,5
صناعة السيارات	40 838	38 065	2 773	7,3
الكابلاج	32 259	29 774	2 485	8,3
الأجزاء الداخلية للسيارات والمقاعد	5 415	4 577	838	18,3
الفوسفات ومشتقاته	46 168	40 455	5 713	14,1
الأسمدة الطبيعية والكيميائية	33 504	30 142	3 362	11,2
الفوسفات	4 926	3 297	1 629	49,4
حمض الفسفوريك	7 738	7 017	721	10,3
صناعة الطائرات	15 340	12 751	2 589	20,3
التجميع	10 047	7 591	2 456	32,4
الربط البيني EWIS	5 219	5 108	111	2,2
صناعات استخراجية أخرى	3 107	3 040	67	2,2
خام الزنك	238	303	-65	-21,5
الفلوريت الفلورسبار	217	162	55	34,0
كبريتات الباريوم	681	644	37	5,7
الصناعات الإلكترونية والكهربائية	10 182	10 458	-276	-2,6
المكونات الإلكترونية	4 147	4 674	-527	-11,3
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	1 137	942	195	20,7
الأجهزة الكهربائية للاتصالات الهاتفية أو البرقية السلكية	1 145	1 175	-30	-2,6
صناعة الغذائية	24 405	24 772	-367	-1,5
الزراعة والغابات والصيد	25 113	25 383	-270	-1,1
صناعة التبغ	739	601	138	23,0
النسيج والجلد	27 941	28 540	-599	-2,1
ملابس مصنعة	18 504	18 686	-182	-1,0
ملابس داخلية	312	337	-25	-7,4
أحذية	1 754	1 977	-223	-11,3
صناعات أخرى	15 828	16 362	-534	-3,3
الصناعات المعدنية وتجهيز المعادن	4 375	4 816	-441	-9,2
صناعة الأدوية	881	970	-89	-9,2
صناعة البلاستيك والمطاط	909	880	29	3,3

المصدر: مكتب الصرف

هم ارتفاع الواردات كافة مجموعات المنتجات، باستثناء المواد الخام ومنتجات الطاقة. وارتفعت مشتريات سلع التجهيز بنسبة 9,1% إلى 101,1 مليار درهم، مدفوعة بشكل رئيسي بتزايد مشتريات السيارات النفعية بنسبة 49,7% وارتفاع مشتريات «أجهزة قطع أو ربط الدوائر الكهربائية والمقاومات» بنسبة 17,2%. وبالمثل، ارتفعت مشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 8,6% إلى 94,6 مليار، ارتباطا بالخصوص بواردات «المنتجات نصف المصنعة من الحديد أو من الصلب غير السبيكي»، والتي تضاعفت ثلاث مرات تقريبا لتصل إلى 3 مليارات. وارتفعت واردات السلع الاستهلاكية بنسبة 3,6% لتصل إلى 96,1 مليار درهم، مع زيادة بنسبة 7,6% في مشتريات «أجزاء وقطع غيار السيارات السياحية» و19,5% في مشتريات «الأدوية والمستحضرات الصيدلانية الأخرى». وفي الوقت نفسه، ارتفعت مشتريات المنتجات الغذائية بنسبة 1,4% إلى 53,7 مليار درهم، مدفوعة أساسا بزيادات تقارب 60% في مشتريات الشعير و«الحيوانات الحية»، في حين انخفضت مشتريات القمح بنسبة 5,9% إلى 11,4 مليار درهم. وانخفضت فاتورة الطاقة بنسبة 4,1% إلى 66,8 مليار درهم، ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض مشتريات «الفحم وفحم الكوك وأنواع الوقود الصلب المماثلة» بنسبة 30,9% وانخفاض مشتريات «غاز النفط ومحروقات أخرى» بنسبة 19,3% بسبب انخفاض أسعار استيرادها بنسبة 19,2% و22,3% على التوالي. وبالمثل، انخفضت مشتريات المنتجات الخام بنسبة 8,5% إلى 18,8 مليار درهم.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

وبخصوص مبادلات الخدمات، فقد تراجع رصيدها الفائض بنسبة 4,1% إلى 71,1 مليارا نتيجة لارتفاع الواردات بواقع 11,1% إلى 78,8 مليار درهم، ارتفاع يفوق الزيادة بنسبة 3,3% إلى 150,5 مليارا التي سجلتها الصادرات.

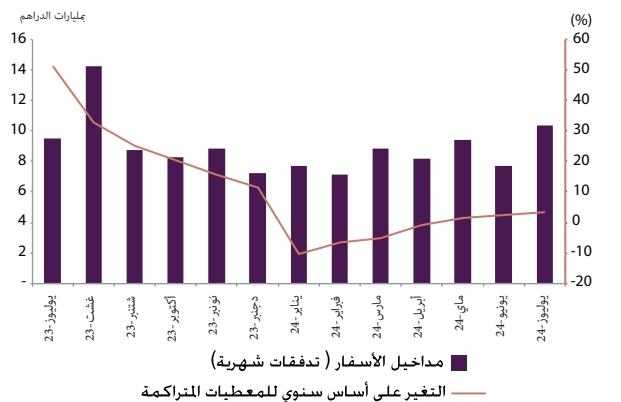
جدول 3.2: ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير - يوليو			
	بالقيمة	2023	2024	
الواردات	7 876	70 891	78 767	11,1
الصادرات	4 843	145 633	150 476	3,3
الرصيد	-3 033	74 742	71 709	-4,1

المصدر: مكتب الصرف.

بلغت مداخيل الأسفار، بفضل الأداء الجيد للنشاط السياحي خلال فترة الصيف على وجه الخصوص، 59,4 مليار درهم خلال الأشهر السبعة الأولى من السنة، مسجلة زيادة بنسبة 3,5% مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2023. وارتفعت النفقات برسم نفس البند بنسبة 16,9% إلى 16,9 مليارا.

رسم بياني 2.2: التطور الشهري لمداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

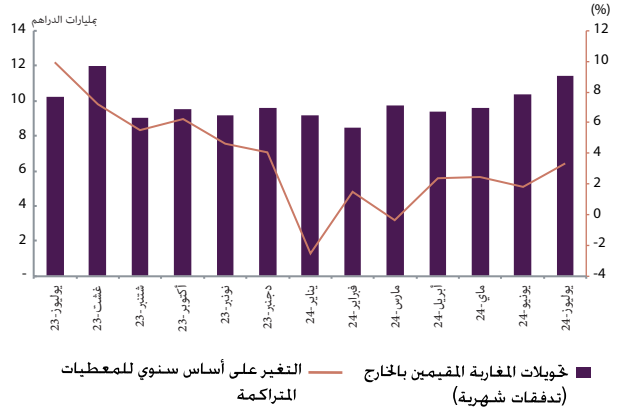
واصلت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج دينامييتها، إذ تنامت بنسبة 3,3% لتصل إلى 68,1 مليار درهم.

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

مجموعات الاستعمال	يناير - يوليو		التغيرات
	2024	2023	
الواردات	431 453	415 886	3,7
معدات التجهيز	101 082	92 651	9,1
سيارات نقل البضائع	6 320	4 221	49,7
أجهزة لقطع أو توصيل الدوائر الكهربائية	9 552	8 153	17,2
محركات ذات مكابس	9 730	9 115	6,7
نصف المنتجات	94 610	87 098	8,6
نصف منتجات من الحديد أو الفولاذ غير السبائكي	3 011	1 161	-
المنتجات الكيماوية	9 150	7 934	15,3
الورق والكرتون	5 040	4 268	18,1
منتجات استهلاكية جاهزة	96 079	92 699	3,6
أجزاء وقطع غيار لسيارات الركاب	19 219	17 857	7,6
الأدوية وغيرها من المنتجات الصيدلانية	6 337	5 303	19,5
الأقمشة والخبوط المصنوعة من الألياف الاصطناعية والصناعية	8 295	7 545	9,9
منتجات غذائية	53 680	52 962	1,4
كسب	4 195	5 662	-25,9
الحيوانات الحية	2 625	1 620	62,0
قمح	11 447	12 168	-5,9
شعير	2 158	1 346	60,3
منتجات خام	18 761	20 499	-8,5
زيت الصويا الخام أو المكرر	3 257	4 467	-27,1
الخردة المعدنية والنفايات والمعادن الأخرى	2 278	2 765	-17,6
منتجات طاقة	66 815	69 636	-4,1
غاز البترول وغيره من الهيدروكربونات	12 060	14 938	-19,3
فحم حجري، كوك ووقود صلب مشابه	7 602	10 998	-30,9
زيوت الغاز وزيوت الوقود	34 350	31 393	9,4

المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 3.2: التطور الشهري لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

فيما يتعلق بالعمليات المالية الرئيسية، بلغ التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة الأجنبية 13,1 مليار درهم مقابل 8,9 مليارات خلال نفس الفترة من السنة السابقة، مدفوعاً بارتفاع المداخيل بنسبة 9,5% إلى 22,2 مليار درهم، بينما انخفضت النفقات برسم نفس البند بنسبة 19,6% إلى 9,2 مليار درهم.

أما بالنسبة للاستثمارات المباشرة المغربية في الخارج، فقد انخفض تدفقها الصافي بمقدار 6,4 مليار درهم، ارتباطاً بانخفاض هذه الاستثمارات بمقدار 5,8 مليار درهم.

مع متم شهر يوليو 2024، بلغ جاري الأصول الاحتياطية الرسمية 365,9 مليار درهم، وهو ما يعادل 5 أشهر و14 يوماً من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2 : الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير - يوليوز		
%	بالقيمة	2023	2024	
46,8	4 167	8 901	13 068	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
9,5	1 925	20 311	22 236	المداخيل
-19,6	-2 242	11 410	9 168	النفقات
-89,6	-6 356	7 097	741	استثمارات المغاربة بالخارج
-35,5	-5 786	16 305	10 519	النفقات
6,2	570	9 208	9 778	المداخيل

المصدر: مكتب الصرف.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثاني من سنة 2024، تميزت الأوضاع النقدية بشبه استقرار لأسعار الفائدة على القروض وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبخصوص الإقراض البنكي الموجه للقطاع غير المالي، فقد ارتفع بنسبة 2% على أساس سنوي، بدلا من 2,6% في الفصل السابق، مما يعكس تباطؤ القروض الممنوحة للمقاولات. وتشير أحدث البيانات الخاصة بشهر يوليوز إلى نمو بنسبة 2,8% ارتباطا بتحسين القروض الموجهة للمقاولات الخاصة. وفيما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، تزايدت الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 2,7% بعد تراجعها بنسبة 5,4%، وارتفعت الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 3,5% بعد 5%. وفي المجمل، تنامت الكتلة النقدية بنسبة 4,4% بعد 3,7% في الفصل السابق.

وفي سوق العقار، ظل مؤشر أسعار الأصول شبه مستقر في الفصل الثاني من 2024، ما يشمل ارتفاعا في أسعار الأراضي بنسبة 0,5%، واستقرارا في أسعار الأملاك السكنية وانخفاضا في أسعار الأصول المخصصة للاستعمال المهني. ومن ناحية أخرى، تراجع عدد المعاملات بنسبة 8,2%، مع انخفاض بنسبة 6,7% في الأملاك السكنية و10,2% بالنسبة للأراضي الحضرية و15,9% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي على أساس فصلي بنسبة 2,2% خلال الفصل الثاني من 2024، وانتقل حجم المعاملات، من فصل إلى آخر، من 13,1 مليار إلى 28,3 مليار. وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت رسملة البورصة منذ مطلع السنة بنسبة 10,6% لتصل إلى 692,4 مليار درهم

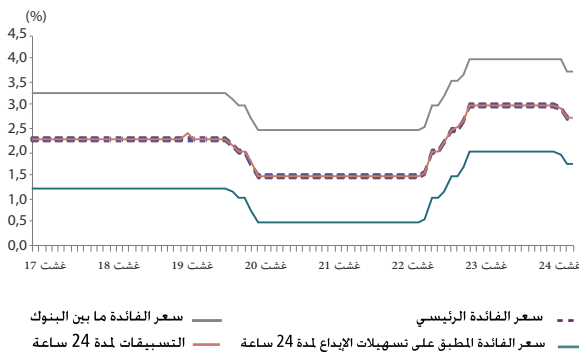
1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تفاقم عجز السيولة البنكية مجددا إلى 129,4 مليار درهم في المتوسط خلال شهري يوليوز وغشت 2024.

تزايدت حاجيات البنوك إلى السيولة بشكل طفيف، نتيجة ارتفاع التداول النقدي، من 111,6 مليار كمتوسط أسبوعي في الفصل الأول من سنة 2024 إلى 113,8 مليار في الفصل الثاني.

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

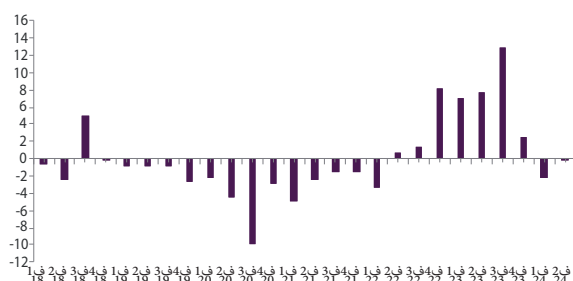


في ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 128,2 مليار، مقابل 123,9 مليار، منها 44,6 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و51,4 مليار من خلال عمليات إعادة الشراء و32,2 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة.

وفي هذا السياق، انتقل متوسط المدة المتبقية لتدخلات بنك المغرب من 63,2 يوما إلى 64,2 يوما، وبقي سعر الفائدة ما بين البنوك متسقا مع سعر الفائدة الرئيسي.

وعلى مستوى سوق سندات الخزينة، ظلت أسعار الفائدة شبه مستقرة خلال الفصل الثاني، سواء في السوق الأولية أو الثانوية، قبل

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



تشير أحدث البيانات المتوفرة والخاصة بشهر يوليو 2024 إلى انخفاضات شهرية لأسعار الفائدة على الودائع بواقع 10 نقاط أساس إلى 2,67% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، و46 نقطة أساس إلى 2,74% للودائع لأجل 12 شهرا. وفيما يتعلق بسعر الفائدة الأدنى المطبق على الحسابات على الدفتر، فقد حدد بالنسبة للنصف الثاني من سنة 2024 في 2,48%، منخفضا بواقع 25 نقطة أساس مقارنة بنصف السنة السابق.

جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع (بالنسبة المئوية)

2024			2023				
يوليو	3 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
2,67	2,56	2,54	2,47	2,51	2,45	2,38	6 أشهر
2,74	3,06	2,86	2,86	2,63	2,97	2,69	12 شهرا

وبخصوص أسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجره بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثاني من سنة 2024 إلى شبه استقرار في متوسط سعر الفائدة الإجمالي في 5,43%. وحسب القطاعات المؤسسية، ارتفعت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 11 نقطة أساس إلى 5,37%، مع نمو بواقع 8 نقط أساس إلى 5,83% بالنسبة لتسهيلات الخزينة، و50 نقطة أساس إلى 5,69% بالنسبة للقروض المخصصة للإنعاش العقاري، وتراجع بمقدار 12 نقطة أساس إلى 4,99% بالنسبة لقروض التجهيز. وفيما يتعلق بأسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للأفراد، فقد انخفضت بواقع 20 نقطة أساس إلى 5,89%، ما يعكس تراجعاً بمقدار 19 نقطة أساس إلى 7,03% بالنسبة لقروض الاستهلاك، ونقطتين أساس إلى 4,79% بالنسبة لقروض السكن.

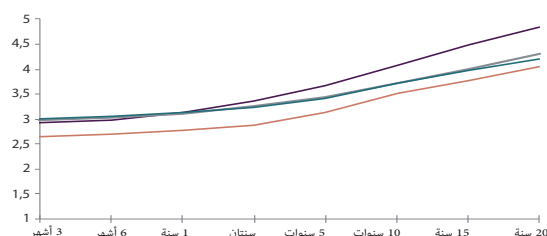
أن تتوجه نحو الانخفاض عقب قرار مجلس البنك الصادر في 25 يونيو بتخفيض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى 2,75%.

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

2024			2023			
3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	
2,70	2,85	2,86	2,98	3,07	3,15	26 أسبوعا
2,88	3,24	3,25	3,38	3,49	3,79	سنتان
3,17	3,43	3,42	3,72	3,82	4,16	5 سنوات
3,54	3,75	3,79	4,14	4,20	4,55	10 سنوات
3,81	4,03	4,05	4,51	4,64	4,93	15 سنة

*المتوسط المسجل في شهري يوليو و غشت 2024.

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

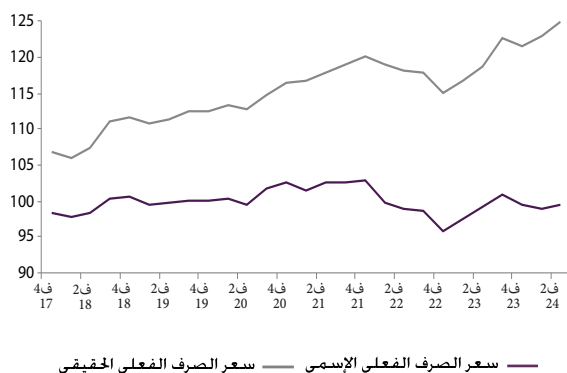


24 3 ف — 24 2 ف — 24 1 ف — 23 4 ف

*المتوسط المسجل في شهري يوليو و غشت 2024.

وظلت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع شبه مستقرة في الفصل الثاني من سنة 2024. أما بالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، فقد شهدت ارتفاعات فصلية بمقدار نقطتين أساس إلى 2,56% في المتوسط بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، وبما قدره 20 نقطة أساس إلى 3,06% بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة. وفي ظل هذه الظروف، ظلت تكلفة تمويل البنوك دون تغيير تقريبا من فصل إلى آخر.

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



جدول 3.3: أسعار الفائدة على القروض (بالنسبة المئوية)

	2024		2023			
	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف
سعر الفائدة الإجمالي	5,43	5,03	5,36	5,36	5,26	5,03
الأفراد	5,89	6,09	5,94	5,94	5,93	5,63
القروض العقارية	4,79	4,81	4,83	4,74	4,64	4,36
قروض الاستهلاك	7,03	7,22	7,18	7,25	7,27	6,95
المقاولات	5,37	5,26	5,30	5,32	5,22	4,98
قروض الخزينة	5,38	5,30	5,35	5,31	5,28	4,98
قروض التجهيز	4,99	5,11	4,90	5,09	4,72	4,81
القروض العقارية	5,69	5,19	5,49	5,71	5,43	5,37

2.1.3 سوق الصرف

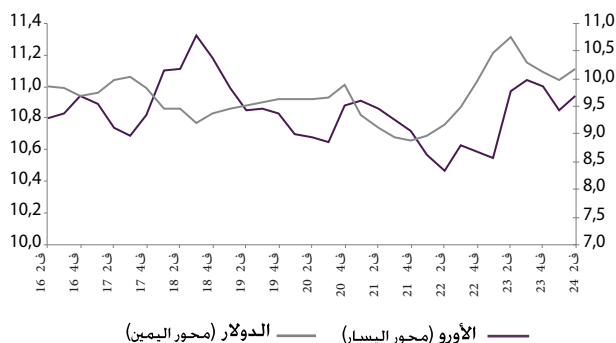
وفيما يتعلق بالمعاملات، فقد بلغ متوسط الحجم الشهري لتبادل العملات الأجنبية بالدرهم في السوق ما بين البنوك انخفاضا سنويا بنسبة 19,4% في الفصل الثاني إلى 48,5 مليار درهم. وفيما يتعلق بعمليات البنوك بالناجز مع الزبناء، فقد عرفت تقلصات سنوية لتبلغ نسبتها 0,9% إلى 34 مليار درهم بالنسبة للمشتريات، و1,6% إلى 34,1 مليار درهم بالنسبة للمبيعات. وبخصوص المعاملات لأجل، فقد ارتفعت المشتريات بنسبة 2,1% إلى 17,1 مليار كمتوسط سنوي فيما تراجعت المبيعات بنسبة 19% إلى 2,4 مليار.

3.1.3 الأوضاع النقدية

تزايدت الكتلة النقدية م.3 بنسبة 4,4%، على أساس سنوي، في الفصل الثاني من سنة 2024 مقابل 3,7% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور ارتفاع الودائع بالعملات الأجنبية بنسبة 10% بعد تراجعها بنسبة 0,5%، وكذا تقلص حدة انخفاض الودائع لأجل من 7,2% إلى 5,3%، ارتباطا بالأساس بتوسع ودائع المقاولات العمومية بنسبة 22,5% بعد تراجعها بنسبة 29,1%. وعلى نفس المنوال، تسارعت وتيرة نمو الودائع تحت الطلب، حيث انتقلت من 7,1% إلى 7,4%، ما يعكس ارتفاع ودائع الأسر بنسبة 6,7% مقابل 5,8%.

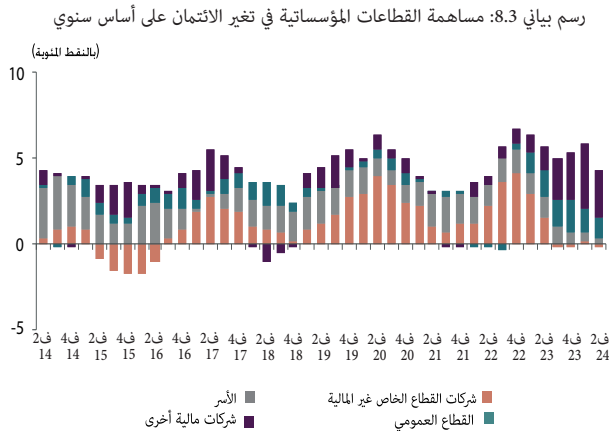
خلال الفصل الثاني من سنة 2024، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 0,82% مقابل الدولار الأمريكي. وفي هذا السياق، عرفت قيمة الدرهم نموا بنسبة 0,95% مقابل الأورو، وبواقع 0,15% مقابل الدولار الأمريكي. فضلا عن ذلك، وإزاء عملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 5,40% مقابل الريال البرازيلي، وبنسبة 4,72% أمام الليرة التركية، و0,89% مقابل اليوان الصيني و0,58% مقابل الجنيه الاسترليني. وبالتالي، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 1,50% بالقيمة الاسمية و0,71% بالقيمة الفعلية، أخذا بالاعتبار تطور فارق التضخم مع أبرز الشركاء والمنافسين التجاريين للمغرب.

رسم بياني 4.3: سعر صرف الدرهم



ويعكس تطور القروض الموجهة للمقاولات الخاصة تراجع تسهيلات الخزينة بنسبة 6%، فيما ارتفعت القروض للتجهيز وللإنعاش العقاري بنسبة 5,5% و3,8% على التوالي. وفيما يخص القروض الموجهة للمقاولات العمومية، فقد تحسنت تسهيلات الخزينة بنسبة 57,1% وانخفضت القروض للتجهيز بنسبة 1,1%. وبدورها، تراجعت القروض المخصصة للمقاولين الأفراد بنسبة 8,1% وارتفعت القروض للأفراد بنسبة 1,9%، مع تسجيل نمو بنسبة 1,3% في القروض للسكن وبنسبة 0,5% لتلك المخصصة للاستهلاك.

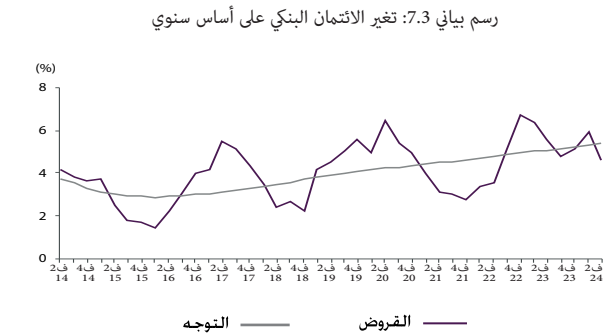
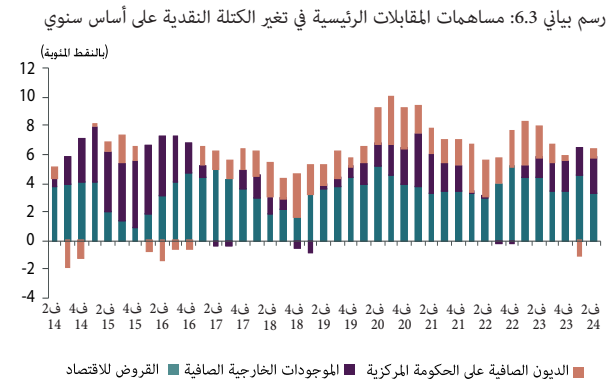
وحسب قطاع النشاط، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2024 إلى تراجع القروض الممنوحة للمقاولات العاملة في قطاع «الصناعات الاستخراجية» بنسبة 0,2% بعد ارتفاعها بنسبة 50,3% وتباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» بنسبة 26,9% إلى 13,7%. وفي المقابل، فقد تقلص الانخفاض المسجل في القروض الموجهة للصناعات الغذائية والتبغ» ولمقاولات «التجارة، وإصلاح السيارات والتجهيزات المنزلية» على التوالي من 5% إلى 2,5% ومن 6,3% إلى 5,6%.



وبخصوص الديون المتعلقة الأداء، فقد تزايدت بنسبة 4,2% من فصل لآخر فيما ظلت نسبتهما إلى جاري الديون البنكية دون تغيير في 8,7%. وارتفعت بنسبة 2,8% لدى المقاولات غير

وفيما يتعلق بالنقد المتداول، فقد سجل نمو سنوي بلغ 9% مقابل 10,2% في الفصل السابق. بدورها، تسارعت وتيرة انخفاض جاري سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية، حيث انتقلت من 15,7% إلى 16,2%.

وحسب المقابلات الرئيسية، يعكس تسارع الكتلة النقدية ارتفاع الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 2,7% بعد تراجعها بنسبة 5,4%، فيما انخفضت وتيرتها نمو الائتمان البنكي والأصول الاحتياطية الرسمية من 6,6% إلى 4,6% ومن 5% إلى 3,5% تواليا.



وبشكل خاص، ارتفعت القروض الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 2%، مقابل 2,6% في الفصل السابق، نتيجة تراجع القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 0,4% بعد ارتفاعها بنفس الوتيرة، وتباطؤ القروض الممنوحة للمقاولات العمومية من 22,7% إلى 17,6% وتلك الموجهة للأسر من 1,2% إلى 0,8%.

2.3 أسعار الأصول

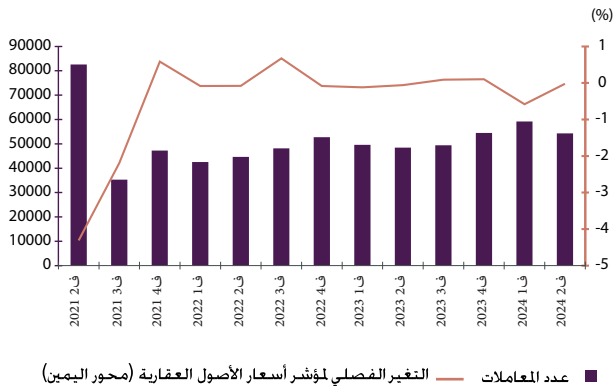
1.2.3 الأصول العقارية

في الفصل الثاني من سنة 2024، ظل مؤشر أسعار الأصول العقارية مستقرًا. ويشمل هذا التطور نمو أسعار الأراضي بنسبة 0,5% واستقرار أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,1%، وانخفاض أسعار العقارات المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 0,3%. وبموازاة ذلك، انخفض عدد المعاملات بنسبة 8,2%، مع تراجع بنسبة 6,7% للأملاك السكنية، و10,2% للأراضي، و15,9% للعقارات المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى أهم المدن، ظلت الأسعار شبه مستقرة في فاس والرباط، وسجلت ارتفاعات في أربعة مدن، تراوحت بين 0,1% في وجدة و1,4% في أكادير. بالمقابل، تم تسجيل انخفاضات تراوحت بين 0,4% في مكناس و1% في طنجة في المدن الأربعة المتبقية، وهي مكناس ومراكش والجديدة وطنجة.

وفيما يتعلق بالمبيعات، وباستثناء وجدة التي عرفت نموًا بنسبة 18,8%، سجلت كافة المدن الرئيسية الأخرى انخفاضات بنسب تراوحت بين 2,9% في الجديدة و22,7% في مكناس.

رسم بياني 10.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



المصادر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري.

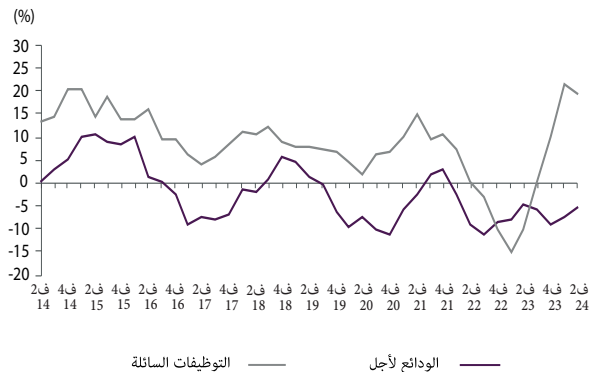
المالية الخاصة، وبنسبة 5,9% لدى الأسر مع بقاء نسبتهما إلى جاري القروض البنكية شبه مستقرة في 12,9% و10,3% على التوالي.

وتظهر أحدث المعطيات الخاصة بشهر يوليوز نموًا سنويًا للائتمان البنكي بنسبة 4,6%، ما يعكس تزايدًا بنسبة 2,8% للقروض الموجهة إلى القطاع غير المالي وبنسبة 15% للقروض الممنوحة للشركات المالية الأخرى.

وفيما يتعلق بالقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية غير البنوك لفائدة القطاع غير المالي، فقد تنامت بنسبة 2,7% في الفصل الثاني من سنة 2024. ويشمل هذا التطور بالخصوص نمو القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل بنسبة 5,7%، وشبه استقرار للقروض الممنوحة من طرف جمعيات القروض الصغرى وانخفاض تلك الممنوحة من طرف البنوك الحرة بنسبة 12,6%.

وبخصوص مجمعات التوظيفات السائلة، فقد عرفت ارتفاعًا نسبته 19,2% بعد نموها بنسبة 21,3% في الفصل السابق، مع تسجيل تباطؤ في نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 34,5% إلى 28,1%، وسندات الخزينة من 15,5% إلى 13,5%، وكذا تسارع في نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المختلفة من 21,6% إلى 23%.

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

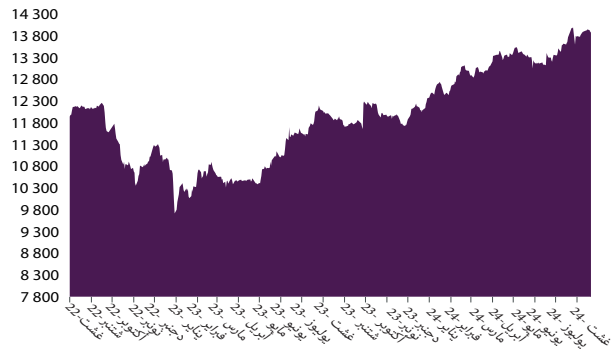


2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

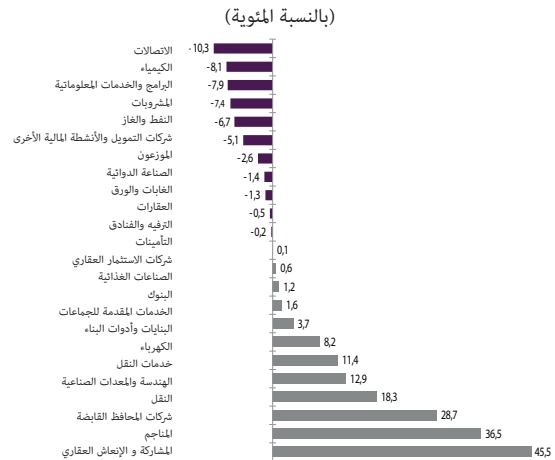
خلال الفصل الثاني من سنة 2024، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 2,2%. ويعكس هذا التطور بالأساس نمو المؤشرات القطاعية «للمساهمة والإنعاش العقاري» بنسبة 45,4%، والمعادن بنسبة 36,5% و«المباني ومواد البناء» بنسبة 3,7%. وعلى العكس من ذلك، سجلت مؤشرات قطاعي «النفط والغاز» و«الاتصالات» انخفاضا بنسبة 6,7% و10,3% على التوالي.

رسم بياني: 11.3: تطور مؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

رسم بياني: 12.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثاني من سنة 2024



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

وبالنسبة لحجم التداول، فقد بلغ 28,3 مليار درهم مقابل 13,1 مليار في الفصل السابق، ارتباطا بالأساس بنمو التداول في سوق الكتل من 270,6 مليون درهم إلى 8,5 مليار وفي السوق المركزي للأسهم حيث بلغ رقم المعاملات 16,5 مليار مقابل 11,3 مليار، وكذا بفضل عملية رفع الأسهم التي أنجزتها شركة مناجم بتاريخ 17 أبريل بواقع 3 مليار درهم. في هذا السياق، تزايدت رسملة البورصة منذ بداية السنة بنسبة 10,6% إلى 692,4 مليار درهم.

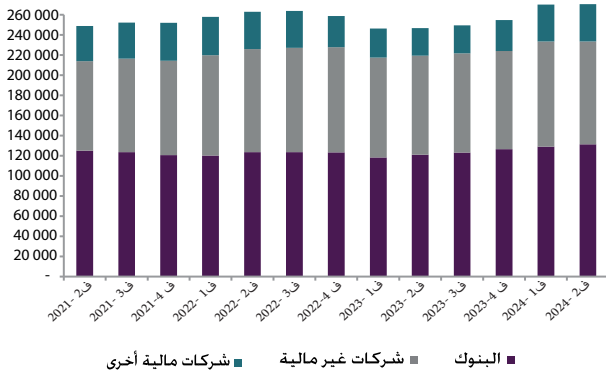
وتشير أحدث المعطيات الشهرية المتاحة إلى ارتفاع مؤشر مازي بنسبة 5,1% في شهر يوليو وتراجع طفيف بنسبة 0,4% في غشت، ليصل بذلك أدأؤه منذ بداية السنة إلى 15,2%. ويعكس التراجع الشهري الانخفاضات المسجلة على صعيد مؤشرات قطاعات «الصناعة الغذائية» بنسبة 2,5%، و«المباني ومواد البناء» بنسبة 2% والبنوك بنسبة 0,7%. بالمقابل، ارتفعت مؤشرات قطاعات الاتصالات و«المعدات والبرمجيات والخدمات المعلوماتية» بنسبة 2,8% و7,8% تواليا. وفيما يتعلق بحجم المعاملات، فقد تراجع من 5,6 مليار درهم في يوليو، منها 1 مليار درهم برسم عملية الرفع من رأسمال شركة «أكديتال»، إلى 3,7 مليار في غشت، منها 3,3 مليار منجزة في سوق الأسهم. وفي هذا السياق، بلغت رسملة البورصة 723 مليار، مرتفعة بنسبة 15,5% منذ شهر دجنبر 2023.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 39,4 مليار خلال الفصل الثاني من سنة 2024 مقابل 48,7 مليار في الفصل السابق. وهمت هذه الإصدارات الاستحقاقات المتوسطة الأجل في حدود 54%، والاستحقاقات الطويلة الأجل بنسبة 39%، والاستحقاقات قصيرة الأجل بنسبة 7%. وأخذا بالاعتبار التسديدات التي بلغت 29,4 مليار، وصل جاري سندات الخزينة إلى 732,9 مليار، أي بزيادة نسبتها 4,8% من فصل لآخر.

وتشير آخر المعطيات المتاحة إلى تزايد إصدارات الدين الخاص إلى 14,4 مليار في يوليوز 2024 مقابل 9,8 مليار في يونيو. وبأخذ التسديدات بعين الاعتبار، بلغ جاري هذه السندات 271,7 مليار درهم، أي بارتفاع نسبته 6,2% منذ مطلع السنة.

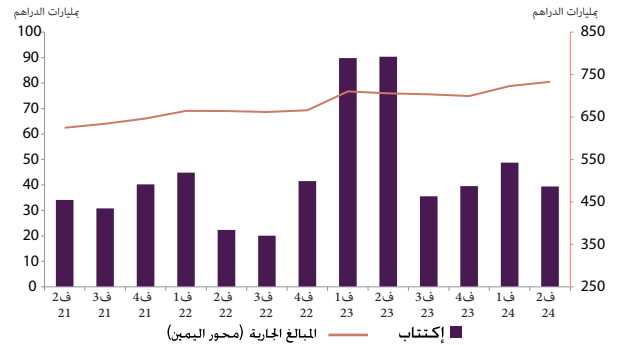
رسم بياني 14.3: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار (مليارات الدراهم)



المصادر: ماروكيل وحسابات بنك المغرب.

وتظهر أحدث المعطيات المتاحة أن إصدارات سندات الخزينة انخفضت في شهر غشت إلى 8,5 مليار مقابل 38,5 مليار درهم في يوليوز. وهمت هذه الإصدارات السندات المتوسطة الأجل بنسبة 61%، والسندات الطويلة الأجل بواقع 30%، والسندات قصيرة الأجل في حدود 8%. وأخذ في الاعتبار التسديدات بمبلغ 2,8 مليار، بلغ جاري سندات الخزينة، مع نهاية غشت، 750,5 مليار، متزايدا بنسبة 7,3% منذ دجنبر 2023.

رسم بياني 13.3: تطور سندات الخزينة (مليارات الدراهم)



المصدر: بنك المغرب.

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

فيما يتعلق بنشاط التدبير الجماعي للدخار، بلغ صافي ما تم تحصيله من سندات مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة 14,9 مليار درهم، نتيجة ارتفاع الاكتتابات بنسبة 7,3% إلى 300,2 مليار وعمليات إعادة الشراء بنسبة 3,9% إلى 285,4 مليار. وفيما يتعلق بمؤشرات الأداء، فقد سجلت ارتفاعا فصليا بالنسبة لجميع الصناديق، بنسب تراوحت بين 0,9% بالنسبة للصناديق النقدية و2,5% بالنسبة للصناديق السندات المتنوعة.

وتظهر أحدث المعطيات الخاصة بشهر غشت تنامي الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة منذ بداية السنة إلى 628,7 مليار درهم، تشمل ارتفاعات في المبالغ الجارية تتراوح بين 4,3% بالنسبة للصناديق سندات الاقتراض القصيرة الأجل و33% للصناديق التوظيف الجماعي التعاقدية.

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، ارتفعت الإصدارات بنسبة 5,4% إلى 25,2 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2024. وبلغت إصدارات البنوك 19,6 مليار مقابل 12,6 مليار في الفصل السابق، فيما بلغت إصدارات الشركات غير المالية 1,9 مليار بدلا من 8,1 مليار.

وحسب السندات، انخفضت إصدارات سندات الدين القابلة للتداول بنسبة 17,5% لتصل إلى 18,5 مليار، 14,8 مليار منها على شكل شهادات الإيداع، و3,2 مليار على شكل سندات شركات التمويل، و470 مليون على شكل أوراق الخزينة. ومن جانبها، بلغت إصدارات سندات الاقتراض 6,7 مليار، 79% منها أنجزت من طرف الشركات المالية.

4. توجهات السياسة المالية

خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2024، أسفر تنفيذ الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، عن عجز بلغ 41,9 مليار درهم، أي بتدهور طفيف بواقع 283 مليون درهم مقارنة بنفس الفترة من سنة 2023. وتحسنت المداخيل العادية بنسبة 11,2% إلى 251,6 مليار درهم، وهو ما يعكس نموًا بنسبة 11,8% في العائدات الجبائية وبواقع 6,3% في المداخيل غير الجبائية. بموازاة ذلك، تزايدت النفقات العادية بنسبة 8,4% إلى 237 مليارًا نتيجة ارتفاع تكاليف السلع والخدمات بنسبة 10,3% وتكلفة فوائد الدين بنسبة 6,6%، فيما انخفضت نفقات المقاصة بنسبة 8,2%. وفي ظل هذه الظروف، سجل الرصيد العادي فائضًا بلغ 14,6 مليار بدلا من 7,7 مليار درهم مع نهاية غشت 2023. من ناحية أخرى، سجلت نفقات الاستثمار ارتفاعا بنسبة 10,7% إلى 65,4 مليارًا، لتصل بذلك النفقات الإجمالية إلى 302,5 مليار درهم، أي بارتفاع قدره 8,9%. وفيما يتعلق بالرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة، فقد تراجع بنسبة 9,3% إلى 8,9 مليار درهم.

وأخذًا بالاعتبار تقلص مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 4,9 مليار درهم، تراجع عجز الصندوق إلى 46,9 مليارًا، مقابل 51,8 مليارًا في السنة الفارطة. وإضافة إلى تحصيل عائدات تفويت مساهمات الدولة بواقع 1,7 مليار درهم، تمت تغطية هذا العجز عن طريق موارد داخلية صافية بلغت 40,3 مليارًا وتدفقات صافية خارجية بواقع 4,9 مليارًا. وبالتالي، من المتوقع أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 5,5% مع نهاية غشت 2024 مقارنة بمستواه المسجل في نهاية دجنبر 2023. وفيما يخص شروط تمويل الخزينة، فقد تحسنت مقارنة بنفس الفترة من 2023.

1.4 المداخيل العادية

من ناحية أخرى، بلغت عائدات الضرائب غير المباشرة 108 مليار درهم، مرتفعة بنسبة 12,3%، منها 12,5% إلى 85,3 مليارا برسم مداخيل الضريبة على القيمة المضافة و11,3% إلى 22,7 مليارا برسم الضريبة الداخلية على الاستهلاك. ويعكس تطور هذه الأخيرة على الخصوص نمو الضريبة الداخلية على الاستهلاك الخاصة بالمنتجات الطاقية بنسبة 12,2% إلى 11,9 مليارا. أما تحسن الضريبة على القيمة المضافة، فمرده إلى ارتفاع عائدات مكوناتها الداخلي بنسبة 17,3% إلى 30,6 مليار درهم ومداخيل تلك الخاصة بالاستيراد بنسبة 10% إلى 54,7 مليار.

يشير تنفيذ الميزانية مع متم غشت 2024 إلى نمو المداخيل العادية بنسبة 11,2% إلى 251,6 مليار، مع ارتفاع العائدات الجبائية بنسبة 11,8% إلى 220,5 مليار بفضل مداخيل الضريبة على الشركات وعلى الدخل على وجه الخصوص، وارتفاع العائدات غير الجبائية بنسبة 6,3% إلى 27,9 مليار.

وتحسنت عائدات الضرائب غير المباشرة بنسبة 12% إلى 86 مليار درهم، وهو ما يشمل ارتفاعا بنسبة 11,4% إلى 43,7 مليار لمداخيل الضريبة على الشركات وبنسبة 12,3% إلى 39,6 مليار لعائدات الضريبة على الدخل. ويشمل هذا التطور الارتفاع البالغ 1,5 مليار للعائدات المتأتية من الضريبة على الأجور، و0,5 مليار من ضريبة الدخل على الأرباح العقارية وكذا 0,7 مليار درهم من ضريبة الدخل المحجوزة في المنبع على عائدات التوظيف ذات الدخل الثابت وعلى أرباح تفويت القيم المنقولة. أما بالنسبة لارتفاع الضريبة على الشركات، فيعزى بالأساس إلى نمو بواقع 2,3 مليار درهم لعائدات المبلغ التكميلي للتسوية، وبمبلغ 1,2 مليار برسم التسبيقين الأولين، وبمبلغ 1,1 مليار الضريبة على الشركات المحجوزة في المنبع برسم الفوائد الممنوحة للأغيار، وعلى عائدات التوظيف ذات عائد ثابت وعلى العائدات الإجمالية المستخلصة من الأشخاص المعنويين غير المقيمين.

أما فيما يتعلق بالمداخيل غير الجبائية، فإن تطورها يعكس تحصيل 19,6 مليارًا برسم بند العائدات الأخرى مقابل 16,4 مليارًا مع نهاية غشت 2023، منها 11 مليارا برسم مداخيل آليات التمويل المبتكرة. وبلغ إجمالي المداخيل المتأتية من المؤسسات والمقاولات العمومية 8,3 مليارًا، بدلا من 9,8 مليارًا، ساهم فيها بالأساس المكتب الشريف للفوسفات في حدود 3 مليار درهم، مقابل 6 سنة من قبل، وبنك المغرب بمبلغ 2,6 مليارًا، مقابل 690 مليون درهم، والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية بمبلغ مليارين، بدلا من 2,5 مليارًا مع نهاية غشت 2023.

2.4 النفقات

ارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 8,9% إلى 302,5 مليارًا مع نهاية غشت 2024، مع تسجيل ارتفاعات بنسبة 8,4% إلى 237 مليارًا في النفقات العادية وبنسبة 10,7% إلى 65,4 مليارًا في نفقات الاستثمار. فيما بلغت نفقات السلع والخدمات 166,6 مليارًا، مرتفعة بنسبة 10,3%، نتيجة نمو كتلة الأجور بواقع 5,5% إلى 106,5 مليارًا وكذا النفقات برسم السلع والخدمات الأخرى بنسبة 19,9% إلى 60 مليارا. ويأخذ تطور هذه الأخيرة بعين الاعتبار تحويلات تصل إلى 29,1 مليارًا لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية وإلى 9,7 مليار درهم للحسابات الخصوصية للخزينة، في ارتفاع بواقع 3,1 و2,4 مليار درهم على التوالي. وبخصوص تطور كتلة الأجور، فقد شهد الجزء الذي تتولى مديرية نفقات الموظفين أدائه ارتفاعًا بنسبة 5,7% إلى 90,1 مليارًا، يعكس نموًا بنسبة 4,9% في مكونه الهيكلي وبنسبة 15,8% في متأخرات الأجور.

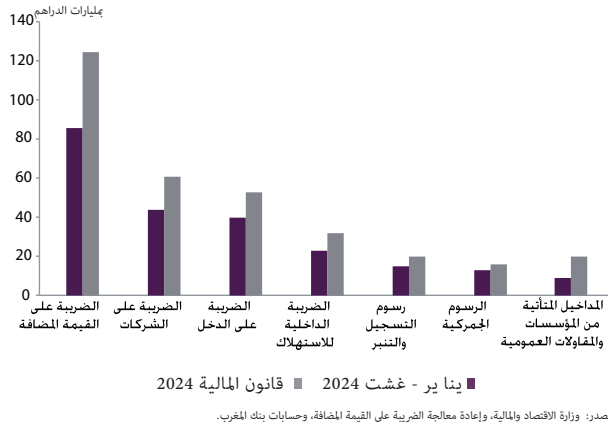
جدول 1.4: المداخيل العادية (بملايير الدراهم)*

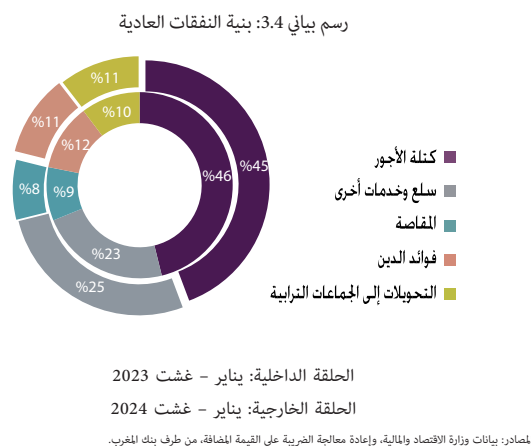
ينا ير - غشت 2023	ينا ير - غشت 2024	التغير بالنسبة المئوية	قانون المالية 2024	نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)
226,3	251,6	11,2	371,7	67,7
197,2	220,5	11,8	308,0	71,6
- الضرائب المباشرة (بما فيها)	76,8	86,0	116,9	73,6
الضريبة على الشركات	39,3	43,7	59,9	73,0
الضريبة على الدخل	35,3	39,6	52,7	75,2
- الضرائب غير المباشرة	96,2	108,0	156,1	69,2
الضريبة على القيمة المضافة*	75,8	85,3	124,2	68,7
الرسوم الداخلية على الاستهلاك	20,4	22,7	31,9	71,0
- الرسوم الجمركية	10,4	12,1	15,7	76,9
- رسوم التسجيل والتنبر	13,9	14,4	19,3	74,6
المداخيل غير الجبائية	26,2	27,9	60,3	46,3
- المداخيل المتأتية من المقاولات والمؤسسات العمومية	9,8	8,3	19,5	42,7
- مداخيل أخرى	16,4	19,6	40,8	48,0
آليات التمويل المحددة	9,0	11,0	35,0	31,4
مداخيل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة	2,8	3,3	3,5	94,7

* 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.

بدورها، تعززت مداخيل الرسوم الجمركية بنسبة 16,4% إلى 12,1 مليار درهم، كما تنامت وواجبات التسجيل والتمبر بواقع 3,5% إلى 14,4 مليارًا.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية





جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*

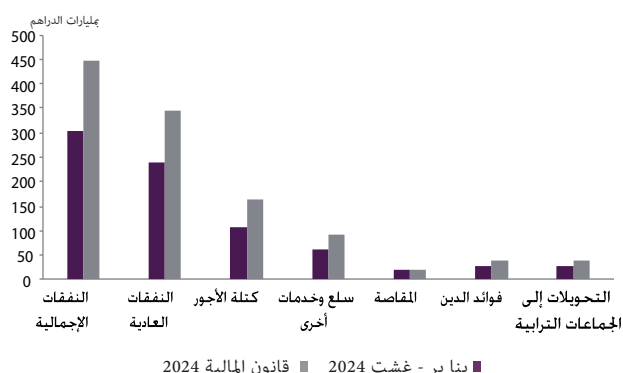
نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2024	التغير بالنسبة للمئوية	يناير - غشت 2024	يناير - غشت 2023	
68,0	444,7	8,9	302,5	277,7	نفقات إجمالية
68,8	344,3	8,4	237,0	218,6	نفقات عادية
65,9	252,8	10,3	166,6	151,1	سلع وخدمات المستخدمين
65,9	161,6	5,5	106,5	101,0	سلع وخدمات أخرى
65,8	91,2	19,9	60,0	50,1	فوائد الدين
72,0	37,2	6,6	26,8	25,1	المقاصة
106,5	17,0	-8,2	18,1	19,7	التحويلات إلى الجماعات الترابية
68,7	37,2	12,5	25,6	22,7	الاستثمار
65,2	100,4	10,7	65,4	59,1	

* بما فيها 300% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية. المصادر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، من طرف بنك المغرب.

من جانبها، تراجعت تكاليف المقاصة بنسبة 8,2% إلى 18,1 مليارات، أي بنسبة إنجاز بلغت 106,5% مقارنة مع قانون المالية. ويعكس هذا التطور انخفاضاً بواقع مليار واحد إلى 10,4 مليارات في الدعم المخصص لغاز البوتان وبالنصف إلى 1,6 مليارات بالنسبة للدعم المخصص للذوق الوطني للقمح اللين، فيما ارتفع دعم السكر بمبلغ 0,5 مليارات إلى 4,4 مليارات. وبلغت المساعدات الممنوحة لمهني قطاع النقل الطرقي 1,6 مليار درهم مقابل 1,4 مليار سنة من قبل. وتجدر الإشارة إلى تنفيذ رفع جزئي للدعم المخصص لغاز البوتان ابتداء من 20 ماي 2024 حيث تم تقليص الدعم بواقع 2,5 درهم بالنسبة لقنينات الغاز من فئة 3 كلغ و10 دراهم بالنسبة للقنينات من فئة 12 كلغ.

من ناحية أخرى، تزايدت نفقات الاستثمار بنسبة 10,7% إلى 65,4 مليارات، أي بنسبة تنفيذ بلغت 65,2% مقارنة بتوقعات الإصدار الواردة في قانون المالية. وتتضمن نحو بنسبة 19,4% إلى 38 مليارات في نفقات الوزارات.

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



وفيما يتعلق بتكاليف فوائد الدين، فقد ارتفعت بنسبة 6,6% إلى 26,8 مليارات، لتعكس زيادة كبيرة بنسبة 43,6% إلى 6,8 مليار في تكلفة المديونية الخارجية وتراجعا بنسبة 2,1% إلى 19,9 مليار بالنسبة للدين الداخلي.

وإلى جانب تحصيل عائدات تفويت مساهمات الدولة البالغة 1,7 ملياراً¹، تمت تغطية حاجيات الخزينة إلى التمويل عن طريق موارد داخلية صافية بلغت 40,3 ملياراً وتدفق صاف خارجي إيجابي قدره 4,9 مليار درهم. ويشمل هذا الأخير سحبوات إجمالية في حدود 22,7 ملياراً، مقابل 38,9 ملياراً سنة من قبل، منها 12,9 ملياراً تم سحبها لدى البنك الدولي و3,3 ملياراً من صندوق النقد الدولي.

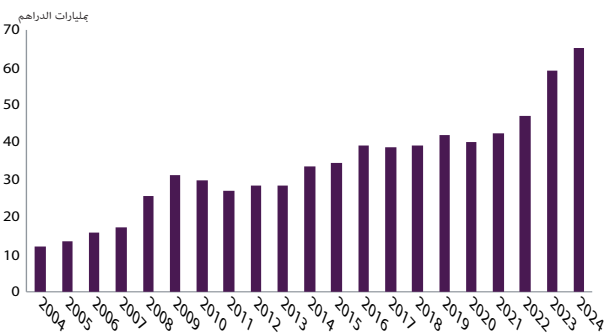
جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

قانون المالية 2024	يناير - غشت 2024	يناير - غشت 2023	
27,5	14,6	7,7	الرصيد العادي
6,0	8,9	9,8	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
-29,7	-15,1	-16,5	الرصيد الأولي
-67,0	-41,9	-41,7	رصيد الميزانية
0,0	-4,9	-10,2	تغير متأخرات الأداء
-67,0	-46,9	-51,8	الحاجة إلى التمويل
10,8	40,3	19,7	التمويل الداخلي
51,1	4,9	32,1	التمويل الخارجي
5,0	1,7	0,0	بيع حصص الدولة

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

على صعيد التمويل الداخلي، أتاح اللجوء إلى سوق المزايدات تعبئة مبلغ صاف قدره 51,1 ملياراً مقابل 37,6 ملياراً سنة من قبل. واهتمت الاكتتابات الصافية على الخصوص السندات لأجل 30 سنة، بمبلغ 23,6 ملياراً، ولأجل 15 سنة، بمبلغ 14,9 ملياراً، والسندات لأجل 10 سنوات، بمبلغ 11,2 ملياراً، والسندات لأجل 20 سنة، بمبلغ 8,3 ملياراً، والسندات لأجل سنتين، بمبلغ 5,4 ملياراً والسندات لأجل 13 أسبوعاً، بمبلغ 2,4 مليار درهم. موازاة ذلك، شملت التسديدات الصافية السندات لأجل 52 أسبوعاً، بمبلغ 14,7 ملياراً والسندات لأجل 26 أسبوعاً بمبلغ 921 مليون درهم.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار مع نهاية غشت

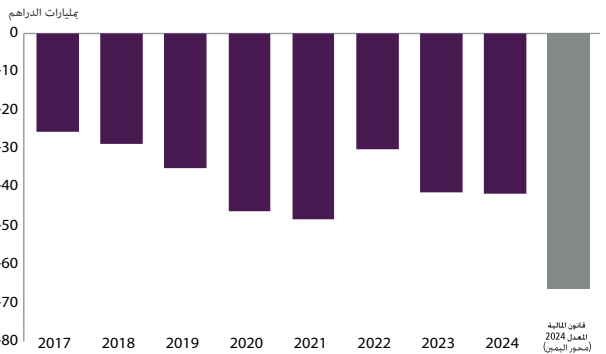


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذاً في الاعتبار تطور المداخيل والنفقات وكذلك رصيد الحسابات الخاصة للخزينة، أفضت وضعية تعاملات وموارد الخزينة إلى تفاقم طفيف في عجز الميزانية، انتقل من سنة لأخرى من 41,7 ملياراً إلى 41,9 ملياراً. إضافة إلى ذلك، قلصت الخزينة مخزونها من العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 4,9 ملياراً، مقابل 10,2 ملياراً، لتخفف بذلك عجز الصندوق إلى 46,9 ملياراً، بدلا من 51,8 ملياراً مع نهاية غشت 2023.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية مع نهاية غشت

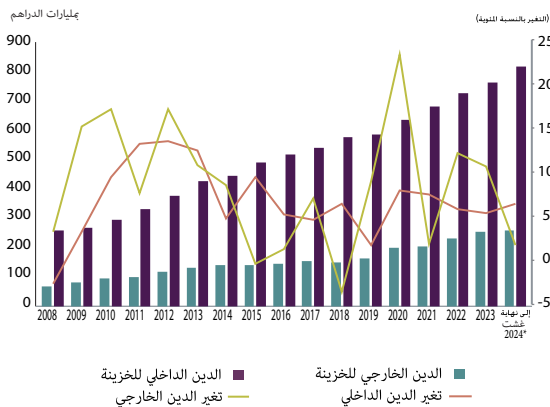


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

1 يعادل هذا المبلغ عائد تفويت حصص الدولة من فندق المامونية لفائدة المكتب الشريف للفوسفات.

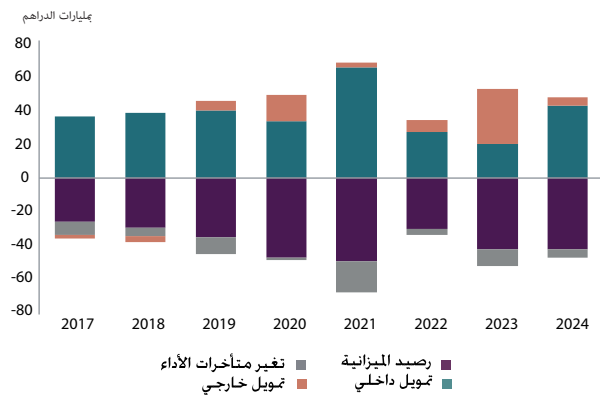
في ظل هذه الظروف، يرجح أن يسجل الدين العمومي المباشر نمواً بنسبة 5,5% إلى غاية نهاية غشت 2024 مقارنة بمستواه إلى غاية متم دجنبر 2023، مع ارتفاعات بنسبة 6,7% في مكونه الداخلي وبنسبة 1,9% في مكونه الخارجي.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



المصادر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية) وتقديرات بنك المغرب.
*تقديرات بنك المغرب.

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



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

وفيما يتعلق بطروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات، تظهر البيانات المحصورة إلى غاية متم غشت انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة مقارنة بنفس الفترة من 2023. وبالنسبة للسندات ذات أجل الاستحقاق المتوسط والقصر، بلغت هذه الانخفاضات 67 نقطة أساس إلى 3,34% فيما يخص السندات لأجل 5 سنوات، و60 نقطة أساس إلى 3,15% بالنسبة للسندات لأجل سنتين، و52 نقطة أساس إلى 2,88% بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعاً، و37 نقطة أساس إلى 2,79% بالنسبة للسندات لأجل 26 أسبوعاً و21 نقطة أساس إلى 2,80% بالنسبة للسندات لأجل 13 أسبوعاً. وبالمثل، تراجعت أسعار الفائدة بالنسبة للسندات ذات أجل الاستحقاق الطويل الأمد بواقع 86 نقطة أساس إلى 4,24% بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة، و70 نقطة أساس إلى 3,98% بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة، و60 نقطة أساس إلى 3,71% بالنسبة للسندات لأجل 10 سنوات و60 نقطة أساس إلى 4,90% فيما يخص السندات لأجل 30 سنة.

جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية غشت 2024*	2023	2022	2021	2020	2019	
258,5	253,6	228,9	203,8	199,7	161,6	الدين الخارجي للخزينة
1,9	10,8	12,3	2,0	23,6	9,2	التغير بالنسبة المئوية
813,9	763,0	722,9	681,5	632,9	585,7	الدين الداخلي للخزينة
6,7	5,6	6,1	7,7	8,1	1,9	التغير بالنسبة المئوية
1072,3	1016,7	951,8	885,3	832,6	747,3	المبلغ الجاري للدين المباشر
5,5	6,8	7,5	6,3	11,4	3,4	التغير بالنسبة المئوية

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

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تباطأ النمو الاقتصادي في الفصل الأول من سنة 2024 إلى 2,5%، بعد تسجيله 3,9% في نفس الفصل من سنة 2023. نتيجة تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5%، مقابل ارتفاعها بنسبة 2,1%، وتحسن النشاط غير الفلاحي بنسبة 3,2% بعد تموه بنسبة 3,9%. ومن جانب الطلب، ساهم مكونه الداخلي بشكل إيجابي في النمو في حدود 3,7 نقطة مئوية، فيما ساهمت المبادلات الخارجية للسلع والخدمات من حيث الحجم على نحو سلبي بلغ 1,1 نقطة.

وخلال الفصلين الثاني والثالث من 2024، وبالنظر إلى الظروف المناخية غير الملائمة، من المرجح أن تتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,7% في المتوسط، وأن تتسارع وتيرة الأنشطة غير الفلاحية إلى 3,4%، لتبلغ بذلك نسبة النمو 2,7%.

وفي سوق الشغل، عرف الاقتصاد الوطني، ما بين الفصل الثاني 2023 ونفس الفترة من 2024، خسارة 82 ألف منصب شغل همت بشكل حصري الوسط القروي. وسجل قطاعا الفلاحة والبناء والأشغال العمومية تراجعا بلغ على التوالي 152 ألف و35 ألف منصب شغل، فيما سجلت القطاعات الأخرى ارتفاعات بلغت 58 ألف في «الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية» و49 ألف في قطاع الخدمات. وأخذا بالاعتبار دخولا صافيا لنحو 8 آلاف من اليد العاملة النشيطة، انخفضت من جديد نسبة النشاط، من 44,8% إلى 44,2%، فيما تزايدت نسبة البطالة من 12,4% إلى 13,1% على الصعيد الوطني، ومن 16,3% إلى 16,7% في الوسط الحضري ومن 5,7% إلى 6,7% في العالم القروي.

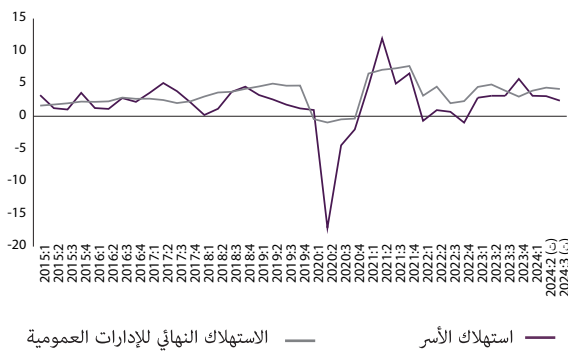
1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

تشير الإنجازات الخاصة بالفصل الأول من 2024 إلى تسارع بنسبة 3%، بعد 0,9%، في وتيرة استهلاك الأسر. وجاءت مساهمته في النمو بالتالي إيجابية، حيث انتقلت من 0,6 نقطة مئوية إلى 1,9 نقطة.

وفي سياق اتسم باستمرار تباطؤ التضخم ومراجعة الأجور التي تم إقرارها في إطار الحوارين القطاعي والاجتماعي، من المرجح أن يسجل استهلاك الأسر نموا بنسبة 2,8% في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث من 2024، مقابل 4,4% خلال نفس الفترة من السنة الفارطة. ويعكس هذا التطور بالأساس تراجع المداخيل الفلاحية، وكذا تباطؤ تدفق تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وقروض الاستهلاك.

رسم بياني 1.5: نفقات الاستهلاك (التغير بالنسبة المئوية)



المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

2.1.5 الاستثمار

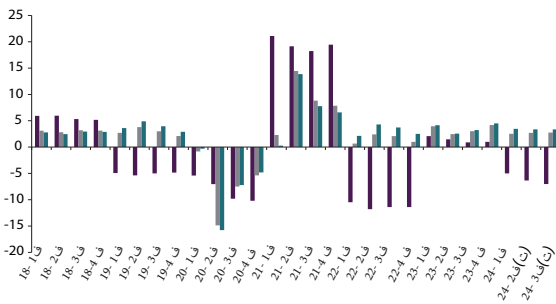
سجل الاستثمار في الفصل الأول من 2023 نموا بنسبة 4,6%، بعد تراجع بنسبة 5% خلال نفس الفترة من السنة الماضية، لتصل بذلك مساهمته في النمو إلى نقطة واحدة مئوية بعد مساهمته السلبية بواقع 1,2 نقطة.

3.5 العرض الإجمالي

خلال الفصل الأول من 2024، بلغ النمو الاقتصادي 2,5% بدلا من 3,9% في نفس الفصل من السنة المنصرمة. ويعكس هذا التباطؤ تراجعاً بنسبة 5%، مقابل ارتفاع بنسبة 2,1%، للقيمة المضافة الفلاحية وتزايداً بنسبة 3,2%، بعد نمو بنسبة 3,9%، في مثيلتها غير الفلاحية.

وخلال الفصلين الثاني والثالث من 2024، من المتوقع أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد ارتفع بنسبة 2,7% في المتوسط، وهي الوتيرة ذاتها المسجلة خلال نفس الفترة من 2023. وقد تراجعت القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,7%، بعد نموها بنسبة 1,2%، نتيجة على الخصوص للانخفاض الحاد في محصول الحبوب بنسبة 43% إلى 31,2 مليون قنطار، بينما تحسنت القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,4% مقابل 2,8%.

رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات (بأسعار السنة الماضية، التغير بالنسبة المئوية على أساس سنوي، 2014 هي السنة الأساس)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.
■ القيمة المضافة الفلاحية ■ الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي ■ الناتج الداخلي الإجمالي

وبالنسبة للقطاع الثانوي، يرجح أن يكون النشاط قد سجل نمواً بنسبة 2,9% في المتوسط، بعد تراجعته بنسبة 0,6% سنة من قبل. ويعكس هذا التطور على الخصوص ارتفاعات بنسبة 14%، مقابل انخفاض بنسبة 6,4%، في قطاع المعادن وبنسبة 2%، بعد 0,1%، في الصناعات التحويلية. على النقيض من ذلك، عرف فرع «الكهرباء والماء» انخفاضاً بنسبة 1,3% بدلا من ارتفاع بنسبة 1,2%.

وتشير المعطيات المتاحة إلى أن وتيرة نموه تسارعت إلى 5,4% في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث من السنة الحالية، مقابل انخفاضها بنسبة 3,8% خلال نفس الفترة من السنة الفارطة. ويعكس هذا التطور على الخصوص الارتفاعات المسجلة في نهاية يوليو بنسبة 19,5% مقابل 7,6% في الواردات من حيث الحجم لسلع التجهيز، وبنسبة 13,1% مقابل 0,8% في مبيعات الإسمنت وبنسبة 12,4% بدلا من 6,6% في قروض التجهيز.

من ناحية أخرى، تظهر النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب برسم الفصل الثاني من 2024 أن مناخ الأعمال يعتبر «عادي» حسب 67% من المقاولات، مقابل 68% في الفصل السابق، و«غير ملائم» حسب 19% منها مقابل 24%.

2.5 الطلب الخارجي

خلال الفصل الأول من 2024، ساهمت الصادرات الصافية للسلع والخدمات، من حيث الحجم، بشكل سلبي في النمو حيث بلغت 1,1 نقطة مئوية مقابل مساهمة إيجابية بلغت 3,6 نقطة في الفصل الأول من 2023. وارتفعت الصادرات بنسبة 7,3%، بدلا من 18,6%، والواردات بنسبة 9,5% مقابل 7,8%.

وخلال الفصلين الثاني والثالث، من المرجح أن تكون الصادرات قد سجلت تحسناً بنسبة 8,9% في المتوسط، مقابل 6,3% سنة من قبل، مما يعكس على الخصوص الأداء الجيد لمبيعات الفوسفات ومشتقاته ومبيعات قطاعي السيارات والطيران. وبالمثل، يرجح أن ترتفع الواردات بنسبة 10% مقابل 4,4%.

موازاة ذلك، سجل الاقتصاد الوطني فقدان 82 ألف منصب شغل، مقابل 86 ألف منصب سنة من قبل، وتقلص بذلك عدد السكان النشيطين المشغلين بنسبة 0,7% إلى حوالي 10,9 مليون شخص. وعرف قطاعا الفلاحة والبناء والأشغال العمومية تراجعاً بلغ على التوالي 152 ألف و35 ألف منصب شغل، فيما سجلت الصناعة، بما فيها الصناعة التقليدية، زيادة 58 ألف منصب والخدمات 49 ألف منصب. 2023، انخفض

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

ارتفع عدد السكان العاطلين عن العمل بنسبة 5,8% إلى 1,6 مليون شخص، وانتقلت نسبة البطالة من 12,4% إلى 13,1% على الصعيد الوطني، من 16,3% إلى 16,7% في الوسط الحضري ومن 5,7% إلى 6,7% في الوسط القروي. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و24 سنة على الخصوص، تزايدت نسبة البطالة بما قدره 2,5 نقطة مئوية إلى 36,1% إجمالاً، بواقع 2,7 نقطة إلى 48,8% في المدن وبواقع 1,8 نقطة إلى 20,2% في القرى.

موازاة ذلك، تميزت هذه الوضعية بتنامي التشغيل الناقص¹ الذي انتقلت نسبته من 9% إلى 9,6% على الصعيد الوطني، حيث تزايد من 9,9% في المناطق القروية فيما تراجع بشكل طفيف في المدن بواقع 0,1 نقطة إلى 8,3%.

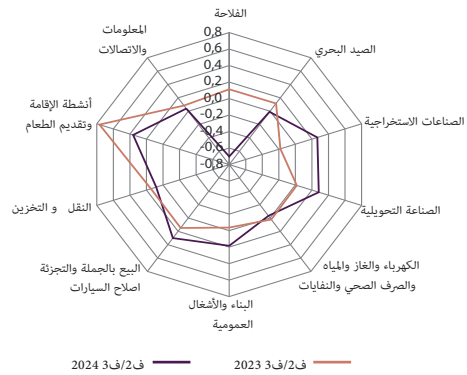
3.4.5 الإنتاجية والأجور

في الأنشطة غير الفلاحية، من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل، التي تقاس بنسبة القيمة المضافة إلى نسبة التشغيل، قد تحسنت خلال الفصل الثاني 2024 بنسبة 2,4% مقابل 0,2% سنة من قبل. وتعزى هذه النتيجة إلى نمو القيمة المضافة بنسبة 3,4%، بدلا من 2,5%، وعدد الأشخاص المشغلين بنسبة 0,9% مقابل 2,4%.

ومن جهة أخرى، سجل متوسط الأجور، الذي يتم حسابه على أساس معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي من خلال

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

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



المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وعلى مستوى القطاع الثالث، يرجح أن تكون قيمته المضافة قد ارتفعت بنسبة 3,6% في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث، مقابل 4,3% في نفس الفترة من السنة السابقة.

وعلى وجه الخصوص، واصلت أنشطة «الإيواء والمطاعم» تحسينها بزيادة بلغت 8,5%. أيضا، عرفت فروع «الإدارات العمومية والدفاع، التأمين الاجتماعي الإلزامي» و«التعليم والصحة البشرية وأنشطة العمل الاجتماعي» ارتفاعا لقيمتها المضافة ارتباطا بعملية مراجعة الأجور التي تم إقرارها في إطار الحوار الاجتماعي.

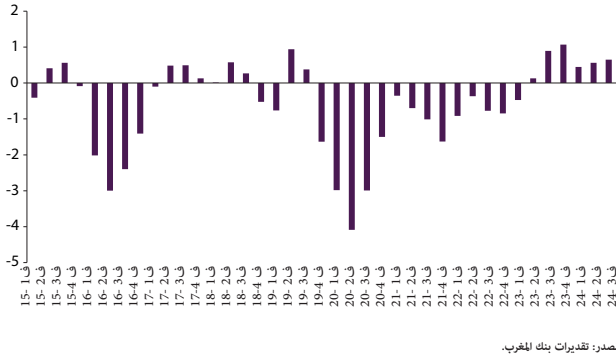
4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

خلال سنة تميزت وضعية سوق الشغل ما بين الفصل الثاني من 2023 ونفس الفترة من 2024 بشبه استقرار في عدد السكان النشيطين المتراوحة أعمارهم بين 15 سنة وما فوق في نحو 12,5 مليون شخص. ويشمل هذا التطور انخفاضا بنسبة 2,2% في البوادي وارتفاعا بنسبة 1,4% في المدن.

وأخذا بالاعتبار تزايد عدد الأشخاص البالغين سن العمل بنسبة 1,4%، تقلصت نسبة النشاط بما قدره 0,6 نقطة إلى 44,2% على الصعيد الوطني، بواقع 1,2 نقطة إلى 48% في المناطق الحضرية وبواقع 0,3 نقطة إلى 42,3% في الوسط القروي.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

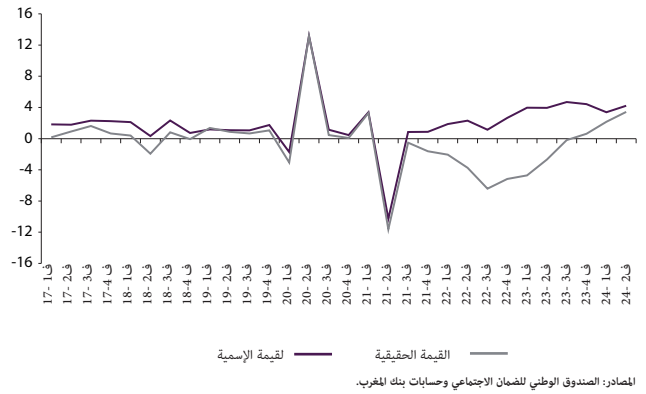
جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

2024 ف2	2023 ف2	
44,2	44,8	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42,3	42,6	الوسط الحضري
48,0	49,2	الوسط القروي
13,1	12,4	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
36,1	33,6	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
16,7	16,3	الوسط الحضري
48,8	46,1	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
6,7	5,7	الوسط القروي
-82	-86	مناصب الشغل المجددة (بالآلاف)
60	121	الوسط الحضري
-141	-206	الوسط القروي
		القطاعات
-152	-266	- الزراعة والغابات وصيد الأسماك
58	46	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
-35	30	- البناء والأشغال
49	103	- الخدمات
2,4	0,2	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
4,2	3,9	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
3,4	-2,7	مؤشر متوسط الأجور الحقيقي

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

حساب نسبة كتلة الأجور إلى عدد المستخدمين، خلال الفصل الثاني 2024، ارتفاعا بنسبة 4,2% بالقيمة الاسمية، مقابل 3,9% سنة من قبل وبنسبة 3,4% بالقيمة الحقيقية مقابل انخفاض بنسبة 2,7%.

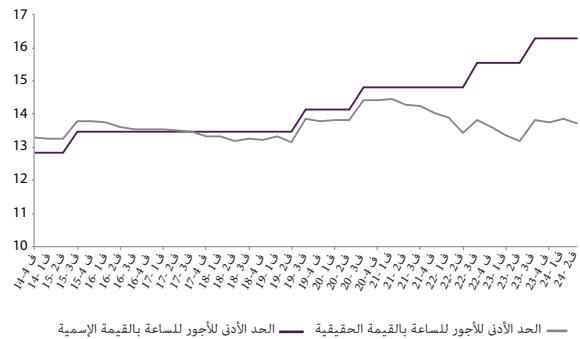
رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور للساعة، فقد بلغ بالقيمة الاسمية 16,29 درهما خلال الفصل الثاني من سنة 2024، مرتفعا بنسبة 4,8% على أساس سنوي. وأخذا بالاعتبار نمو مؤشر الأسعار عند الاستهلاك بنسبة 0,8%، فقد ارتفع بنسبة 4% بالقيمة الحقيقية.

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



المصدر: وزارة الشغل والإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وإجمالا، يرتقب أن تظل فجوة الناتج إيجابية خلال الفصلين الثاني والثالث من 2024.

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

كما كان متوقعا في تقرير السياسة النقدية الصادر في يونيو الأخير، واصل التضخم توجهه نحو الانخفاض ليصل إلى 0,8% في الفصل الثاني من 2024 بدلا من 1,2% في الفصل الذي سبقه. ثم انتقل إلى 1,5% في المتوسط شهري يوليوز وغشت، ليلعب بذلك متوسطه 1,1% خلال الثمانية أشهر الأولى من السنة. ويعزى التسارع الملاحظ ما بين الفصل الثاني والشهرين الأخيرين، بشكل كبير، إلى تباطؤ الانخفاض السنوي في أثمان المنتجات الغذائية متقلبة الأسعار، وكذا ارتفاع أثمان المنتجات ذات الأسعار المقننة. بدوره، يستمر التضخم الأساسي في التطور ضمن مستويات معتدلة، حيث بلغ 2% مقابل 2,1% في المتوسط في الفصل الثاني.

وفي الفصل الثالث، من المتوقع أن يصل متوسط التضخم إلى 1,4% فيما سيظل مكونه الأساسي في مستوى 2,1%.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

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

¹ باستثناء المنتجات المقننة

² باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة

المصادر: بيانات المديونية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

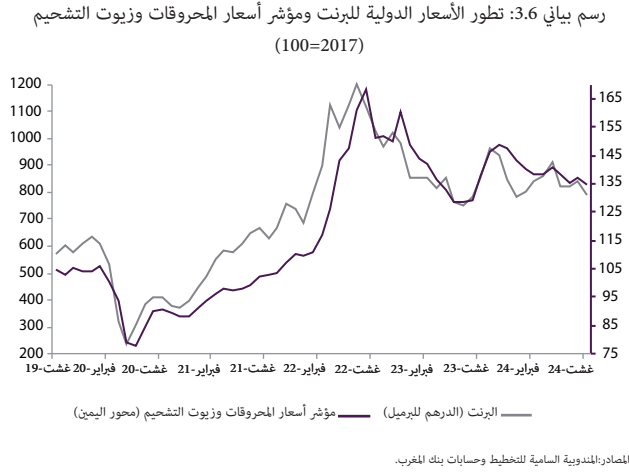
بعد بلوغه 0,8% في المتوسط خلال الفصل الثاني، انتقل التضخم إلى 1,5% في المتوسط شهري يوليوز وغشت. ويكمن العامل الأساسي وراء هذا التسارع النسبي إلى تقلص التراجع المسجل، على أساس سنوي، في أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأسعار وكذا النمو السريع في أسعار المواد المقننة. من جهة أخرى، يواصل التضخم الأساسي تراجعته حيث انتقل من 2,1% في الفصل الثاني إلى 2% في المتوسط شهري يوليوز وغشت.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

سجلت أثمان المنتجات الغذائية متقلبة الأسعار، على أساس سنوي، تراجعا بنسبة 0,5% في المتوسط شهري يوليوز وغشت مقابل 5,1% في الفصل الثاني. ويعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى ارتفاع بنسبة 13,8%، بدلا من انخفاض بنسبة 2,3%، في أسعار «الدواجن والأرانب»، وكذا إلى تسارع نمو أسعار «الفواكه الطرية» من 8,9% إلى 19,4% و«الأسماك الطرية» من 6,4% إلى 15%.

وإجمالا، ساهم هذا المكون في التضخم بحدود -0,1 نقطة مئوية بدلا من -0,7 في المتوسط خلال الفصل الثاني.

وعلى أساس سنوي، سجلت وتيرة نمو أسعار الوقود والمحروقات تراجعاً من 6,2% في الفصل الثاني إلى 1,7% كمتوسط شهري يوليوز وغشت، لتساهم في حدود 0,1 نقطة مئوية كمتوسط في التضخم بدلا من 0,2 نقطة في الفصل السابق.

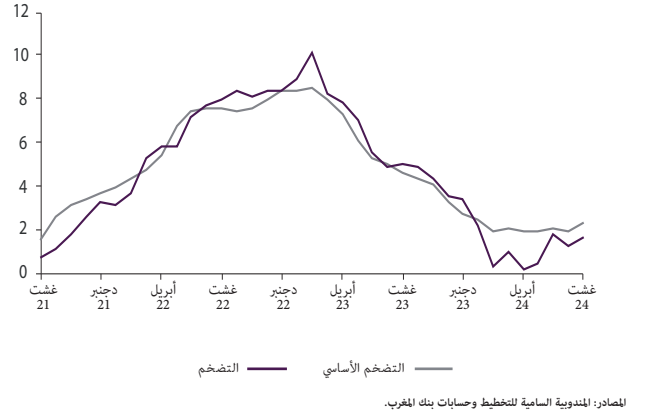


2.1.6 التضخم الأساسي

يواصل التضخم الأساسي تباطؤه التدريجي لينتقل من 2,1% خلال الفصل الثاني إلى 2% في المتوسط شهري يوليوز وغشت. ويرتبط هذا التباطؤ بشكل حصري بالتراجع من 1,6% إلى 1,5% في مكونه غير الغذائي، مع تسجيل على الخصوص انخفاض في وتيرة نمو أسعار «الأثاث، والمعدات المنزلية وأدوات الصيانة العادية للمساكن» من 1% إلى 0,6% و«الملابس والأحذية» من 2% إلى 1,8%.

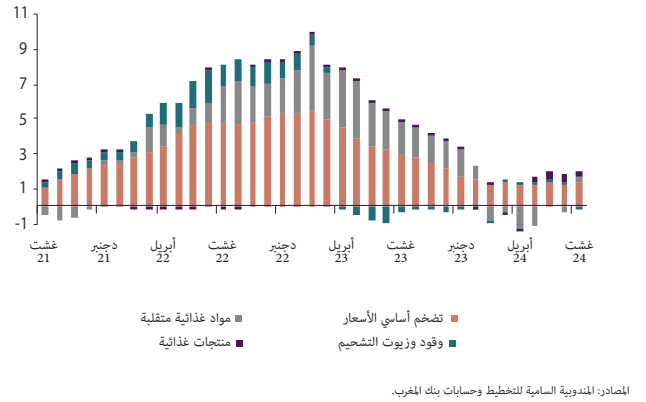
على النقيض من ذلك، عرفت وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية ارتفاعاً إلى 2,9% في المتوسط شهري يوليوز وغشت، بدلا من 2,6% في الفصل الثاني، نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار «اللحوم الطرية» بنسبة 11,4% مقابل 8,9%.

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



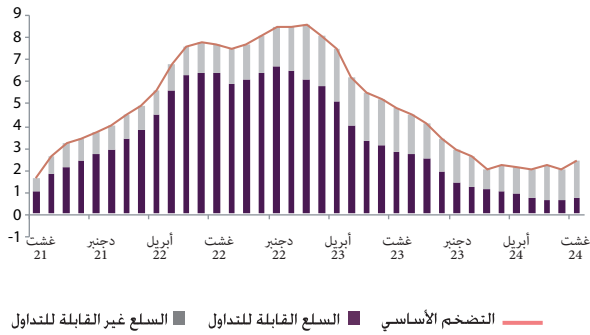
أما بالنسبة للأسعار المقننة، فقد تسارعت بنسبة 1,8% في المتوسط شهري يوليوز وغشت مقابل 0,9% في الفصل الثاني، لتعكس بذلك تأثيرات ارتفاع سعر غاز البوتان المقررة في 20 ماي الأخير. وساهمت بالتالي في حدود 0,4 نقطة مئوية في متوسط التضخم شهري يوليوز وغشت بدلا من 0,2 نقطة.

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



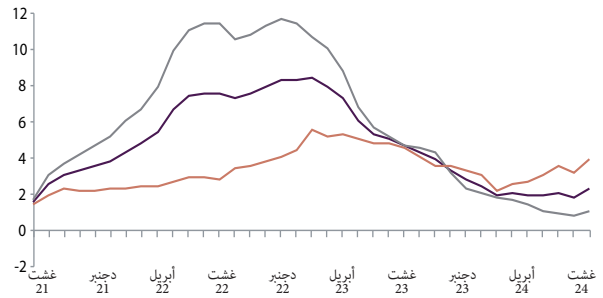
من جانبها، سجلت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا شهريا تراكميا بنسبة 0,6% شهري يوليوز وغشت، في سياق اتسم بتراجع الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. وبصفة خاصة، انخفض سعر البرنت من 84,9 دولار للبرميل في الفصل الثاني إلى 83,1 دولار للبرميل كمتوسط شهري يوليوز وغشت.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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

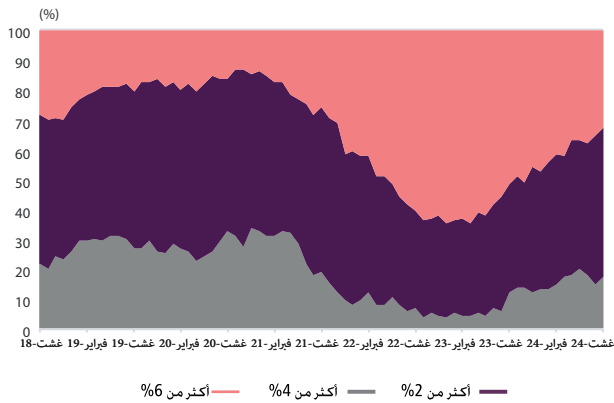


المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

على العكس من ذلك، عرفت أسعار السلع والخدمات غير القابلة للتداول نمواً بنسبة 3,6% في المتوسط شهري يوليو و غشت بدلا من 3,1% في الفصل الثاني، ويعزى ذلك في الغالب لتسارع نمو أسعار «اللحوم الطرية».

ويبدو أن تباطؤ الأسعار على مستوى سلة مؤشر الأسعار عند المستهلك في مناه التدرجي نحو التعميم، حيث انتقلت بالفعل حصة المنتجات التي ارتفعت أسعارها بأكثر من 2% من 37% في الفصل الثاني إلى 34% في المتوسط شهري يوليو و غشت.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

يشير توزيع السلة المرجعية للتضخم الأساسي إلى سلع تجارية وأخرى غير تجارية إلى أن تباطؤها قد اقتصر بشكل حصري على مكوناتها التجارية.

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

	على أساس سنوي			على أساس شهري		
	غشت 24	يوليو 24	يونيو 24	غشت 24	يوليو 24	يونيو 24
السلع القابلة للتداول	1,1	0,9	1,0	0,2	0,0	-0,1
السلع غير القابلة للتداول	3,9	3,2	3,6	0,3	0,2	0,7
التضخم الأساسي	2,3	1,9	2,1	0,2	0,1	0,2

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبالفعل، فقد ارتفعت أسعار هذا الأخير بنسبة 0,9% كمتوسط شهري يوليو و غشت مقابل 1,2% خلال الفصل السابق، ارتباطا على الخصوص بالتباطؤ المسجل في نمو أسعار «الزيوت»، و«منتجات الحليب» و«معدات أخرى، مواد ومنتجات العناية بالجسم».

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

خلال الفصل الثالث، من المتوقع أن تبلغ نسبة التضخم 1,4% مقابل 0,8% في الفصل الثاني من سنة 2024.

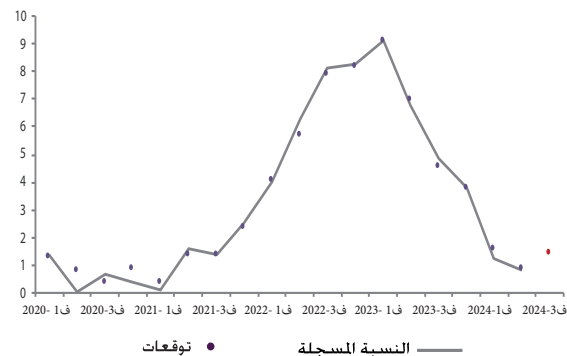
ويرجح أن يكون هذا التسارع مرتبطا، من جهة، بالتباطؤ المرتقب في تقلص أثمان المنتجات الغذائية متقلبة الأسعار. وبالفعل، فإن معطيات شهر يوليو، تلك المتاحة للأسعار على مستوى أسواق الجملة، وكذا الطابع الموسمي لأسعار هذه الفئة من المنتجات، تشير إلى انخفاض في أسعارها على أساس سنوي بنسبة 0,1% مقابل 5,1% من فصل لآخر.

من جهة أخرى، فقد يعزى هذا النمو إلى ارتفاع الأسعار المقننة بنسبة 2%، بفعل تأثير رفع أسعار غاز البوتان في ماي 2024 في إطار الرفع التدريجي لدعم لهذا المنتج.

في المقابل، يرجح أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا بنسبة 0,8% في الفصل الثالث بعد ارتفاعها بنسبة 6,2% في المتوسط خلال الفصل الثاني، لتعكس بذلك تطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

أما بالنسبة للتضخم الأساسي، فمن المتوقع أن يستقر في حوالي 2,1%، وهي تقريبا نفس الوتيرة الملاحظة في الفصل السابق.

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

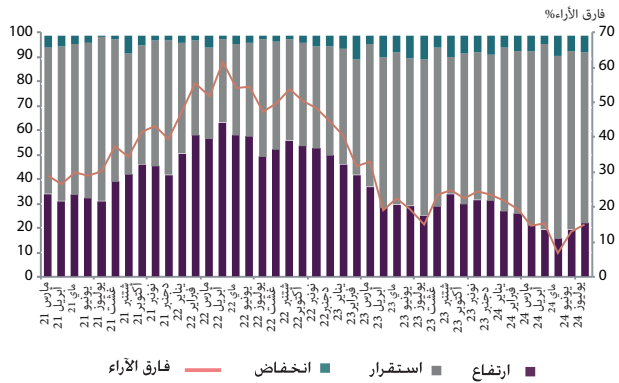


المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب في أوساط أرباب المصانع، والخاص بشهر يوليو 2024، إلى أن 71% من المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، ويتوقع 22% منهم ارتفاعه، بينما يتوقع 7% منهم انخفاض التضخم. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 15%.

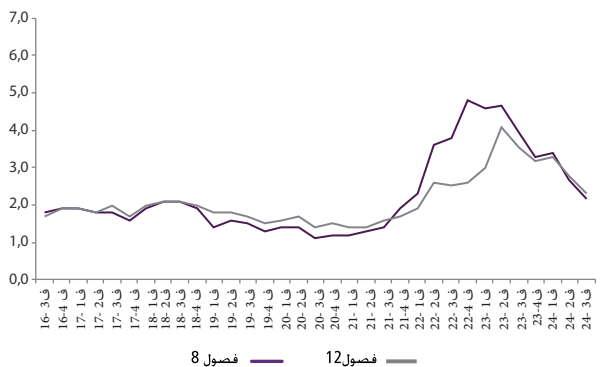
رسم بياني 8.6: توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاثة القادمة حسب أرباب المقاولات (النسبة المئوية)



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية لبنك المغرب.

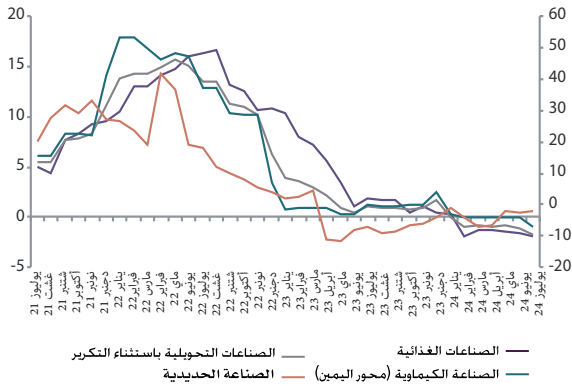
من جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجراه بنك المغرب لدى الخبراء الماليين برسم الفصل الثالث من سنة 2024، إلى أن هؤلاء الأخيرين يتوقعون أن يتواصل تراجع التضخم، حيث سيصل متوسط التضخم في أفق الفصول الثمانية المقبلة، إلى 2,2% عوض 2,7% في الفصل السابق، وإلى 2,3% بعد 2,8% في أفق الفصول 12 المقبلة.

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



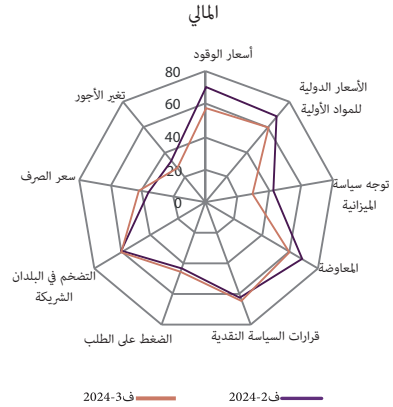
المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي

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



ويرى المستجوبون أن تطور التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة سيعتمد بالأساس على قرارات السياسة النقدية، والأسعار العالمية للسلع الأساسية باستثناء النفط، وعلى التضخم لدى البلدان الشريكة ومواصلة رفع الدعم.

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



4.6 أسعار الإنتاج

فيما يتعلق بأسعار الإنتاج الخاصة بالصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط، فقد سجلت نمواً من شهر إلى آخر بنسبة 0,2% في يوليو 2024، وكان ذلك بالأساس نتيجة لارتفاع الأسعار عند الإنتاج بنسبة 0,5% للصناعات الغذائية» وبنسبة 0,8% «لصناعة النسيج». بالمقابل، تراجع أسعار عند الإنتاج بنسبة 0,4% لفرع «صناعة منتجات معدنية أخرى غير حديدية».

وعلى سبيل المقارنة من سنة لأخرى، فإن أسعار الإنتاج باستثناء تكرير النفط قد أفرزت انخفاضاً للشهر السادس على التوالي، مع تفاقم التراجع إلى 1,8% في يوليو 2024 بدلا من 1,1% في يونيو 2024.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

في سياق يتسم بمستويات مرتفعة من عدم اليقين، ترتبط على الخصوص باستمرار التوترات الجيوسياسية، من المرجح أن يتباطأ النمو العالمي، وإن بوتيرة أقل سرعة مما كان متوقعا في يونيو، ليتراجع من 3,3 % في 2023 إلى 3,2 % في 2024، قبل أن يبلغ 2,9 % في 2025. فعلى صعيد الاقتصادات المتقدمة، يتوقع أن تصل نسبة النمو هذه السنة إلى 2,6 % في الولايات المتحدة، مدفوعة بنفقات الاستهلاك والاستثمار، قبل أن تتباطأ إلى 1,6 % في 2025. وفي منطقة الأورو، من المرجح أن تظل ضعيفة، في 0,8 % سنة 2024، قبل أن تتسارع إلى 1,5 % في 2025. ويتوقع أن يتحسن الناتج الداخلي الإجمالي في المملكة المتحدة بنسبة 1,1 % في 2024 ثم 1,4 % في 2025، فيما يرجح أن تتباطأ وتيرة النشاط الاقتصادي إلى 0,2 % سنة 2024 قبل أن تنزاد إلى 1,2 % في 2025.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، وبعد بلوغه 5,2 % في سنة 2023، من المنتظر أن يتباطأ نمو الاقتصاد الصيني إلى 5 % في 2024 و 4,7 % في 2025، متأثرا على الخصوص بالصعوبات المتواصلة في سوق العقار والمستويات المرتفعة لمديونية الجماعات المحلية. بالمقابل، يتوقع أن يحافظ الاقتصاد الهندي على عنفوانه في المدى المتوسط مستفيدا من دينامية الاستثمارات العمومية. وفي البرازيل، من المرجح أن يسجل الاقتصاد نموا محدودا في 1,9 % هذه السنة و 1,8 % في 2025، فيما ستبلغ نسبة النمو في روسيا 4 % سنة 2024 ثم 1 % في 2025.

وفي أسواق المواد الأساسية، من المرجح أن تظل أسعار البرنت مستقرة في 82,5 دولار للبرميل في المتوسط هذه السنة قبل أن ترتفع بشكل طفيف إلى 84,2 دولار في 2025. وبالنسبة للفحم الحجري، يتوقع أن يواصل سعره منحاه التنازلي في 2024، بالنظر لانخفاض الطلب تزامنا مع استمرار تراجع سعر الغاز، قبل أن يعاود الارتفاع في 2025. وفيما يتعلق بالغاز الطبيعي، تشير توقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل بالنسبة للسوق الأوروبية إلى تراجع الأسعار في 2024 قبل أن ترتفع على نحو طفيف في 2025.

وبالنسبة للفوسفات المغربي ومشتقاته، تتوقع مجموعة أبحاث السلع الأساسية « CRU Commodities Research Unit » أن تنخفض أسعار النفط الخام في 2024 و 2025، فيما ستظل أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيak والفوسفات الثلاثي الممتاز شبه مستقرة سنة 2024، قبل أن تعاود الارتفاع في 2025. أما أسعار المنتجات الغذائية، فيرتقب أن ينخفض مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بنسبة 3,5 % في 2024، قبل أن يرتفع بنسبة 3,2 % سنة 2025، وذلك بعد تراجع بواقع 13,8 % سنة 2023.

ومن المرتقب أن تواصل الضغوط التضخمية إجمالا تقلصها خلال أفق التوقع. ففي الولايات المتحدة، يرجح أن يواصل التضخم تباطؤه، ليعكس بالخصوص المنحى التنازلي لمكوناته الأساسي. ويرتقب أيضا تسجيل توجه مماثل في منطقة الأورو.

وفي هذا السياق، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، في ختام اجتماعه المنعقد يومي 17 و 18 شتنبر، للمرة الأولى منذ مارس 2020، تخفيض النطاق المستهدف لأسعار الفائدة الفدرالية إلى (4,75 % - 5 %). أيضا، ومع نهاية اجتماعه المنعقد في 12 شتنبر، وبعد إجرائه لتخفيض أول بواقع 25 نقطة أساس لأسعار فائدته الرئيسية في يونيو الأخير، قرر البنك المركزي الأوروبي تقليص سعر الفائدة على تسهيلات الإيداع بواقع 25 نقطة أساس إلى 3,50 %. أما بالنسبة لبنك إنجلترا، فقد قرر في 18 شتنبر الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير في 5 %، بعد أن خفضه بواقع 25 نقطة أساس في شهر غشت. بدوره، وبعد رفعه سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس في شهر يوليو إلى 0,25 %، حافظ بنك اليابان على هذا السعر دون تغيير عقب اجتماعه المنعقد في 20 شتنبر.

وعلى الصعيد الوطني، من المتوقع أن تتميز سنة 2024 بتحسين نشاط المبادلات الخارجية للسلع، مسجلة ارتفاعا بنحو 5 % سواء للصادرات أو الواردات، ومواصلة الأداء الجيد لعائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. وبذلك، من المتوقع أن يصل عجز الحساب الجاري بنهاية السنة إلى 1,4 % من الناتج الداخلي الإجمالي، مقابل 0,6 % في 2023. من ناحية أخرى، يرتقب أن ترتفع عائدات الاستثمارات الخارجية المباشرة إلى ما يعادل 3,1 % من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 2,4 % المسجلة في 2023.

وفي سنة 2025، يتوقع أن يعرف نمو المبادلات التجارية تسارعا جديدا، حيث يرتقب أن تؤدي الدينامية المنتظرة لقطاعي السيارات والفوسفات إلى تحسين الصادرات بنسبة 9,2%. بدورها، ونتيجة على الخصوص لارتفاع المشتريات من سلع التجهيز، يتوقع أن يتفاقم حجم الواردات بنسبة 9%. موازاة ذلك، من المرجح أن ترتفع عائدات الأسفار بنسبة 4,6% إلى 117,3 مليار درهم وأن تنعزز تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 3,1% إلى 121,8 مليار. وبذلك، سيصل عجز الحساب الجاري إلى 2,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. وعلى مستوى الحساب المالي، يرتقب أن تصل من جهتها عائدات الاستثمارات الخارجية المباشرة إلى ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي ومع افتراض تحقق التمويلات الخارجية المنتظرة، ستصل الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 384,3 مليار درهم بنهاية 2024 ثم إلى 397,4 مليار بنهاية 2025. وستغطي على التوالي ما يناهز 5 أشهر و10 أيام و5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، وبعد التباطؤ المسجل في 2023، يتوقع أن تتسارع وتيرة نمو القروض البنكية بنسبة 3,3% في 2024 و4,7% في 2025. بدوره، سيواصل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعه سنة 2024 قبل أن يسجل استقرارا في 2025.

وعلى مستوى المالية العمومية، يتوقع استقرار عجز الميزانية في حوالي 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024، وهو نفس المستوى المسجل في 2023، قبل أن يتقلص إلى 3,9% من هذا الناتج في 2025، مسجلا تحسنا بواقع 0,2 نقطة من الناتج مقارنة ما هو وارد في التقرير الصادر شهر يونيو. وبالنسبة لسنة 2024، وإضافة إلى ما أنجزته الميزانية بنهاية غشت 2024 والتوقعات الماكرواقتصادية الجديدة لبنك المغرب، فإن هذه النتيجة تتضمن على الخصوص الاعتمادات الإضافية المفتوحة برسم الميزانية العامة بواقع 14 مليار، منها 6,5 مليار تم رصدها لعملية رفع الأجور في القطاع العمومي والتي تم إقرارها في إطار الحوار الاجتماعي.

وفيما يتعلق بالنمو الاقتصادي، وبعد تسارعه إلى 3,4% في 2023، يرتقب أن يسجل تباطؤا إلى 2,8% في 2024، قبل أن يعاود الارتفاع إلى 4,4% في 2025. ويشمل هذا التطور، من جانب العرض، تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,9% في 2024، أخذا بالاعتبار محصول الحبوب الذي بلغ 31,2 مليون قنطار حسب تقديرات وزارة الفلاحة، قبل أن يقفز بنسبة 8,6% في 2025، مع افتراض العودة إلى محصول حبوب متوسط يبلغ 55 مليون قنطار. أما بالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، فإن وتيرة نموها ستعرف تحسنا تدريجيا، لتبلغ 3,6% في 2024 و3,9% في 2025. ومن جانب الطلب، يرتقب أن يواصل مكونه الداخلي ديناميته، فيما ستظل مساهمة الصادرات الصافية ضعيفة.

في هذا السياق، وبعد بلوغه 6,6% في 2022 و6,1% في 2023، يرتقب أن يسجل التضخم تباطؤا ملحوظا، لينخفض إلى 1,3% في 2024 قبل أن يبلغ 2,5% في 2025. ومن المنتظر أن يتباطأ التضخم الأساسي من 5,6% في 2023 إلى 2,1% في 2024، ليعكس بالأساس انخفاض التضخم المستورد، وأن يظل في هذا المستوى خلال سنة 2025.

1.7 الفرضيات الأساسية

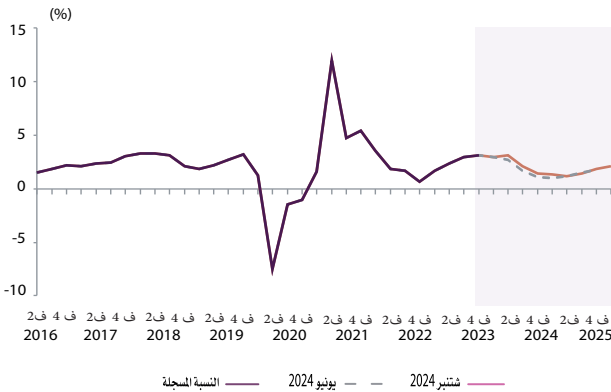
تباطؤ طفيف للنشاط الاقتصادي العالمي في سنتي 2024 و2025

بعد بلوغه 3,3% في سنة 2023، يتوقع أن يعرف نمو الاقتصاد العالمي تباطؤاً طفيفاً خلال أفق التوقع، ولكن بزخم أقل مما كان متوقعاً في شهر يونيو، لينتقل من 3,3% في 2023 إلى 3,2% في 2024 وإلى 2,9% في 2025.

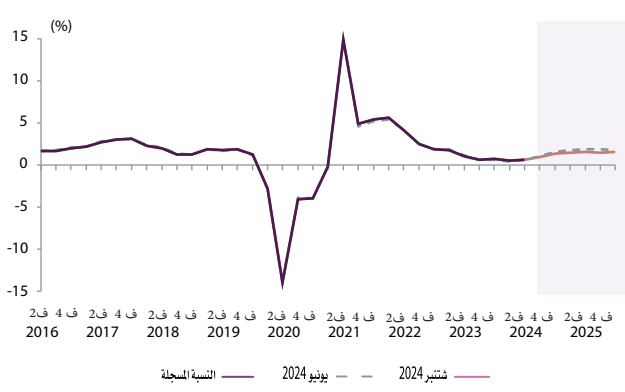
في الولايات المتحدة، يرتقب أن تصل نسبة النمو إلى 2,6% هذه السنة، بفضل نفقات الاستهلاك والاستثمار. إلا أنه من المرتقب أن يتباطأ النمو إلى 1,6% في 2025، ارتباطاً بتقلص استهلاك الأسر، وتدهور وضعية الميزانية والاختلالات الخارجية. أما بالنسبة لمنطقة الأورو، فمن المرجح أن تكون نسبة النمو دون 1% في 2024، نتيجة ضعف الاقتصاد الألماني، إلا أنها ستتسارع إلى 1,5% في 2025. وفي المملكة المتحدة، وبعد تسجيل نمو ضعيف للنواتج الداخلي الإجمالي في 2023، يتوقع أن تصل نسبة النمو إلى 1,1% في 2024، أي بتعديل نحو الارتفاع بواقع 0,3 نقطة مئوية مقارنة بتوقع يونيو، ثم إلى 1,4% في 2025، مدفوعاً بتحسين الاستهلاك. أما في اليابان، فمن المرتقب أن تتباطأ وتيرة النشاط الاقتصادي إلى 0,2% في 2024، قبل أن تعاود الارتفاع إلى 1,2% في 2025، بفضل قوة الطلب الداخلي.

ولدى الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، يتوقع أن تحقق الصين هذه السنة هدفها المتمثل في بلوغ 5% كنسبة نمو، بفضل تحسن الطلب الخارجي على وجه الخصوص، غير أنه يرتقب حدوث بعض التباطؤ خلال السنوات القادمة. فمن المتوقع تباطؤ وتيرة نمو الاقتصاد الصيني إلى 4,7% في 2025، بسبب أزمة قطاع العقار على وجه الخصوص. أما في الهند، فمن المتوقع أن يظل نمو الناتج الداخلي الإجمالي قوياً على المدى المتوسط مع استمرار المجهود الاستثماري العمومي. وبعد بلوغه 7,8% في 2023، يرتقب أن يتراجع إلى 7,3% في 2024، ثم إلى 6,8% في 2025. ويتوقع أن تحقق البرازيل نمواً محدوداً في 1,9% هذه السنة و1,8% في 2025، أخذاً بعين الاعتبار تدهور المالية العمومية وظهور الضغوط التضخمية مجدداً. وفي روسيا، يتوقع أن يسجل الاقتصاد نمواً قوياً في 2024، نظراً لزيادة النفقات العسكرية وارتفاع الأجور في القطاع العمومي، حيث ستصل نسبة النمو إلى 4% في 2024 قبل أن تتدنّى إلى 1% في 2025، بالنظر إلى الاعتدال المتوقع في الطلب الداخلي.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: شبكة هودج التوقعات العالمية، غشت 2024.

تطور متباين لأسعار المواد الأساسية خلال أفق التوقع وتوجه عام نحو تباطؤ التضخم

فيما يتعلق بالمواد الأساسية، يتوقع أن تظل أسعار البرنت في 82,4 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2024، قبل أن ترتفع إلى 84,4 دولار للبرميل في 2025، نتيجة عمليات تقليص الإنتاج التي تقوم بها منظمة الأوبك+ وتساعد التوترات الجيوسياسية. وبالنسبة للفحم الحجري، من المرتقب أن يحافظ سعره على توجهه التنافسي الذي بدأ في 2023 ليصل إلى 112 دولار للطن في المتوسط سنة 2024، مما يعكس تراجع الطلب تزامنا مع تواصل الانخفاض المسجل في أسعار الغاز وتزايد إنتاج الطاقة المتجددة. إلا أنه من المتوقع أن يرتفع إلى 118 دولار للطن في 2025. وعلى نفس المنوال، يتوقع أن يتواصل تراجع سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية سنة 2024 ليصل إلى 10 دولار لمليون وحدة حرارية قبل أن يرتفع بشكل طفيف إلى 11 دولار في 2025، حسب توقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل 2024.

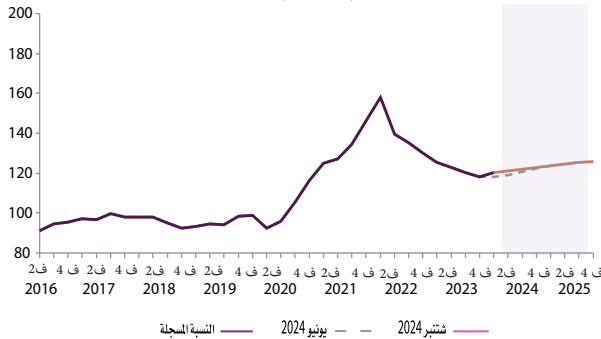
وبالنسبة لأسعار الفوسفات ومشتقاته، تسبب العرض الذي جاء أقل مما كان متوقعا من مشتقات الفوسفات القادمة من الصين إلى جانب تزايد الطلب الموسمي في زيادة ملحوظة للأسعار مع بداية الفصل الثالث من 2024، وهو التوجه الذي من المتوقع أن يستمر في 2025. في ظل هذه الظروف، وحسب مجموعة «CRU» يرتقب أن تظل أسعار مشتقات الفوسفات المغربية شبه مستقرة سنة 2024 في 589 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيك، و450 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، قبل أن ترتفع في سنة 2025 إلى 596 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيك، و472 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما بالنسبة للفوسفات الخام المغربي، فتشير توقعات مجموعة «CRU» إلى تراجع سعره إلى 229 دولار للطن في 2024 ثم إلى 217,5 دولار للطن في 2025.

وفيما يتعلق بأسعار المنتجات الغذائية، وبعد التراجع بنسبة 13,8% في 2023، يتوقع استمرار مؤشر منظمة الأغذية والزراعة في الانخفاض بنسبة 3,5% في 2024، يليها ارتفاع بنسبة 3,2% في 2025. وفيما يخص القمح الصلب الأمريكي على الخصوص، يرتقب أن يسجل سعره انخفاضا بنسبة 14,8% في 2024 وبنسبة 1,7% في 2025 حسب توقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل 2024.

في ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يواصل التضخم العالمي تباطؤه على المدى المتوسط ليصل إلى 3,7% في سنة 2024 ثم إلى 3,2% في 2025. في منطقة الأورو، يرتقب أن ينخفض من 5,4% في 2023 إلى 2,5% هذه السنة وأن يستقر في هذا المستوى سنة 2025. كما يرتقب أن يواصل مساره التنافسي في الولايات المتحدة، ليتدن من 4,1% في 2023 إلى 2,9% في 2024. على النقيض من ذلك، ستبلغ نسبة التضخم 0,4% في المتوسط هذه السنة قبل أن تتسارع إلى 1,7% في 2025 موازنة مع استمرار انتعاش الطلب.

رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية

(2017 = 100)



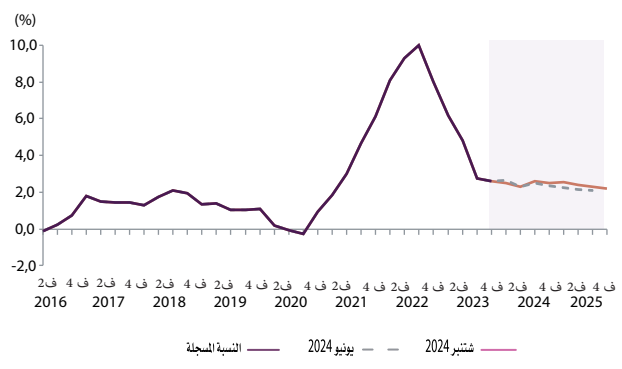
رسم بياني 3.7: سعر البرنت



رسم بياني 6.7 : التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 5.7 : التضخم في منطقة الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، غشت 2024.

تخفيض أسعار الفائدة الرئيسية للاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي

قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، في ختام اجتماعه المنعقد يومي 17 و18 شتنبر، وللمرة الأولى منذ مارس 2020، تخفيض النطاق المستهدف لأسعار الفائدة الرئيسية بواقع 50 نقطة أساس إلى (4,75% - 5%)، في سياق اتسم بدينامية قوية للنشاط الاقتصادي، وارتفاع نسبة البطالة، والاقتراب المتزايد للتضخم من هدف 2% رغم بقاءه مرتفعاً نسبياً. موازاة ذلك، سيواصل الاحتياطي الفيدرالي تقليص أصوله من سندات الخزينة ومن السندات المرتبطة بقروض رهنية.

بدوره، ومع نهاية اجتماعه المنعقد في 12 شتنبر، وبعد إجرائه لتخفيض أول بواقع 25 نقطة أساس لأسعار فائدته الرئيسية في يونيو الأخير، قرر البنك المركزي الأوروبي تقليص سعر الفائدة على تسهيلات الإيداع، والتي يعمل من خلالها على تحديد مسار السياسة النقدية، بواقع 25 نقطة أساس إلى 3,50%. ليخطو بذلك مرحلة جديدة في تقليص الطابع التقييدي للسياسة النقدية. وبالتالي، وانسجاماً مع إطاره العملياني، تم تخفيض أسعار الفائدة على عمليات التمويل الرئيسية وعلى تسهيلات القرض الهامشي إلى 3,65% وإلى 3,90% تواليًا. علاوة على ذلك، أشار البنك المركزي الأوروبي إلى أن برنامج شراء الأصول أخذ في التقلص بوتيرة محسوبة وموافقة للتوقعات، حيث لا يعمد النظام الأوروبي إلى إعادة استثمار الأداءات برسم المبلغ الرئيسي للسندات التي بلغت أجل استحقاقها. أما بالنسبة لبرنامج المشتريات العاجلة لمواجهة الوباء، فإن النظام الأوروبي لا يقوم بإعادة استثمار كل التسديدات برسم المبلغ الرئيسي للسندات التي بلغت أجل استحقاقها، ويعمل على تقليص محفظة هذا البرنامج بواقع 7,5 مليار أورو شهرياً في المتوسط، ويعتزم وضع حد لعمليات إعادة الاستثمار مع نهاية سنة 2024.

أما بالنسبة لبنك إنجلترا، فقد قرر خلال اجتماعه المنعقد في 18 شتنبر الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير في 5%، بعد أن خفضه بنسبة 25 نقطة أساس شهر غشت. وقرر أيضاً تقليص مخزونه من سندات الاقتراض الحكومية البريطانية بواقع 100 مليار جنيه إسترليني إضافي خلال الأشهر 12 المقبلة، أي نفس الوتيرة المتبعة في السنة الفارطة. إضافة إلى ذلك، شددت لجنته على أن السياسة النقدية يجب أن تبقى تقييدية لمدة أطول إلى أن تبدأ المخاطر المتعلقة بعودة مستدامة للتضخم نحو هدف 2% على المدى المتوسط في التلاشي بشكل أكبر. موازاة ذلك، وبعد رفعه سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس شهر يوليو إلى 0,25%، قرر بنك اليابان الإبقاء على هذا السعر دون تغيير عقب اجتماعه المنعقد في 20 شتنبر. كما أعلن في يوليو قيامه بتقليص مشترياته من سندات الاقتراض الحكومية اليابانية بحوالي 400 مليار ين فصلياً إلى غاية مارس 2026.

وفي أسواق الصرف، وأخذاً بالاعتبار على الخصوص التوقعات المتعلقة بفارق الأسعار في أفق 2025، يرتقب أن يواصل الأورو ارتفاعه أمام الدولار، بنسبة تصل إلى 0,3% إلى 1,08 دولار في المتوسط سنة 2024، ثم بنسبة 1,7% إلى 1,1 دولار في 2025.

رسم بياني 7.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو



إنتاج حبوب يقدر بحوالي 31,2 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2024 / 2023، وتوقع محصول متوسط برسم سنة 2024 / 2025

سيبلغ محصول الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2024/2023، حسب تقديرات وزارة الفلاحة، 31,2 مليون قنطار، منخفضا بنسبة 43,3% مقارنة بالموسم السابق وبنسبة 44,5% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الأخيرة. ودون احتساب الإنتاج من الحبوب، يتوقع أن يكون تحسن الظروف المناخية ابتداء من شهر فبراير قد أدى إلى تطوير زراعات الأشجار والخضراوات. في ظل هذه الظروف، يتوقع أن تسجل القيمة المضافة الفلاحية انخفاضا بنسبة 6,9% في 2024، وهو نفس التوقع الوارد في التقرير الصادر شهر يونيو.

وخلال الموسم الفلاحي 2025/2024، ومع افتراض بلوغ محصول حبوب متوسط 55 مليون قنطارا واستمرار النمو الجيد للزراعات الأخرى، فمن المرتقب أن تتحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,6% في 2025، وهو نفس التوقع الصادر في عدد شهر يونيو.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

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

أخذا في الاعتبار الفرضيات الجديدة المتعلقة بالمحيط الدولي، وبتحسين التوقعات الماكرو اقتصادية وكذا النسب المنجزة مع نهاية يوليوز 2024، يتوقع أن يصل عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة إلى 1,4% من الناتج الداخلي الإجمالي، مقابل 0,6% في 2023، قبل أن يرتفع إلى 2,6% في 2025 .

في سنة 2024، يتوقع أن تسجل الصادرات نمو بنسبة 4,8%، مدفوعة بالأساس بارتفاع مبيعات قطاع السيارات بنسبة 11,7%، وبدرجة أقل، نمو صادرات الفوسفاط ومشتقاته بنسبة 6,1% نتيجة الارتفاع المتوقع في الشحنات التي سيتم بيعها. أما بالنسبة للواردات، فسترتفع بنسبة 5%، ارتباطا بالأساس بتزايد المشتريات من سلع التجهيز والمنتجات نصف المصنعة. بالمقابل، يرتقب أن تنقلص الفاتورة الطاقية بنسبة 2,8% إلى 118,6 مليار درهم. بموازاة ذلك، يتوقع ارتفاع عائدات الأسفار بنسبة 7,1% إلى 112,2 مليار درهم وكذا تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 2,5% إلى 118,2 مليار. ويرتقب تزايد عائدات الاستثمارات الخارجية المباشرة إلى 46,5 مليار درهم، أو ما يعادل 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، مقابل 2,4% المسجلة في سنة 2023.

1 تركز هذه الفرضية على متوسط المحاصيل المسجل للسنوات الخمس الأخيرة.

ومع افتراض تحقق التمويلات الخارجية المتوقعة للجزينة، يرجح أن ترتفع الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 384,3 مليار في نهاية سنة 2024، أي ما يعادل حوالي 5 أشهر و10 أيام من واردات السلع والخدمات.

في سنة 2025، من المتوقع أن تتسارع وتيرة نمو الصادرات إلى 9,2%، ارتباطا بالأساس بارتفاعات بنحو 13% سواء في شحنات قطاع السيارات أو الفوسفات ومشتقاته. موازاة ذلك، يرتقب نمو الواردات بنسبة 9%، لتعكس على الخصوص الدينامية القوية المتوقعة للمشتريات من سلع التجهيز. ومن المنتظر أيضا أن تتفاهم الفاتورة الطاقية بنسبة 4,5% إلى 123,9 مليار درهم. موازاة ذلك، يرتقب أن تسجل عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج تحسنا بنسبة 4,6% و3,1% على التوالي وأن ترتفع مداخيل الاستثمارات الخارجية المباشرة لتبلغ ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وأخذا بالاعتبار على الخصوص السحوبات والتسديدات المتوقعة برسم الدين الخارجي للجزينة، من المتوقع أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 397,4 مليار بنهاية 2025، لتمثل ما يعادل 5 أشهر ونصف من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك		النسب المسجلة										النسب المتوقعة		الفارق (شتبر / يونيو)	
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(صادرات السلع) (التسليم على ظهر السفينة)		10,7	3,3	-7,5	25,2	30,1	0,4	4,8	9,2	0,1	0,4	4,8	9,2	0,1	0,4
(واردات السلع) (مع احتساب تكاليف التأمين)		9,9	2,0	-13,9	25,0	39,5	-2,9	5,0	9,0	-0,7	-1,0	5,0	9,0	-0,7	-1,0
عائدات الأسفار		1,2	7,8	-53,7	-5,1	171,5	11,5	7,1	4,6	-1,3	1,3	7,1	4,6	-1,3	1,3
تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج		-1,5	0,1	4,8	40,1	16,0	4,1	2,5	3,1	-2,2	0,6	2,5	3,1	-2,2	0,6
رصيد الحساب الجاري (%) من الناتج الداخلي الإجمالي		-4,9	-3,4	-1,2	-2,3	-3,6	-0,6	-1,4	-2,6	0,1	0,4	-1,4	-2,6	0,1	0,4
الأصول الاحتياطية الرسمية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات		5,4	6,9	7,1	5,3	5,4	5,5	5,3	5,5	0,0	0,1	5,3	5,5	0,0	0,1

المصادر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تسارع نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي في أفق التوقع

من المرجح أن يتواصل تفاقم عجز السيولة البنكية ليصل إلى 120,4 مليار درهم في نهاية سنة 2024 وإلى 146,6 مليار في سنة 2025، ارتباطا على الخصوص بتزايد التداول النقدي. فبعد ارتفاعه بنسبة 10,7% في 2023، يتوقع أن يتزايد هذا الأخير بنسبة 8,6% في 2024 و8,4% في 2025. وفيما يخص القروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي، وأخذا بعين الاعتبار الإنجازات وتوقعات النشاط الاقتصادي والمنظومة البنكية، من المرجح أن تسجل تسارعا إلى 3,3% في 2024 و4,7% في 2025. في ظل هذه الظروف، وانسجاما مع التطور المرتقب للأطراف المقابلة للكتلة النقدية، يتوقع أن يرتفع المجموع م.3 بنسبة 4,2% في 2024 و4,3% في 2025.

بدوره، يرتقب أن يواصل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعه على المدى المتوسط، بنسبة 0,7% في 2024، ارتباطا بتزايد قيمته الإسمية، ومستوى التضخم المحلي المنخفض مقارنة بمثيله لدى البلدان الشريكة والمنافسين التجاريين، قبل أن يعرف استقرارا في 2025.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

التغير (%) مالم يتم الإشارة إلى غير ذلك		النسب المسجلة					النسب المتوقعة		الفارق (شتبر/ يونيو)
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2024
القروض البنكية للقطاع غير المالي		5,5	4,2	2,9	7,9	2,7	3,3	4,7	-1,1
المجموع م3		3,8	8,4	5,1	8,0	3,9	4,2	4,3	-0,7
الحاجة إلى السيولة، بملايير الدراهم		-64,6	-74,6	-64,4	-86,6	-111,4	-120,4	-146,6	-10,6

من المتوقع استقرار عجز الميزانية في 2024 قبل انخفاضه في 2025

بعد بلوغه 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2023، يتوقع أن يستقر عجز الميزانية في نفس المستوى سنة 2024، قبل أن يتراجع إلى 3,9% في 2025. بتعديل نحو الانخفاض بواقع 0,2 نقطة مئوية. فإلى جانب التصويبات المنجزة خلال التوقعات الصادرة في يونيو والمتعلقة بتأثيرات الحوار الاجتماعي، وإدراج الاعتمادات الجديدة المفتوحة وكذا أداء العائدات الجبائية، فإن هذه التوقعات تأخذ بالاعتبار تنفيذ الميزانية إلى متم غشت 2024. والتوقعات الماكرواقتصادية الجديدة لبنك المغرب، والمذكرة التوجيهية حول إعداد مشروع قانون المالية لسنة 2025 والعرض الذي قدمته السيدة الوزيرة أمام البرلمان في يوليو حول على الخصوص البرمجة الميزانية لثلاث سنوات 2025-2027.

وفي سنة 2024، يرتقب أن تتعزز المداخل الجبائية بنسبة 9,6%، وهو ما يعكس تحسناً بنسبة 15,2% في عائدات الضرائب غير المباشرة و5% في تلك المباشرة. أما المداخل غير الجبائية، فستسجل نمواً قوياً بنسبة 24,2%، بفضل على الخصوص العائدات المتأتية من آليات التمويل المبتكرة والأرباح المحولة من المقاولات والمؤسسات العمومية. بالمقابل، ينتظر تفاقم النفقات العادية بنسبة 10,8% مقارنة بسنة 2023. مع تسجيل على الخصوص نمو بنسبة 11,8% في نفقات السلع والخدمات. ومن المتوقع ارتفاع كتلة الأجور بنسبة 10,8%، أخذاً بالاعتبار الاعتمادات الإضافية المرصودة للحوار الاجتماعي بمبلغ 6,5 مليار. والنفقات برسم السلع والخدمات الأخرى بنسبة 13,6%. بدورها، من المرتقب أن تتراجع نفقات المقاصة بنسبة 14,5% ونفقات الاستثمار بنسبة 2,7% إلى 107,8 مليار، وهو نفس الرقم الوارد في توقعات يونيو التي تتضمن الاعتمادات الإضافية المفتوحة بواقع 7,5 مليار.

وفي سنة 2025، من المتوقع أن يتحسن الناتج الضريبي بنسبة 5,5%، نتيجة ارتفاعات بنسبة 8,3% في مداخل الضرائب المباشرة وبنسبة 3,9% في تلك غير المباشرة. وستراجع العائدات غير الجبائية بنسبة 1,6%، بالنظر على الخصوص لانخفاض تلك الواردة من المقاولات والمؤسسات العمومية بنسبة 3,7%، فيما ستظل مداخل آليات التمويل المبتكرة دون تغيير في 35 مليار. بموازاة ذلك، يتوقع أن تتزايد النفقات العادية بنسبة 5,1% مدفوعة بالأساس بنمو نفقات السلع والخدمات بنسبة 9% وتكاليف فوائده الدين بنسبة 7,8% وأخذاً بالاعتبار بتعديل تكاليف المقاصة نحو الأعلى من 5 إلى 16,5 مليار كما تشير إلى ذلك المذكرة التوجيهية حول إعداد مشروع قانون المالية لسنة 2025. ويرتقب أن ترتفع الكتلة النقدية بنسبة 10,4% والنفقات برسم السلع والخدمات الأخرى بنسبة 6,3%.

تواصل تحسن الأنشطة غير الفلاحية، إلا أن النمو الإجمالي يرتقب أن يظل رهيناً بالظروف المناخية

بعد تسارع النمو الاقتصادي بنسبة 3,4% في 2023، من المتوقع أن يتباطأ إلى 2,8% هذه السنة، وهو نفس التوقع الوارد في تقرير شهر يونيو. ويشمل هذا التطور، من جانب العرض، انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,9% أخذاً بالاعتبار بلوغ محصول الحبوب 31 مليون قنطار حسب تقديرات وزارة الفلاحة، قبل أن يرتفع إلى 8,6% في 2025، مع افتراض العودة إلى محصول حبوب متوسط. أما بالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، فمن المتوقع أن تتحسن تدريجياً وتيرة نموها لتبلغ 3,6% في 2024 و3,9% في 2025. ومن جانب الطلب، سيعكس هذا التطور تعزيز مكونه الداخلي، بفضل على الخصوص الدينامية المتواصلة للاستثمارات، أخذاً بالاعتبار التداعيات الإيجابية المتوقعة لمختلف الأوراش قيد الإنجاز أو المبرمجة واستمرار

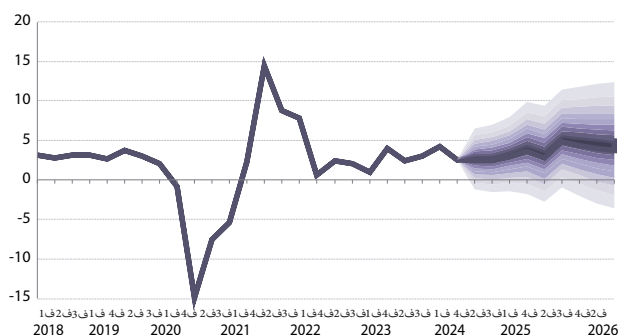
الأداء الجيد لاستهلاك الأسر مدعوماً بالتباطؤ الملحوظ للتضخم. بالمقابل، يرتقب أن تظل مساهمة الصادرات الصافية ضعيفة خلال الفترة المتبقية من أفق التوقع.

جدول 3.7 : النمو الإقتصادي

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

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع ف2024-2026 على أساس سنوي*

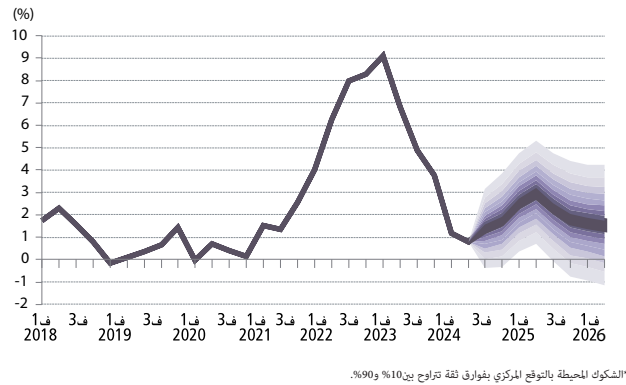


*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

تباطؤ سريع للتضخم في 2024 قبل تسارعه في 2025

بعد النسب المرتفعة المسجلة خلال سنتي 2022 و2023، والتي بلغت 6,6% و 6,1% على التوالي، يرجح أن يتباطأ التضخم إلى 1,3% في 2024 ، بمراجعة نحو الانخفاض بمقدار 0,2 نقطة مئوية بالمقارنة مع التوقعات الصادرة في شهر يونيو، نتيجة بالأساس لانخفاض أسرع مما كان متوقعاً في أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار. وفي سنة 2025، من المنتظر أن يتسارع إلى 2,5%. ويرتقب أن يتباطأ مكونه الأساسي من 5,6% في 2023 إلى 2,1% في 2024 وأن يبقى حوالي هذا المستوى سنة 2025 . وعلى نفس المنوال، يرتقب أن تعرف أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان انخفاضاً بنسبة 1,1% في 2024 بعد ارتفاعها بنسبة 18,8% في 2023، نتيجة على الخصوص للانخفاضات المسجلة خلال النصف الأول من السنة. وبخصوص الأسعار المقننة، يرتقب أن تسجل نمواً بنسبة 1,3% في 2024 و 4% في 2025 ، أخذاً في الاعتبار عملية الإلغاء التدريجي للدعم المقدم لغاز البوتان

رسم بياني 7.9: توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف 3 - 2024 / ف 2 - 2026) *

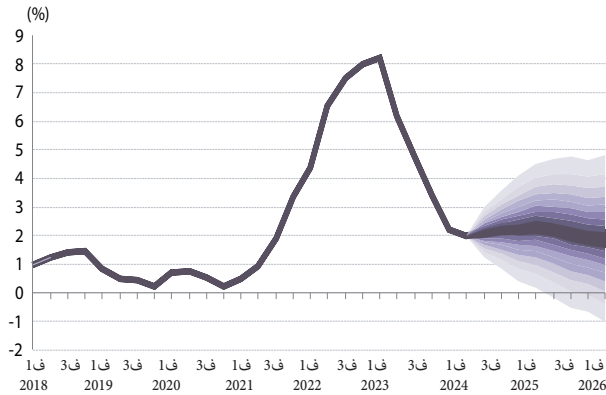


جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

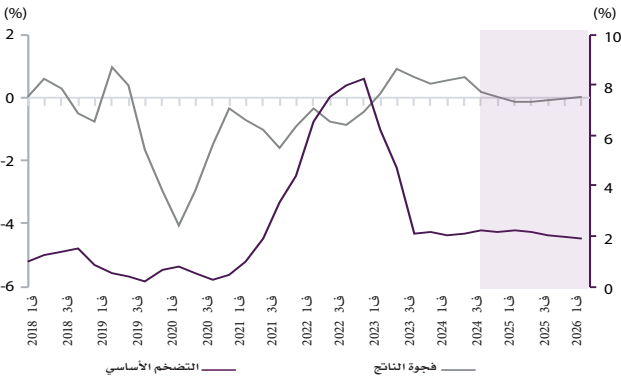
التغير (%)		النسب المسجلة					النسب المتوقعة			الفارق (شتنبر / يونيو)
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
التضخم	0,2	0,7	1,4	6,6	6,1	1,3	2,5	2,0	-0,2	2024
	-0,2	0,5	1,7	6,6	5,6	2,1	2,1	2,1	-0,2	2025
التضخم الأساسي		0,5	0,5	1,7	6,6	5,6	2,1	2,1	-0,2	2025

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف 3 - 2024 / ف 2 - 2026) *



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



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

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

تبقى الشكوك المحيطة بالآفاق مرتفعة، لاسيما وأن سنة 2024 ستشهد إجراء الانتخابات في العديد من البلدان خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، وكذلك الأزمة العقارية في الصين وضعف الاقتصاد الألماني. وتدفع هذه الشكوك بالمخاطر نحو نمو أكثر ضعفا. إضافة إلى ذلك، من شأن استمرار تداعيات الحرب في أوكرانيا وخطر تأجج النزاع في الشرق الأوسط أن يؤديا إلى إضعاف النشاط الاقتصادي العالمي بقدر أكبر واضطرابات في سلاسل الإمداد لا سيما الطاقة، مما قد يترتب عنه ارتفاع أسعار السلع الأساسية وبالتالي تسارع التضخم.

وعلى الصعيد الوطني، تظل المخاطر الرئيسية المحيطة بالنشاط مرتبطة أساسا بتوالي سنوات الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي على المدى المتوسط. غير أن الجهود التي تقوم بها المملكة لتشجيع الاستثمار والأوراش الكبرى التي أُطلقت أو تلك المتوقعة تغذي التفاؤل بخصوص ارتفاع أسرع لوتيرة النشاط الاقتصادي على المديين المتوسط والبعيد. أما بالنسبة للتضخم، فإن المخاطر تظل متجهة نحو الارتفاع. فإلى جانب الضغوط الخارجية، قد يؤدي توالي موجات الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي إلى ارتفاع كبير في أسعار المواد الغذائية، لتفاقم بذلك من الضغوط التضخمية.

لائحة الرسوم البيانية

- رسم بياني 1.1 : تطور بعض مؤشرات النشاط المتقدمة في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو..... 15
- رسم بياني 2.1 : تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار..... 16
- 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 معدلات العائد على سندات الدولة لمدة 10 سنوات..... 17
- 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 الطاقية (2010=100)..... 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 يوليو..... 21
- رسم بياني 2.2 : التطور الشهري لمداديل الأسفار..... 23
- رسم بياني 3.2 : التطور الشهري لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج..... 24
- رسم بياني 1.3 : أسعار الفائدة بين البنوك..... 25
- رسم بياني 2.3 : بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية..... 26
- رسم بياني 3.3 : تكلفة تمويل البنوك..... 26
- رسم بياني 4.3 : سعر صرف الدرهم..... 27
- رسم بياني 5.3 : أسعار الصرف الفعلية الاسمية والحقيقية..... 27
- رسم بياني 6.3 : مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية..... 28
- رسم بياني 7.3 : تغير الائتمان البنكي..... 28
- رسم بياني 8.3 : مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان..... 28
- رسم بياني 9.3 : العرض والطلب على الائتمان..... 29
- رسم بياني 10.3 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل..... 29
- رسم بياني 11.3 : تطور مؤشر مازي..... 30
- رسم بياني 12.3 : تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثاني من سنة 2024..... 30
- رسم بياني 13.3 : تطور سندات الخزينة..... 31
- رسم بياني 14.3 : تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار..... 31
- رسم بياني 1.4 : إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية..... 33
- رسم بياني 2.4 : تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية..... 34
- رسم بياني 3.4 : بنية النفقات العادية..... 34
- رسم بياني 4.4 : نفقات الاستثمار مع نهاية غشت..... 35
- رسم بياني 5.4 : رصيد الميزانية مع نهاية غشت..... 35
- رسم بياني 6.4 : رصيد المالية العمومية والتمويل إلى متم غشت..... 36
- رسم بياني 7.4 : مديونية الخزينة..... 36
- رسم بياني 1.5 : نفقات الاستهلاك..... 37
- رسم بياني 2.5 : الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات..... 38
- رسم بياني 3.5 : مساهمات فروع النشاط في النمو..... 39

رسم بياني 4.5 : مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....	40
رسم بياني 5.5 : الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية.....	40
رسم بياني 6.5 : فجوة الناتج الإجمالي.....	40
رسم بياني 1.6 : التضخم والتضخم الأساسي.....	42
رسم بياني 2.6 : مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم.....	42
رسم بياني 3.6 : تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم (2017=100).....	42
رسم بياني 4.6 : تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....	43
رسم بياني 5.6 : مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي.....	43
رسم بياني 6.6 : تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....	43
رسم بياني 7.6 : توقعات على المدى القصير وإنجازات التضخم.....	44
رسم بياني 8.6 : توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاث القادمة حسب أرباب المقاولات.....	44
رسم بياني 9.6 : توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة.....	44
رسم بياني 10.6 : العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي.....	45
رسم بياني 11.6 : تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي.....	45
رسم بياني 2.7 : النمو في الولايات المتحدة.....	48
رسم بياني 1.7 : النمو في منطقة الأورو.....	48
رسم بياني 4.7 : مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية.....	49
رسم بياني 3.7 : سعر البرنت.....	49
رسم بياني 6.7 : التضخم في الولايات المتحدة.....	50
رسم بياني 5.7 : التضخم في منطقة الأورو.....	50
رسم بياني 7.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو.....	51
رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع ف2-2024/ف2-2026.....	54
رسم بياني 7.9 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف 3 - 2024 / ف 2 - 2026).....	55
رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف3-2024/ف2 2026).....	55
رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	55

لائحة الجداول

جدول 1.1 : التطور الفصلي للنمو.....	14
جدول 2.1 : تطور نسبة البطالة.....	15
جدول 3.1 : التطور الأخير للتضخم في البلدان المتقدمة الرئيسية.....	19
جدول 1.2 : الصادرات حسب القطاع.....	22
جدول 2.2 : الواردات حسب مجموعة استخدام المنتجات.....	23
جدول 3.2 : ميزان الخدمات.....	23
جدول 4.2 : الاستثمارات المباشرة.....	24
جدول 1.3 : أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....	26
جدول 2.3 : أسعار الفائدة على الودائع.....	26
جدول 3.3 : أسعار الفائدة على القروض.....	27

33	جدول 1.4 : المداخل العادية
34	جدول 2.4 : تنفيذ النفقات العمومية.....
35	جدول 3.4 : تمويل العجز
36	جدول 4.4 : مديونية الخزينة
40	جدول 1.5 : المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل.....
41	جدول 1.6 : تطور التضخم ومكوناته
43	جدول 2.6 : تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....
52	جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات
53	جدول 2.7 : الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....
54	جدول 3.7 : النمو الإقتصادي
55	جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي.....

لائحة الإطارات

19	الإطار 1.1: الانتخابات الرئاسية الأمريكية: حدث رئيسي للاقتصاد العالمي.....
----	--