



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 73 / 2024

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
17 دجنبر 2024

الإيداع القانوني : 0033/2024

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 41 45 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 45 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : dee@bkam.ma

www.bkam.ma



@BankAlMaghrib

المحتويات

5	تمهيد
6	البلاغ الصحفي
9	نظرة عامة
15	1. التطورات الدولية
15	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
16	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
19	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
43	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



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 ينبنى 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، 17 دجنبر 2024

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 17 دجنبر اجتماعه الفصلي الرابع برسم سنة 2024.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس تطور الظرفية الاقتصادية الوطنية والدولية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية على المدى المتوسط التي أعدها البنك.
3. فعلى الصعيد الدولي، سجل المجلس أن الاقتصاد العالمي لا يزال صامدا على العموم، غير أن آفاقه تظل محاطة بمستوى عالٍ من الالايقين. ويرتبط ذلك بالأساس بالنزاعات والتوترات الجيوسياسية وكذا بالتدابير التي أعلنت عنها الإدارة الأمريكية الجديدة وتداعيات تنفيذها. ومن جهة أخرى، وبعد التباطؤ القوي خلال السنتين المنصرمتين، يواصل التضخم اقتراجه من أهداف البنوك المركزية، لا سيما في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية، وإن بوتيرة غير منتظمة.
4. وعلى المستوى الوطني، تدارس المجلس المعطيات الجديدة المتاحة منذ اجتماعه الأخير وتوقف بالخصوص عند تلك المتعلقة بقانون المالية لسنة 2025 والبرمجة الميزانيةية 2025-2027، والتي تعكس عزم الحكومة على الاستمرار في تعزيز التوازنات الماكرو اقتصادية.
5. وناقش المجلس بعد ذلك توقعات البنك على المدى المتوسط التي تشير إلى تحسن وتيرة الأنشطة غير الفلاحية، لا سيما بفضل مختلف المشاريع الكبرى التي تم إطلاقها أو برمجةها. بالمقابل، يبقى الإنتاج الفلاحي معتمدا على الظروف المناخية التي تظل محاطة بمستوى عالٍ من الالايقين.
6. وموازاة ذلك، وبعد التباطؤ الذي بدأ في الفصل الثاني من سنة 2023، يواصل التضخم تطوره في مستويات منخفضة ومن المرتقب أن ينهي هذه السنة بنسبة متوسطة تقارب 1%، بعد 6,1% المسجلة في 2023. ومن المتوقع أن يظل معتدلا على المدى المتوسط، حيث سيبلغ، وفقا لتوقعات بنك المغرب، 2,4% في 2025 و1,8% في 2026. وعلى نفس المنوال، من المنتظر أن يستمر مكونه الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار، في التباطؤ، منتقلا من 5,6% في 2023 إلى 2,1% هذه السنة، ثم إلى 2% في 2025 و1,8% في 2026. بالإضافة إلى ذلك، سجل المجلس التثبيت الجيد لتوقعات التضخم، حيث تشير أحدث معطيات الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب أن خبراء القطاع المالي يتوقعون بلوغ التضخم متوسط 2,3% بالنسبة لأفق 8 فصول و2,4% بالنسبة لأفق 12 فصلا.
7. وفيما يتعلق بانتقال قرارات المجلس، فبعد تخفيض سعر الفائدة الرئيسي في يونيو المنصرم، سجلت أسعار الفائدة على القروض انخفاضا فصليا بواقع 22 نقطة أساس، يشمل تراجعا قدره 25 نقطة أساس بالنسبة للمقاولات وشبه استقرار بالنسبة للأفراد.
8. وأخذا بالاعتبار تطور التضخم في مستويات تتماشى مع هدف استقرار الأسعار وبالنظر إلى الشكوك القوية المحيطة بالآفاق على المدى المتوسط لاسيما على الصعيد الدولي، قرر مجلس البنك خفض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى 2,50%. وسيواصل تتبع تطور الظرفية الاقتصادية عن كثب، كما سيبنى قراراته خلال كل اجتماع على أحدث المعطيات المحيطة.

9. وفي أسواق المواد الأولية، من المتوقع أن تواصل أسعار النفط منحها التنافسي، مدعومة على وجه الخصوص بعرض الدول غير الأعضاء في منظمة أوبك+ واعتدال الطلب العالمي. ومن المرتقب أن يتراجع سعر البرنت من متوسط 79,8 دولارا للبرميل هذه السنة إلى 74,5 دولار في 2025 ثم إلى 69,1 دولار في 2026. وفيما يتعلق بالفوسفات المغربي ومشتقاته، سيظل سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم، حسب توقعات الوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية (Commodities Research Unit)، شبه مستقر عند 586 دولار للطن في 2024، قبل أن يرتفع تدريجيا ليصل إلى 613 دولار سنة 2026، في حين يرتقب أن ينخراط سعر الفوسفات الخام في الانخفاض، منتقلا من 223 دولار للطن في 2024 إلى 187 دولار في 2026. وبخصوص المواد الغذائية، وبعد تراجع بواقع 2,1% في المتوسط هذه السنة، يتوقع أن يرتفع مؤشر أسعار منظمة الأغذية والزراعة (FAO) بنسبة 4,5% في 2025 وبواقع 1,2% سنة 2026.

10. وفيما يتعلق بأفاق الاقتصاد العالمي، فهي تشير إلى تباطؤ مرتبط بشكل خاص بالاقتصاد الأمريكي الذي يتوقع أن ينخفض معدل نموه من 2,7% هذه السنة إلى 1,7% في المتوسط خلال سنتي 2025 و2026. وفي منطقة الأورو، يرتقب ألا يتجاوز النمو 0,8% هذه السنة قبل أن يتحسن إلى 1,3% خلال العامين المقبلين. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، من المنتظر أن يتواصل التباطؤ في الصين، مع انتقال نمو الناتج الداخلي الإجمالي بالقيمة الحقيقية من 5,2% في 2023 إلى 4,3% في 2026، بينما يتوقع أن يحافظ اقتصاد الهند على ديناميته، مع نمو يقارب 7%.

11. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن يواصل التضخم منحها التنافسي، وإن بشكل غير منتظم، ليتراجع على الصعيد العالمي من 4,8% في سنة 2023 إلى 3,7% في 2024 ثم إلى 3,2% في سنتي 2025 و2026. وفي الاقتصادات المتقدمة، يرتقب أن يتراجع تدريجيا ليلبلغ 2,6% في الولايات المتحدة و2% في منطقة الأورو في سنة 2025، غير أنه من المنتظر أن يتسارع إلى 2,9% و2,2% على التوالي في سنة 2026.

12. وفي هذا السياق، يتواصل التوجه نحو تليين السياسات النقدية من طرف البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية. وهكذا، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 12 دجنبر وبعد أن اعتبر أن عملية خفض التضخم في منطقة الأورو تسير على النحو الصحيح، تخفيض أسعار فائده الرئيسية بما قدره 25 نقطة أساس، وهي المرة الثالثة على التوالي والرابعة منذ يونيو. ومن جهته، قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 6 و7 نونبر، بتخفيض النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى [4,54,75%-%]، وذلك للمرة الثانية على التوالي بعد خفض 50 نقطة أساس في شتنبر.

13. على المستوى الوطني، وحسب توقعات بنك المغرب، سيعرف النمو غير الفلاحي شبه استقرار في حوالي 3,5% في 2024 قبل أن يتحسن إلى 3,6% في سنة 2025 وإلى 3,9% في 2026. أما القيمة المضافة الفلاحية، فبسبب الظروف المناخية غير المواتية التي كانت سائدة خلال الموسم الفلاحي السابق، من المرتقب أن تتراجع بنسبة 4,6% هذه السنة، قبل أن تتزايد بنسبة 5,7% في 2025 وبواقع 3,6% في 2026، مع فرضية محاصيل حبوب قدرها 50 مليون قنطار، أي ما يعادل متوسط السنوات الخمسة الأخيرة. وفي المجمل، يتوقع أن يبقى نمو الاقتصاد الوطني محدودا في 2,6% هذه السنة، بعد 3,4% في 2023، لكن يرتقب أن يتسارع إلى 3,9% خلال السنتين المقبلتين.

14. وعلى صعيد المبادلات الخارجية، وبعد شبه ركود في سنة 2023، يتوقع أن تتسارع صادرات السلع تدريجيا، مع انتقال وتيرة ارتفاعها من 5,5% هذه السنة إلى 8,9% في 2026. ويعكس هذا التحسن بالأساس استمرار دينامية مبيعات قطاع السيارات التي من المتوقع أن تصل إلى 200 مليار درهم في 2026 وانتعاش صادرات الفوسفات ومشتقاته التي يرتقب أن تناهز 100 مليار

في نفس السنة. وعلى نفس المنوال، وبعد تراجعها بنسبة 2,9%، يتوقع أن تتزايد الواردات بنسبة 4,6% في 2024 و بواقع 7,9% في 2025 و6% في 2026، نتيجة بالخصوص للارتفاع المنتظر في مقتنيات سلع التجهيز ارتباطا بتنفيذ عدد من مشاريع البنية التحتية. ومع انخفاض أسعار النفط العالمية، من المتوقع أن تراجع الفاتورة الطاقية بنسبة 6,9% هذه السنة، وأن تعرف استقرارا في 2025، قبل أن تنخفض بواقع 4,1% في 2026 إلى ما يقارب 110 مليار درهم. وموازية مع ذلك، من المنتظر أن تحافظ مداخيل الأسفار على أدائها الجيد لتُنهى السنة بارتفاع قدره 9,1%، كما يتوقع أن تواصل تحسنها لتصل إلى 128 مليار درهم في 2026. وفيما يتعلق بتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، من المرتقب أن ترتفع بنسبة 4,3% مع نهاية هذه السنة، وأن تنمو بوتيرة سنوية تتراوح بين 3% و3,5% لتقارب 128 مليار درهم في 2026. وبالنظر لهذه التطورات، من المتوقع أن يظل عجز الحساب الجاري في حدود ما يعادل 1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 وأقل من 2% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال السنتين القادمتين. وعلى مستوى الحساب المالي، من المتوقع أن تشرع عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في التحسن، لتنتقل من مستوى يعادل 2,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024 إلى 3,3% في 2026. وفي المجمل، وأخذا بالاعتبار التمويلات الخارجية المرتقبة للخرزينة، يتوقع أن تنعزز الأصول الاحتياطية الرسمية لبنك المغرب تدريجيا لتصل إلى 400,2 مليار درهم بنهاية سنة 2026، وهو ما يمثل 5 أشهر و8 أيام من واردات السلع والخدمات.

15. وفيما يخص الأوضاع النقدية، يرتقب أن تواصل الحاجة إلى السيولة البنكية تفاقمها، مدفوعة بشكل رئيسي بتزايد حجم النقد المتداول، لتصل إلى 192,3 مليار درهم في 2026. وأخذا بالاعتبار التطور المرتقب في النشاط الاقتصادي وتوقعات خبراء النظام البنكي، من المنتظر أن تتسارع وتيرة نمو الائتمان الممنوح للقطاع غير المالي تدريجيا، لتنتقل من 3,8% في 2024 إلى 5,5% في 2026. أما سعر الصرف الفعلي، فمن المتوقع أن يواصل ارتفاعه الطفيف، بالقيمة الحقيقية، بمعدل 0,5% في 2024 و0,3% في 2025، نتيجة بالخصوص لارتفاع قيمته الاسمية، قبل أن ينخفض بنسبة 0,6% في 2026.

16. وفي مجال المالية العمومية، يشير تنفيذ الميزانية برسم الأشهر العشرة الأولى من سنة 2024 إلى تحسن المداخيل العادية بنسبة 13,6%، مدعومة على وجه الخصوص بالأداء الملحوظ للعائدات الضريبية. وموازية ذلك، سجلت النفقات الإجمالية ارتفاعا بنسبة 7,4%، يعكس بشكل خاص تزايد نفقات السلع والخدمات وتلك المتعلقة بالاستثمار. وبالنظر إلى هذه التطورات وإلى مقتضيات قانون المالية لسنة 2025 وكذا إلى البرمجة الميزانية 2025-2027 والتوقعات الماكرو اقتصادية المحينة لبنك المغرب، يرتقب أن يصل عجز الميزانية، دون احتساب عائدات تفويت مساهمات الدولة، إلى 4,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2024، قبل أن يتراجع تدريجيا إلى 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 ثم إلى 3,9% في 2026.

17. وفي الأخير، صادق المجلس على ميزانية بنك المغرب لسنة 2025، كما وافق على استراتيجية تدبير احتياطات الصرف وعلى برنامج الافتتاح الداخلي، وحدد مواعيد عقد اجتماعاته العادية برسم نفس السنة في 18 مارس و24 يونيو و23 شتنبر و16 دجنبر.

نظرة عامة

بالرغم من التشديد النقدي، واصل الاقتصاد العالمي إظهار صمود نسبي، غير أن آفاقه اتجهت نحو الانخفاض، خاصة في الولايات المتحدة وفي الصين. وتشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2024 إلى تباطؤ النمو إلى 2,7% في الولايات المتحدة، على أساس سنوي، بعد 3% في الفصل السابق، وتسارعه إلى 0,9% بعد 0,5% في منطقة الأورو. وتعززت وتيرة النشاط بشكل خاص من 3,2% إلى 3,4% في إسبانيا ومن 0,9% إلى 1,2% في فرنسا، بينما تباطأت من 0,7% إلى 0,4% في إيطاليا. ومن جانبه، سجل الاقتصاد الألماني تقلصا جديدا بنسبة 0,3%، بعد تباطؤه بواقع 0,2%. وبالنسبة لباقي الاقتصادات المتقدمة، فقد تسارع النشاط في المملكة المتحدة وفي اليابان، مع نمو الناتج الداخلي الإجمالي، بالقيمة الحقيقية، بنسبة 1% في الفصل الثالث، مقابل 0,7% في الفصل السابق، و0,5% بعد تقلص بواقع 0,9%، على التوالي.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، تباطأ النمو في الفصل الثالث إلى 4,6% بعد 4,7% في الفصل السابق، في الصين، وإلى 5,4% بعد 6,7% في الهند، وخلافا لذلك، تسارع من 3,3% إلى 4% في البرازيل. وفي روسيا، تظهر البيانات الخاصة بالفصل الثاني تباطؤا من 5,4% إلى 4,1%.

وفي أسواق الشغل، ارتفعت نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 4,2% في شهر نونبر. وفي منطقة الأورو، بقيت هذه النسبة مستقرة في 6,3% في شهر أكتوبر. وبقيت شبه مستقرة عند 3,4% في ألمانيا، و7,6% في فرنسا، و11,2% في إسبانيا، بينما تقلصت إلى 5,8% في إيطاليا. أما في المملكة المتحدة، فتشير البيانات الخاصة بشهر شتنبر إلى ارتفاع نسبة البطالة إلى 4,3%.

وعلى مستوى الأسواق المالية، سجلت مؤشرات البورصة في أهم الاقتصادات المتقدمة خلال شهر نونبر انخفاضات شهرية قدرها 3,1% بالنسبة لمؤشر Eurostoxx50، و1,3% بالنسبة لمؤشر FTSE 100، و0,7% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225، فيما سجل مؤشر داو جونز الصناعي ارتفاعا بنسبة 3%. وقد واكب هذه التطورات انخفاض في العزوف عن المجازفة، حيث انتقل مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX، ما بين أكتوبر ونونبر، من 20 إلى 16 ومن 19,3 إلى 18,2، على التوالي. ومنذ بداية السنة، كانت الأداءات إيجابية، مع تسجيل ارتفاعات نسبتها 6,3% بالنسبة لمؤشر Eurostoxx50، و7,1% بالنسبة لمؤشر FTSE 100، و16,6% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225، و18,4% بالنسبة لمؤشر داو جونز الصناعي. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI EM تراجعا شهريا بنسبة 4,2%، ما يعكس انخفاض المؤشرات الفرعية الخاصة بالصين (-5,8%) وبالهند (-4,9%)، إلا أن الأداءات منذ بداية السنة ظلت إيجابية عند 19,2% و16,5%، على التوالي.

وبخصوص عائدات السندات السيادية، فقد اتجهت إجمالا نحو الارتفاع خلال شهر نونبر، على أساس شهري. وهكذا، ارتفعت أسعار الفائدة على السندات لأجل 10 سنوات بمقدار 26 نقطة أساس في الولايات المتحدة لتصل إلى 4,4% (+31 نقطة أساس منذ بداية السنة)، و7 نقاط أساس إلى 2,3% في ألمانيا (+12 نقطة أساس)، و9 نقاط أساس إلى 3% في فرنسا (+37 نقطة أساس)، و9 نقاط أساس إلى 3,1% في إسبانيا (-11 نقطة أساس)، و7 نقاط أساس إلى 3,5% في إيطاليا (-20 نقطة أساس). وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة الرئيسية، انخفضت هذه الأسعار بواقع 5 نقاط أساس إلى 2,1% بالنسبة للصين (-43 نقطة أساس)، بينما بقيت مستقرة في 6,8% بالنسبة للهند (-37 نقطة أساس) وفي 12,9% بالنسبة للبرازيل (+227 نقطة أساس)، وارتفعت بمقدار 38 نقطة أساس إلى 23,1% بالنسبة لتركيا (+340 نقطة أساس).

وفي أسواق الصرف، عرفت قيمة الأورو خلال شهر نونبر انخفاضا شهريا إلى 2,5% مقابل الدولار، فيما بقيت قيمته شبه مستقرة إزاء الجنيه الإسترليني والين الياباني. وهكذا، تراجعت قيمة الأورو منذ بداية السنة بنسبة 2,6% مقابل الدولار و3,3% مقابل الجنيه الإسترليني، فيما ارتفعت بواقع 3,9% مقابل الين الياباني. وارتفعت قيمة عملات أهم الاقتصادات الصاعدة مقابل الدولار خلال شهر نونبر،

مع تسجيل ارتفاعات شهرية قدرها 3,2% بالنسبة للريال البرازيلي، و1,7% بالنسبة للرمينبي الصيني، و0,4% بالنسبة للروبية الهندية، و0,6% بالنسبة لليرة التركية. ومنذ بداية السنة، بلغت الارتفاعات مقابل العملية الأمريكية 18,5% بالنسبة للريال البرازيلي، و1,3% بالنسبة للروبية الهندية، و1% بالنسبة للرمينبي الصيني، و18,4% بالنسبة لليرة التركية.

وبخصوص السلع الأساسية، وبعد انخفاضين شهريين متتاليين أعقبهما ارتفاع طفيف في شهر أكتوبر، سجل سعر البرنت تراجعاً جديداً بنسبة 1,7% في شهر نونبر، ليصل في المتوسط إلى 74,4 دولار للبرميل، وهو مستوى منخفض بواقع 10,6% على أساس سنوي. وباستثناء الطاقة، بقيت الأسعار شبه مستقرة في شهر نونبر، ما يعكس في نفس الوقت ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 1,8% وانخفاض أسعار المعادن والخامات بنسبة 3,1%. ومقارنة بنفس الشهر من سنة 2023، تزايدت هذه الأسعار بواقع 4,1% على العموم، مع تسجيل ارتفاعات بلغت 5,4% بالنسبة للمنتجات الفلاحية و5,9% بالنسبة للمعادن والخامات. وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، شهدت الأسعار في شهر نونبر ارتفاعاً شهرياً طفيفاً نسبته 0,2% إلى 574,5 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، وتقلصا بواقع 2,5% إلى 491 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، واستقرارا في 152,5 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام. وعلى أساس سنوي، انخفضت الأسعار بما قدره 56,1% بالنسبة للفوسفات الخام، وارتفعت بواقع 7,3% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و6,1% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

وفي ظل هذه الظروف، تسارع التضخم ليصل إلى 2,3% في شهر نونبر في منطقة الأورو، ما يعكس بالخصوص ارتفاعات من 1,8% إلى 2,4% في إسبانيا، ومن 1,6% إلى 1,7% في فرنسا، ومن 1% إلى 1,6% في إيطاليا، بينما ظل التضخم مستقراً عند 2,4% في ألمانيا. وفي نفس السياق، ارتفع التضخم من 2,6% إلى 2,7% في الولايات المتحدة. وتشير المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر إلى ارتفاع التضخم من 1,7% إلى 2,3% في المملكة المتحدة، فيما تباطأت وتيرة تطور الأسعار من 2,5% إلى 2,2% في اليابان.

وفيما يتعلق بتوجه السياسات النقدية، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 6 و7 نونبر، تخفيض النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى [4,5% - 4,75%]، وذلك للمرة الثانية على التوالي بعد خفض 50 نقطة أساس في شتنبر، في سياق يتسم بتواصل نمو النشاط بوتيرة مطردة، وارتفاع نسبة البطالة لكن مع بقائها متدنية، واقترب التضخم بقدر أكبر من الهدف المحدد في 2%، مع بقائه مرتفعاً نسبياً. ومن جانبه، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 12 دجنبر، تخفيض أسعار فائده الرئيسية الثلاثة بما قدره 25 نقطة أساس، وهو التخفيض الرابع الذي يقرره منذ شهر يونيو، مشيراً إلى أن عملية خفض التضخم في منطقة الأورو تسير على النحو الصحيح. حيث تم خفض أسعار الفائدة على تسهيلات الإيداع، وعلى عمليات إعادة التمويل الرئيسية، وعلى تسهيلات السلف الهامشي إلى 3% و3,15% و3,40%، على التوالي.

وعلى الصعيد الوطني، تظهر بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني أن النمو الاقتصادي بلغ 2,4% بعد 2,5% خلال نفس الفصل من السنة السابقة، نتيجة لتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,5% مقابل تزايدها بواقع 1,5%، ونمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,2% بعد 2,5%. وبالنسبة للطلب، ساهم مكونه الداخلي بشكل إيجابي في النمو في حدود 5,2 نقطة مئوية، بينما كانت مساهمة المبادلات الخارجية للسلع والخدمات من حيث الحجم سلبية بما قدره 2,9 نقطة.

وفي سوق الشغل، تم إحداث 213 ألف منصب شغل ما بين الفصل الثالث من سنة 2023 والفتره نفسها من سنة 2024. وباستثناء الفلاحة التي سجلت فقداناً جديداً لما قدره 124 ألف منصب شغل، شهدت باقي القطاعات ارتفاعات تصل إلى 258 ألف منصب في

قطاع الخدمات، و57 ألفا في قطاع البناء والأشغال العمومية، و23 ألفا في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية. وتزايدت نسبة النشاط من 43,2% إلى 43,6%، وارتفعت نسبة البطالة من 13,5% إلى 13,6%.

وعلى مستوى الحسابات الخارجية، تشير البيانات الخاصة بالشهور العشرة الأولى من سنة 2024 إلى ارتفاع العجز التجاري بنسبة 5,2%، نتيجة لتزايد الصادرات بنسبة 6,2% والواردات بواقع 5,8%. وبذلك بلغت نسبة تغطية الواردات بالصادرات 59,9% بعد 59,7%. وقد كان نمو الصادرات مدفوعا بالأساس بمبيعات قطاعات صناعة السيارات، والفوسفات ومشتقاته وصناعة الطيران، بينما ظلت صادرات قطاع «النسيج والجلد» شبه مستقرة. أما بخصوص الواردات، فيعكس تطورها على الخصوص تزايد مقتنيات سلع التجهيز، والمنتجات نصف المصنعة ومشتريات منتجات الاستهلاك تامة الصنع، وكذا انخفاض فاتورة الطاقة. وموازاة ذلك، ارتفعت عائدات الأسفار بنسبة 9,3%، بينما سجلت النفقات برسم نفس النشاط نموا نسبته 20%. ومن جانبها، واصلت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ديناميته، مسجلة نموا نسبته 3,9%. وفيما يتعلق بأهم العمليات المالية، سجلت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة نموا بنسبة 23,7%، بينما تراجعت نفقات الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بواقع 7,8%. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الأصول الاحتياطية الرسمية 360,7 مليار درهم في متم شهر أكتوبر، لتمثل بذلك ما يعادل تغطية 5 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات.

وبخصوص الأوضاع النقدية، تزايدت احتياجات البنوك من السيولة إلى 131,6 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي خلال الفصل الثالث، وإلى 138,8 مليار في شهري أكتوبر ونونبر. وفي ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب مبلغ تدخلاته إلى 145,4 مليار ثم إلى 150,3 مليار على التوالي. واتسمت الأوضاع النقدية أيضا خلال الفصل الثالث من سنة 2024 بانخفاض متوسط أسعار الفائدة الإجمالي على القروض بمقدار 22 نقطة أساس، من فصل إلى آخر، ليصل إلى 5,21%، وبارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,9%. وفيما يتصل بالائتمان البنكي، فقد تزايد بنسبة 3,6% إجمالا، وبواقع 2,4% بالنسبة لمكونه الموجه للقطاع غير المالي. ويعكس هذا المكون ارتفاعا بواقع 1,7% بالنسبة للمقاولات و2,3% بالنسبة للأفراد.

وعلى صعيد المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور العشرة الأولى من سنة 2024 عجزا، دون احتساب ناتج تفويت مساهمات الدولة، قدره 49 مليار درهم، متفاقما بمبلغ 11,6 مليار مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2023. فقد سجلت المداخيل العادية ارتفاعا بنسبة 13,6% إلى 320,4 مليار، ما يعكس نمو العائدات الضريبية بنسبة 12,5% والعائدات غير الضريبية بواقع 21,6%. وبالموازاة مع ذلك، تزايدت النفقات العادية بنسبة 6,8% إلى 288,1 مليار، بفعل تأثير ارتفاع تكاليف السلع والخدمات بنسبة 8,8% ونفقات فوائد الدين بنسبة 4,8%، بينما انخفضت تكاليف المقاصة بنسبة 13,2%. وفي ظل هذه الظروف، سجل الرصيد العادي فائضا بمبلغ 32,2 مليار عوض 12 مليار مع متم أكتوبر 2023. ومن جانب آخر، سجلت نفقات الاستثمار ارتفاعا بنسبة 9,9% إلى 79,4 مليار، لترتفع بذلك النفقات الإجمالية إلى 367,5 مليار، أي بزيادة نسبتها 7,4%. أما بالنسبة لرصيد الحسابات الخاصة للخزينة، فقد كان سلبيا بمبلغ 1,8 مليار بعد رصيد إيجابي قدره 22,8 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2023. وأخذا في الاعتبار انخفاض مخزون العمليات الجارية بمبلغ 5 ملايين، تفاقم عجز الصندوق إلى 54 مليار، بدلا من 47,7 مليار سنة من قبل. وبالإضافة إلى تحصيل عائدات تفويت مساهمات الدولة البالغة 1,7 مليار، تمت تغطية هذه الحاجيات بموارد داخلية بمبلغ صاف قدره 46,8 مليار وبتتمويلات صافية خارجية بمبلغ قدره 5,5 مليار. وبذلك، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد تزايد بنسبة 5,8% في نهاية أكتوبر 2024 مقارنة بمستواه المسجل في متم دجنبر 2023.

وفي سوق بورصة الدار البيضاء، تبقى الأسعار متجهة إجمالا نحو الارتفاع، مع ارتفاع مؤشر مازي بنسبة 8,1% في الفصل الثالث من سنة 2024، ما يعكس بالأساس ارتفاع المؤشرات القطاعية لقطاع «خدمات النقل» بنسبة 51,3%، وقطاع «المساهمة والإنعاش العقاري» بنسبة

26,1%، وقطاع «البنوك» بواقع 3,3%. وفيما يتعلق بحجم المبادلات، فقد بلغ 14,8 مليار درهم مقابل 28,3 مليار في الفصل السابق، ارتباطاً على الخصوص بانخفاض المبادلات في سوق الكتل التي تراجعت من 8,5 مليار إلى 234,4 مليون، وفي السوق المركزية للأسهم حيث بلغ رقم المعاملات 12,7 مليار بعد 16,5 مليار. وفي هذا السياق، ارتفعت رسملة البورصة منذ بداية السنة بنسبة 18,5% لتصل إلى 741,9 مليار درهم.

وفي سوق العقار، ظل مؤشر أسعار الأصول شبه مستقر في الفصل الثاني من سنة 2024، وهو تطور يعكس نمو بواقع 0,5% بالنسبة للأراضي، واستقراراً بالنسبة للأموال السكنية، وانخفاضاً بنسبة 0,3% لأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني. ومن جانب آخر، تقلص عدد المعاملات بنسبة 8,2%. مع تسجيل انخفاضات بواقع 6,7% بالنسبة للأملاك السكنية، و10,2% بالنسبة للأراضي، و15,9% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

وفي هذا السياق، وبعد أن بلغ 0,8% في المتوسط خلال الفصل الثاني من سنة 2024، ارتفع التضخم إلى 1,3% في الفصل الثالث وتباطأ إلى 0,7% في شهر أكتوبر. ويعكس هذا التباطؤ بالأساس تزايد حد تراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان من 1,1% إلى 3,5%، وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 2,8% إلى 15,2%. ومن جانبه، تسارع التضخم الأساسي بقدر طفيف مع بقائه في مستوى معتدل، قدره 2,2% في أكتوبر عوض 2,1% في المتوسط ما بين يوليو وشتنبر. وبخصوص توقعات خبراء القطاع المالي المتعلقة بالتضخم برسم الفصل الرابع من سنة 2024، فقد بلغت 2,3% مقابل 2,2% في الفصل السابق، في أفق ثمانية فصول، و2,4% بعد 2,3%، في الفصول الإثني عشر المقبلة.

وفيما يتعلق بالتوقعات، من المرجح أن يتراجع نمو الاقتصاد العالمي من 3,2% خلال السنة الجارية إلى 2,9% سنة 2025 ثم إلى 2,8% في سنة 2026. وفي الولايات المتحدة، يرتقب أن يبلغ النمو 2,7% في 2024، بفضل قوة الاستهلاك الخاص، قبل أن يتباطأ إلى 1,6% في سنة 2025 وإلى 1,7% سنة 2026، بسبب تأثير هذه التوقعات بالشكوك المحيطة بالسياسات التجارية والمالية للإدارة المقبلة. وفي منطقة الأورو، من المتوقع ألا يتجاوز النمو 0,8% في 2024، متأثراً على الخصوص بتواصل الصعوبات في قطاع الصناعات التحويلية، وضعف الطلب الداخلي. ويرتقب أن يتسارع النمو إلى 1,3% في سنة 2025 وفي سنة 2026، مدعوماً على الخصوص بانخفاض قيمة الأورو، مما سيُشجع الصادرات، وكذا انتعاش الاستهلاك الخاص. وفي المملكة المتحدة، يرجح أن ينمو الاقتصاد بنسبة 0,9% خلال السنة الجارية، مدفوعاً على الخصوص بدينامية الاستهلاك العمومي والخاص، ثم يبلغ 1,4% في 2025 و1,2% في 2026، بفعل تأثير السياسة النقدية التوسعية.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، من المرجح أن يتباطأ الاقتصاد الصيني إلى 4,8% في سنة 2024، ثم إلى 4,7% في 2025 وإلى 4,3% في 2026، حيث تتأثر التوقعات على المدى المتوسط بالتحديات البنوية لهذا البلد، على غرار الصعوبات المستمرة لقطاع العقار، والمديونية العمومية والمشاكل الديمغرافية، التي يضاف إليها التأثير المرتقب للتوترات التجارية مع الولايات المتحدة. وفي الهند، يرتقب أن يبقى النشاط الاقتصادي قوياً، رغم تباطؤه، مع تسجيل نمو قدره 6,9% في سنة 2024 و7% في 2025 و6,6% في 2026، وذلك بفضل دينامية الاستثمارات العمومية في البنى التحتية. وفي روسيا، يتوقع أن يبقى النمو قوياً، ليلغ 3,9% في سنة 2024، خاصة بسبب قوة الطلب الداخلي. إلا أنه ينتظر أن يتباطأ إلى 1% في سنة 2025 وإلى 0,2% في 2026، نتيجة بالخصوص لتلاشي تأثير التحفيز المالي وتشديد الظروف النقدية.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن يواصل سعر البرنت منحاه التنازلي ليصل إلى 79,8 دولاراً خلال هذه السنة، وإلى 74,5 دولاراً في 2025 ثم إلى 69,1 دولاراً في 2026، خاصة بفضل ارتفاع العرض في البلدان غير الأعضاء في منظمة أوبك+، لاسيما الولايات المتحدة، واعتدال

الطلب العالمي، خاصة في الصين. وفيما يتعلق **بالفوسفات المغربي ومشتقاته**، يرتقب أن تبقى أسعار مشتقات الفوسفات شبه مستقرة خلال السنة الجارية في 586 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، و443 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. ويتوقع أن ترتفع بعد ذلك، لتصل إلى 599 دولارا للطن في 2025، و613 دولارا للطن في 2026 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، وإلى 469 دولارا للطن ثم إلى 486 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما بالنسبة للفوسفات الخام المغربي، فيتوقع أن ينخفض سعره من 265 دولارا للطن سنة 2023 إلى 223 دولارا للطن سنة 2024، وإلى 196 دولارا للطن في 2025 ثم إلى 187 دولارا للطن في 2026. وفيما يخص **المواد الغذائية**، فبعد تقلصه بنسبة 13,8% سنة 2023، ينتظر أن يسجل مؤشر منظمة الزراعة والأغذية تراجعا بنسبة 2,1% سنة 2024، قبل أن يتجه نحو الارتفاع مع تسجيل ارتفاعات نسبتها 4,5% سنة 2025 و1,2% سنة 2026.

وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يواصل **التضخم العالمي** تباطؤه ليصل إلى 3,7% خلال السنة الجارية، وإلى 3,2% في سنة 2025، ثم يبقى مستقرا في هذا المستوى في سنة 2026. وفي منطقة الأورو، وبعد تسجيل التضخم نسبة 2,3%، يرتقب أن يتراجع إلى 2% في 2025 وإلى 2,2% في 2026. وعلى نفس المنوال، يرجح أن يواصل التضخم في الولايات المتحدة منحاه التنزلي، لينتقل من 4,1% سنة 2023 إلى 2,9% في 2024 وإلى 2,6% في سنة 2025، قبل أن يتسارع إلى 2,9% في سنة 2026.

وعلى **الصعيد الوطني**، يتوقع أن ترتفع **الصادرات** بنسبة 5,5% في سنة 2024، مدفوعة بالأساس بنمو مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 8,3%، وصادرات الفوسفات ومشتقاته بواقع 8,5%. أما بالنسبة **للواردات**، فيرجح أن تنمو بنسبة 4,6%، ارتباطا على الخصوص بارتفاع مقتنيات سلع التجهيز والمنتجات نصف المصنعة، فيما يرتقب أن تنخفض الفاتورة الطاقية بنسبة 6,9%. وعلى المدى المتوسط، من المرجح أن تتواصل دينامية المبادلات مع تسجيل نمو الصادرات بنسبة 7,5% في سنة 2025 ثم بواقع 8,9% في 2026، مدعومة أساسا بارتفاع صادرات قطاع صناعة السيارات بنسبة 8,4% و15,5%، على التوالي، لتصل إلى 200,9 مليار درهم مع نهاية سنة 2026، ما يعكس توقع بلوغ الصادرات حوالي 650 ألف سيارة على المدى المتوسط. كما يرتقب ارتفاع صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 12,5% في 2025 ثم بواقع 6,3% في 2026، لتصل إلى 99,3 مليار درهم. وبالنسبة **للواردات**، يرجح أن تتزايد بنسبة 7,9% سنة 2025 و6% سنة 2026، نتيجة بالخصوص لتنامي مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 15,6% و14,2% على التوالي. أما واردات سلع الاستهلاك تامة الصنع، فينتظر أن ترتفع أيضا بنسبة 7,2% ثم 3,4%، ومشتريات المنتجات نصف المصنعة بحوالي 6% على المدى المتوسط. ومن جانبها، من المتوقع أن تبقى الفاتورة الطاقية مستقرة خلال سنة 2025 قبل أن تنخفض بنسبة 4,1% في 2026 إلى 108,9 مليار درهم. وبخصوص **عائدات الأسفار**، يرتقب أن تبلغ 114,2 مليار درهم سنة 2024، أي بزيادة نسبتها 9,1% من سنة إلى أخرى، قبل أن ترتفع بواقع 6,6% في سنة 2025 و4,9% في سنة 2026 لتصل إلى 127,7 مليار. ويرجح أن تتعزز **تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج** لتصل إلى 120,2 مليار في 2024، أي بارتفاع سنوي نسبته 4,3%، ثم بحوالي 3% على المدى المتوسط لتبلغ 127,8 مليار سنة 2026.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة 1% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 0,6% سنة 2023، وأن يصل إلى 1,8% سنة 2025 قبل أن يتراجع إلى 1,5% في 2026. أما بخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرجح أن تتزايد إلى ما يعادل 2,7% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2024، بعد 2,4% في سنة 2023، ثم تصل إلى 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 و3,3% في 2026.

ومع فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة، يرجح أن ترتفع **الأصول الاحتياطية الرسمية** إلى 375,6 مليار درهم مع متم سنة 2024، وإلى 387,8 مليار في نهاية سنة 2025 ثم إلى 400,2 مليار في نهاية سنة 2026، لتعادل بذلك على التوالي تغطية 5 أشهر و8 أيام، و5 أشهر و3 أيام، ثم 5 أشهر و8 أيام من واردات السلع والخدمات.

وبخصوص الأوضاع النقدية، يرتقب أن تواصل احتياجات البنوك من السيولة ارتفاعها، مدفوعة بالأساس بتزايد التداول النقدي، لتصل إلى 137,3 مليار درهم في نهاية 2024، وإلى 164,6 مليار سنة 2025 وإلى 192,3 مليار سنة 2026. أما بالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، وأخذاً في الاعتبار الإنجازات وأفاق النشاط الاقتصادي وتوقعات القطاع البنكي، يرتقب أن تتسارع وتيرتها إلى 3,8% سنة 2024، وإلى 4,2% في 2025 وإلى 5,5% في 2026.

وعلى مستوى المالية العمومية، وبالنظر إلى إنجازات الميزانية إلى غاية متم أكتوبر 2024، وبرمجة الميزانية الثلاثية 2025-2027، وقانون المالية لسنة 2025، والتوقعات الماكرو اقتصادية الجديدة لبنك المغرب لشهر دجنبر، يرجح أن يبلغ عجز الميزانية، دون احتساب ناتج تفويت مساهمات الدولة، 4,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2024، قبل أن يتراجع تدريجياً، حسب توقعات بنك المغرب، إلى 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2025، ثم إلى 3,9% سنة 2026.

وفيما يتعلق بوتيرة النشاط الاقتصادي، وبعد تسارعه إلى 3,4% سنة 2023، من المتوقع أن يتباطأ نمو الاقتصاد الوطني إلى 2,6% هذه السنة، نتيجة لتقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,6% بعد ارتفاعها بواقع 1,4%، أخذاً في الاعتبار بالخصوص محصول الحبوب الذي بلغ 31,2 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2024/2023 والتباطؤ الطفيف لوتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي من 3,6% إلى 3,5%. ويرجح أن يتسارع النمو إلى 3,9% في 2025 وفي 2026، ما يعكس نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,7% و 3,6% على التوالي، مع فرضية العودة إلى تحقيق محاصيل حبوب متوسطة قدرها 50 مليون قنطار. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، ينظر أن ترتفع وتيرة نموها إلى 3,6% في 2025 ثم إلى 3,9% في 2026.

وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يتباطأ التضخم إلى حوالي 1% في سنة 2024 عوض 6,1% في 2023، مما يعكس بالأساس انخفاض أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان بشكل أسرع مما كان مرتقباً، وكذلك تقلص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بقدر أكبر مما كان منتظراً، تماشياً مع تطور الأسعار العالمية للنفط. ويرجح أن يتسارع التضخم إلى 2,4% سنة 2025 قبل أن يتراجع إلى 1,8% سنة 2026. وينتظر أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 2,1% سنة 2024، وإلى 2% سنة 2025، ثم إلى 1,8% سنة 2026.

وتبقى حالة عدم اليقين المحيطة بالتوقعات الخاصة بالاقتصاد العالمي مرتفعة، ارتباطاً بالسياسات التي تعتمدهم الإدارة الأمريكية الجديدة نهجها، والتي تبقى الآثار المترتبة عنها رهينة بجدولها الزمني وحجمها وبردود الأفعال التي ستثيرها. يضاف إلى ذلك الأزمة العقارية التي تعاني منها الصين وركود الاقتصاد الألماني، وهي العوامل التي توجه المخاطر نحو نمو أضعف. ومن جهة أخرى، من شأن استمرار النزاع في أوكرانيا أن يزيد من هشاشة النشاط الاقتصادي العالمي ويؤدي إلى اضطراب سلاسل التموين، وخاصة الطاقة منها.

وعلى الصعيد الوطني، فإن أهم المخاطر التي تحيط بالنشاط الاقتصادي مرتبطة بتوالي فترات الجفاف، وتفاقم الإجهاد المائي على المدى المتوسط. وفي المقابل، فإن الجهود التي تبذلها المملكة من أجل إنعاش الاستثمار تعزز التفاؤل بتحقيق وتيرة نمو أسرع على المدى المتوسط والطويل. أما بالنسبة للتضخم، فتبقى المخاطر متجهة نحو الارتفاع. وبالفعل، وبالإضافة إلى الضغوط الخارجية، من شأن توالي فترات الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي أن تؤدي إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية بقدر أكبر، وبالتالي إلى تزايد الضغوط التضخمية.

1. التطورات الدولية

تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث من السنة إلى صمود نسبي للنشاط الاقتصادي، على الرغم من توجه التوقعات نحو الانخفاض، خاصة في الولايات المتحدة وفي الصين. ففي أسواق الشغل، وبالرغم من تراجع الضغوط، يظل الوضع إيجابياً مع بقاء نسب البطالة في مستويات منخفضة غير مسبقة، سواء في الولايات المتحدة أو في منطقة الأورو. وفيما يتعلق بالتضخم، وبعد انخفاض توجهي عام سُجل منذ بداية السنة، فإن المعطيات المتعلقة بشهر نونبر تظهر تسارع وتيرته في البلدان المتقدمة الرئيسية، لاسيما في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو. وعلى مستوى الأسواق المالية، تميز شهر نونبر بالأداء الجيد لمؤشر البورصة الأمريكي، مدفوعاً على الخصوص بنتيجة الانتخابات الرئاسية، بينما سجلت أبرز أسواق البورصة الأخرى، سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة، خسائر شهرية. وبخصوص عائدات السندات السيادية، ارتفعت أسعار السندات لأجل طويل بشكل عام خلال نونبر في البلدان المتقدمة الرئيسية، فيما سجلت تطورات متباينة في البلدان الصاعدة، مع انخفاضها بشكل خاص في الصين. وبالنسبة للمواد الأولية، تراجع سعر البرنت في شهر نونبر، سواء على أساس شهري أو سنوي. وخلافاً لذلك، تزايدت أسعار المنتجات الفلاحية خلال نفس الشهر، سواء على أساس شهري أو سنوي.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

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

2024		2023		2022	
3 ف	2 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف
البلدان المتقدمة					
2,7	3,0	2,9	3,2	3,2	2,8
0,9	0,5	0,4	0,1	0,0	0,5
1,2	0,9	1,4	1,3	0,9	1,3
-0,3	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3	0,1
0,4	0,7	0,3	0,3	0,1	0,5
3,4	3,2	2,6	2,3	2,2	2,4
1,0	0,7	0,3	-0,3	0,3	0,5
0,5	-0,9	-0,9	0,9	1,1	1,7
البلدان الصاعدة					
4,6	4,7	5,3	5,2	4,9	6,3
5,4	6,7	7,8	8,6	8,1	8,2
4,0	3,3	2,5	2,0	2,0	3,5
2,1	2,4	5,3	4,6	6,5	4,6
غير متوفر	4,1	5,4	4,9	5,7	5,1

المصدر: Eurostat و Thomson Reuters Eikon.

1.1.1 النشاط الاقتصادي

خلال الفصل الثالث من سنة 2024، سجل النمو، على أساس سنوي، تباطؤاً إلى 2,7% في الولايات المتحدة، بعد نسبة 3% المسجلة في الفصل الثاني، وتسارعا من 0,5% إلى 0,9% في منطقة الأورو. وحسب البلد العضو، ارتفعت وتيرة النشاط من 3,2% إلى 3,4% في إسبانيا، ومن 0,9% إلى 1,2% في فرنسا، فيما تباطأت من 0,7% إلى 0,4% في إيطاليا؛ ومن جانبه، شهد الاقتصاد الألماني تقلصاً جديداً بنسبة 0,3%. وفي باقي الاقتصادات المتقدمة، تسارع النشاط أيضاً في المملكة المتحدة وفي اليابان، بنمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1% في الفصل الثالث، مقابل 0,7% في الفصل السابق، و0,5% بعد تقلص بواقع 0,9%، على التوالي.

وفيما يتعلق بالبلدان الصاعدة الرئيسية، تباطأ النمو بقدر طفيف في الصين، ليصل إلى 4,6% في الفصل الثالث، بعد 4,7% في الفصل السابق. وفي الهند، تبقى وتيرة النشاط قوية، رغم تباطؤها، مع تسجيل نمو نسبته 5,4% مقابل 6,7% في الفصل السابق. ومن ناحية أخرى، تزايد الناتج الداخلي الإجمالي من 3,3% في الفصل الثاني إلى 4% خلال الفصل الثالث في البرازيل، بينما تباطأ من 2,4% إلى 2,1% خلال الفترة نفسها في تركيا. وفي روسيا، تظهر المعطيات الخاصة بالفصل الثاني تباطؤاً من 5,4% إلى 4,1%.

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

1.2.1 قرارات السياسات النقدية

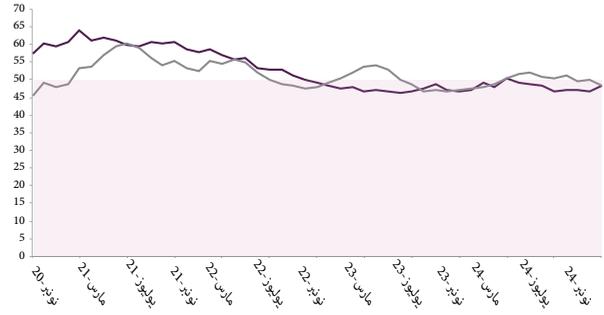
قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 6 و 7 نونبر، تخفيض النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى [4,5% - 4,75%]، وذلك للمرة الثانية على التوالي بعد خفض 50 نقطة أساس في شتنبر، في سياق يتسم بتواصل نمو النشاط بوتيرة مطردة، وارتفاع نسبة البطالة مع بقائها متدنية، واقتراب التضخم بقدر أكبر من الهدف المحدد في 2%، وإن ظل مرتفعا نسبيا. وأشار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أيضا إلى أنه سيواصل تقليص أصوله المكونة من سندات الخزينة والسندات المضمونة برهن عقاري.

ومن جهته، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 12 دجنبر، تخفيض أسعار فائده الرئيسية الثلاثة بما قدره 25 نقطة أساس، وهي المرة الثالثة على التوالي والرابعة منذ يونيو، مشيرا إلى أن عملية خفض التضخم تسير على النحو الصحيح وأن معظم التدابير المرتبطة بالتضخم الأساسي تظهر استقرارا مستداما حوالي الهدف المحدد في 2% على المدى المتوسط. وبذلك، تم خفض أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الإيداع، وعلى عمليات إعادة التمويل الرئيسية، وعلى تسهيلات القروض الهامشية إلى 3% و 3,15% و 3,40% على التوالي. وأشار، بالإضافة إلى ذلك، إلى تقليص برنامجيه المتعلق بشراء الأصول بوتيرة مدروسة ومتوقعة، إذ إن النظام الأوروبي لم يعد يستثمر في التسديدات برسم المبلغ الأساسي للسندات التي حل أجل استحقاقها. وفيما يتعلق ببرنامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة (PEPP)، لم يعد النظام الأوروبي يستثمر مجموع التسديدات برسم المبلغ الأساسي للسندات، مما يقلص محفظة هذا البرنامج بمبلغ 7,5 مليار أورو شهريا في المتوسط، متوقعا وضع حد لعمليات إعادة الاستثمار مع متم سنة 2024.

وقرر بنك إنجلترا، عقب اجتماعه المنعقد في 6 نونبر، خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 4,75%، وهو التخفيض الثاني بعد ذلك الذي تم في شهر غشت، مشيرا إلى استمرار

وبالنسبة لمؤشرات النشاط المتقدمة، انخفض مؤشر مديري المشتريات المركب في منطقة الأورو من 50 في أكتوبر إلى 48,3 في نونبر. وعلى النقيض من ذلك، ارتفع مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة من 46,5 إلى 48,4 خلال نفس الفترة.

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



مؤشر مديري المشتريات الخاصة بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة
مؤشر مديري المشتريات المركبة بمنطقة الأورو

المصدر: Thomson Reuters

2.1.1 سوق الشغل

على مستوى أسواق الشغل، تشير المعطيات الخاصة بشهر نونبر إلى ارتفاع كبير في عدد مناصب الشغل المحدثة في الولايات المتحدة، حيث وصلت إلى 227 ألف منصب عوض 36 ألفا في الشهر السابق، وكذا زيادة في نسبة البطالة إلى 4,2%. وفي منطقة الأورو، ظلت نسبة البطالة مستقرة في شهر أكتوبر عند 6,3%. وبقيت شبه مستقرة عند 3,4% في ألمانيا، وعند 7,6% في فرنسا، و 11,2% في إسبانيا، إلا أنها تراجعت إلى 5,8% في إيطاليا. أما في المملكة المتحدة، فتظهر المعطيات الخاصة بشهر شتنبر ارتفاعا في نسبة البطالة إلى 4,3%.

جدول 2.1 : تطور نسبة البطالة (%)

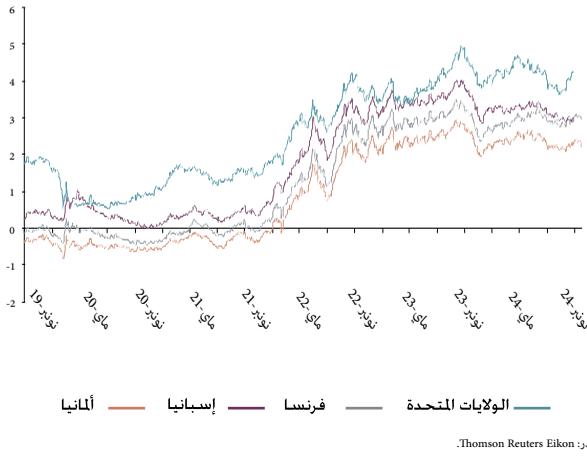
	2024			2023	2022	(%)
	نونبر	أكتوبر	شتنبر			
الولايات المتحدة	4,2	4,1	4,1	3,6	3,6	
منطقة الأورو	غير متوفر	6,3	6,3	6,6	6,8	
فرنسا	غير متوفر	7,6	7,5	7,3	7,3	
ألمانيا	غير متوفر	3,4	3,4	3,1	3,2	
إيطاليا	غير متوفر	5,8	6,0	7,7	8,1	
إسبانيا	غير متوفر	11,2	11,2	12,2	13,0	
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	4,3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

المصادر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات العمل.

وبخصوص أسواق سندات الاقتراض السيادية، ارتفعت العائدات بالنسبة للاقتصادات المتقدمة الرئيسية في شهر نونبر على أساس شهري. حيث تزايدت أسعار السندات لأجل 10 سنوات بمقدار 26 نقطة أساس في الولايات المتحدة لتصل إلى 4,4% (+31) نقطة أساس منذ بداية السنة، و7 نقط أساس إلى 2,3% في ألمانيا (+12 نقطة أساس)، و9 نقط أساس إلى 3,1% في إسبانيا (-11) نقطة أساس)، و7 نقط أساس إلى 3,5% في إيطاليا (-20) نقطة أساس).

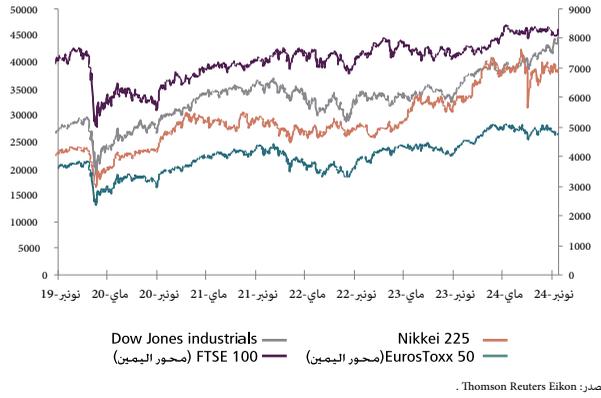
وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، انخفض هذا السعر بما قدره 5 نقط أساس إلى 2,1% في الصين (-43) نقطة أساس مقارنة بشهر يناير، بينما بقيت مستقرة عند 6,8% في الهند (-37) نقطة أساس) وعند 12,9% في البرازيل (+227) نقطة أساس)، وارتفعت بمقدار 38 نقطة أساس إلى 23,1% في تركيا (+340) نقطة أساس).

رسم بياني 5.1: تطور أسعار عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



وفي الأسواق النقدية، بقي سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن لمدة ثلاثة أشهر (Libor) مستقرا خلال شهر نونبر في 4,8%، بينما انخفض سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لنفس المدة (Euribor) بمقدار 16 نقطة أساس مقارنة بشهر أكتوبر، ليصل إلى 3%. وما بين يناير ونونبر، سجل السعران المذكوران انخفاضا بواقع 73 نقطة أساس و93 نقطة أساس، على التوالي، في سياق تليين السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي.

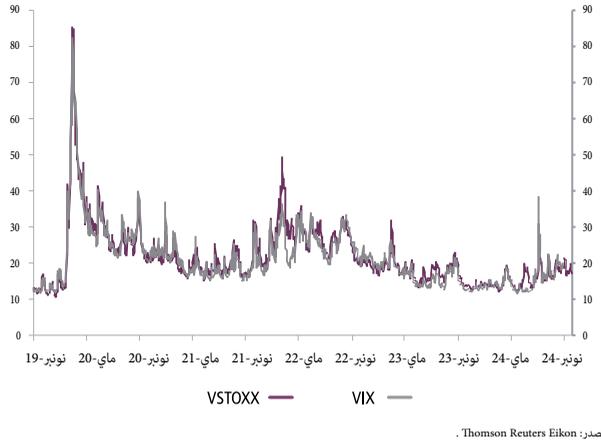
رسم بياني 3.1: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة



وصاحب هذه التطورات انخفاض في العزوف عن المجازفة في الأسواق المالية خلال نونبر، حيث انتقل مؤشر VIX من 20 إلى 16، وتراجع مؤشر VSTOXX من 19,3 إلى 18,2. إلا أنه بالمقارنة مع دجنبر 2023، سجل المؤشران المذكوران ارتفاعا، حيث كانا يبلغان آنذاك 12,7 و13,4 على التوالي.

وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة، تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 4,2%، ما يعكس انخفاض المؤشرات الفرعية الخاصة بالصين (-5,8%)، وبالهند (-4,9%). وقد حقق نموًا ما بين يناير ونونبر، بنسبة 11,4%، ارتباطا على الخصوص بارتفاع المؤشرين الصيني (+19,2%) والهندي (+16,5%).

رسم بياني 4.1: تطور مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX



2.3.1 أسعار المواد الأولية غير الطاقة

باستثناء الطاقة، ظلت الأسعار شبه مستقرة في نونبر، ما يعكس ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 1,8% وانخفاض أسعار المعادن والخامات بواقع 3,1%. ومقارنة بنفس الشهر من السنة الماضية، تزايدت هذه الأسعار بنسبة 4,1% إجمالاً، مع تسجيل ارتفاعات قدرها 5,4% بالنسبة للمنتجات الفلاحية و5,9% بالنسبة للمعادن والخامات.

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



وبخصوص الفوسفات ومشتقاته، سجلت الأسعار في نونبر ارتفاعاً شهرياً طفيفاً بواقع 0,2% إلى 574,5 دولاراً للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، وتقلصاً بواقع 2,5% إلى 491 دولاراً للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، واستقراراً في 152,5 دولاراً للطن بالنسبة للفوسفات الخام. وعلى أساس سنوي، انخفضت الأسعار بواقع 56,1% بالنسبة للفوسفات الخام، وارتفعت بنسبة 7,3% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، و6,1% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



وفيما يتعلق باللاتمان البنكي، فقد تسارع نموه مجدداً في أكتوبر في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو، بوتيرة سنوية قدرها 3,7% و1,6% على التوالي.

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

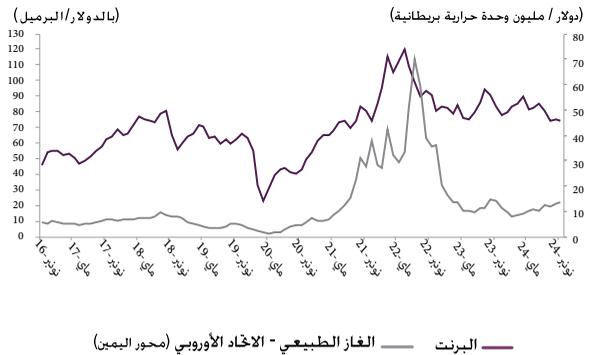


3.1 أسعار المواد الأولية والتضخم

1.3.1 أسعار المواد الأولية الطاقة

في سوق المواد الأولية، وبعد انخفاضين شهريين متتاليين أعقبهما ارتفاع طفيف في شهر أكتوبر، سجل سعر البرنت تراجعاً جديداً بنسبة 1,7% في نونبر، ليصل في المتوسط إلى 74,4 دولاراً للبرميل، وهو مستوى متدن بواقع 10,6% على أساس سنوي. وخلافاً لذلك، سجل سعر الغاز الطبيعي الأوروبي ارتفاعاً شهرياً بنسبة 7,8% في نونبر، إلى 13,93 دولاراً لمليون وحدة حرارية، مع بقائه منخفضاً بواقع 3,9% على أساس سنوي.

رسم بياني 7.1: السعر العالمي للبرنت والغاز الطبيعي - أوروبا



3.3.1 التضخم

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

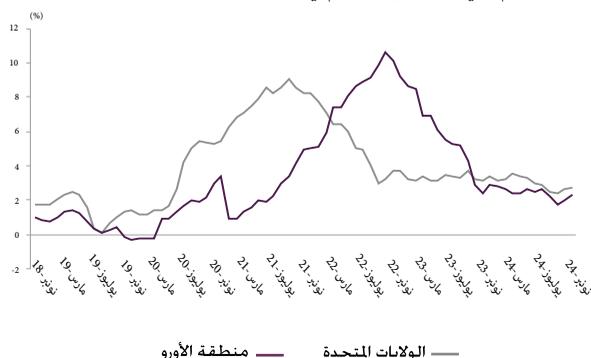
	2024			2023	2022
	نوفمبر	أكتوبر	سنتنبر		
الولايات المتحدة	2,7	2,6	2,4	4,1	8,0
منطقة الأورو	2,3	2,0	1,7	5,5	8,4
ألمانيا	2,4	2,4	1,8	6,1	8,6
فرنسا	1,7	1,6	1,4	5,7	5,9
إسبانيا	2,4	1,8	1,7	3,4	8,3
إيطاليا	1,6	1,0	0,7	6,0	8,7
المملكة المتحدة	-	2,3	1,7	7,4	9,0
اليابان	-	2,2	2,5	3,3	2,5

المصدر: Thomson Reuters Eikon و Eurostat وصندوق النقد الدولي

فيما يتعلق بالتضخم، فقد سجل في نوفمبر تسارعا إلى 2,3% في منطقة الأورو، ما يعكس بالخصوص ارتفاعات من 1,8% إلى 2,4% في إسبانيا، ومن 1,6% إلى 1,7% في فرنسا، ومن 1% إلى 1,6% في إيطاليا، فيما بقي مستقرا في 2,4% في ألمانيا. وعلى نفس المنوال، سجل التضخم في الولايات المتحدة ارتفاعا طفيفا لينتقل من 2,6% في أكتوبر إلى 2,7% في نوفمبر. وتشير المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر إلى ارتفاع التضخم من 1,7% إلى 2,3% في المملكة المتحدة، بينما تباطأت وتيرة نمو أسعار الاستهلاك في اليابان من 2,5% إلى 2,2%.

وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، تظهر المعطيات الخاصة بشهر نوفمبر استمرار تباطؤ التضخم في الصين للشهر الثالث على التوالي، إذ تراجع من 0,3% في أكتوبر إلى 0,2%. وقد سُجل انخفاض التضخم أيضا في الهند، حيث تقلص من 6,2% إلى 5,5% في نوفمبر. وخلافا لذلك، تسارع التضخم خلال الفترة نفسها من 8,5% إلى 8,9% في روسيا، ومن 4,8% إلى 4,9% في البرازيل.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: Thomson Reuters

2. الحسابات الخارجية

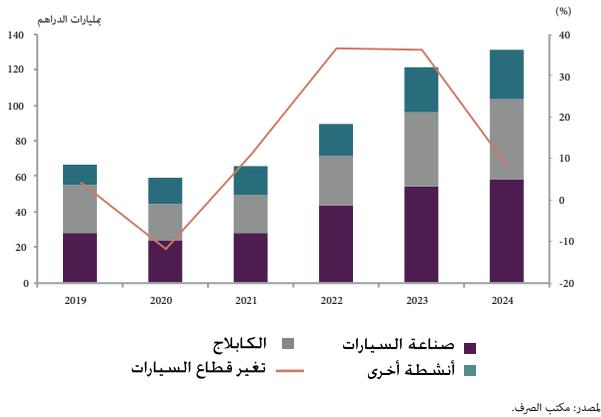
تشير بيانات التجارة الخارجية الخاصة بالشهور العشرة الأولى من سنة 2024 إلى تسارع نمو مبادلات السلع، وتواصل دينامية عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، والأداء الجيد لمداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بالمقارنة مع السنة السابقة. فقد عرفت الصادرات ارتفاعا بنسبة 6,2% مقابل 5,8% فيما يخص الواردات. وبالتالي، ارتفع العجز التجاري بنسبة 5,2% ليصل إلى 249,8 مليار درهم، وتزايدت نسبة تغطية الصادرات للواردات إلى 59,9% بعد 59,7% مع متم أكتوبر 2023. وبالموازاة مع ذلك، واصلت عائدات الأسفار ارتفاعها لتبلغ 96,9 مليار درهم، أي بارتفاع نسبته 9,3%، وتنامت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 3,9% إلى 100,3 مليار. وبخصوص أهم العمليات المالية، فقد تزايدت مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 23,7% إلى 33,3 مليار، في حين واصلت نفقات الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج منحها التنازلي، مسجلة تراجعاً بواقع 7,8% إلى 19,9 مليار. في ظل هذه الظروف، وصل المبلغ الجاري للأصول الاحتياطية الرسمية، مع متم أكتوبر 2024، إلى 360,7 مليار درهم، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

0,7% بالنسبة لـ فرع «الملابس الجاهزة» وانخفاضا بواقع 7,4% بالنسبة «للأحذية».

رسم بياني 1.2: صادرات قطاع السيارات في نهاية أكتوبر



يعكس تحسن الصادرات بالأساس تزايد مبيعات قطاع صناعة السيارات التي ارتفعت إلى 131,4 مليار درهم، مسجلة نمو نسبته 8% مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2023. ويشمل هذا التطور بالخصوص نمو بنسبة 6,9% إلى 58,1 مليار بالنسبة لقسم «البناء» وبواقع 7,9% إلى 45,4 مليار بالنسبة لقسم «الكابلاج». وفي نفس السياق، وبفعل ارتفاع الكميات المصدرة، سجلت مبيعات الفوسفات ومشتقاته ارتفاعا بنسبة 12,5% إلى 68,3 مليار، مع ارتفاع قدره 36,8% إلى 7,7 مليار بالنسبة للفوسفات الخام، و10,2% إلى 11,3 مليار بالنسبة لحامض الفوسفور، و10% إلى 49,4 مليار بالنسبة للأسمدة الطبيعية والكيماوية. وبموازاة ذلك، واصلت صادرات قطاع صناعة الطائرات ديناميتها التي بدأت منذ مستهل السنة، بتسجيل ارتفاع بنسبة 17,3% إلى 21,9 مليار، مدعومة بتنامي فرع «التجميع» إلى 14,3 مليار. أما بالنسبة لصادرات المنتجات الفلاحية ومنتجات الصناعة الغذائية، فقد سجلت ارتفاعا بنسبة 2,9% إلى 69,8 مليار، ما يعكس بالخصوص نمو مبيعات المنتجات الفلاحية بنسبة 5,4% إلى 30,8 مليار. ومن جانبها، تزايدت صادرات قطاع «الإلكترونيك والكهرباء» بنسبة 2,4% إلى 15,2 مليار، مع تسجيل ارتفاعات بواقع 21,1% بالنسبة لقسم «أجهزة قطع أو توصيل الدوائر الكهربائية»، و4,6% بالنسبة لقسم «الأسلاك والكابلات». وفي المقابل، شهدت صادرات قطاع «النسيج والجلد» شبه استقرار في 39,3 مليار، وهو تطور يشمل ارتفاعا نسبته

2.1.2 الواردات

جدول 1.2 : الصادرات حسب القطاع (بملايين الدراهم)

القطاعات / الأنشطة	يناير - أكتوبر		التغيرات
	2023	2024	
الصادرات	373 545	351 663	6,2
السيارات	131 352	121 593	8,0
صناعة السيارات	58 061	54 300	6,9
الكابلاج	45 399	42 073	7,9
الأجزاء الداخلية للسيارات والمقاعد	7 706	6 375	20,9
الفوسفات ومشتقاته	68 339	60 734	12,5
الأسمدة الطبيعية والكيميائية	49 369	44 873	10,0
الفوسفات	7 651	5 593	36,8
حمض الفسفوريك	11 318	10 267	10,2
صناعة الطائرات	21 864	18 640	17,3
التجميع	14 261	11 242	26,9
الربط البيئي EWIS	7 512	7 325	2,6
الزراعة والأغذية الزراعية	69 762	67 790	2,9
الزراعة والغابات والصيد	30 759	29 190	5,4
صناعة الغذائية	36 452	36 146	0,8
صيد الأسماك، تربية الأحياء المائية	1 446	1 596	-9,4
الصناعات الإلكترونية والكهربائية	15 205	14 848	2,4
أجهزة لقطع وربط التيار الكهربائي	1 667	1 377	21,1
الأسلاك والكابلات	4 614	4 410	4,6
المكونات الإلكترونية	6 483	6 603	-1,8
صناعات استخراجية أخرى	4 623	4 450	3,9
فلوريت الفلور سبار	322	234	37,6
الرخام، الجرانيت، الجبس والأحجار الأخرى	352	299	17,7
خام الرصاص	697	673	3,6
النسيج والجلد	39 265	39 475	-0,5
أحذية	2 506	2 707	-7,4
النسيج الفني	454	489	-7,2
الملابس الجاهزة	25 687	25 507	0,7
صناعات أخرى	23 137	24 133	-4,1
الصناعات المعدنية وتجهيز المعادن	6 394	7 022	-8,9
صناعة البلاستيك والمطاط	1 274	1 350	-5,6
صناعة الادوية	1 218	1 290	-5,6

المصدر: مكتب الصرف

هم تزايد الواردات جميع مجموعات المنتجات، باستثناء المنتجات الخام ومنتجات الطاقة. وبالفعل، ارتفعت مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 11,6% إلى 145,5 مليار، مدفوعة بالأساس بنمو مشتريات «السيارات النفعية» بنسبة 38,1% وواردات «أجهزة قطع أو توصيل الدوائر الكهربائية» بواقع 15,8%. وبالموازاة مع ذلك، عرفت مشتريات المنتجات نصف المصنعة ارتفاعا بنسبة 9,1% إلى 134,8 مليار، ارتباطا على الخصوص بواردات «المنتجات الكيماوية» التي تزايدت بنسبة 23,1% إلى 13,5 مليار، ومشتريات «المنتجات نصف المصنعة من الحديد أو من الصلب» التي تضاعفت لتصل إلى 4,1 مليار.

أما واردات سلع الاستهلاك والتجهيز، فقد ارتفعت بنسبة 8,6% إلى 144,9 مليار درهم، ما يعكس تزايد مشتريات السيارات السياحية وكذا مقتنيات أجزائها وقطع الغيار الخاصة بها بحوالي 8,8%، ومشتريات «الأدوية والمواد الصيدلانية» بنسبة 18,1%. وفي نفس الاتجاه، تزايدت واردات المنتجات الغذائية بنسبة 3% إلى 75,5 مليار، ارتباطا على الخصوص بارتفاع مشتريات الحيوانات الحية بواقع 76,1% إلى 4,1 مليار، بينما تقلصت مشتريات القمح بنسبة 8,4% إلى 15 مليار.

وخلافا لذلك، تقلصت الفاتورة الطاقية بنسبة 5,5% إلى 95,1 مليار درهم، ارتباطا بتراجع واردات «الفحم، وفحم الكوك والمحروقات الصلبة المشابهة» بنسبة 25%، ومقتنيات «غاز النفط ومحروقات أخرى» بنسبة 14,3%، بفعل تأثير انخفاض أسعارها عند الاستيراد بواقع 18,5% و 15,9%، على التوالي. وفي المقابل، سجلت مشتريات «زيت الغاز وزيت الوقود» ارتفاعا بنسبة 1,4%، مدفوعة بتزايد الكميات المستوردة بواقع 11,7%.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

فيما يتعلق بميزان الخدمات، انخفض فائضه بنسبة 1,2% ليصل إلى 111,3 مليار درهم، نتيجة لنمو الواردات بواقع 16,6%، أي بقدر أكبر من ارتفاع الصادرات الذي بلغ 7,3%.

جدول 3.2: ميزان الخدمات (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير - أكتوبر		
%	بالقيمة	2023	2024	
16,6	17 004	102 160	119 164	الواردات
7,3	15 624	214 801	230 425	الصادرات
-1,2	-1 380	112 641	111 261	الرصيد

المصدر: مكتب الصرف.

وبشكل خاص، ارتفع التدفق الشهري لعائدات الأسفار بحوالي 9,8 مليار، أي بزيادة نسبتها 18,9% بالمقارنة مع أكتوبر 2023. وبذلك، راكمت 96,9 مليار درهم مع متم أكتوبر 2024، متزايدة بنسبة 9,3% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة، فيما تنامت نفقات الأسفار بواقع 20% إلى 24,7 مليار.

رسم بياني 2.2: التطور الشهري لمداخل الأسفار



مداخل الأسفار (تدفقات شهرية) ■
التغير على أساس سنوي للمعطيات التراكمية —

المصدر: مكتب الصرف.

وبخصوص تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فقد واصلت دينامييتها بتسجيل ارتفاع نسبته 3,9% إلى 100,3 مليار درهم.

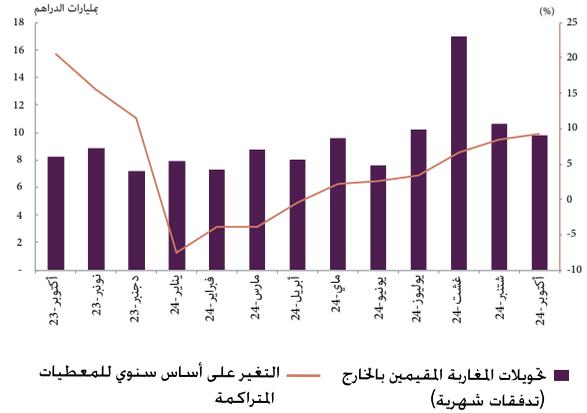
وبالموازاة مع ذلك، انخفضت مشتريات المنتجات الخام بنسبة 1,4% إلى 26,9 مليار، ارتباطاً على الخصوص بتراجع مشتريات زيوت الصوجا ونوار الشمس.

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

مجموعات الاستعمال	يناير - أكتوبر		التغيرات
	2023	2024	
الواردات	589 153	623 379	5,8
معدات التجهيز	130 415	145 514	11,6
سيارات نقل البضائع	6 432	8 884	38,1
أجهزة لقطع أو توصيل الدوائر الكهربائية	11 892	13 769	15,8
آلات تصنيع المطاط أو البلاستيك	851	2 289	-
نصف المنتجات	123 613	134 816	9,1
المنتجات الكيماوية	10 992	13 530	23,1
نصف منتجات من الحديد أو الفولاذ غير السبائكي	2 120	4 145	95,5
المواد البلاستيكية والمواد البلاستيكية المختلفة	16 662	17 850	7,1
منتجات استهلاكية جاهزة	133 444	144 872	8,6
أجزاء وقطع غيار لسيارات الركاب	25 998	28 288	8,8
الأدوية وغيرها من المنتجات الصيدلانية	7 504	8 861	18,1
سيارات الركاب	18 386	19 985	8,7
المنتجات الغذائية	73 279	75 468	3,0
الحيوانات الحية	2 319	4 084	76,1
الفواكه الطازجة أو المجمدة، المجمدة أو في محلول ملحي	2 732	3 547	29,8
قمح	16 344	14 974	-8,4
كسب	7 613	5 930	-22,1
منتجات خام	27 333	26 942	-1,4
زيت الصويا الخام أو المكرر	5 610	4 500	-19,8
زيت عباد الشمس الخام أو المكرر	1 075	762	-29,1
الكبريت الخام وغير المكرر	6 594	7 193	9,1
منتجات طاقة	100 576	95 071	-5,5
فحم حجري، كوك ووقود صلب مشابه	14 339	10 761	-25,0
غاز البترول وغيره من الهيدروكربونات	20 125	17 257	-14,3
زيوت الغاز وزيوت الوقود	47 202	47 867	1,4

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 الأجنبية المباشرة 19,5 مليار مقابل 12,1 مليار في نهاية أكتوبر 2023، نتيجة لارتفاع العائدات بنسبة 23,7% إلى 33,3 مليار، بينما تقلصت النفقات برسم نفس البند بواقع 7,1% إلى 13,8 مليار. أما الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فعرف تدفقها الصافي تقلصا بنسبة 10,6%، ما يعكس انخفاض نفقات هذه الاستثمارات بنسبة 7,8%.

ومع نهاية أكتوبر 2024، ارتفع جاري الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 360,7 مليار درهم، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات.

جدول 4.2 : الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير - أكتوبر		
	2023	2024	
الاستثمارات الأجنبية المباشرة	12 068	19 496	61,6
المداخيل	26 945	33 318	23,7
النفقات	14 877	13 822	-7,1
استثمارات المغاربة بالخارج	8 096	7 240	-10,6
النفقات	21 632	19 934	-7,8
المداخيل	13 536	12 694	-6,2

المصدر: مكتب الصرف.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثالث من سنة 2024، تميزت الأوضاع النقدية بانخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي على القروض بمقدار 22 نقطة أساس، وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,9%. وبخصوص الائتمان البنكي الممنوح للقطاع غير المالي، فقد ارتفع بنسبة 3,3% على أساس سنوي، بعد 1,2% في الفصل السابق، مع يعكس بالخصوص ارتفاع وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة. وفيما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، سجلت الديون الصافية على الإدارة المركزية ارتفاعا بنسبة 8,4% بعد 6,1%، وتزايدت الأصول الاحتياطية الرسمية بنسبة 3,6% عوض 5,8%. وفي المجمل، تنامت الكتلة النقدية بواقع 6,7% بعد 4,6% في الفصل الثاني.

وفي سوق العقار، بقي مؤشر أسعار الأصول شبه مستقر في الفصل الثاني من سنة 2024. ويشمل هذا الاستقرار ارتفاع أسعار الأراضي بنسبة 0,5%، واستقرار أسعار الأملاك السكنية وانخفاض أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 0,3%. ومن جانب آخر، تقلص عدد المعاملات بنسبة 8,2%، مع تسجيل انخفاض بنسبة 6,7% لأسعار الأملاك السكنية، و10,2% لأسعار الأراضي الحضرية، و15,9% لأسعار العقارات المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي على أساس سنوي بنسبة 8,1% خلال الفصل الثالث من سنة 2024، وتراجع حجم المبادلات، من فصل إلى آخر، من 28,3 مليار درهم إلى 14,8 مليار. وفي هذا السياق، ارتفعت رسملة البورصة بنسبة 18,5% منذ بداية السنة، لتصل إلى 741,9 مليار درهم.

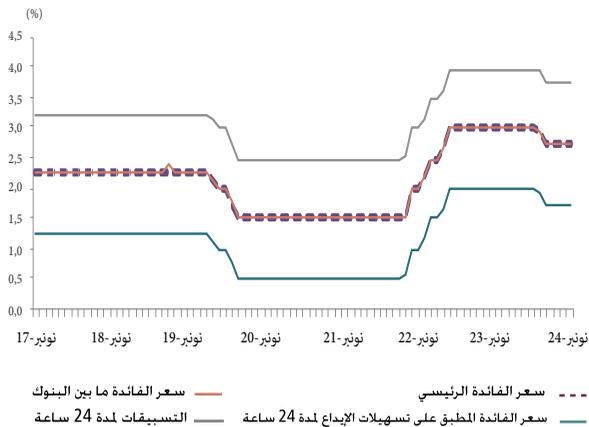
1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تفاقم عجز السيولة البنكية مجددا إلى 138,8 مليار في المتوسط خلال شهري أكتوبر ونونبر 2024.

تزايدت احتياجات البنوك من السيولة إلى 131,6 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي خلال الفصل الثالث من سنة 2024، مقابل 113,8 مليار في الفصل السابق، ارتباطا على الخصوص بارتفاع النقد المتداول.

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

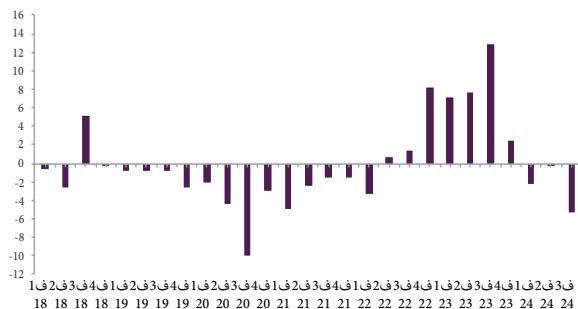


وفي ظل هذه الظروف، رفع بنك المغرب مبلغ تدخلاته إلى 145,4 مليار درهم بعد 128,2 مليار، 61,2 مليار منها على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و50,2 مليار من خلال عمليات إعادة الشراء، و34,1 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة.

وفي هذا السياق، تراجع متوسط المدة المتبقية لتدخلات بنك المغرب من 64,2 يوما إلى 47,9 يوما، وبقي سعر الفائدة ما بين البنوك متماشيا مع سعر الفائدة الرئيسي عند 2,75%.

وتشير أحدث البيانات المتاحة والخاصة بشهر أكتوبر إلى انخفاض أسعار الفائدة على الودائع، مقارنة بالفصل الثالث، بما قدره 9 نقط أساس بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، وارتفاعها بمقدار 29 نقطة أساس إلى 2,89% بالنسبة للودائع لأجل 12 شهرا.

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



جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع (بالنسبة المئوية)

		2024			2023		
		3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	
6 أشهر	أكتوبر	2,68	2,77	2,54	2,47	2,51	
12 شهرا		2,89	2,60	2,86	2,86	2,63	

وفيما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثالث من سنة 2024 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 22 نقطة إلى 5,21%. وحسب القطاعات المؤسسية، تراجع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 25 نقطة أساس إلى 5,12%، مع تقلص قدره 32 نقطة أساس إلى 5,06% بالنسبة لتسهيلات الخزينة، وشبه استقرار في 5,68% بالنسبة للقروض المخصصة للإنعاش العقاري، وارتفاع بمقدار 25 نقطة أساس بالنسبة لقروض التجهيز. وحسب حجم المقاولات، سجلت أسعار الفائدة المطبقة على المقاولات الكبرى تقلصا بما قدره 20 نقطة أساس إلى 5,14%، فيما ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على المقاولات الصغيرة جدا والمتوسطة بمقدار 6 نقط أساس إلى 5,74%. وفيما يتعلق بأسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للأفراد، فقد سجلت شبه استقرار عند 5,91%، وهو تطور يشمل انخفاضا بمقدار 3 نقط إلى 4,76% بالنسبة لقروض السكن، وارتفاعا بواقع 3 نقط أساس إلى 7,06% بالنسبة لقروض الاستهلاك.

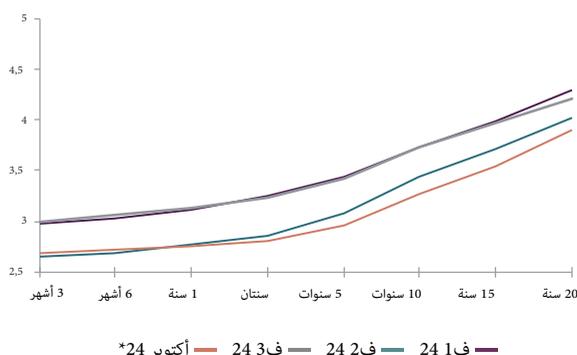
وعلى مستوى سوق سندات الخزينة، سجلت أسعار الفائدة انخفاضات جديدة خلال الفصل الثالث، سواء في السوق الأولية أو الثانوية. وفي شهر أكتوبر، واصلت أسعار الفائدة انخفاضها في السوق الأولية، بينما بقيت في السوق الثانوية شبه مستقرة بالنسبة للأجل القصيرة وعرفت تقلصا طفيفا بالنسبة للأجل المتوسطة والطويلة.

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	
26 أسبوعا	أكتوبر	2,58	2,66	2,85	2,86	2,98	3,07	3,15
سنتان		2,76	2,82	3,24	3,25	3,38	3,49	3,79
5 سنوات		2,97	3,07	3,43	3,42	3,72	3,82	4,16
10 سنوات		3,26	3,42	3,75	3,79	4,14	4,20	4,55
15 سنة		3,55	3,69	4,03	4,05	4,51	4,64	4,93

*المتوسط المسجل في شهري يوليوز و غشت 2024.

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

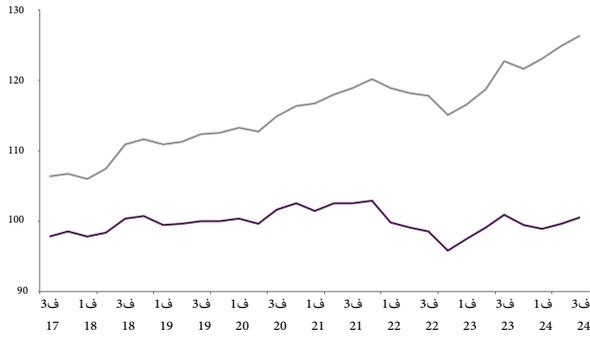


*المتوسط المسجل في شهري يوليوز و غشت 2024.

وبخصوص الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع، فقد سجلت تقلصا طفيفا في الفصل الثالث. أما بالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، فقد عرفت الأسعار المطبقة على الودائع لأجل 6 أشهر، في المتوسط، ارتفاعا فصليا بما قدره 21 نقطة أساس إلى 2,77%، بينما سجلت تلك المطبقة على الودائع لأجل عام واحد انخفاضا بمقدار 47 نقطة أساس إلى 2,60%. وفيما يتعلق بسعر الفائدة الأدنى المطبق على الحسابات على الدفتر، فقد حدد بالنسبة للنصف الثاني من سنة 2024 في 2,48%، أي بانخفاض قدره 25 نقطة أساس مقارنة بنصف السنة السابق. وفي ظل هذه الظروف، انخفضت كلفة تمويل البنوك¹ بما قدره 5 نقط أساس من فصل إلى آخر.

1 تحتسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

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



— سعر الصرف الفعلي الإسمي — سعر الصرف الفعلي الحقيقي

جدول 3.3: أسعار الفائدة على القروض (بالنسبة المئوية)

	2024			2023		
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف
سعر الفائدة الإجمالي	5,21	5,43	5,40	5,36	5,36	5,26
الأفراد	5,91	5,89	6,09	5,94	5,94	5,93
القروض العقارية	4,76	4,79	4,81	4,83	4,74	4,64
قروض الاستهلاك	7,06	7,03	7,22	7,18	7,25	7,27
المقاولات	5,12	5,37	5,26	5,30	5,32	5,22
قروض الخزينة	5,06	5,38	5,30	5,35	5,31	5,28
قروض التجهيز	5,24	4,99	5,11	4,90	5,09	4,72
القروض العقارية	5,68	5,69	5,19	5,49	5,71	5,43

2.1.3 سوق الصرف

وفيما يتعلق بحجم المعاملات، سجل متوسط المبلغ الشهري لعمليات مبادلة العملات الأجنبية مقابل الدرهم في السوق ما بين البنوك انخفاضا سنويا نسبتها 32,4% في الفصل الثالث ليصل إلى 42,5 مليار درهم. وبخصوص العمليات بالناجز التي تنجزها البنوك مع زبائنها، فقد سجلت ارتفاعات سنوية بنسبة 12,3% إلى 35,6 مليار بالنسبة للمبيعات، و16,3% إلى 36,8 مليار بالنسبة للمشتريات. وبخصوص المعاملات لأجل، فقد تزايدت بنسبة 11,7% إلى 17,7 مليار بالنسبة للمبيعات، وانخفضت بواقع 13,2% إلى 2,2 مليار بالنسبة للمبيعات.

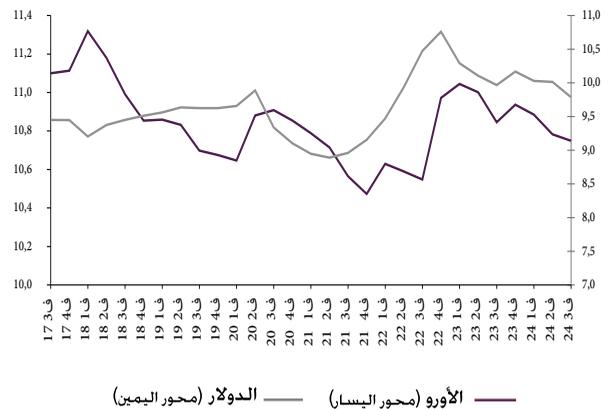
3.1.3 الأوضاع النقدية²

ارتفعت الكتلة النقدية م3 بنسبة 6,7% في الفصل الثالث من سنة 2024 بعد 4,6% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور تسارع وتيرة نمو الودائع تحت الطلب لدى البنوك من 7,5% إلى 10,2% ارتباطا على الخصوص بارتفاع وتيرة نمو ودائع الأسر بنسبة 8,3% بعد 7,3%. وبالمثل، ارتفعت الودائع لأجل بنسبة 1,5% بعد تسجيلها تقلصا بواقع 4,6%، ما يعكس نمو ودائع المقاولات الخاصة بنسبة 24,7% بعد تراجعها بواقع 26,3%.

2 تمثل المعطيات الفصلية المبالغ الجارية في نهاية الفترة.

خلال الفصل الثالث من سنة 2024، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 2% مقابل الدولار الأمريكي. وفي هذا السياق، عرفت قيمة الدرهم ارتفاعات بنسبة 0,31% إزاء الأورو، و2,30% مقابل الدولار الأمريكي. وعلى نفس المنوال، ومقارنة بعملة أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 9,03% مقابل الريال البرازيلي، و5,95% مقابل الليرة التركية، و1,21% مقابل اليوان الصيني. وبناء عليه، وأخذا في الاعتبار فارق التضخم مقارنة بشركاء المغرب ومنافسيه التجاريين، فقد ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 1,11% بالقيمة الإسمية و0,90% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: سعر صرف الدرهم



— الأورو (محور اليسار) — الدولار (محور اليمين)

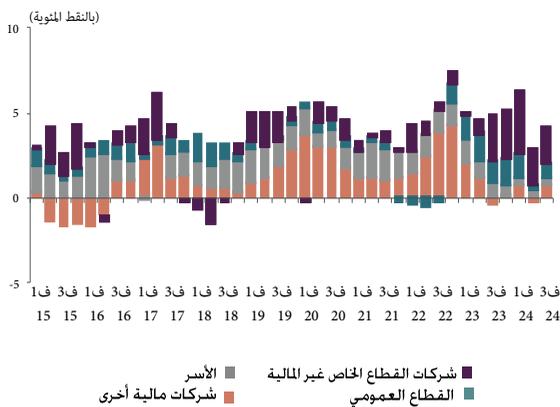
ويعكس تطور القروض الموجهة للشركات الخاصة بشكل خاص تزايد تسهيلات الخزينة بنسبة 1,6% مقابل تقلصها بواقع 7,1% في الفصل السابق، وتسارعا من 1,1% إلى 5,9% بالنسبة للقروض المخصصة للإنعاش العقاري، ومن 8,4% إلى 9,4% بالنسبة لقروض التجهيز.

أما القروض الممنوحة للمقاولات العمومية، فيعكس ارتفاع وتيرتها من 5,5% إلى 14,9% بالأساس تزايد تسهيلات الخزينة كم 35,2% إلى 57%، بينما سجلت قروض التجهيز انخفاضا بنسبة 8,3% بعد تدنيها بواقع 7,3%.

وبخصوص القروض الممنوحة للأسر، يعكس تطورها شبه استقرار وتيرة نمو القروض الممنوحة للأفراد في 1,9% مع تسارع من 0,6% إلى 1,2% بالنسبة للقروض الاستهلاك، واستقرار في 1,3% بالنسبة لقروض السكن، وتزايد انخفاض القروض الممنوحة للمقاولات الفردية من 6,2% إلى 7,2%.

وحسب قطاع النشاط، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث إلى ارتفاع القروض الممنوحة للمقاولات العاملة في قطاعي «البناء والأشغال العمومية» و«الصناعات الاستخراجية» بنسبة 22,4% و20,7%، على التوالي. وفي المقابل، سجلت القروض الممنوحة لقطاعي «التجارة، وإصلاح السيارات والتجهيزات المنزلية» و«الصناعات التحويلية المختلفة» تقاضا بنسبة 5,9% و7,6%، على التوالي.

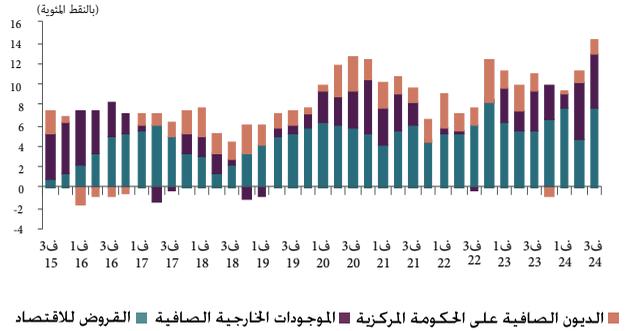
رسم بياني 8.3: مساهمة القطاعات المؤسسية في تغير الائتمان على أساس سنوي



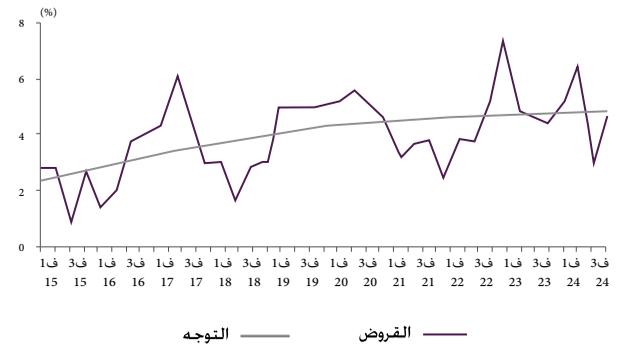
وفي نفس الاتجاه، ارتفعت وتيرة نمو النقد المتداول من 8,4% إلى 16,4%، وتراجعت حدة تقلص سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية من 17,1% إلى 16,4%، وتزايدت الودائع بالعملة الأجنبية بنسبة 8%، بعد ارتفاعها بواقع 6,7%.

وحسب أهم المقابلات، يعكس تسارع الكتلة النقدية تزايد الائتمان البنكي بنسبة 4,9% بعد 3,2% في الفصل السابق، وارتفاع الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 8,4% بعد 6,1%، وتباطؤ وتيرة نمو الأصول الاحتياطية الرسمية من 5,8% إلى 3,6%.

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



رسم بياني 7.3: تغير الائتمان البنكي على أساس سنوي



وتسارعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي، من فصل إلى آخر، من 1,2% إلى 3,3%، نتيجة لتزايد القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بواقع 2% بعد تدنيها بنسبة 0,7%، وارتفاع القروض الممنوحة للمقاولات العمومية بنسبة 14,9% بعد 5,5%، وشبه استقرار القروض المخولة للأسر في 1,1%.

2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

في الفصل الثاني من سنة 2024، بقي مؤشر أسعار الأصول العقارية مستقرًا. ويشمل هذا التطور نمو أسعار الأراضي بنسبة 0,5%، واستقرار أسعار الأملاك السكنية وانخفاض أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 0,3%. وبالموازاة مع ذلك، تقلص عدد المعاملات بنسبة 8,2%، مع تسجيل انخفاض بواقع 6,7% بالنسبة للأملاك السكنية، و10,2% بالنسبة للأراضي الحضرية، و15,9% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى أهم المدن، ظلت الأسعار شبه مستقرة في فاس والرباط، وسجلت ارتفاعات في أربع مدن، بنسب تتراوح بين 0,1% في وجدة و1,4% في أكادير. وفي المقابل، سُجلت انخفاضات في المدن الأربعة الأخرى تتراوح بين 0,4% في مكناس و1% في طنجة.

وفيما يتعلق بالمبيعات، وباستثناء مدينة وجدة التي سُجل فيها ارتفاع بنسبة 18,8%، شهدت باقي المدن الرئيسية الأخرى انخفاضات تتراوح بين 2,9% في الجديدة و22,7% في مكناس.

رسم بياني 10.3: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات العقارية



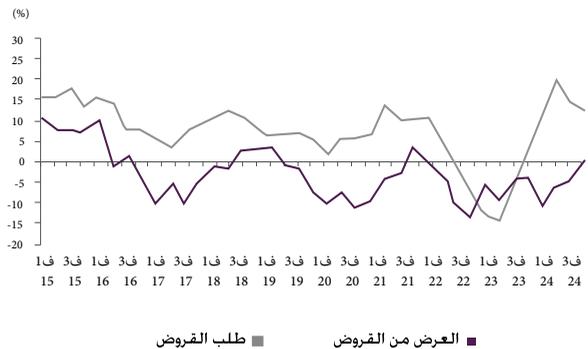
وفيما يتصل بالديون المعلقة الأداء، فقد تزايدت بنسبة 3,4%، وبلغت نسبتها إلى جاري الديون البنكية 8,6%. وارتفعت الديون المعلقة الأداء على الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 1%، وتلك على الأسر بواقع 6,9%، مع بلوغ نسبتها إلى جاري القروض البنكية 12,6% و10,7%، على التوالي.

وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية غير البنوك لفائدة القطاع غير المالي، فقد تنامت بنسبة 0,6% في الفصل الثالث. وهذا التطور ناتج عن نمو القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل بواقع 6,9%، والقروض الممنوحة من طرف جمعيات القروض الصغرى بنسبة 3,9%، وتلك الممنوحة من طرف البنوك الحرة بنسبة 41,9%.

وتشير أحدث البيانات المتاحة والخاصة بشهر أكتوبر إلى نمو سنوي للائتمان البنكي بنسبة 3,6%، مما يعكس ارتفاع القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 2,4% والقروض الموجهة للشركات المالية بنسبة 11,3%.

وبخصوص مجتمعات التوظيفات السائلة، فقد تنامت بنسبة 13% بعد 14,7% في الفصل السابق، مع تباطؤ وتيرة نمو سندات الخزينة من 7,4% إلى 5,6%، وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 27,4% إلى 23,9%. وخلافا لذلك، سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والسندات المختلفة نموا بنسبة 25% بعد 18,9%.

رسم بياني 9.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

وبالنسبة لحجم المبادلات، فقد بلغ 14,8 مليار درهم مقابل 28,3 مليار في الفصل السابق، ارتباطا بانخفاض المبادلات في سوق الكتل من 8,5 مليار إلى 234,4 مليون، وبدرجة أقل، بتقلص المبادلات في السوق المركزية للأسهم إلى 12,7 مليار بعد 16,5 مليار. وفي هذا السياق، تزايدت رسملة البورصة منذ بداية السنة بنسبة 18,5% لتصل إلى 741,9 مليار درهم.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى انخفاض شهري لمؤشر مازي بنسبة 1,4% في شهر أكتوبر وارتفاعه بواقع 4,7% في شهر نونبر ليصل بذلك أداؤه منذ بداية السنة إلى 22,7%. ويعكس هذا الارتفاع الشهري تزايد مؤشرات قطاعات «خدمات النقل» بنسبة 18%، و«البناء ومواد البناء» بنسبة 8,5% والبنوك بواقع 5,8%. وخلافا لذلك، انخفضت مؤشرات قطاعات «الكهرباء» و«الاتصالات» بنسبة 10,2% و3,2%، على التوالي. وفيما يتعلق بحجم المعاملات، فقد بلغ 9,1 مليار درهم في نونبر مقابل 6,4 مليار في أكتوبر. وفي هذا السياق، بلغت رسملة البورصة 756,5 مليار، أي بنمو نسبته 20,8% منذ دجنبر 2023.

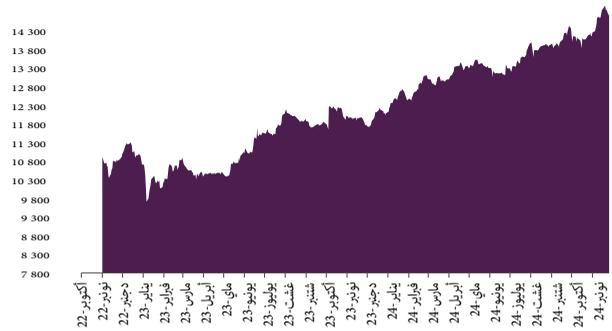
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

ارتفعت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية خلال الفصل الثالث من سنة 2024 إلى 60,6 مليار درهم مقابل 39,4 مليار في الفصل السابق. وهدمت هذه الإصدارات الاستحقاقات الطويلة الأجل في حدود 61% والاستحقاقات المتوسطة الأجل بنسبة 30% والاستحقاقات القصيرة الأجل بنسبة 9%. وأخذا بالاعتبار التسديدات التي بلغت 36,1 مليار، وصل جاري سندات الخزينة إلى 757,4 مليار، مرتفعا بواقع 8,3% من فصل إلى آخر.

وتظهر أحدث المعطيات المتاحة انخفاض إصدارات سندات الخزينة في شهر أكتوبر إلى 9 ملايين مقابل 13,6 مليار في شتنبر. وهدمت هذه الإصدارات السندات المتوسطة الأجل بنسبة 49%، والسندات الطويلة الأجل بواقع 47%، والسندات القصيرة الأجل في حدود 4%. وأخذا في الاعتبار التسديدات بمبلغ 9,1 مليار، وصل جاري سندات الخزينة إلى 757,3 مليار في نهاية أكتوبر، متزايدا بنسبة 8,3% منذ دجنبر 2023.

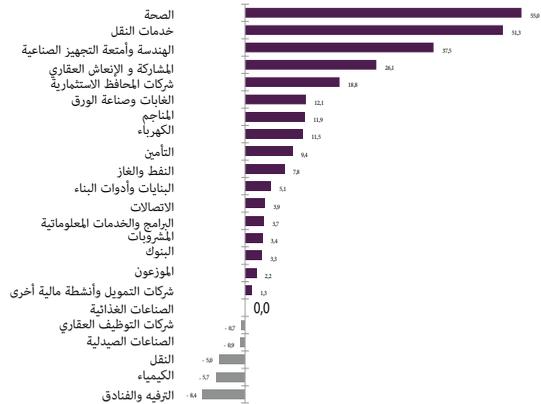
خلال الفصل الثالث من سنة 2024، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 8,1%. ويعكس هذا التطور بالأساس نمو المؤشرات القطاعية لـ «خدمات النقل» بنسبة 51,3%، و«المساهمة والإنعاش العقاري» بنسبة 26,1%، والبنوك بواقع 3,3%. وعلى النقيض من ذلك، انخفضت مؤشرات قطاعات «الكيمياء» و«الترفيه والفنادق» بنسبة 5,7% و8,4%، على التوالي.

رسم بياني: 11.3 تطور مؤشر مازي



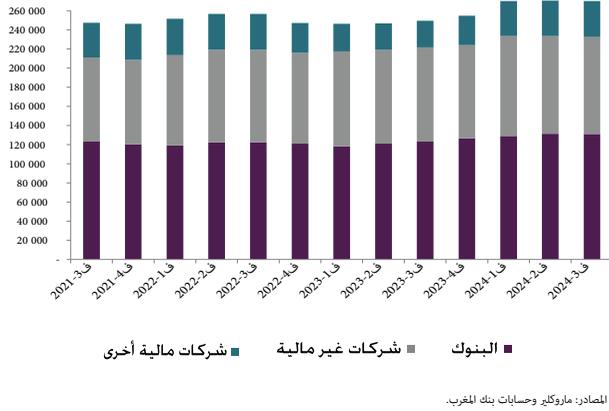
المصدر: بورصة الدار البيضاء.

رسم بياني: 12.3 تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث من سنة 2024 (بالنسبة المتوية)

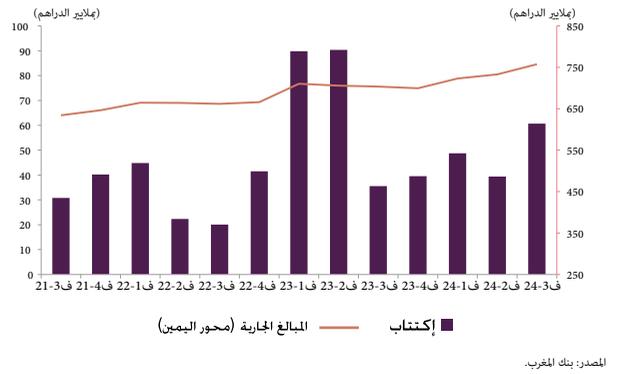


المصدر: بورصة الدار البيضاء.

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



رسم بياني 13.3: تطور سندات الخزينة (بمليارات الدراهم)



3.2.2.3 سوق الدين الخاص

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الثالث من سنة 2024، انخفضت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 5,4% إلى 284 مليار، وعمليات إعادة الشراء بنسبة 6,3% إلى 267,2 مليار، أي بتحصيل صاف قدره 16,7 مليار درهم. وفيما يتعلق بمؤشرات الأداء، فقد سجلت ارتفاعا فصليا بالنسبة لجميع الصناديق، بنسب تراوحت بين 0,8% بالنسبة لصناديق التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية، و11% بالنسبة لصناديق الأسهم.

وتظهر المعطيات الخاصة بشهر نونبر 3 نمو الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة منذ بداية السنة بنسبة 18,5% إلى 663,3 مليار درهم، ما يشمل ارتفاعات للمبلغ الجاري تتراوح بين 6,6% بالنسبة لصناديق سندات الدين قصيرة الأجل، و63,4% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة التعاقدية.

في سوق الدين الخاص، انخفضت الإصدارات في الفصل الثالث من سنة 2024 بنسبة 7,4% إلى 23,3 مليار درهم. وبلغت إصدارات البنوك 13 مليار مقابل 19,6 مليار في الفصل السابق، فيما وصلت إصدارات الشركات غير المالية إلى 7,1 مليار بعد 1,9 مليار.

وحسب السندات، ارتفعت إصدارات سندات الدين القابلة للتداول بنسبة 5,4% إلى 19,5 مليار، 11,5 مليار منها على شكل شهادات الإيداع، و3,2 مليار على شكل سندات شركات التمويل، و4,8 مليار على شكل أوراق الخزينة. ومن جانبها، بلغت إصدارات سندات الدين 3,9 مليار، أنجزت في حدود 61,1% من طرف الشركات غير المالية.

وتشير آخر البيانات المتاحة نمو إصدارات الدين الخاص إلى 8,4 مليار في أكتوبر 2024، بعد 4,4 مليار في شتنبر. وبأخذ التسديدات بعين الاعتبار، بلغ جاري سندات الدين الخاص 276,4 مليار درهم، أي بارتفاع نسبته 8% منذ بداية السنة.

4. توجهات السياسة المالية

برسم الشهور العشرة الأولى من سنة 2024، أفرز تنفيذ الميزانية عجزا قدره 49 مليار درهم، دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، أي بزيادة قدرها 11,6 مليار بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2023. وتحسنت المداخيل العادية بنسبة 13,6% إلى 320,4 مليار، نتيجة لنمو المداخيل الجبائية بنسبة 12,5% والمداخيل غير الجبائية بواقع 21,6%. وموازاة مع ذلك، تزايدت النفقات العادية بنسبة 6,8% لتصل إلى 288,1 مليار، بفعل تنامي تكاليف السلع والخدمات بنسبة 8,8% وتكاليف فوائد الدين بنسبة 4,8%. بينما تقلصت تكاليف المقاصة بنسبة 13,2%. وفي ظل هذه الظروف، أفرز الرصيد العادي فائضا مبلغا 32,2 مليار عوض 12 مليار مع نهاية أكتوبر 2023. ومن جهة أخرى، سجلت نفقات الاستثمار ارتفاعا بنسبة 9,9% إلى 79,4 مليار، لترتفع بذلك النفقات الإجمالية إلى 367,5 مليار، متزايدة بنسبة 7,4%. أما بالنسبة لرصيد الحسابات الخاصة للخزينة، فقد كان سلبيا مبلغا 1,8 مليار، بعد رصيد إيجابي قدره 22,8 مليار في الفترة نفسها من سنة 2023.

وأخذا في الاعتبار خفض مخزون العمليات قيد الإنجاز مبلغا 5 مليارات درهم، تزايد عجز الصندوق إلى 54 مليار، بدلا من 47,7 مليار سنة من قبل. وفضلا عن تحصيل عائدات تفويت مساهمات الدولة مبلغا 1,7 مليار، تمت تغطية هذه الحاجة بموارد داخلية مبلغا 46,8 مليار وبتدفقات خارجية صافية إيجابية قدرها 5,5 مليار. وبذلك، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 5,8% في نهاية أكتوبر 2024 مقارنة بمستواه المسجل في تم دجنبر 2023. وبخصوص ظروف تمويل الخزينة، فقد تحسنت بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2023.

1.4 المداخيل العادية

وحققت الضرائب غير المباشرة مداخيل قدرها 133,5 مليار، متزايدة بنسبة 12,3%، ما يعكس نمو مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 12,4% إلى 104,3 مليار، وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 11,8% إلى 29,1 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة بالخصوص نمو الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية بنسبة 12,6% إلى 15 مليار. ويعكس ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة انتعاش عائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 12,1% إلى 69,7 مليار، والضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 13,2% إلى 34,7 مليار.

يُظهر تنفيذ الميزانية إلى غاية نهاية أكتوبر 2024 ارتفاع المداخيل العادية بنسبة 13,6% إلى 320,4 مليار، مع نمو العائدات الجبائية بنسبة 12,5% إلى 275 مليار، مدفوعة بالأساس بعائدات كافة الضرائب والرسوم، وكذا العائدات غير الجبائية بواقع 21,6% إلى 41,4 مليار.

وتزايدت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 13,5% إلى 108,9 مليار درهم. ويشمل هذا النمو ارتفاع عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 12,8% إلى 57,1 مليار، ومداخيل الضريبة على الدخل بواقع 13,8% إلى 48,3 مليار. كما يشمل هذا التطور ارتفاع عائدات الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور بمقدار 2 مليار، والضريبة على الدخل المقتطعة من المنبع على عائدات التوظيفات ذات الدخل القار وعلى أرباح تفويت القيم العقارية مبلغا 0,7 مليار، والضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بما قدره 0,5 مليار. أما ارتفاع الضريبة على الشركات، فيعزى بالأساس إلى نمو العائدات برسم أقساط الشهور الثلاثة الأولى مبلغا 3 مليارات، ومداخيل التسوية التكميلية بما قدره 2,3 مليار، والضريبة على الشركات المقتطعة من المنبع على عائدات التوظيفات ذات الدخل المحدد والتعويضات الممنوحة للأغيار مبلغا 0,9 مليار.

وفيما يتصل بالعائدات غير الجبائية، فيعكس تطورها نمو باقي المدخلات بمبلغ 27,8 مليار، مقابل 22 مليار في نهاية أكتوبر 2023، منها 17,4 مليار من عائدات آليات التمويل المبتكرة. أما العائدات المتأتية عن المؤسسات والمقاولات العمومية، فقد بلغ مجموعها 13,6 مليار، عوض 12,1 مليار، سدها بالأساس كل من المكتتب الشريف للفوسفاط في حدود 5,8 مليار، مقابل 7,4 مليار مع متم أكتوبر 2023، والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية بمبلغ 3,3 مليار، عوض 2,5 مليار، وبنك المغرب في حدود 2,8 مليار، بعد 791 مليون.

2.4 النفقات

مع متم شهر أكتوبر 2024، تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 7,4% إلى 367,5 مليار، إذ ارتفعت النفقات العادية بنسبة 6,8% إلى 288,1 مليار، ونفقات الاستثمار بواقع 9,9% إلى 79,4 مليار. وبلغت نفقات السلع والخدمات 204,5 مليار، أي بارتفاع نسبته 8,8%، نتيجة لتزايد كتلة الأجور بنسبة 7,6% إلى 135,2 مليار والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 11,4% إلى 69,2 مليار. ويأخذ تطور هذه الأخيرة في الاعتبار التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية البالغة 33,3 مليار، والتحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخرينة بمبلغ 10,8 مليار، والتي ارتفعت بمبلغ 0,8 مليار و2 مليار، على التوالي. وبخصوص تطور كتلة الأجور، تزايد الجزء المؤدى من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 7,4% إلى 114,1 مليار، ما يعكس نمو مكوناتها الهيكلية بنسبة 5,9% ومتأخرات الأجور بواقع 29,6%.

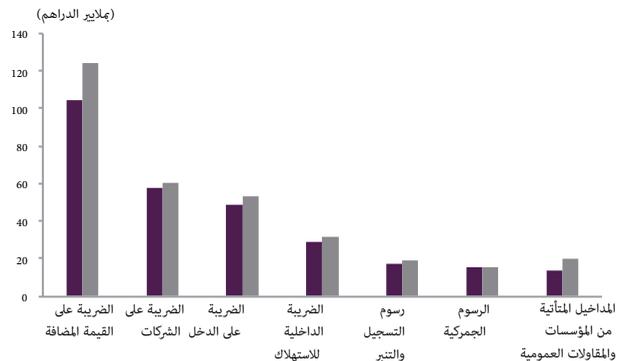
جدول 1.4: المدخلات العادية (بملايير الدراهم)*

	يناير - أكتوبر 2023	يناير - أكتوبر 2024	التغير بالنسبة للمئوية	قانون المالية 2024	نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)
المدخلات العادية	281,9	320,4	13,6	371,7	86,2
المدخلات الجبائية	244,5	275,0	12,5	308,0	89,3
- الضرائب المباشرة (بما فيها)	95,9	108,9	13,5	116,9	93,1
الضريبة على الشركات	50,6	57,1	12,8	59,9	95,4
الضريبة على الدخل	42,5	48,3	13,8	52,7	91,6
- الضرائب غير المباشرة	118,9	133,5	12,3	156,1	85,5
الضريبة على القيمة المضافة*	92,8	104,3	12,4	124,2	84,0
الرسوم الداخلية على الاستهلاك	26,1	29,1	11,8	31,9	91,3
- الرسوم الجمركية	13,2	15,2	15,1	15,7	96,4
- رسوم التسجيل والتبر	16,5	17,5	6,0	19,3	90,9
المدخلات غير الجبائية	34,0	41,4	21,6	60,3	68,7
- المدخلات المتأتية من المقاولات والمؤسسات العمومية	12,1	13,6	12,6	19,5	69,7
- مدخلات أخرى	22,0	27,8	26,5	40,8	68,2
آليات التمويل المحددة	11,9	17,4	46,2	35,0	49,7
مدخلات بعض الحسابات الخصوصية للخرينة	3,4	3,9	17,2	3,5	113,8

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

أما مدخلات الرسوم الجمركية، فقد تعززت بنسبة 15,1% إلى 17,5 مليار، كما تنامت واجبات التسجيل والتبر بنسبة 6% إلى 17,5 مليار.

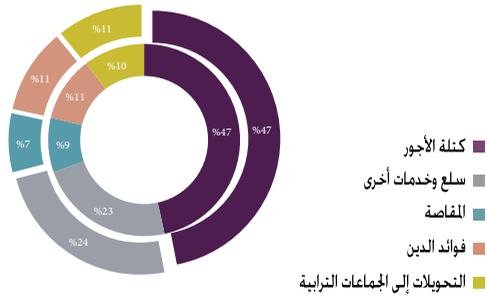
رسم بياني 1.4: إنجازات المدخلات الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية



■ يناير - أكتوبر 2024 ■ قانون المالية 2024

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

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



الحلقة الداخلية: يناير - أكتوبر 2023

الحلقة الخارجية: يناير - أكتوبر 2024

المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، من طرف بنك المغرب.

ومن جانبها، تراجعت تكاليف المقاصة بنسبة 13,2% إلى 21,4 مليار، ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 126,2% مقارنة بتوقعات قانون المالية. ويعكس هذا التطور تراجع تكاليف دعم غاز البوتان بمبلغ 1,6 مليار إلى 12,4 مليار، والدعم المخصص للدقيق الوطني للمقمح الطري بمبلغ 1,6 مليار إلى 1,9 مليار، فيما تم رفع الدعم المخصص للسكر بمبلغ 0,3 مليار إلى 5,3 مليار. أما الدعم الممنوح لمهنيي قطاع النقل الطرقي، فقد وصل إلى 1,7 مليار درهم، مقابل 2 مليار في السنة السابقة. وتجدر الإشارة إلى أن الرفع التدريجي للدعم عن غاز البوتان قد بدأ تنفيذه منذ 20 ماي 2024 وشمل تخفيضاً بمبلغ 2,5 درهم في دعم قنينة الغاز من سعة 3 كلغ ومبلغ 10 دراهم في دعم قنينة الغاز من سعة 12 كغ.

أما نفقات الاستثمار، فقد تزايدت بنسبة 9,9% إلى 79,4 مليار، ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 79,1% مقارنة بتوقعات قانون المالية. وتشمل هذه النفقات بالخصوص ارتفاع نفقات الوزارات بنسبة 9,2% إلى 45,2 مليار.

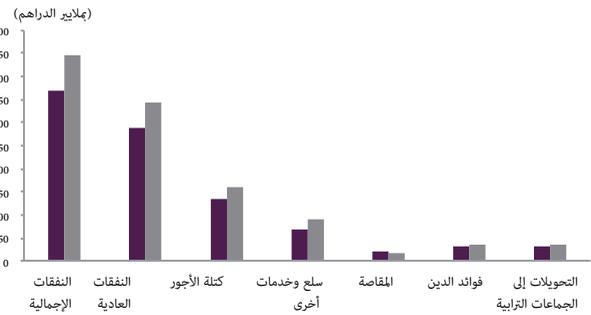
جدول 2.4: تنفيذ النفقات العمومية (بمليار الدراهم)*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2024	التغير بالنسبة للتوتية	ينا ير - أكتوبر 2024	ينا ير - أكتوبر 2023	
82,6	444,7	7,4	367,5	342,2	نفقات إجمالية
83,7	344,3	6,8	288,1	269,9	نفقات عادية
80,9	252,8	8,8	204,5	187,8	سلع وخدمات
83,7	161,6	7,6	135,2	125,7	المستخدمون
75,9	91,2	11,4	69,2	62,1	سلع وخدمات أخرى
83,2	37,2	4,8	31,0	29,6	فوائد الدين
126,2	17,0	-13,2	21,4	24,7	المقاصة
84,0	37,2	12,4	31,3	27,8	التحويلات إلى الجماعات الترابية
79,1	100,4	9,9	79,4	72,2	الاستثمار

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

المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، من طرف بنك المغرب.

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات بالنسبة لتوقعات قانون المالية



ينا ير - أكتوبر 2024 ■ قانون المالية 2024 ■

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

وسجلت تكاليف فوائد الدين ارتفاعاً بنسبة 4,8% إلى 31 مليار، ويشمل تزايد تكاليف الدين الخارجي بنسبة 32,1% إلى 8,9 مليار، وتقلص تكاليف الدين الداخلي بواقع 3,4% إلى 22 مليار.

إلى جانب عائدات تفويت مساهمات الدولة البالغة 1,7 ملياراً، تمت تغطية حاجيات الخزينة من التمويل بواسطة موارد داخلية صافية قدرها 46,8 مليار، وبتدفق خارجي صافٍ إجمالي قدره 5,5 مليار درهم. ويشمل هذا التدفق سحباً صافية في حدود 24,9 مليار، مقابل 39,3 مليار سنة من قبل، 13,5 مليار منها مسحوبة لدى البنك الدولي، و3,3 مليار لدى صندوق النقد الدولي.

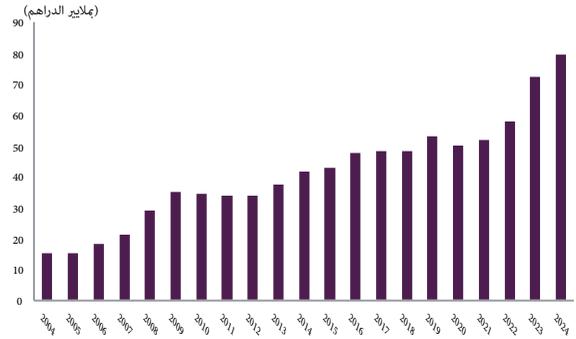
جدول 3.4: تمويل العجز (بمليار الدراهم)

قانون المالية 2024	يناير - أكتوبر 2023	يناير - أكتوبر 2024	
27,5	32,2	12,0	الرصيد العادي
6,0	-1,8	22,8	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
-29,7	-18,1	-7,9	الرصيد الأولي
-67,0	-49,0	-37,5	رصيد الميزانية
0,0	-5,0	-10,2	تغير متأخرات الأداء
-67,0	-54,0	-47,7	الحاجة إلى التمويل
10,8	46,8	16,7	التمويل الداخلي
51,1	5,5	31,0	التمويل الخارجي
5,0	1,7	0,0	عائدات تفويت مساهمات الدولة

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

وعلى مستوى التمويل الداخلي، مكن اللجوء إلى سوق المزادات من تعبئة مبلغ صافٍ قدره 57,9 مليار بعدد 40,6 مليار سنة من قبل. واهتمت الاكتتابات الصافية بالخصوص السندات لأجل 30 سنة بمبلغ 27,4 مليار، والسندات لأجل 15 سنة في حدود 18,1 مليار، والسندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 12,3 مليار، والسندات لأجل 20 سنة بمبلغ 11,5 مليار، والسندات لأجل سنتين بمبلغ 5,6 مليار، والسندات لأجل 13 أسبوعاً بمبلغ 843 مليون. وموازاة ذلك، بلغت التسديدات الصافية ما قدره 15,9 مليار للسندات لأجل 52 أسبوعاً، و1,5 مليار للسندات لأجل 26 أسبوعاً و446 مليون للسندات لأجل 5 سنوات.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار مع نهاية أكتوبر

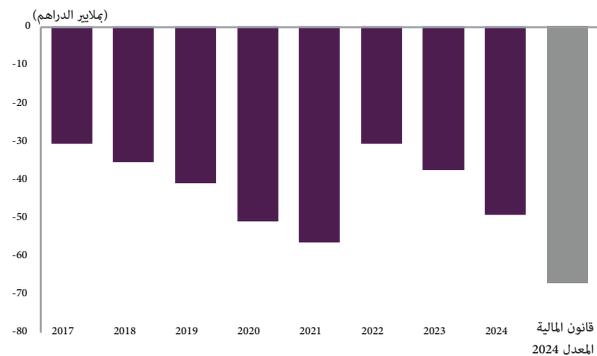


المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذاً في الاعتبار تطور المداخيل والنفقات وكذلك رصيد الحسابات الخاصة للخزينة، أفرزت وضعية تحملات الخزينة ومواردها ارتفاع عجز الميزانية الذي انتقل، من سنة إلى أخرى، من 37,5 مليار إلى 49 مليار. ومن جهة أخرى، قلصت الخزينة مخزون العمليات قيد الإنجاز بمبلغ 5 مليارات، مقابل 10,2 مليار، ليصل بذلك عجز الصندوق إلى 54 مليار، عوض 47,7 مليار في متم شهر أكتوبر 2023.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية مع نهاية أكتوبر

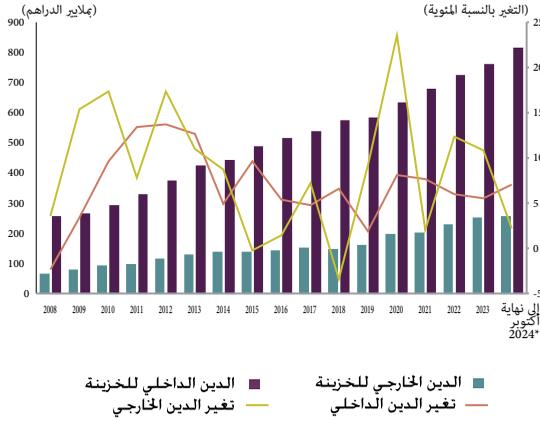


المصدر: بيانات وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

1 يتعلق هذا المبلغ بعائدات تفويت حصص الدولة في فندق المامونية لفائدة المكتب الشريف للفوسفاط.

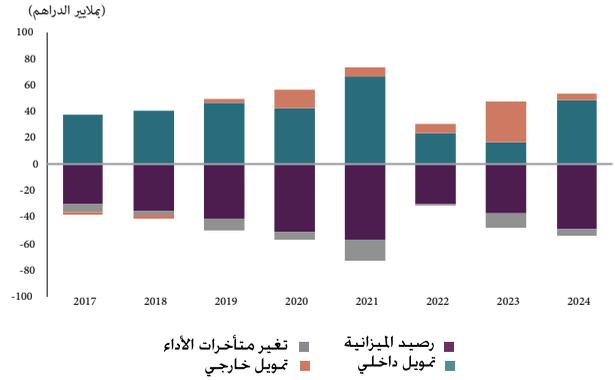
في ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 5,8% في نهاية أكتوبر 2024 مقارنة بمستواه المسجل مع متم دجنبر 2023، مع نمو مكونه الداخلي بنسبة 7% ومكونه الخارجي بواقع 2,2%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

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



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

وفيما يتعلق بظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات، تظهر البيانات المحصورة في متم أكتوبر انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجحة مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2023. وبخصوص السندات المتوسطة والقصيرة الأجل، بلغت الانخفاضات 74 نقطة أساس إلى 3,25% بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات، و61 نقطة أساس إلى 3,08% بالنسبة للسندات لأجل سنتين، و52 نقطة أساس إلى 2,84% بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعا، و39 نقطة أساس إلى 2,76% بالنسبة للسندات لأجل 26 أسبوعا، و27 نقطة أساس إلى 2,72% بالنسبة للسندات لأجل 13 أسبوعا. وعلى نفس المنوال، سجلت أسعار الفائدة على السندات الطويلة الأجل تراجعا بمقدار 87 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة والسندات لأجل 15 سنة، إلى 4,18% و3,9% على التوالي، وبمقدار 72 نقطة أساس إلى 3,63% بالنسبة للسندات لأجل 10 سنوات، و70 نقطة أساس إلى 4,77% بالنسبة للسندات لأجل 30 سنة.

جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية أكتوبر*	2023	2022	2021	2020	2019	
الدين الخارجي للخزينة	259,1	253,6	228,9	203,8	199,7	161,6
التغير بالنسبة المئوية	2,2	10,8	12,3	2,0	23,6	9,2
الدين الداخلي للخزينة	816,7	763,0	722,9	681,5	632,9	585,7
التغير بالنسبة المئوية	7,0	5,6	6,1	7,7	8,1	1,9
المبلغ الجاري للدين المباشر	1075,9	1016,7	951,8	885,3	832,6	747,3
التغير بالنسبة المئوية	5,8	6,8	7,5	6,3	11,4	3,4

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).
* بالنسبة للدين إلى متم أكتوبر 2024، يتم تقديره على أساس تدفقات التمويل الصافية التي تنشأ عنها ديون.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

خلال الفصل الثاني من سنة 2024، بلغ نمو الاقتصاد 2,4% بعد 2,5% في نفس الفترة من السنة السابقة. ويعكس هذا التطور انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,5% بعد ارتفاعها بواقع 1,5%، وتسارع وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية من 2,5% إلى 3,2% وقد كان النمو مدعوماً، من حيث الطلب، بمكونه الداخلي الذي بلغت مساهمته 5,2 نقطة مئوية، بينما كانت مساهمة المبادلات الخارجية للسلع والخدمات سلبية في حدود 2,9 نقطة.

وفي النصف الثاني من السنة، يرجح أن يتباطأ النمو إلى 2,8% في المتوسط بعد 3,6% في الفترة نفسها من سنة 2023. ويتوقع أن ترتفع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,5%، مقابل 3,7%، أساساً بفضل دينامية الأنشطة المرتبطة بالسياحة والقطاعات غير التجارية، بينما يرتقب أن تنخفض القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بنسبة 4,4% مقابل ارتفاعها بواقع 0,9% سنة من قبل. وبالنسبة لمجموع السنة، ينتظر أن يتباطأ النمو إلى 2,6% بعد 3,4% سنة 2023.

وفي سوق الشغل، شهد الاقتصاد الوطني، ما بين الفصل الثالث من سنة 2023 ونفس الفترة من سنة 2024، إحداث 213 ألف منصب شغل. وباستثناء قطاع الفلاحة الذي سجل فقداً جديداً لما قدره 213 ألف منصب شغل، شهدت باقي القطاعات إحداثاً لمناصب الشغل، بلغ عددها 258 ألفاً في قطاع الخدمات، و57 ألفاً في قطاع البناء والأشغال العمومية، و23 ألفاً في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية. وأخذاً في الاعتبار دخولا صافياً لما قدره 271 ألفاً من اليد العاملة النشيطة، ارتفعت نسبة النشاط بنسبة 0,4 نقطة إلى 43,6%، وارتفعت نسبة البطالة بواقع 0,1 نقطة إلى 13,6% على الصعيد الوطني، نتيجة لارتفاعها بواقع 0,4 نقطة 7,4% في البوادي واستقرارها في 17% في الوسط الحضري.

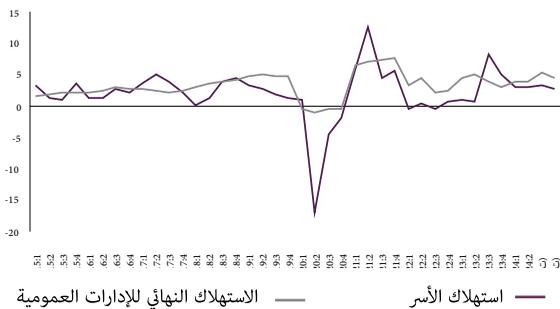
1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

وفي المجمل، يرجح أن يبلغ 4,3% في المتوسط في سنة 2024، بعد 4,1% سنة 2023.

ارتفع استهلاك الأسر في الفصل الثاني من سنة 2024 بنسبة 3,1%، بعد 0,6% في السنة السابقة، وانتقلت مساهمته في النمو من 0,4 إلى 1,7 نقطة مئوية.

رسم بياني 1.5: نفقات الاستهلاك (التغير بالنسبة المئوية)



المصادر: بيانات المدفعية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وتشير التوقعات بالنسبة للنصف الثاني من سنة 2024 إلى تواصل هذا التطور بوتيرة أعلى من منحاه الطويل المدى، أي 3%. وسيكون هذا النمو مدعوماً باعتدال التضخم، وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، وارتفاع المداخيل غير الفلاحية.

وبالنسبة لمجموع سنة 2024، من المرجح أن يرتفع استهلاك الأسر بنسبة 3% بعد 3,7% سنة 2023.

وفيما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، يرجح أن تكون وتيرته قد تباطأت من 4,9% إلى 3,8% في الفصل الثاني، وأن تكون مساهمته قد بلغت 0,7 نقطة.

وفي النصف الثاني من سنة 2024، يتوقع أن يتسارع إلى 4,8% بعد 3,5% في الفترة نفسها من السنة السابقة، ما يعكس ارتفاع التحويلات لفائدة الجماعات الترابية ونفقات المستخدمين.

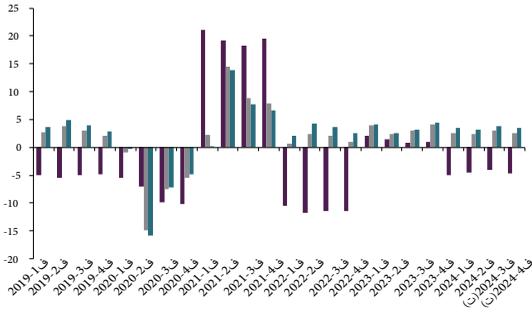
نقطة بدلا من 0,2- نقطة. و أن تتباطأ وتيرة صادرات السلع والخدمات من 8,8% إلى 8,1%، وأن تتسارع وتيرة الواردات من 7,4% إلى 10,7%.

3.5 العرض الإجمالي

في الفصل الثاني من سنة 2024، تزايد الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,4% بعد 2,5% في السنة السابقة. ويعكس هذا التطور تقلص القيمة المضافة الفلاحية بسبة 4,5% بعد ارتفاعها بنسبة 1,5%، وتزايد القيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 3,2% عوض 2,5%.

وخلال النصف الثاني من السنة، من المرجح أن يتباطأ النمو إلى 2,8% في المتوسط، بعد 3,6% سنة من قبل. كما يرتقب أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,4%، مقابل ارتفاعها بواقع 0,9%، وأن ترتفع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,5% بدلا من 3,7%.

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



المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وبخصوص القطاع الثانوي، يرجح أن تسجل القيمة المضافة ارتفاعا بنسبة 3,6%، في المتوسط، خلال النصف الثاني من السنة، بعد 4%، ما يعكس بالخصوص نموا نسبته 2,3% في الصناعات التحويلية، و5% في قطاع البناء.

في الفصل الثاني من سنة 2024، سجل الاستثمار ارتفاعا بنسبة 8,9% مقابل تقلصه بواقع 4,2%، وارتفعت مساهمته في النمو إلى 2,7+ نقطة مئوية عوض 1,4 نقطة.

وخلال النصف الثاني من سنة 2024، من المرجح أن يحافظ الاستثمار على هذه الدينامية، مع تسجيل نمو بنسبة 5,5%. ويؤكد هذا التحسن بالخصوص نمو واردات السلع التجهيز بنسبة 22,4% ومبيعات الإسمنت بواقع 18,9%، وكذا ارتفاع نسبة استخدام القدرات إلى 77,1%.

ومن جهة أخرى، وحسب النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الثالث من سنة 2024، فقد اعتبر 72% من المقاولات مناخ الأعمال «عاديا»، بينما اعتبره 19% منها «غير موات».

وبالنسبة لمجموع سنة 2024، يرجح أن تكون وتيرة الاستثمار قد تسارعت، إذ انتقلت إلى 6,1% بعد 1,5% سنة 2023.

2.5 الطلب الخارجي

في الفصل الثاني من سنة 2024، ساهمت الصادرات الصافية للسلع والخدمات على نحو سلبي في النمو، في حدود 2,9 نقطة، عوض مساهمة إيجابية قدرها 2,5 نقطة سنة من قبل. وتسارعت وتيرة النمو من 0,2% إلى 12,9% بالنسبة للواردات، ومن 5,5% إلى 7,8% بالنسبة للمصادرات.

وخلال النصف الثاني من السنة، من المرجح أن ينتقل نمو الصادرات من 6,3% إلى 8,7%، مستفيدا من التحسن النسبي للطلب الخارجي، وخاصة على الفوسفات ومشتقاته. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يتراجع نمو الواردات من 10,5% إلى 10,2%.

وبالنسبة لمجموع سنة 2024، من المتوقع أن تساهم المبادلات الخارجية، من حيث الحجم، سلبا في النمو، في حدود 2,1

الوطني، و 0,6 نقطة إلى 42,5% في الوسط الحضري، بينما انخفضت بنسبة 0,1 نقطة إلى 45,7% في المناطق القروية.

وبموازاة ذلك، سجل الاقتصاد الوطني، ما بين الفصل الثالث من سنة 2023 ونفس الفترة من سنة 2024، إحداث 213 ألف منصب شغل، بعد فقدان 297 ألفا في السنة السابقة، وفي ظل هذه الظروف، تزايد عدد السكان النشيطين المشغلين بنسبة 2% إلى حوالي 10,7 مليون شخص، ونسبة التشغيل بما قدره 0,2 نقطة إلى 37,6%. وباستثناء الفلاحة التي سجلت من جديد فقدان 124 ألف منصب شغل، عرفت باقي القطاعات إحداثا لمناصب الشغل بلغ عددها 258 ألف منصب في قطاع الخدمات، و57 ألفا في قطاع البناء والأشغال العمومية، و23 ألفا في الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

عرف عدد السكان العاطلين عن العمل، على أساس سنوي، ارتفاعا بنسبة 3,6% ليصل إلى حوالي 1,7 مليون شخص. وأخذا في الاعتبار تطور السكان النشيطين، ارتفعت نسبة البطالة من 13,5% إلى 13,6% إجمالا، ومن 7% إلى 7,4% في البوادي، فيما ظلت مستقرة في 17% في المدن. وبالنسبة للشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص، واصلت نسبة البطالة ارتفاعها، بتسجيل ارتفاع قدره 1,3 نقطة إلى 39,5% على الصعيد الوطني، و1,4 نقطة إلى 24,7% في المناطق القروية، و0,6 نقطة إلى 50,3% في الوسط الحضري.

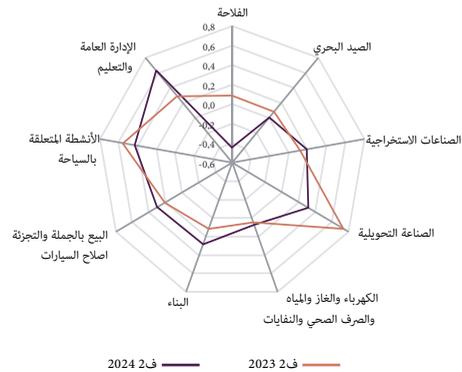
وبالموازاة مع ذلك، اتسمت أوضاع سوق الشغل بارتفاع التشغيل الناقص¹ الذي انتقلت نسبته من 9,6% إلى 10%.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

في الأنشطة غير الفلاحية، من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل، التي تقاس بنسبة القيمة المضافة إلى نسبة التشغيل،

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

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



المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وعلى مستوى القطاع الثالثي، ينتظر أن يعرف النشاط تحسنا بنسبة 3,5% في المتوسط، عوض 3,4% في نفس الفترة من السنة السابقة. وبشكل خاص، يرجح أن تنمو القيمة المضافة بنسبة 2,9% عوض 1,8% بالنسبة للتجارة، و7,5% بعد 10,4% بالنسبة لأنشطة الإيواء والمطاعم. وبالمثل، يرتقب أن تعرف ارتفاعا في فرعي «الإدارة العمومية والدفاع، والتأمين الاجتماعي» و«التربية، وصحة الإنسان وأنشطة العمل الاجتماعي» ارتباطا بعمليات مراجعة الأجور التي تقررت في إطار الحوار الاجتماعي.

وإجمالا، يتوقع أن يبلغ النمو 2,6% في المتوسط بالنسبة لمجموع السنة، بعد 3,4% سنة 2023.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

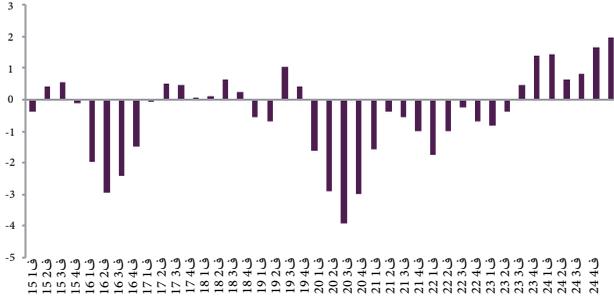
1.4.5 النشاط والشغل

ما بين الفصل الثالث من سنة 2023 ونفس الفصل من سنة 2024، تميزت أوضاع سوق الشغل بارتفاع عدد السكان النشيطين البالغة أعمارهم 15 سنة فما فوق بنسبة 2,2% ليصل إلى 12,3 مليون شخص. ويعكس هذا التطور ارتفاعا بنسبة 3,5% في المدن واستقرارا في البوادي.

وأخذا في الاعتبار تطور عدد الأشخاص البالغين سن النشاط، ارتفعت نسبة النشاط بواقع 0,4 نقطة إلى 43,6% على الصعيد

وفي المجمل، يرتقب أن تظل فجوة الناتج إيجابية خلال النصف الثاني من سنة 2024.

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

جدول 1.5: المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

3 ف 2024	3 ف 2023	
43,6	43,2	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42,5	41,9	الوسط الحضري
45,7	45,8	الوسط القروي
13,6	13,5	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
39,5	38,2	الشباب البالغون ما بين 15 و 24 سنة
17,0	17,0	الوسط الحضري
50,3	49,7	الشباب البالغون ما بين 15 و 24 سنة
7,4	7,0	الوسط القروي
213	-297	مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)
231	-29	الوسط الحضري
-17	-269	الوسط القروي
		القطاعات
-124	-297	- الزراعة والغابات وصيد الأسماك
23	14	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
57	-2	- البناء والأشغال
258	-15	- الخدمات
-0,5	3,1	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
3,7	4,7	مؤشر متوسط الأجور (التغير بالنسبة المئوية)
2,4	-0,2	الحقيقي

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

قد تقلصت في الفصل الثالث من سنة 2024 بنسبة 0,5% بعد ارتفاعها بواقع 3,1% سنة من قبل. ويحتمل أن يكون هذا التطور ناتجا عن نمو القيمة المضافة بنسبة 3,8% مقابل 3,1%، وتزايد عدد الأشخاص المشغلين بنسبة 4,4% بعد بقائه مستقرا.

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

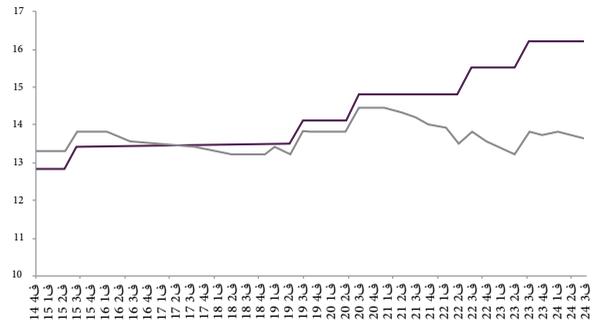
رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور للساعة، فقد بلغ بالقيمة الإسمية 16,29 درهما في الفصل الثالث من سنة 2024، وهو نفس المستوى المسجل في نفس الفترة من السنة السابقة. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 1,3%، فيرجح أن يكون الحد الأدنى للأجور قد تقلص بالقيمة الحقيقية بنسبة 1,3%.

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



المصدر: وزارة الإدماج الاقتصادي والعمال التجارية الصغيرة والتوظيف والمهارات وحسابات BAM.

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تماشيا مع التوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر الماضي، سجل التضخم تسارعا، حيث انتقل من 0,8% في الفصل الثاني إلى 1,3% في الفصل الثالث. وقد عرف بعد ذلك تباطؤا إلى 0,7% في أكتوبر، ليصل بذلك متوسطه برسم الأشهر العشرة الأولى من السنة إلى 1,1%. ويعكس هذا التباطؤ بالأساس تزايد تقلص أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان من 1,1% إلى 3,5% وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 2,8% إلى 15,2%. وفي المقابل، تسارع التضخم الأساسي بقدر طفيف، إلا أنه يبقى بالرغم من ذلك في مستوى معتدل، إذ بلغ 2,2% في أكتوبر عوض 2,1% في المتوسط ما بين يوليوز وشتنبر.

وفي الفصل الرابع من سنة 2024، من المرجح أن يتراجع التضخم إلى 0,8% وأن يبلغ متوسطه برسم السنة كلها 1%. ومن جانبه، يرتقب أن يرتفع مكونه الأساسي ليصل إلى 2,3% وأن ينهي السنة بمتوسط قدره 2,2%.

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	غشت 24	شتنبر 24	أكتوبر 24	غشت 24	شتنبر 24	أكتوبر 24
التضخم	0,8	0,0	-0,3	1,7	0,8	0,7
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	5,1	-0,8	-2,7	1,2	-2,2	-3,5
المنتجات المقلنة	0,0	0,0	0,0	1,9	1,9	1,9
الوقود وزيوت التشحيم	-1,8	-3,2	-3,1	-2,4	-10,8	-15,2
التضخم الأساسي	0,2	0,4	0,3	2,3	2,2	2,2
المنتجات الغذائية	0,3	0,3	0,5	3,4	3,0	3,0
الألبسة والأحذية	0,0	0,3	0,2	1,9	2,0	2,0
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹	0,0	0,0	0,0	1,2	1,0	1,0
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة الجارية للمنزل	0,1	0,0	0,1	0,6	0,4	0,4
الصحة ¹	-0,3	-0,5	0,8	0,2	-0,3	0,3
النقل ²	0,9	0,1	0,4	2,3	2,9	3,8
الاتصالات	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,2
الترفيه والثقافة ¹	0,0	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,3
التعليم	0,0	2,2	0,1	2,1	2,6	2,3
مطاعم وفنادق	1,1	0,0	0,2	3,5	3,5	3,6
مواد وخدمات أخرى ¹	0,1	0,2	0,2	2,2	2,2	2,4

1 باستثناء المنتجات المقلنة

2 باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقلنة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

1.6 تطور التضخم

بعد أن بلغ التضخم 1,3% في المتوسط خلال الفصل الثالث، تراجع إلى 0,7% في أكتوبر، وبلغ متوسطه برسم الأشهر العشرة الأولى من السنة 1,1%. وهم هذا التباطؤ أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم. أما التضخم الأساسي، فسجل تسارعا طفيفا، حيث انتقل من 2,1% إلى 2,2%.

1.1.6 أسعار المنتجات المستتناة من التضخم الأساسي

في شهر أكتوبر، سجلت أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان انخفاضا شهريا بنسبة 2,7%، مدفوعة بالأساس بانخفاض أسعار «الدواجن والأرانب» بنسبة 8,6%، وأسعار «الفواكه الطرية» بنسبة 5,8%، وأسعار «البيض» بنسبة 1,1%، مما عوض بقدر كبير ارتفاع أسعار «الخضر الطرية» الذي بلغ 2,2%.

وعلى أساس سنوي، تزايدت حدة انخفاض أسعار هذه المنتجات إلى 3,5% في أكتوبر بعد 1,1% في المتوسط ما بين يوليوز وشتنبر. وعليه، واصلت المساهمة في التضخم على نحو سلبي، بواقع 0,5- نقطة مئوية مقابل 0,2- نقطة.

ومن حيث المساهمة في التضخم، بلغت مساهمة أسعار هذه المنتجات 0,5- نقطة مئوية في أكتوبر، عوض 0,1- % نقطة في الفصل السابق.



البرنت (الدرهم للبرميل) مؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم (محور اليمين)

المصدر: البنك الدولي وحسابات بنك المغرب.

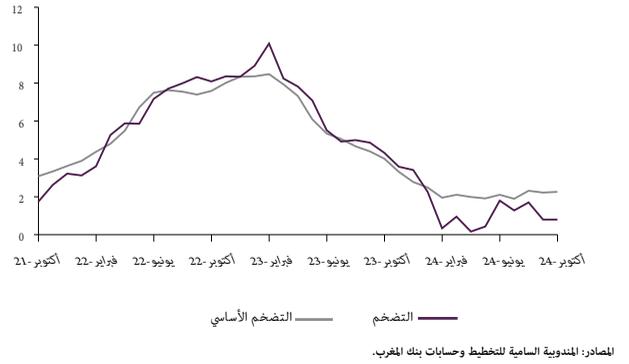
2.1.6 التضخم الأساسي

بعد أن ظل في مستوى معتدل بلغ حوالي 2,1% خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة، تسارع التضخم الأساسي بقدر طفيف إلى 2,2% في شهر أكتوبر. ويعكس هذا التطور بالأساس تزايد وتيرة نمو مكونه غير الغذائي من 1,6% إلى 1,7%، خاصة مع ارتفاع الأسعار بواقع 3,8% بعد 2,2% بالنسبة لقطاع «النقل»، و2,4% بدلا من 2,1% بالنسبة «للمسلع والخدمات المختلفة»، و3,6% عوض 3,4% بالنسبة «للمطاعم والفنادق».

وهّم ارتفاع وتيرة نمو الأسعار أيضا، لكن بقدر أقل، المكون الغذائي للتضخم الأساسي الذي كان مدعوما على الخصوص بتزايد أسعار «اللحوم الطرية» من 12,4% إلى 15,6%.

1 باستثناء المنتجات المقننة.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبخصوص الأسعار المقننة، فما زالت تعكس تأثير رفع أسعار غاز البوتان في ماي المنصرم، مسجلة بذلك زيادة سنوية نسبتها 1,9% في أكتوبر، أي بوتيرة غير متغيرة مقارنة بالارتفاع المسجل في الفصل الثالث. وبلغت مساهمتها في التضخم، على غرار الفصل السابق، 0,4 نقطة مئوية.

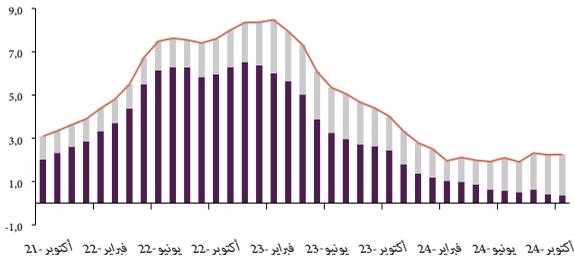
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم (بنقاط مئوية)



المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

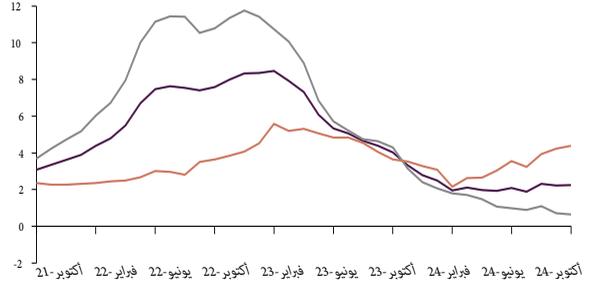
ومن جانب آخر، تزايد تقلص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، حيث انتقل من 2,8- % في الفصل الثالث إلى 15,2- % في أكتوبر، في سياق متسم بتراجع الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. وبشكل خاص، انخفض سعر البرنت من 80,2 دولارا للبرميل في المتوسط ما بين يوليوز وشتنبر إلى 75,7 دولارا للبرميل في أكتوبر، أي بتراجع نسبته 5,6%.

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



المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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



المصدر: البنك الدولي وحسابات بنك المغرب.

وخلافا لذلك، انخفضت وتيرة نمو أسعار السلع والخدمات القابلة للتداول إلى 0,6% في أكتوبر بعد 0,9% في الفصل الثالث، ارتباطا بتواصل تراجع التضخم في منطقة الأورو، الشريك التجاري الرئيسي للمغرب، من 2,2% في المتوسط خلال الفصل الثالث من 2024 إلى 2% في أكتوبر، وكذا بارتفاع سعر الصرف الفعلي 2 للمدريهم ما بين أكتوبر والفصل الثالث.

إن تقسيم المنتجات المدرجة في سلة مؤشر التضخم الأساسي إلى سلع قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول يشير إلى أن تسارع التوجه الأساسي للأسعار في شهر أكتوبر يعكس بشكل حصري تسارع مكونه غير القابل للتداول.

جدول 2.6: مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول

	على أساس سنوي			على أساس شهري		
	أكتوبر 24	شتنبر 24	غشت 24	أكتوبر 24	شتنبر 24	غشت 24
السلع القابلة للتداول	0,6	0,7	1,1	0,3	0,0	0,2
السلع غير القابلة للتداول	4,4	4,2	3,9	0,3	0,7	0,3
التضخم الأساسي	2,2	2,2	2,3	0,3	0,4	0,2

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

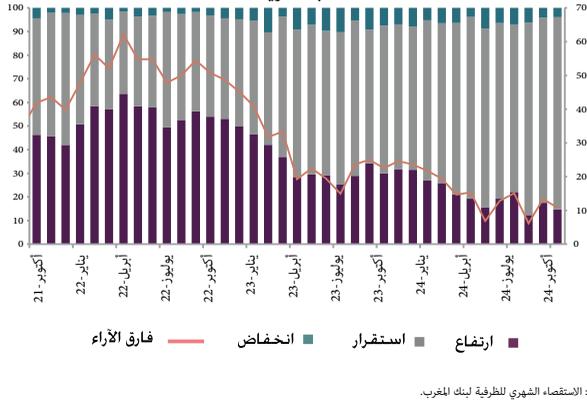
من المرجح أن يتراجع التضخم في الفصل الرابع من سنة 2024 إلى 0,8% بعد 1,3% في الفصل السابق، ليصل بذلك متوسطه برسم السنة كلها إلى 1%. ويحتمل أن يكون هذا التباطؤ الطفيف ناجما بشكل حصري عن التزايد المرتقب لانخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 2,8% إلى 12,4%، ما يعكس تطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

وبالفعل، تزايدت أسعار المنتجات غير القابلة للتداول بنسبة 4,4% في أكتوبر عوض 3,8% في المتوسط خلال الفصل الثالث، مما يعكس بالأساس ارتفاع أسعار «اللحوم الطرية» بنسبة 15,6% بعد زيادتها بواقع 12,4%. وباستثناء أسعار هذه الأخيرة، يرجح أن تكون وتيرة نمو أسعار باقي السلع والخدمات غير القابلة للتداول قد عرفت استقرارا عند 1,9% ما بين الفصل الثالث وشهر أكتوبر.

وخلافا لذلك، وأخذا بالاعتبار للنسب المسجلة في شهر أكتوبر، والمعطيات المتاحة المتعلقة بالأسعار على مستوى أسواق الجملة وكذا منحها الفصلي، يرجح أن تسجل أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة تراجعاً على أساس سنوي، بنسبة 0,6% في الفصل الرابع، بعد انخفاض بمتوسط قدره 1,1% خلال الفصل الثالث.

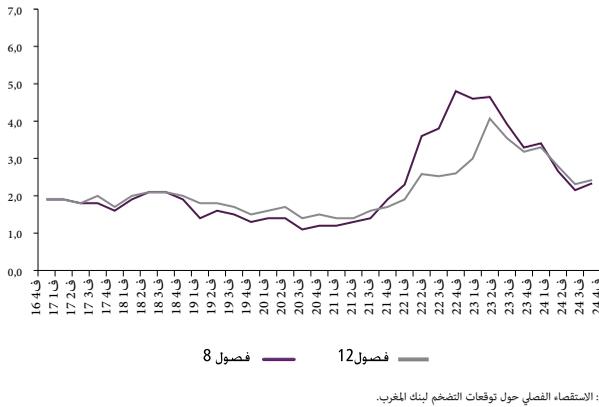
2 يتعلق الأمر بسعر الصرف الذي يحسبه صندوق النقد الدولي.

رسم بياني 7.6: توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاثة القادمة حسب أرباب المقاولات (بالنسبة المئوية)



ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب لدى خبراء القطاع المالي برسم الفصل الرابع من سنة 2024، إلى شبه استقرار توقعاتهم. وبالفعل، يتوقع هؤلاء الخبراء أن يبلغ متوسط التضخم 2,3% في أفق الفصول الثمانية المقبلة، عوض 2,2% في الفصل السابق. وبالمثل، بلغ توقعهم في أفق 12 فصلا المقبلة 2,4% بدلا من 2,3%.

رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة (بالنسبة المئوية)

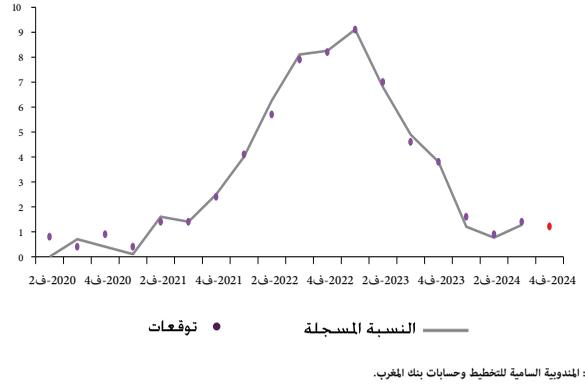


ويرى المستجوبون أن تطور التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة سيتوقف على الأسعار العالمية للسلع الأساسية باستثناء النفط، وقرارات السياسة النقدية، وبأسعار المحروقات في محطات البنزين، وكذا بتواصل رفع الدعم.

وفضلا عن ذلك، يتوقع أن يتسارع مؤشر التضخم الأساسي إلى 2,3%، عوض 2,1% المسجلة في الفصل السابق.

ومن جانب آخر، وفي غياب أي قرارات حكومية ذات صلة، يرجح أن تتطور الأسعار المقننة بوتيرة شبه مستقرة مقارنة بتلك المسجلة في الفصل الثالث، أي بنسبة 2%.

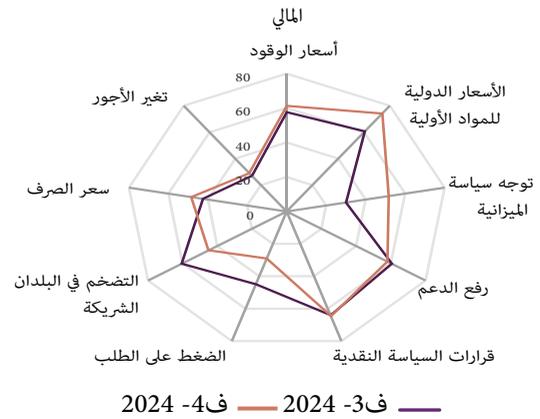
رسم بياني 6.6: توقعات التضخم على المدى القصير ونسبه المسجلة (بالنسبة المئوية)



3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب لدى أرباب المصانع برسم شهر أكتوبر 2024 إلى أن 81% من المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، ويرجح 15% منهم ارتفاعه، فيما يرتقب 4% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 11%.

رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع



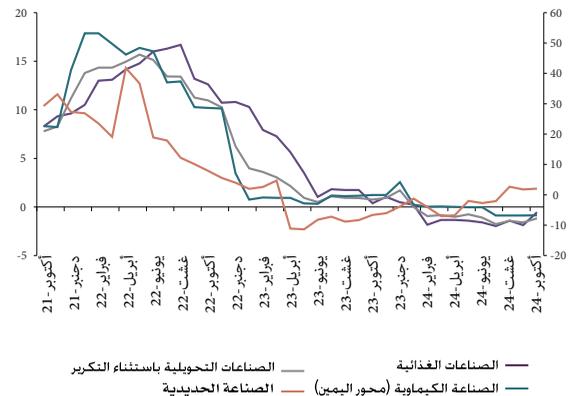
المصدر: الاستقراء القملي حول توقعات التضخم لبنك المغرب.

4.6 أسعار الإنتاج

سجلت أسعار الإنتاج الخاصة بالصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط، تزايدا شهريا نسبته 0,2% في أكتوبر. وقد كان هذا النمو مدعوما أساسا بارتفاع أسعار الإنتاج بواقع 0,4% بالنسبة «للصناعات الغذائية»، و«صناعة الملابس»، وبواقع 0,1% بالنسبة لفرع «صناعة النسيج».

وعلى أساس سنوي، تراجع تقلص أسعار الإنتاج باستثناء التكرير، منتقلا من -1,6% في شتنبر إلى -1,2% في أكتوبر، وإلى -1,1% في المتوسط خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة.

رسم بياني 10.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

بالرغم من صموده النسبي، تبقى آفاق الاقتصاد العالمي محاطة بشكوك قوية ومتمجهة إجمالاً نحو التباطؤ. بذلك، ينتظر أن يتراجع نمو الاقتصاد العالمي من 3,2% خلال السنة الجارية إلى 2,9% سنة 2025، ثم إلى 2,8% في سنة 2026. وعلى مستوى الاقتصادات المتقدمة، يتوقع أن يبلغ النمو مع نهاية السنة 2,7% في الولايات المتحدة، مدعوماً بقوة الاستهلاك الخاص، قبل أن يتراجع إلى 1,6% في 2025 وإلى 1,7% في 2026. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يظل النمو ضعيفاً في حدود 0,8% سنة 2024، قبل أن يتسارع إلى 1,3% في سنتي 2025 و2026. وفي المملكة المتحدة، من المتوقع أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,9% بالقيمة الحقيقية خلال السنة الجارية، و1,4% في 2025 و1,2% في 2026، بينما يرجح أن يسجل الاقتصاد في اليابان تقلصاً بواقع 0,3%، قبل أن يشهد نمواً بنسبة 1% و0,6%، على التوالي.

وفيما يتعلق بأبرز الاقتصادات الصاعدة، من المرجح أن يتباطأ النمو في الصين إلى 4,8% خلال هذه السنة، وإلى 4,7% سنة 2025 ثم إلى 4,3% سنة 2026، متأثراً على الخصوص من صعوبات بنوية ومن السياسة التجارية للإدارة الأمريكية الجديدة. وعلى النقيض من ذلك، يُتوقع أن يظل الاقتصاد الهندي قوياً على المدى المتوسط، مع تسجيل نسب نمو قريبة من 7%، وذلك بفضل دينامية الاستثمارات العمومية في البنية التحتية. وفي البرازيل، يرتقب أن يبلغ النمو 3,3% خلال السنة الجارية، مدفوعاً على الخصوص بالطلب الداخلي القوي وسياسة مالية توسعية، قبل أن يتراجع إلى 2,1% سنة 2025 ثم إلى 0,9% سنة 2026. وفي روسيا، ينتظر أن ينمو الاقتصاد بنسبة 3,9% في 2024، مدفوعاً بقوة الطلب الداخلي، ثم يتباطأ إلى 1% في 2025 وإلى 0,6% في سنة 2026، بسبب تلاشي تأثير التحفيز المالي وتشديد الأوضاع النقدية.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المتوقع أن يواصل سعر البرنت منحاه التنازلي في أفق التوقع، ليصل إلى 79,8 دولاراً للبرميل خلال السنة الجارية، و74,5 دولاراً في 2025 ثم 69,1 دولاراً للبرميل في 2026. كما يُرتقب أن يواصل سعر الفحم انخفاضه خلال سنة 2024، قبل أن يرتفع سنتي 2025 و2026. أما بالنسبة للغاز الطبيعي، فتشير توقعات البنك الدولي لشهر أكتوبر بالنسبة للسوق الأوروبية إلى تقلص الأسعار في سنة 2024 قبل ارتفاعها بقدر طفيف في سنتي 2025 و2026.

وبخصوص أسعار الفوسفات المغربي ومشتقاته، تتوقع الوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية (ICRU) انخفاض أسعار الفوسفات الخام في أفق التوقع، فيما يرتقب بقاء أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك والفوسفات الثلاثي الممتاز في شبه استقرار خلال السنة الجارية، قبل أن ترتفع لتصل إلى 613 دولاراً للطن و486 دولاراً للطن، على التوالي، في سنة 2026. أما أسعار المنتجات الغذائية، فبعد تقلصها بنسبة 13,8% المسجل سنة 2023، يرتقب أن يسجل مؤشر منظمة الأغذية والزراعة تراجعاً بنسبة 2,1% في 2024، متبوعاً بارتفاعات بواقع 4,5% في 2025 و1,2% في 2026.

ومن المرجح أن تواصل الضغوط التضخمية انخفاضها بشكل عام في أفق التوقع، خاصة في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو، وإن كانت السياسات التي تعتمدها الإدارة الأمريكية الجديدة نهجها توهي بخطر تزايد هذه الضغوط على المدى المتوسط.

وفي هذا السياق، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 6 و7 نونبر، تخفيض النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى [4,5% - 4,75%]. وعلى نفس المنوال، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 12 دجنبر، تخفيض أسعار الفائدة الرئيسية على تسهيلات الودائع بما قدره 25 نقطة أساس إلى 3%. أما بنك إنجلترا، فقد خفض سعر فائدته الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 4,75% بتاريخ 7 نونبر.

وعلى الصعيد الوطني، اتسمت سنة 2024 بانتعاش المبادلات الخارجية للسلع، مع تسجيل ارتفاع الصادرات بنسبة 5,5% والواردات بواقع 4,6%، وبتواصل الأداء الجيد لعائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. وبذلك، يرجح أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة 1% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 0,6% سنة 2023. ومن جانب آخر، يرتقب أن ترتفع عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة لتصل إلى ما يعادل 2,7% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 2,4% سنة 2023.

وعلى المدى المتوسط، من المرجح أن تواصل المبادلات التجارية تحسنها. وهكذا، ينتظر أن ترتفع الصادرات بنسبة 7,5% في 2025 ثم بواقع 8,9% في 2026، مدفوعة بالدينامية المرتقبة لقطاعي صناعة السيارات والفوسفاط. أما الواردات، فيرجح أن تسجل ارتفاعات بنسبة 7,9% و6% على التوالي في سنتي 2025 و2026، متأثرة على الخصوص بتنامي مقتنيات سلع التجهيز. وبموازاة ذلك، يرتقب أن تتزايد تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بحوالي 3% سنويا، لتصل إلى 127,8 مليار في نهاية سنة 2026. ومن المرتقب أن تؤدي هذه التطورات إلى ارتفاع عجز الحساب الجاري إلى 1,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025 قبل أن يتراجع إلى 1,5% في 2026. ومن جهتها، يرتقب أن تبلغ عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ما يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2025 و3,3% في 2026.

ومع فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة، من المتوقع أن تتنامى الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 375,6 مليار درهم مع متم سنة 2024، وإلى 387,8 مليار في نهاية سنة 2025، ثم إلى 400,2 مليار في متم سنة 2026، لتصل تغطية الصادرات للواردات إلى ما يعادل 5 أشهر و8 أيام، و5 أشهر و3 أيام، ثم 5 أشهر و8 أيام من واردات السلع والخدمات، على التوالي.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، التي تباطأت سنة 2023، من المرجح أن تتسارع وتيرة نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي إلى 3,8% سنة 2024 وإلى 4,2% سنة 2025 وإلى 5,5% سنة 2026. ومن جانب آخر، يرتقب أن يواصل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعه في سنتي 2024 و2025 قبل أن ينخفض في سنة 2026.

وعلى مستوى المالية العمومية، ينتظر أن يبلغ عجز الميزانية، دون احتساب تفويت مساهمات الدولة، 4,5% من الناتج الداخلي سنة 2024، و4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2025، قبل أن يتراجع إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2026. وتأخذ هذه التوقعات في الاعتبار بشكل خاص المعطيات الواردة في قانون المالية لسنة 2025 وفي البرمجة الميزانية الإجمالية للثلاث سنوات 2025-2027.

وبالنسبة للنمو الاقتصادي، وبعد تسارعه إلى 3,4% سنة 2023، يرتقب أن يسجل تباطؤا إلى 2,6% خلال السنة الجارية. ويشمل هذا التطور انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,6% وارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 3,5%. وعلى المدى المتوسط، يرجح أن يتعزز النمو إلى 3,9% في سنتي 2025 و2026، ما يعكس استمرار تحسن وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية والعودة إلى تحقيق محاصيل حبوب متوسطة تبلغ 50 مليون قنطار. وبالنسبة للطلب، ينتظر أن يكون هذا التطور مدعوما أساسا بمكونه الداخلي، فيما يتوقع أن يتراجع حجم المساهمة السلبية للصادرات الصافية في النمو.

وفي هذا السياق، وبعد تسجيل التضخم نسبا قدرها 6,6% في 2022 و6,1% في 2023، يرجح أن يسجل تباطؤا واضحا إلى 1% في سنة 2024، قبل أن يبلغ 2,4% في 2025، و1,8% في 2026. ويرتقب أن يتباطأ مكونه الأساسي من 5,6% سنة 2023 إلى 2,1% في 2024 وإلى 2% في 2025، ثم إلى 1,8% في سنة 2026.

1.7 الفرضيات الأساسية

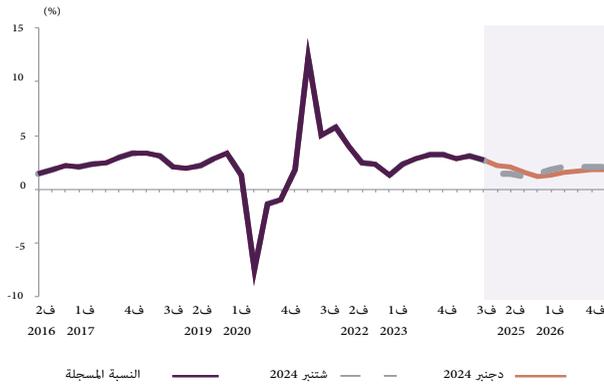
تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي في أفق التوقع

لقد أبان الاقتصاد العالمي عن قدرة نسبية على الصمود، إلا أن آفاقه تظل محاطة بالعديد من الشكوك ومتجهة إجمالاً نحو التباطؤ. بذلك، يرجح أن يتراجع نموه من 3,2% خلال السنة الجارية إلى 2,9% سنة 2025 ثم إلى 2,8% سنة 2026.

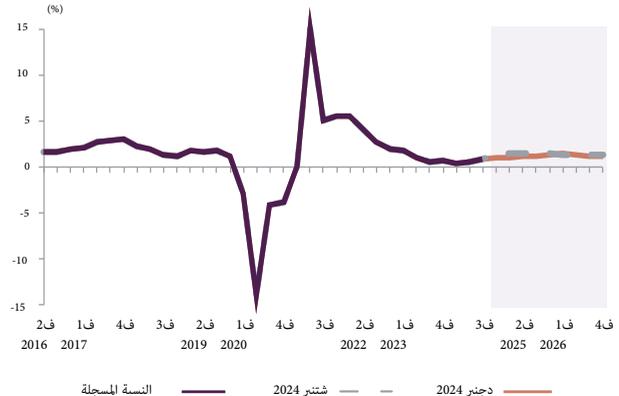
في الولايات المتحدة، أفادت التوقعات، التي شكّلتها الشكوك المرتبطة بالسياسات التجارية والمالية للإدارة المقبلة للبلاد، أن يكون النمو قد بلغ 2,7% سنة 2024، مدعوما بقوة الاستهلاك الخاص، قبل أن يصل إلى 1,6% في 2025 و1,7% في 2026. وفي منطقة الأورو، يرتقب ألا يتجاوز النمو 0,8% في 2004، متأثراً بشكل رئيسي باستمرار الصعوبات التي يواجهها قطاع الصناعات التحويلية وضعف الطلب الداخلي. ومن المنتظر أن يتسارع النمو إلى 1,3% في سنة 2025 وأن يحافظ على هذه الوتيرة في سنة 2026، مدعوماً على الخصوص بتراجع قيمة الأورو، مما من شأنه أن يشجع الصادرات، وكذا بانتعاش الاستهلاك الخاص. وفي المملكة المتحدة، يرجح أن يتسارع النمو إلى 0,9% خلال السنة الجارية، مدعوماً على الخصوص بدينامية الاستهلاك العمومي والخاص، ثم يبلغ 1,4% في 2025 و1,2% في 2026، بفعل تأثير السياسة النقدية التوسعية. أما في اليابان، فينتظر أن ينكمش الاقتصاد بنسبة 0,3% سنة 2024 نتيجة بالأساس لانخفاض الصادرات، قبل أن يرتفع بواقع 1% في 2025 ثم يتباطأ من جديد إلى 0,6% في سنة 2026 متأثراً بالصعوبات البنوية التي تواجهها البلاد، لاسيما ضعف الإنتاجية وشيخوخة السكان وارتفاع مستوى المدونية.

وفي أبرز الاقتصادات الصاعدة، وبالرغم من التدابير النقدية والمالية التي تم اتخاذها من أجل إنعاش الاقتصاد، يرجح أن يتباطأ النمو في الصين إلى 4,8% خلال هذه السنة، خاصة بسبب ضعف الطلب الداخلي. وتبقى التوقعات على المدى المتوسط متأثرة بالتحديات البنوية للبلاد، من قبيل استمرار الصعوبات التي يعاني منها قطاع العقار والمدونية والمشاكل الديمغرافية، علاوة على التأثير المرتقب للتوترات التجارية مع الولايات المتحدة، مع تسجيل نسب نمو قدرها 4,7% في 2025 و4,3% في 2026. وفي الهند، ينتظر أن يبقى النشاط الاقتصادي قوياً، رغم تباطؤه، مع تسجيل نسب نمو قدرها 6,9% سنة 2024 و7% سنة 2025 و6,6% سنة 2026، وذلك بفضل دينامية الاستثمارات العمومية في البنية التحتية. أما في البرازيل، فيرتقب أن يسجل الاقتصاد نمواً نسبته 3,3% خلال السنة الجارية، مدعوماً بالطلب الداخلي القوي والسياسة المالية التوسعية، قبل أن يتراجع إلى 2,1% في 2025 ثم إلى 0,9% في 2026، مع تلاشي التحفيز المالي ومع تأثير أسعار الفائدة المرتفعة على الاقتصاد. وفي روسيا، يرجح أن يبقى النمو مرتفعاً ليصل إلى 3,9% في 2024، مدفوعاً بقوة الطلب الداخلي. إلا أنه يرتقب أن يتباطأ إلى 1% سنة 2025 وإلى 0,2% سنة 2026، خاصة بسبب تلاشي تأثير التحفيز المالي وتشديد الأوضاع النقدية.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، نونبر 2024.

توجه أسعار النفط نحو الانخفاض، وتوجه إجمالي نحو تباطؤ التضخم في ظل حالة من عدم اليقين

في سوق السلع الأساسية، من المرتقب أن يواصل سعر البرنت منحاه التنازلي، ليصل إلى 79,8 دولارا خلال السنة الجارية، و74,5 دولارا سنة 2025، ثم 69,1 دولارا سنة 2026، خاصة بفضل وفرة الطلب في البلدان غير الأعضاء في منظمة أوبك+، لاسيما الولايات المتحدة. أما الفحم، فينتظر أن يستمر سعره في التراجع الذي بدأ سنة 2023، ليصل إلى متوسط قدره 112,7 دولارا للطن في سنة 2024، بسبب تراجع الطلب وارتفاع إنتاج الطاقات المتجددة. غير أنه يرتقب أن يرتفع إلى 120,2 دولارا للطن في سنة 2025 وإلى 121,7 دولارا للطن في سنة 2026. وعلى نفس المنوال، يرتقب أن يسجل سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية، حسب توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أكتوبر 2024، تراجعا خلال السنة الجارية ليصل إلى 10,8 دولارا لمليون وحدة حرارية، قبل أن تناهز ما متوسطه 11 دولارا ما بين سنتي 2025 و2026.

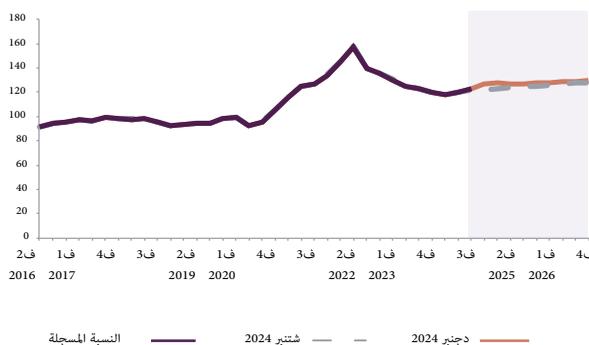
وبخصوص أسعار الفوسفات ومشتقاته، يرتقب أن تشهد سنة 2024 استمرار الانخفاض الذي شهدته أسعار مشتقات الفوسفات سنة 2023، والناجم بالأساس عن تراجع أسعار المدخلات، يليه انتعاش في سنة 2025. في المقابل، يرجح أن تواصل أسعار الفوسفات الخام منحاه التنازلي. وفي ظل هذه الظروف، وحسب الوحدة المكلفة بالأبحاث حول المواد الأولية، يرتقب أن تبقى أسعار مشتقات الفوسفات المغربي شبه مستقرة هذه السنة عند 586 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم و443 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. ومن المنتظر أن تعود الأسعار لتتفجع بعد ذلك إلى 599 دولارا للطن في 2025 و613 دولارا للطن في 2026 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، و469 دولارا للطن ثم 486 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما بخصوص الفوسفات الخام المغربي، فيرتقب أن ينخفض سعره من 265 دولارا للطن في 2023 إلى 233 دولارا للطن في 2024، وإلى 196 دولارا للطن في سنة 2025، ثم إلى 187 دولارا للطن في سنة 2026.

وبالنسبة لأسعار المنتجات الغذائية، التي انخفضت بنسبة 13,8% سنة 2023، فيرجح أن يتراجع مؤشر منظمة الأغذية والزراعة بواقع 2,1% في 2024، قبل أن يتجه نحو الارتفاع بنسب 4,5% سنة 2025 و1,2% سنة 2026. وتفيد توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أكتوبر 2024، أن يسجل سعر القمح الصلب الأمريكي بشكل خاص انخفاضات قدرها 20,7% في السنة الجارية و1,9% في سنة 2025، قبل أن يتزايد بنسبة 1,1% في سنة 2026.

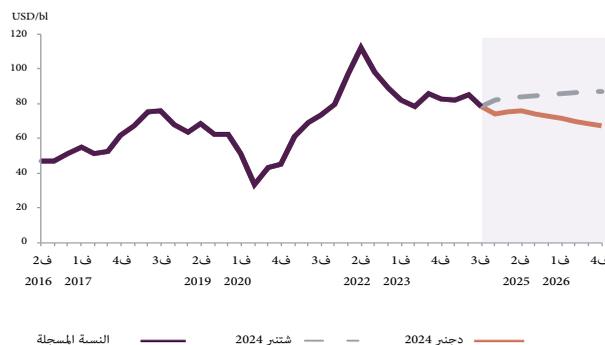
في ظل هذه الظروف، من المرجح أن يواصل التضخم العالمي منحاه التنازلي ليصل إلى 3,7% في السنة الجارية، وإلى 3,2% في 2025، ثم يبقى في هذا المستوى خلال سنة 2026 ارتباطا بالتوترات التجارية التي ستنجم عن سياسة الإدارة الأمريكية الجديدة. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يتراجع التضخم إلى 2,3% في السنة الجارية، ثم إلى 2% سنة 2025، متأثرا بشكل أساسي بانخفاض أسعار الطاقة، قبل أن يتسارع بقدر طفيف إلى 2,2% سنة

2026، نتيجة لانخفاض المرتقب في قيمة الأورو وللاضطرابات التي عرفتها سلاسل الإمداد العالمية. إلى جانب ذلك، يتوقع أن يتراجع التضخم في الولايات المتحدة من 4,1% في 2023 إلى 2,9% في 2024 و2,6% في 2025، قبل أن يتسارع إلى 2,9% سنة 2026، إذ يرتقب أن يؤدي الأثر التراكمي لارتفاع الرسوم الجمركية والسياسة المالية التوسعية واضطرابات سوق الشغل، إلى ضغوط تضخمية على الاقتصاد الأمريكي. وفي الصين، ينتظر أن يبقى التضخم ضعيفا عند 0,4% سنة 2024، قبل أن يتسارع إلى 1% في 2025 وإلى 1,8% في 2026، ما يعكس بالخصوص الارتفاع المرتقب لأسعار المنتجات الغذائية.

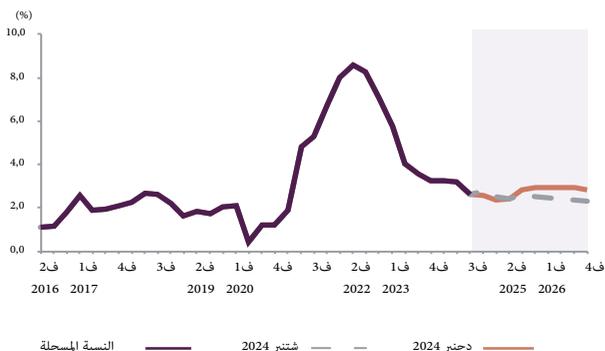
رسم بياني 4.7: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2017=100)



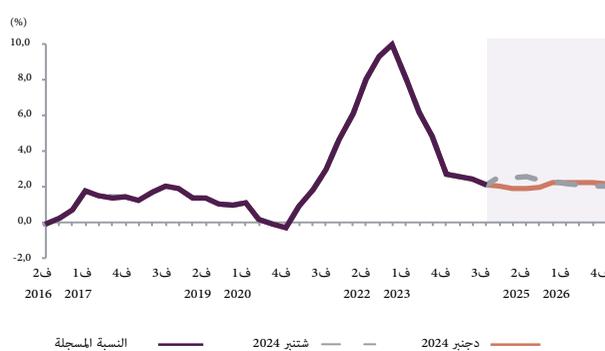
رسم بياني 3.7: سعر البرنت



رسم بياني 6.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 5.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، نونبر 2024.

استمرار التيسير النقدي من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي

قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 6 و7 نونبر، تخفيض النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى [4,5% - 4,75%]، في سياق يتسم بنمو مطرد، وارتفاع نسبة البطالة واقتراب التضخم بقدر أكبر من الهدف المحدد في 2%. مع بقاءه مرتفعا نسبيا. وبالموازاة مع ذلك، سيواصل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تقليص أصوله المكونة من سندات الخزينة والسندات المدعومة برهن عقاري.

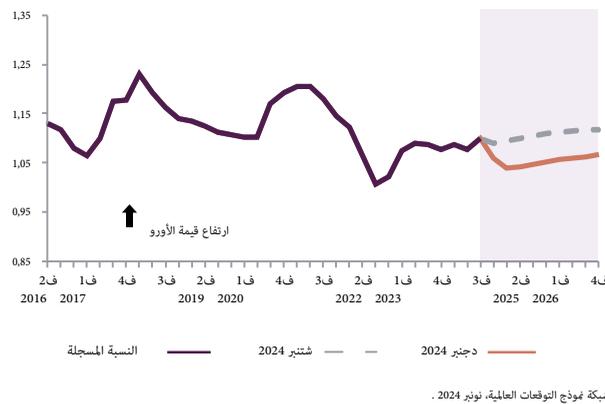
أما البنك المركزي الأوروبي، فقد قرر، خلال اجتماعه المنعقد في 12 دجنبر، تخفيض أسعار فائدته الرئيسية الثلاثة بما قدره 25 نقطة أساس، وهو التخفيض الرابع منذ شهر يونيو، معتبرا أن عملية تخفيض معدل التضخم في منطقة الأورو تسير على النحو الصحيح. وبذلك، تم خفض أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الودائع وعلى عمليات التمويل الرئيسية، وعلى تسهيلات القروض الهامشية إلى 3% و3,15% و3,40%، على التوالي. كما أعلن البنك المركزي الأوروبي أن برنامجه المتعلق بشراء الأصول يتراجع بوتيرة معتدلة ومتوقعة، إذ إن النظام الأوروبي لم يعد يستثمر في التسديدات برسم المبلغ الأساسي للسندات التي حلَّ أجل استحقاقها. وفيما يتعلق ببرامج مشتريات الطوارئ لمواجهة الجائحة (PEPP)، لم يعد النظام الأوروبي يستثمر

مجموع التسديدات برسم المبلغ الأساسي للسندات، مما يقلص محفظة هذا البرنامج بمبلغ 7,5 مليار أورو في الشهر في المتوسط، متوقعا وضع حد لعمليات إعادة الاستثمار مع متم سنة 2024.

أما بنك إنجلترا، فقد قرر، خلال اجتماعه المنعقد في 7 نونبر، خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 4,75%، مشيرا إلى تواصل عملية خفض التضخم، بفضل اعتدال الصدمات الخارجية السابقة، بالرغم من تراجع الضغوط التضخمية الداخلية على نحو بطيء.

وفي سوق الصرف العالمية، يرجح أن يظل الأورو مستقرا خلال السنة الجارية مقابل الدولار، لتصل قيمته إلى 1,08 دولار في المتوسط، قبل أن ينخفض بنسبة 3,3% إلى 1,04 دولار في سنة 2025، ثم يتنامى بواقع 1,6% إلى 1,06 دولار في سنة 2026. وتأتي هذه التقلبات لتعكس الشكوك التي تحيط بالسياسات النقدية والأوضاع الاقتصادية في العالم.

رسم بياني 7.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو



المصدر: شبكة نموذج التوقعات العالمية، نونبر 2024.

إنتاج حبوب بواقع 31,2 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2024/2023، وفرضية تحقيق محصول متوسط قدره 50 مليون قنطار برسم إنتاج حبوب بواقع 2025/2024 و2026/2025 سنتي

حسب وزارة الفلاحة، بلغ محصول الحبوب الرئيسية الثلاثة بالنسبة للموسم 2023/2024 ما قدره 31,2 مليون قنطار، أي بانخفاض نسبته 43,3% مقارنة بالموسم السابق، و44,5% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. أما في باقي الزراعات، فقد تقلص الإنتاج بنسبة 24,5% بالنسبة لزراعة النباتات السكرية و3,4% بالنسبة لزراعة النباتات الزيتية. وخلافا لذلك، تحسن الإنتاج بأكثر من 50% بالنسبة لزراعة الأشجار و5% بالنسبة لزراعة الخضر. وفيما يتصل بقطاع تربية المواشي، فمازال يعاني من توالي سنوات الجفاف. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يتقلص تراجع القيمة المضافة الفلاحية الذي كان مرتقبا بالنسبة لسنة 2024 إلى 4,6% عوض 6,9% الوارد في التوقع الصادر في شهر شنتبر.

وبالنسبة للموسمين الفلاحيين 2025/2024 و2026/2025، ومع فرضية تحقيق محاصيل حبوب متوسطة قدرها 50 مليون قنطار، والتغير التوجيهي لباقي الزراعات، من المرجح أن تتزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,7% في 2025 عوض 8,6% الواردة في التوقع الصادر في شهر شنتبر، وبنسبة 3,6% سنة 2026.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تواصل دينامية المبادلات الخارجية للسلع، وعائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج على المدى المتوسط.

أخذا في الاعتبار الفرضيات الجديدة المرتبطة بالمحيط الدولي، وتحسين التوقعات الماكرو اقتصادية وكذلك الإنجازات إلى متم أكتوبر 2024، من المرتقب أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع نهاية السنة 1% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 0,6% سنة 2023، ويصل إلى 1,8% في 2025 قبل أن يتراجع إلى 1,5% في سنة 2026.

2 تعتمد هذه الفرضية على متوسط المحاصيل الخمسة الأخيرة المسجلة.

ففي سنة 2024، من المتوقع أن ترتفع الصادرات بنسبة 5,5%، مدفوعة بالأساس بنمو مبيعات قطاع السيارات بنسبة 8,3% وصادرات الفوسفات ومشتقاته بواقع 8,5% نتيجة للتزايد المرتقب للكميات المصدرة. أما الواردات، فينتظر أن ترتفع بنسبة 4,6% ارتباطا بالأساس بتزايد مقتنيات سلع التجهيز والمنتجات نصف المصنعة. وفي المقابل، يرجح أن تنخفض الفاتورة الطاقية بنسبة 6,9%. وبموازاة ذلك، ينتظر أن تشهد عائدات الأسفار نموا بنسبة 9,1% إلى 114,2 مليار درهم، وأن ترتفع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 4,3% إلى 120,2 مليار. أما عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فمن المتوقع أن ترتفع إلى 40,7 مليار درهم، أي ما يعادل 2,7% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 2,4% سنة 2023.

ومع فرضية تحقق التمويلات الخارجية المرتقبة للخزينة، يرجح أن ترتفع الأصول الاحتياطية الرسمية إلى 375,6 مليار درهم مع نهاية سنة 2024، أي ما يعادل 5 أشهر و8 أيام من واردات السلع والخدمات.

وعلى المدى المتوسط، ينتظر أن ترتفع الصادرات بنسبة 7,5% في 2025 و8,9% في 2026، مدعومة بالأساس بتزايد مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 8,4% و15,5%، على التوالي، لتصل إلى 200,9 مليار مع نهاية سنة 2026، ما يعكس تصدير حوالي 650 ألف سيارة على المدى المتوسط. وفي نفس الاتجاه، يرجح أن تتزايد صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 12,2% في سنة 2025 ثم 6,3% سنة 2026 لتصل إلى 99,3 مليار درهم. أما بالنسبة للواردات، فيتوقع أن ترتفع بنسبة 7,9% في 2025 و6% في 2026، ما يعكس بالخصوص نمو مقتنيات سلع التجهيز بواقع 15,6% و14,2% على التوالي. ويرتقب أيضا أن تتزايد مشتريات منتجات الاستهلاك تامة الصنع بنسبة 7,2% ثم 3,4%، وواردات المنتجات نصف المصنعة بحوالي 6% على المدى المتوسط. ومن جهة أخرى، يرجح أن تبقى الفاتورة الطاقية مستقرة سنة 2025 قبل أن تنخفض بنسبة 4,1% في سنة 2026 لتصل إلى 108,9 مليار درهم. وفيما يتعلق بعائدات الأسفار، ينتظر أن تسجل ارتفاعات نسبتها 6,6% في 2025 و4,9% في 2026 إلى 127,7 مليار. أما تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فمن المرجح أن تتزايد بحوالي 3% على المدى المتوسط لتصل إلى 127,8 مليار سنة 2026. وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فتشير التوقعات إلى بلوغها مستوى يعادل 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2025 و3,3% في سنة 2026.

وأخذا في الاعتبار على الخصوص السحوبات الخارجية المرتقبة من طرف الخزينة بمبلغ سنوي قدره 46,6 مليار، والتسديدات البالغة 18,5 مليار سنة 2025 و17 مليار سنة 2026، يتوقع أن تبلغ الأصول الاحتياطية الرسمية 387,8 مليار في 2025 و400,2 مليار في نهاية سنة 2026، لتمثل بذلك ما يعادل 5 أشهر و3 أيام، و5 أشهر و8 أيام من واردات السلع والخدمات، على التوالي.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

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

المصادر: بيانات مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تسارع نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي في أفق التوقع

من المرجح أن يتفاجم عجز السيولة البنكية ليصل إلى 137,3 مليار درهم في نهاية سنة 2024، وإلى 164,6 مليار سنة 2025، وإلى 192,3 مليار في 2026، ارتباطا على الخصوص بتنامي التداول النقدي. فبعد نمو هذا الأخير بنسبة 10,7% في 2023، يرتقب أن يتزايد بواقع 8,8% في سنة 2024 و8,3% سنة 2025 و7,8% سنة 2026. وبالنسبة للقروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي، وأخذا في الاعتبار الإنجازات، والتوقعات الخاصة بالنشاط الاقتصادي، وتوقعات النظام البنكي، يتوقع أن تتسارع إلى 3,8% في 2024 وإلى 4,2% في 2025 وإلى 5,5% في 2026. في ظل هذه الظروف، ومماشيا مع التطور المرتقب لباقي مقابلات الكتلة النقدية، يُتوقع أن ترتفع الكتلة م3 بنسبة 6,6% في سنة 2024 و3,9% في سنة 2025 و3,8% في سنة 2026.

ومن جانب آخر، يرجح أن يواصل سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعه بنسبة 0,5% في 2024 و0,3% في 2025، خاصة بفعل ارتفاع قيمته الإسمية. وفي سنة 2026، يرتقب انخفاض قيمة الأورو بواقع 0,6%، نتيجة بالأساس لبلوغ التضخم الداخلي مستوى أدنى من مثيله لدى البلدان الشريكة والمنافسين التجاريين.

جدول 2.7: الكتلة النقدية والائتمان البنكي

التغير (%) مالم يتم الإشارة إلى غير ذلك	النسب المسجلة					النسب المتوقعة			الفارق (دجنبر/ شتنبر)	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025
القروض البنكية للقطاع غير المالي	5,5	4,2	2,9	7,9	2,7	3,8	4,2	5,5	0,5	-0,6
المجموع م3	3,8	8,4	5,1	8,0	3,9	6,6	3,9	3,8	2,4	-0,4
الحاجة إلى السيولة، بملايير الدراهم	-64,6	-74,6	-64,4	-86,6	-111,4	-137,3	-164,6	-192,3	-16,9	-18,0

من المرجح أن يتم تعديل عجز الميزانية على المدى المتوسط

بعد أن بلغ 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2023، يرجح أن يصل العجز المالي، دون احتساب عائد تفويت مساهمات الدولة، إلى 4,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2024، قبل أن يتراجع إلى 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2025، أي بمراجعة نحو الارتفاع قدرها 0,3 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة بالتوقع الصادر في شتنبر، ثم إلى 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2026. وترتكز هذه التوقعات على معطيات قانون المالية لسنة 2025، و البرمجة الميزانية لثلاث سنوات 2025-2027، وعلى تنفيذ الميزانية إلى غاية متم أكتوبر 2024، وكذا على التوقعات الماكرواقتصادية لبنك المغرب الخاصة بشهر دجنبر.

وفي سنة 2024، يرتقب أن ترتفع المدخيل الجبائية بنسبة 9,3% مقارنة بسنة 2023، ما يعكس ارتفاعا بنسبة 14,8% لمدخيل الضرائب غير المباشرة وبواقع 4,7% لمدخيل الضرائب المباشرة. ومن جانبها، يرتقب أن تسجل المدخيل غير الجبائية ارتفاعا قويا نسبته 19,9%، مدفوعة بالأساس بتزايد المدخيل المتأتية من آليات التمويل المبتكرة وتلك الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية. وفي المقابل، ينتظر أن ترتفع النفقات العادية بنسبة 7,1%، مع نمو نفقات السلع والخدمات على الخصوص بنسبة 8,4%. ويرجح أن ترتفع كتلة الأجور بواقع 8,2% ونفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 8,6%. أما تكاليف المقاصة، فمن المرتقب أن تنخفض بنسبة 15,3% وأن تتراجع نفقات الاستثمار بنسبة 1,3% إلى 109,3 مليار.

وفي سنة 2025، يرتقب أن يرتفع العائد الضريبي بنسبة 12,4% إجمالا، وبنسبة 12,8% بالنسبة للضرائب المباشرة و11,7% بالنسبة للضرائب غير المباشرة. أما المدخيل غير الجبائية، فيتوقع أن تتراجع بنسبة 0,9%، مع ارتفاع المدخيل الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 0,2% واستقرار مدخيل آليات التمويل المبتكرة في 35 مليار. وبموازاة ذلك، يتوقع أن تتزايد النفقات العادية بنسبة 14,7%، مدفوعة على الخصوص بنمو نفقات السلع والخدمات بنسبة 17% وتكاليف فوائد الدين بواقع 26,5%. وينتظر أن ترتفع كتلة الأجور بنسبة 9,8% والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 30,6%. ومن جانبها، يرتقب أن تنخفض نفقات الاستثمار بنسبة 3,4%، أي بنسبة 6,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، كما يرتقب تراجع تكاليف المقاصة بواقع 32,4%.

وفي سنة 2026، من المرجح أن تتزايد المدخيل الجبائية بنسبة 4,7%، ما يعكس نمو الضرائب المباشرة بنسبة 4,1%، مع تسجيل ارتفاعات بواقع 4,6% بالنسبة للضريبة على الشركات و3,4% بالنسبة للضريبة على الدخل، وكذا ارتفاع مدخيل الضرائب غير المباشرة بنسبة 5,3%. وفيما يتعلق بالمدخيل غير الجبائية، يرتقب أن تنخفض بنسبة 1,2%، مع تقلص المدخيل الصادرة عن المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 4,4% واستقرار مدخيل آليات التمويل المبتكرة في 35 مليار. وفي المقابل، يتوقع أن تتزايد النفقات العادية بنسبة 3,9%، ارتباطا على الخصوص بتزايد نفقات السلع والخدمات بنسبة 5,3%. وينتظر أن ترتفع كتلة الأجور بنسبة 6,1% والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 4,1%. ومن المتوقع أيضا أن تنمو تكاليف فوائد الدين بنسبة 0,6%، فيما تواصل تكاليف المقاصة منحها التنازلي بفعل تأثير رفع الدعم الجزئي، لتصل إلى 14,1 مليار. ومن جانبها، يرتقب أن تبقى نفقات الاستثمار مستقرة عند 105,3 مليار، أي ما يعادل 6,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

توطيد النمو الاقتصادي على المدى المتوسط

بعد تسارعه إلى 3,4% سنة 2023، يرجح أن يتباطأ النمو الاقتصادي إلى 2,6% خلال السنة الجارية، أي بمراجعة نحو الانخفاض قدرها 0,2 نقطة مئوية مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر شتنبر، وذلك بسبب الإنجازات برسم النصف الأول من السنة. ويحتمل أن يكون هذا التطور ناجما عن تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,6% بعد ارتفاعها بواقع 1,4%، وتباطؤ الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بقدر طفيف من 3,6% إلى 3,5%. وفيما يتعلق بالطلب، ينتظر أن يرتفع مكونه الداخلي بفضل الدينامية المطردة للاستثمار واستمرار ارتفاع استهلاك الأسر. في المقابل، ينتظر أن يساهم حجم الصادرات الصافية في النمو بنحو سلبي، ارتباطا بارتفاع واردات السلع والخدمات بقدر أكبر من ارتفاع الصادرات.

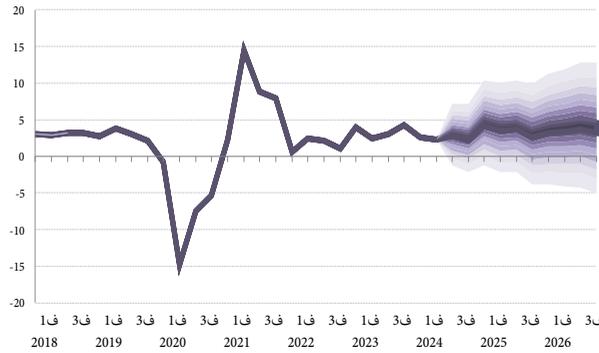
وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يتسارع النمو إلى 3,9% في 2025 و2026، مما يعكس نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,7% و3,6%، على التوالي، مع فرضية العودة إلى تحقيق محاصيل حبوب متوسطة قدرها 50 مليون قنطار. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، يرتقب أن ترتفع وتيرتها إلى 3,6% سنة 2025 وإلى 3,9% سنة 2026. وبخصوص الطلب، يحتمل أن يكون هذا التطور مدفوعا بتواصل ارتفاع مكونه الداخلي، خاصة بفضل النتائج الإيجابية المرتقبة لمختلف الأوراش التي تم إطلاقها، فيما يرتقب أن تتراجع حدة المساهمة السلبية للصادرات الصافية في النمو.

جدول 3.7 : النمو الاقتصادي

التغير (%)	النسب المسجلة					النسب المتوقعة					الفارق (دجنبر / شتنبر)	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025		
النمو الوطني	2,9	-7,2	8,2	1,5	3,4	2,6	3,9	3,9	-0,2	-0,5		
القيمة المضافة الفلاحية	-5,0	-8,1	19,5	-11,3	1,4	-4,6	5,7	3,6	2,3	-2,9		
القيمة المضافة غير الفلاحية	3,8	-7,1	6,9	3,2	3,6	3,5	3,6	3,9	-0,4	-0,3		

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع ف3-2024/4-2026 على أساس سنوي*



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

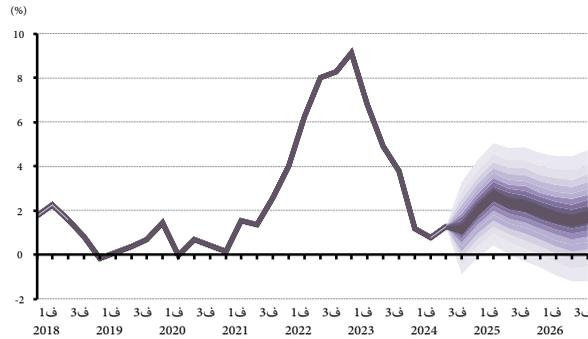
تباطؤ سريع للتضخم في سنة 2024، وبقاؤه في مستوى معتدل على المدى المتوسط

بعد تسجيله نسبة مرتفعة سنتي 2022 و2023، أي 6,6% و6,1%، على التوالي، يرجح أن يتباطأ التضخم إلى 1% في سنة 2024، أي بمراجعة نحو الانخفاض بمقدار 0,3 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر ستمبر. ويعزى هذا التعديل بالأساس إلى انخفاض أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة بقدر أكبر مما كان متوقعا، ارتباطا على الخصوص بالتراجعات المسجلة حديثا، وكذا عن تدني أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بشكل أكثر وضوحا، تماشيا مع تطور الأسعار العالمية للنفط. ومن جانب آخر، يرتقب أن يتباطأ التضخم الأساسي إلى 2,1% سنة 2024، مقابل 5,6% سنة 2023، فيما ينتظر أن تسجل الأسعار المقننة ارتفاعا طفيفا.

وخلال ما تبقى من أفق التوقع، من المرجح أن يتسارع التضخم إلى 2,4% سنة 2025 قبل أن يتراجع إلى 1,8% في سنة 2026. وينتظر أن يتباطأ مكونه الأساسي بقدر طفيف إلى 2% في 2025 ثم إلى 1,8% في 2026. وبالنسبة لباقى المكونات، يرتقب أن تسجل أسعار المنتجات المقننة ارتفاعات في سنتي 2025 و2026، أخذا في الاعتبار بالخصوص عملية رفع الدعم التدريجي عن غاز البوتان. وخلافا لذلك، من المتوقع أن تشهد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضات، تماشيا مع تطور سعر البرنت في السوق العالمية. أما المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمن، فيرتقب أن تسجل ارتفاعا طفيفا في سنة 2025.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع

(ف -4 / 2024 - 4 - 2026) *



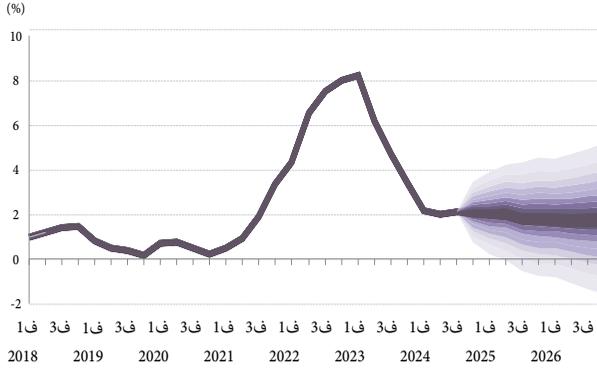
* الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي بفوارق لفة تتراوح بين 10% و90%.

جدول 4.7 : التضخم و التضخم الأساسي

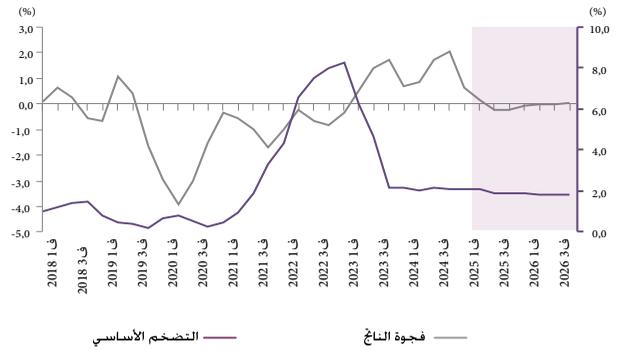
الفارق (دجنبر/ شنتبر)		النسب المتوقعة					النسب المسجلة					التغير (%)		
2025	2024	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2023	2022	2021	2020	2019
-0,1	-0,3	2,0	1,8	2,4	1,0	6,1	6,6	1,4	0,7	0,2	6,1	6,6	1,4	0,7
-0,1	0,0	1,9	1,8	2,0	2,1	5,6	6,6	1,7	0,5	0,5	5,6	6,6	1,7	0,5

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف4-2024/ف4-2026)*



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.

3.7 ميزان المخاطر

تبقى الشكوك المحيطة بأفاق الاقتصاد العالمي مرتفعة، وتزيد من حدتها السياسات التي تعتمدها الإدارة الأمريكية الجديدة نهجها، والتي يصعب توقع التأثير الناجم عنها بسبب الشكوك حول جدولها الزمني ومداهها وردود الأفعال التي ستترتب عنها. يضاف إلى ذلك الأزمة العقارية في الصين وركود الاقتصاد الألماني، وهما العاملان اللذان يوجهان المخاطر نحو نمو أضعف. ومن جهة أخرى، من شأن استمرار الصراع في أوكرانيا أن يقاوم ضعف النشاط الاقتصادي العالمي ويزيد من اضطراب سلاسل الإمداد، لاسيما الطاقة منها.

وعلى الصعيد الوطني، ترتبط أهم المخاطر المحيطة بالنشاط الاقتصادي بتوالي فترات الجفاف وتزايد حدة الإجهاد المائي على المدى المتوسط. إلا أن الجهود التي تبذلها المملكة لتشجيع الاستثمار تعزز التفاؤل بخصوص تسارع وتيرة النمو على المديين المتوسط والبعيد. أما بالنسبة للتضخم، تبقى المخاطر متجهة نحو الارتفاع. فبالإضافة إلى الضغوط الخارجية، فإن توالي فترات الجفاف وتفاقم الإجهاد المائي قد يؤديان إلى ارتفاع ملموس لأسعار المواد الغذائية، مما يؤدي إلى تزايد الضغوط التضخمية.

لائحة الرسوم البيانية

16	: تطور بعض مؤشرات النشاط المتقدمة في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 1.1
17	: تطور سعر صرف الأورو/الدولار	رسم بياني 2.1
18	: تطور مؤشرات البورصة الرئيسية للاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 3.1
18	: تطور مؤشر VIX ومؤشر VSTOXX	رسم بياني 4.1
18	: تطور أسعار عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	رسم بياني 5.1
19	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 6.1
19	: السعر العالمي للبرنت والغاز الطبيعي - أوروبا	رسم بياني 7.1
19	: تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية غير الطاقة (2010=100)	رسم بياني 8.1
19	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 9.1
20	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 10.1
21	: صادرات قطاع السيارات في نهاية أكتوبر	رسم بياني 1.2
23	: التطور الشهري لمداخل الأسفار	رسم بياني 2.2
24	: التطور الشهري لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 3.2
25	: أسعار الفائدة بين البنوك	رسم بياني 1.3
26	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية	رسم بياني 2.3
26	: تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
27	: سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
27	: أسعار الصرف الفعلية الاسمية والحقيقية	رسم بياني 5.3
28	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	رسم بياني 6.3
28	: تغير الائتمان البنكي على أساس سنوي	رسم بياني 7.3
28	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	رسم بياني 8.3
29	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 9.3
29	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات العقارية	رسم بياني 10.3
30	: تطور مؤشر مازي	رسم بياني 11.3
30	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث من سنة 2024	رسم بياني 12.3
31	: تطور سندات الخزينة	رسم بياني 13.3
31	: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار	رسم بياني 14.3
33	: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لتوقعات قانون المالية	رسم بياني 1.4
34	: تنفيذ النفقات بالنسبة لتوقعات قانون المالية	رسم بياني 2.4
34	: بنية النفقات العادية	رسم بياني 3.4
35	: نفقات الاستثمار مع نهاية أكتوبر	رسم بياني 4.4
35	: رصيد الميزانية مع نهاية أكتوبر	رسم بياني 5.4
36	: رصيد المالية العمومية والتمويل إلى متم أكتوبر	رسم بياني 6.4

36	..... مديونية الخزينة	رسم بياني 7.4
37	..... نفقات الاستهلاك	رسم بياني 1.5
38	..... الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات	رسم بياني 2.5
39	..... مساهمات فروع النشاط في النمو	رسم بياني 3.5
40	..... مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص	رسم بياني 4.5
40	..... الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 5.5
40	..... فجوة الناتج الإجمالي	رسم بياني 6.5
42	..... التضخم والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.6
42	..... مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم	رسم بياني 2.6
42	..... أسعار البرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم (2017=100)	رسم بياني 3.6
43	..... تطور مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول	رسم بياني 4.6
43	..... مساهمة السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول في التضخم الأساسي	رسم بياني 5.6
44	..... توقعات التضخم على المدى القصير ونسبه المسجلة	رسم بياني 6.6
44	..... توقعات تطور التضخم للأشهر الثلاث القادمة حسب أرباب المقاولات	رسم بياني 7.6
44	..... توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم خلال الفصول الثمانية المقبلة	رسم بياني 8.6
45	..... العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي	رسم بياني 9.6
45	..... تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 10.6
49	..... النمو في منطقة الأورو	رسم بياني 1.7
49	..... النمو في الولايات المتحدة	رسم بياني 2.7
50	..... سعر البرنت	رسم بياني 3.7
50	..... مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية	رسم بياني 4.7
50	..... التضخم في منطقة الأورو	رسم بياني 5.7
50	..... التضخم في الولايات المتحدة	رسم بياني 6.7
51	..... سعر صرف الدولار مقابل الأورو	رسم بياني 7.7
55	..... توقعات النمو في أفق التوقع ف3-2024/ ف4-2026	رسم بياني 8.7
55	..... توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف4-2024 / ف4-2026)	رسم بياني 9.7
56	..... تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	رسم بياني 10.7
56	..... توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف4-2024 / ف4-2026)	رسم بياني 11.7

لائحة الجداول

15	..... التطور الفصلي للنمو	جدول 1.1
16	..... تطور نسبة البطالة	جدول 2.1
20	..... التطور الأخير للتضخم في البلدان المتقدمة الرئيسية	جدول 3.1

22	الصادرات حسب القطاع	جدول 1.2
23	الواردات حسب مجموعة استخدام المنتجات.....	جدول 2.2
23	ميزان الخدمات.....	جدول 3.2
24	الاستثمارات المباشرة	جدول 4.2
26	أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.3:
26	أسعار الفائدة على الودائع.....	جدول 2.3
27	أسعار الفائدة على القروض.....	جدول 3.3
33	المداخيل العادية	جدول 1.4
34	تنفيذ النفقات العمومية	جدول 2.4
35	تمويل العجز	جدول 3.4
36	مديونية الخزينة	جدول 4.4
40	المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل.....	جدول 1.5
41	تطور التضخم ومكوناته.....	جدول 1.6
43	مؤشرات أسعار السلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.....	جدول 2.6
52	المكونات الرئيسية لميزان الأداء.....	جدول 1.7
53	الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....	جدول 2.7
54	النمو الإقتصادي	جدول 3.7
56	التضخم و التضخم الأساسي.....	جدول 4.7