



تقرير حول
السياسة النقدية
عدد 40 / 2016

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
27 شتنبر 2016

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 537 57 41 45/ 05 (212)

الفاكس : 537 57 41 11 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma



@BankAlMaghrib

المحتويات

5	تمهيد
6	بلاغ صحفي
9	نظرة عامة
14	1. التطورات الدولية
14	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
15	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
17	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
19	2. الحسابات الخارجية
19	1.2 تطور الميزان التجاري
20	2.2 باقي بنود الميزان الجاري
21	3.2 الحساب المالي
22	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
22	1.3 الأوضاع النقدية
26	2.3 أسعار الأصول
29	4. توجهات السياسة المالية
29	1.4 المداخل العادية
30	2.4 النفقات العمومية
31	3.4 العجز وتمويل الخزينة
34	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
34	1.5 الطلب الداخلي
35	2.5 الطلب الخارجي
35	3.5 الطلب الإجمالي
36	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
39	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
39	1.6 تطور التضخم
41	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
41	3.6 توقعات التضخم
42	4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج
44	7. الآفاق على المدى المتوسط
46	1.7 الفرضيات الأساسية
49	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
52	3.7 ميزان المخاطر
54	لائحة الرسوم البيانية
56	لائحة الجداول



بنك المغرب

بنك المغرب

تمهيد

تنص المادة 6 من الظهير الشريف رقم 1.05.38 الصادر في 20 شوال 1426 (23 نونبر 2005) بتنفيذ القانون رقم 76.03 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب على أنه «ضمانا لاستقرار الأسعار، يحدد البنك أدوات السياسة النقدية الواردة في المادة 25 أدناه ويضعها موضع التطبيق».

وفقا لهذه المقتضيات، يهدف بنك المغرب من خلال إعداد وتنفيذ السياسة النقدية إلى ضمان استقرار الأسعار بغية الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين وتوفير الظروف الملائمة للاستثمار والنمو.

ولتحقيق هذه الأهداف، وضع بنك المغرب منظومة للتحليل والتوقع تستند على مقارنة متكاملة تتمحور حول نموذج للسياسة النقدية وعدة نماذج فرعية تزوده بالبيانات وتكمله. وتتلاءم هذه المنظومة الجديدة مع الإطار الحالي للسياسة النقدية ولنظام سعر الصرف، وكذلك مع الانتقال إلى استهداف التضخم والاعتماد التدريجي لنظام سعر صرف أكثر مرونة. وتمكن من توقع التوجه المستقبلي للمجمعات الماكرواقتصادية، لاسيما التضخم، والأوضاع النقدية وتقييم التأثيرات المترتبة عن تحقق المخاطر المحيطة بالمسار المركزي لهذه التوقعات.

ويتم عرض تقييم الوضعية الاقتصادية الوطنية وتوقعاتها على المدى المتوسط في التقرير الفصلي حول السياسة النقدية، الذي تعده مصالح بنك المغرب وتقدمه لأعضاء المجلس. وبعد المصادقة عليه من طرف هذا الأخير، يتم نشر هذا التقرير في نفس يوم انعقاد اجتماع المجلس.

ويتكون تقرير السياسة النقدية من جزأين بالإضافة إلى البلاغ الصحفي الذي يوضح الأسس التي يرتكز عليها قرار السياسة النقدية والنظرة العامة التي تلخص كافة التطورات الاقتصادية والنقدية والمالية والتوقعات الماكرواقتصادية. ويتناول الجزء الأول، الذي يضم ستة فصول، تحليل تطور المحددات الرئيسية للتضخم، وهي الظرفية الدولية، والحسابات الخارجية، والعرض والطلب وسوق الشغل، والسياسة المالية، والأوضاع النقدية وأسعار الأصول، فضلا عن التوجه الأخير للتضخم. ويستعرض الجزء الثاني آفاق الاقتصاد الوطني على المدى المتوسط.

أعضاء مجلس بنك المغرب

الوالي، الرئيس

المدير العام

مندوب الحكومة

مديرة الخزينة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيد عبد اللطيف بلمدني

السيد محمد بنعمور

السيدة مريم بن صالح شقرون

السيد بسيم جاي حكيمي

السيد مصطفى مساوي

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 27 شتنبر 2016

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي الثالث من السنة يوم الثلاثاء 27 شتنبر. حيث تدارس تطورات الظرفية الاقتصادية والتوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدها البنك بالنسبة للفصول الثمانية المقبلة.
2. وبالنظر لانسجام توقعات التضخم مع هدف استقرار الأسعار وأخذا في الاعتبار تطورات الأوضاع النقدية والاقتصادية في الفترة الأخيرة والتوقعات الخاصة بها على المدى المتوسط. اعتبر المجلس أن سعر الفائدة الرئيسي الحالي المحدد في 2,25% يظل ملائما وقرر الإبقاء عليه دون تغيير.
3. وسجل المجلس أن التضخم، الذي يُقاس من خلال مؤشر أسعار الاستهلاك، تراجع من 1,9% في الفصل الثاني إلى 1,6% في المتوسط بين شهري يوليوز وغشت. مع ارتفاع التضخم الأساسي بمقدار 0,2 نقطة مئوية إلى 0,7%. ويتوقع البنك أن يصل التضخم إلى 1,6% في المتوسط مع نهاية 2016 قبل أن ينخفض إلى 1,2% في سنة 2017. لاسيما بفعل زوال تأثير الصدمات المؤقتة على أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأثمنة الذي ينتظر أن يعوض الارتفاع المتوقع في التضخم الأساسي.
4. على الصعيد الدولي، تشير بيانات الفصل الثاني إلى استمرار تباطؤ النمو في منطقة الأورو والولايات المتحدة. ويتوقع أن يتأثر النمو على المدى المتوسط بالشكوك المرتبطة بكيفيات خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي وبعض الاستحقاقات الانتخابية. وقد تم خفض توقعات النمو بالنسبة لسنة 2016 من 1,6% إلى 1,7% في منطقة الأورو ومن 1,8% إلى 1,5% في الولايات المتحدة. وبالنسبة لسنة 2017 من 1,9% إلى 1,8% ومن 2,4% إلى 2,3% على التوالي. ويتواصل تحسن وضعية سوق الشغل في منطقة الأورو. وإن بوتيرة بطيئة. حيث يرتقب أن يظل معدل البطالة قريبا من 10% في عامي 2016 و2017. وفي الولايات المتحدة. استقر معدل البطالة في 4,9% في غشت ومن المتوقع أن يظل عند هذا المستوى على المدى المتوسط. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. تظهر بيانات الفصل الثاني انكماشاً جديداً في البرازيل وتباطؤاً طفيفاً في الهند. بينما استقر نمو الاقتصاد الصيني. وينتظر أن يتباطأ هذا الأخير إلى 6,7% في 2016 و6,3% في 2017. نتيجة على الخصوص لسياسة إعادة التوازن للاقتصاد والمخاطر المرتبطة بالائتمان.
5. في أسواق السلع الأساسية. بقي متوسط سعر النفط خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة أقل بكثير من مستواه المسجل خلال نفس الفترة من سنة 2015. ويرتقب أن يظل في مستوى متدني على المدى المتوسط. حيث تم رفع توقعه إلى 42,4 دولار للبرميل في 2016 وخفضه إلى 45,4 دولار في 2017. وبدورها. شهدت أسعار الفوسفات ومشتقاته انخفاضا على أساس سنوي. وتم خفض توقعاتها من جديد.
6. في هذه الظروف. يظل التضخم في مستويات متدنية في البلدان المتقدمة الرئيسية. ويرتقب أن يبلغ في سنة 2016 نسبة 0,2% في منطقة الأورو و1,2% في الولايات المتحدة. قبل أن يتسارع بعد ذلك تدريجيا ليصل إلى 1,6% و2,3% على التوالي في سنة 2018.
7. على صعيد قرارات السياسة النقدية. قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في شتنبر الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائدته الرئيسي دون تغيير. معتبرا أن المبررات المؤيدة لرفع سعر الفائدة باتت أقوى لكنه قرر انتظار ظهور مزيد من الأدلة على تحقيق تقدم في أهدافه المتعلقة بالتضخم والتشغيل. ومن جهته. قرر البنك المركزي الأوروبي. بعد

اجتماعه في شتنبر. الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير وأكد على مواصلة تنفيذ برنامجه لشراء الأصول بقيمة 80 مليار أورو شهريا حتى نهاية مارس 2017 أو ما بعده. إن اقتضت الضرورة. وفي جميع الأحوال إلى أن يلاحظ تعديلا مستداما لتطور التضخم يتماشى مع هدف استقرار الأسعار. وقرر بنك إنجلترا في شتنبر الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند نسبة 0,25%. بعد أن خفضه في اجتماعه السابق. مع الاستمرار في تنفيذ التدابير المعلن عنها في غشت بهدف زيادة دعم النمو وضمان عودة التضخم إلى المستوى المستهدف.

8. على الصعيد الوطني. تباطأ النمو إلى 1,7% في الفصل الأول. مع انكماش ملموس للقيمة المضافة الفلاحية وتراجع نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي. ومن جانب الطلب. تباطأ استهلاك الأسر وكانت مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية. بينما سجل الاستثمار ارتفاعا هاما. وبالنسبة لمجموع سنة 2016. رفع بنك المغرب توقعاته للنمو من 1,2% إلى 1,4%. ويُنتظر أن تنكمش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9% وأن يصل النمو غير الفلاحي إلى 2,9%. وفي سنة 2017. من المرتقب أن يتسارع النمو غير الفلاحي إلى 3,2% وأن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10%. مع افتراض موسم فلاحي عادي. ليصل بذلك النمو الإجمالي إلى 4%.

9. وفي سوق الشغل. خسر الاقتصاد الوطني 26 ألف منصب في الفصل الثاني من السنة مقارنة بنفس الفترة من سنة 2015. وهو ما يغطي انكماشاً بلغ 175 ألف منصب شغل في القطاع الفلاحي وارتفاعاً بمقدار 70 ألفاً في قطاع الخدمات و41 ألفاً في قطاع البناء والأشغال العمومية و38 ألفاً في الصناعة. بما فيها الصناعة التقليدية. وبالتالي. وأخذاً في الاعتبار كذلك انخفاض معدل النشاط بما قدره 0,8 نقطة. فقد تدنت نسبة البطالة بشكل طفيف بما قدره 0,1 نقطة إلى 8,6%.

10. وفي ما يخص الحسابات الخارجية. تفاقم العجز التجاري بنسبة 13% خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة. نتيجة للارتفاع الهام الذي شهدته الواردات. لاسيما واردات سلع التجهيز التي تزايدت بنسبة 22,5%. وبموازاة ذلك. وعلى الرغم من انخفاض مبيعات الفوسفات ومشتقاته. ارتفعت الصادرات بنسبة 1,7%. مدعومة بالأساس بتزايد مبيعات قطاع السيارات والصناعة الغذائية. وتمت مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 4,5% و4,8% على التوالي. وفي ظل هذه الظروف. ومع فرضية تحصيل مبلغ سنوي من الهبات يصل إلى 8 ملايين درهم في 2016 و2017. من المتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع متم سنة 2016 نسبة 1,9% من الناتج الداخلي الإجمالي. وأن يواصل التراجع ليصل إلى 1,2% في 2017. وأخذاً بعين الاعتبار أيضاً التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة التي من المتوقع أن تنخفض. يرتقب أن يتواصل ارتفاع احتياطات الصرف. وإن بوتيرة أبطأ مما كان متوقفاً في شهر يونيو. لتصل إلى ما يعادل 7 أشهر و6 أيام من واردات السلع والخدمات بنهاية 2016 و7 أشهر و20 يوماً مع متم سنة 2017.

11. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية. أدى رفع نسبة الاحتياطات الإلزامية من 2% إلى 4% في يونيو إلى انسجام سعر الفائدة ما بين البنوك مع سعر الفائدة الرئيسي وتعديل أسعار الفائدة في مختلف الأسواق. وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض. وعلى إثر خفض سعر الفائدة الرئيسي بما قدره 25 نقطة أساس في شهر مارس. تدنى متوسط سعر الفائدة الإجمالي بما قدره 31 نقطة أساس في الفصل الثاني. وفي هذا السياق. استمر تحسن المبلغ الجاري للقروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي. مسجلاً نمواً بنسبة 3,2% بنهاية يوليو. نتيجة بالخصوص للانتعاش النسبي للقروض المقدمة للمقاولات. وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات والمراجعة الطفيفة للنمو غير الفلاحي. تمت مراجعة توقعه بشكل طفيف ورفعه بمقدار 0,3 نقطة إلى 3% بالنسبة لسنة 2016 وإبقاؤه دون تغيير في 4% بالنسبة لسنة 2017. أما سعر الصرف الفعلي الاسمي. فقد تراجع على أساس فصلي بنسبة 0,61% في الفصل الثاني. لاسيما بفعل تدني قيمة العملة الوطنية مقابل الأورو. وبالنظر إلى انخفاض مستوى التضخم في المغرب على ما هو مسجل عموماً في البلدان الشريكة والمنافسة. فقد تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,78%. وبالنسبة لمجموع سنة 2016. يتوقع أن يرتفع بنسبة 1,4% قبل أن يتراجع قليلاً بنسبة 0,4% في 2017.

12. وعلى صعيد المالية العمومية، تواصل تعزيز وضعية الميزانية. وقد أسفر تنفيذ الميزانية خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة عن تزايد النفقات الإجمالية بنسبة 5,2%. نتيجة بالأساس لارتفاع الاستثمار ونفقات السلع والخدمات، بينما تقلصت تكاليف المقاصة بنسبة 22,1% إلى 7,5 مليار، حيث بلغت نسبة التنفيذ 48,5% مقارنة بما هو مبرمج في قانون المالية. أما المداخيل، فقد تحسنت بنسبة 5,8% نتيجة بالخصوص لارتفاع عائدات الضرائب المباشرة والضريبة على القيمة المضافة على الواردات والضريبة الداخلية على الاستهلاك. وفي الجمل، ظل عجز الميزانية شبه مستقر في حدود 30,5 مليار وتمت تغطيته على الخصوص بتمويلات داخلية. ومن المتوقع أن يصل إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي بنهاية 2016 و3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017.

نظرة عامة

خلال الفصل الثاني من سنة 2016، تباطأ النمو على أساس سنوي من 1,7% إلى 1,6% في منطقة الأورو. نتيجة لتراجع الطلب الداخلي، ومن 1,6% إلى 1,2% في الولايات المتحدة، متأثراً بالأساس بانخفاض الاستثمار، لاسيما في العقارات السكنية. وعلى العكس من ذلك، تعزز النمو من 0,1% إلى 0,8% في اليابان ومن 2% إلى 2,2% في المملكة المتحدة. نتيجة على الخصوص لارتفاع الإنتاج الصناعي. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، ظلت وتيرة نمو النشاط الاقتصادي في الصين مستقرة في 6,7%. بينما تراجعت إلى 7,3% بعد 7,4% في الهند وفي البرازيل. وتقلص الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3,8%. وفي سوق الشغل، بقي معدل البطالة مستقرا من شهر إلى آخر عند 10,1% في شهر يوليو في منطقة الأورو وعند 4,9% في شهر غشت في الولايات المتحدة.

وفي الأسواق المالية، وبعد الانخفاضات القوية المسجلة في يونيو بعد نتائج الاستفتاء حول خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، أجهت أهم مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة نحو الارتفاع ما بين يوليو وغشت، مسجلة أداءات بلغت 2,4% بالنسبة لمؤشر EUROSTOXX50، و2,5% بالنسبة لمؤشر FTSE، و2,3% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225، و1% بالنسبة للداوجونز، وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI ارتفاعا بنسبة 4,9%. ما يعكس أساسا ارتفاع مؤشر الصين بنسبة 5,9% ومؤشر الهند بنسبة 2,4%. وفي الأسواق الأخرى، بقي عائد السندات السيادية لأجل 10 سنوات مستقرا في ألمانيا وفرنسا، وارتفع في الولايات المتحدة وتركيا، بينما انخفض في باقي البلدان الصاعدة الرئيسية، خاصة في الصين والهند والبرازيل. وفي سوق العملات، ارتفعت قيمة الأورو مقابل عملات أهم البلدان المتقدمة باستثناء الين الياباني. محققا بالخصوص ارتفاعا بنسبة 1,4% مقابل الدولار و1,7% مقابل الجنيه الإسترليني. أما عملات البلدان الصاعدة الرئيسية، فارتفعت قيمتها إجمالا في مقابل الدولار، بنسبة 2,3% بالنسبة للريال البرازيلي و0,5% بالنسبة لليوان الصيني و0,4% بالنسبة لليرة التركية. أما بخصوص الائتمان البنكي، فقد سجلت وتيرة نموه على أساس سنوي في الولايات المتحدة انخفاضا طفيفا من 7,6% في يوليو إلى 7,5% في غشت، فيما ارتفعت من 1,2% في يونيو إلى 1,3% في يوليو في منطقة الأورو.

وعلى مستوى أسواق السلع الأساسية، سجل سعر البرنت ارتفاعا طفيفا على أساس شهري بنسبة 1% في غشت ليبلغ 47,1 دولار للبرميل، إلا أن متوسط سعره خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة عرف تراجعا بنسبة 26,3% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2015. وبالنسبة لأسعار السلع غير الطاقية، ارتفع مؤشر الداوجونز بنسبة 7,9%. نتيجة بالخصوص لارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية، وفي ما يتعلق بالفوسفات، تقلصت الأسعار على أساس سنوي بنسبة 3,5% بالنسبة للفوسفات الخام و26,7% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك و25,5% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

وفي ظل هذه الظروف، ظل التضخم ضعيفا في معظم البلدان المتقدمة. فقد تراجع من 1% في يونيو إلى 0,8% في يوليو في الولايات المتحدة، وبالنسبة لمنطقة الأورو، تشير تقديرات مكتب الإحصاء الأوروبي الخاص بشهر غشت إلى استقرار التضخم في نسبة 0,2%.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، أبقى بنك إنجلترا على سعر فائده الرئيسي دون تغيير عند 0,25% في شهر شتنبر بعد أن كان قد خفضه بواقع 25 نقطة أساس خلال اجتماعه السابق، وقرر مواصلة تنفيذ التدابير التي أعلن عنها في شهر غشت، بهدف زيادة تعزيز النمو وضمان عودة التضخم بشكل مستدام نحو النسبة المستهدفة. وأضاف أن تأثير هذه التدابير على أسعار الأصول كان أكبر مما كان متوقعا، ومن جانب آخر، أبقى البنك الفدرالي الأمريكي في شهر شتنبر على سعر فائدة الأصول الفدرالية دون تغيير داخل النطاق المستهدف المتراوح بين 0,25% و0,5%. فيما أعلن البنك المركزي الأوروبي، في أعقاب اجتماعه لشهر شتنبر، على الإبقاء دون تغيير على سعر فائده الرئيسي وعلى برنامج المتعلق بشراء الأصول، إلى أن يلاحظ تعديلا مستداما للتضخم عند النسبة المستهدفة.

وعلى الصعيد الوطني. تظهر المعطيات في نهاية غشت تفاقم العجز التجاري بواقع 13,9 مليار درهم. مما يقلص نسبة تغطية الصادرات للواردات من 57,6% إلى 55%. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع الواردات بما قدره 16,3 مليار درهم أو بنسبة 6,5% من الواردات. ارتباطا بتزايد عمليات شراء سلع التجهيز بنسبة 22,5%. وفي المقابل. تقلصت الفاتورة الطاقية بنسبة 25,1% إلى 34,7 مليار درهم. وبالموازاة مع ذلك. وبالرغم من تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 12,5%. ارتفعت الصادرات بما قدره 2,4 مليار أو بنسبة 1,7% من الصادرات. نتيجة بالأساس لارتفاع مبيعات صناعة السيارات بنسبة 24,7%. وبالنسبة لباقي مكونات الحساب الجاري. تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 4,8% وعائدات الأسفار بواقع 4,5%. وأخذا بعين الاعتبار أيضا تطور العمليات المالية. ولاسيما انخفاض التدفقات الصافية برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 36,6%. ارتفعت احتياطات الصرف بنسبة 18,2% على أساس سنوي لتبلغ 248,7 مليار في متم شهر غشت. أي ما يعادل 7 أشهر و14 يوما من واردات السلع والخدمات.

وبالنسبة للسيولة البنكية. فبعد أن بلغت 6,7 مليار خلال الفصل الثاني. وصلت حاجة البنوك إلى السيولة 21 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي خلال شهري يوليوز وغشت. ارتباطا بقرار مجلس البنك القاضي برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي من 2% إلى 4%. وأيضا بالارتفاع الموسمي للتداول النقدي. وهكذا. قرر بنك المغرب رفع حجم الضخ إلى 21,8 مليار. منها 16,4 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام. و4,5 مليار برسم عمليات قروض مضمونة مخولة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغرى والمتوسطة. وفي ظل هذه الظروف. وبعد تحسن خلال الفصل الثاني نتيجة للقرار الذي اتخذه مجلس البنك في شهر ماي بخفض سعر الفائدة الرئيسي. شهدت أسعار الفائدة تعديلا نحو الارتفاع في مختلف الأسواق ما بين يوليوز وغشت. وبالإضافة إلى ذلك. تميزت الظروف النقدية. خلال الفصل الثاني. بتراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم وبتسارع طفيف لوتيرة نمو القروض المخصصة للقطاع غير المالي. ما يعكس بالخصوص تحسن القروض الممنوحة للمقاولات. إلا أن وتيرة نمو المجموع م3 بقيت مستقرة في نسبة 5,1% ارتباطا بتباطؤ وتيرة نمو الاحتياطات الدولية الصافية وبتزايد انخفاض الديون الصافية على الإدارة المركزية.

وبالنسبة للمالية العمومية. بلغ عجز الميزانية 30,5 مليار في نهاية غشت 2016. أي بانخفاض بواقع 0,8% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. فقد تفاقمت النفقات الإجمالية بنسبة 5,2%. لتعكس بالخصوص ارتفاع الاستثمارات بنسبة 15,6% ونفقات السلع والخدمات بنسبة 4,8%. بينما تراجعت تكاليف المقاصة بنسبة 22,1%. وبالموازاة مع ذلك. تزايدت المداخيل العادية بنسبة 5,8%. تشمل بالأساس نمو المداخيل الضريبية بنسبة 6,3%. كما بلغت هبات مجلس التعاون الخليجي 2,7 مليار مقابل 1,3 مليار في نهاية غشت 2015. وأخذا في الاعتبار أيضا الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 5,6 مليار. فقد بلغ عجز صندوق الخزينة 30,5 مليار. أي بانخفاض قدره 8,9 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. وقد تمت تغطية هذا العجز بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 28,1 مليار وبواسطة تدفق خارجي صافي بمبلغ 2,4 مليار. وبذلك. يحتمل أن الدين العمومي قد ارتفع بنسبة 2,2% مقارنة بمستواه في نهاية سنة 2015. مع ارتفاع المبالغ الجارية سواء للدين الداخلي أو الدين الخارجي.

وفي ما يتعلق بالحسابات الوطنية. تشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2016 إلى ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,7% بعد 5,1% في الفصل الرابع من سنة 2015. ويعزى هذا التباطؤ على حد سواء إلى انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9%. بعد ارتفاعها بواقع 9,6%. وإلى انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي من 4,5% إلى 3,1%. خاصة مع تباطؤ نمو القيمة المضافة من 5,3% إلى 2,9% بالنسبة للصناعات التحويلية ومن 3% إلى 2,3% بالنسبة لقطاع البناء والأشغال العمومية. وفي ما يتصل بالطلب. أصبحت مساهمة الصادرات الصافية سلبية حيث بلغت -1,6 نقطة مئوية بعد مساهمة إيجابية خلال الفصول السبعة الأخيرة. وتباطأت وتيرة نمو استهلاك الأسر من 2,9% إلى 2,7%. وبالعكس. ارتفع الاستثمار بنسبة 5,0% بعد تراجع طفيف بواقع 0,7% في الفصل السابق.

وفي سوق الشغل. شهد الاقتصاد الوطني فقدان 26 ألف منصب شغل خلال الفصل الثاني من سنة 2016. مما يعكس انخفاض عدد مناصب الشغل بمقدار 175 ألف منصب في القطاع الفلاحي. وفي المقابل. في القطاعات غير الفلاحية. سجلت الخدمات إحداث 70 ألف منصب شغل. وقطاع البناء والأشغال العمومية 41 ألف منصب. والقطاع الصناعي بما

في ذلك الصناعة التقليدية. 38 ألف منصب. وأخذا في الاعتبار التراجع الملموس لنسبة النشاط بمقدار 0,8 نقطة مئوية لتبلغ 47,2%. انخفض معدل البطالة بشكل طفيف من 8,7% إلى 8,6% على المستوى الوطني.

وفي سوق الأصول. بقي مؤشر أسعار الأصول العقارية شبه مستقر خلال الفصل الثاني. حيث تم تعويض الارتفاع الشهري لأسعار الأراضي بنسبة 2,7% بواسطة انخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 1,1% وأسعار المحلات التجارية بنسبة 0,6%. وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت المعاملات بنسبة 1% تشمل بالأساس تزايد المعاملات الخاصة بالأملاك السكنية بنسبة 3,7%. فيما تراجعت المعاملات المتعلقة بالأراضي وبالأصول المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,9% و 14,4% على التوالي. وعلى مستوى سوق البورصة. وبعد ارتفاعه بنسبة 4% في شهر يوليو. تراجع مؤشر مازي بشكل طفيف خلال شهر غشت بنسبة 0,2%. وبذلك بلغ أدأؤه منذ بداية السنة 10,5%. أما بالنسبة لحجم المعاملات. فقد وصل إلى 1,3 مليار درهم في نهاية غشت. بعد أن كان قد بلغ 21,2 مليار درهم في شهر يوليو. ارتباطا ببعض العمليات الخاصة. لاسيما إدراج شركة مرسى المغرب والزيادة في رأسمال شركة لافارج هولسيم.

بلغ التضخم. الذي يقاس من خلال تغير مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي. نسبة 1,6% في يوليو وغشت. بعد 1,9% في المتوسط خلال الفصل الثاني. ما يعكس تراجع ارتفاع أئمة المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار. وبدرجة أقل. اندثار تأثير الزيادات السابقة في أسعار بعض المنتجات المقننة. وبالنسبة للتضخم الأساسي. ومع بقاءه في مستوى معتدل نسبيا. فقد تسارع بنسبة 0,5% في الفصل الثاني ليلج 0,8% في يوليو و 0,7% في غشت. نتيجة لارتفاع أسعار بعض المنتجات الغذائية الأساسية.

في ما يخص الأفاق. يرتقب أن يتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي لكن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعا. ففي منطقة الأورو. يتوقع أن تستمر تدابير التيسير الكمي في دعم النشاط الاقتصادي خلال سنة 2016. حيث تم رفع توقع نسبة النمو من 1,6% إلى 1,7%. وفي سنة 2017. من المرتقب أن تؤثر الشكوك المحيطة بطريقة تنفيذ خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي بشكل طفيف على النمو الذي تمت مراجعة توقعه من 1,9% إلى 1,8%. وفي الولايات المتحدة. من المتوقع أن تؤثر عودة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي وارتفاع قيمة الدولار على النشاط الاقتصادي على المدى المتوسط. وهكذا. يرتقب أن يبلغ النمو 1,5% سنة 2016. عوض نسبة 1,8% التي كانت متوقعة في شهر يونيو. و 2,3% سنة 2017. بدل نسبة 2,4%. وفي الصين. تبقى آفاق النمو دون تغيير مع توقع نسبة 6,7% سنة 2016 و 6,3% سنة 2017.

وبالنسبة لسوق الشغل. تشير التوقعات الأخيرة لصندوق النقد الدولي والصادرة في شهر أبريل. إلى استمرار تحسن الأوضاع في الولايات المتحدة. مع تسجيل تراجع نسبة البطالة إلى 4,9% سنة 2016 وإلى 4,8% سنة 2017. وفي منطقة الأورو. وبالرغم من بقاءها في مستويات مرتفعة. يرتقب أن تواصل نسبة البطالة انخفاضها لتبلغ 10,3% سنة 2016 و 9,9% سنة 2017. وبشكل خاص. بالنسبة لأبرز البلدان الشريكة للمغرب. من المتوقع أن ترتفع هذه النسبة سنة 2016 إلى 10,1% في فرنسا. وإلى 19,7% في إسبانيا. وإلى 11,4% في إيطاليا.

وعلى مستوى أسواق السلع الأساسية. من المرتقب أن تواصل أسعار المنتجات الطاقية تطورها في مستويات متدنية نسبيا. حيث يتوقع أن يبلغ سعر البرنت 42,4 دولار للبرميل سنة 2016. مقابل 40,9 دولار للبرميل الذي كان متوقعا في شهر يونيو. و 45,4 دولار للبرميل سنة 2017. عوض 48,1 دولار للبرميل. وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته. تم تخفيض توقعات الأسعار بالنسبة لسنة 2016 بواقع دولارين 2 لكل ألف طن من الفوسفات الصخري. وبمقدار 5 دولار لكل ألف طن من الفوسفات ثنائي الأمونياك وبمقدار 10 دولار لكل ألف طن من الفوسفات الثلاثي الممتاز.

وفي هذا السياق. وبفعل تأثير تحسن نسبة النمو على المدى القصير أيضا. تمت مراجعة التضخم في منطقة الأورو إلى 0,2% سنة 2016 بدلا من نسبة 0,1% التي كانت متوقعة في شهر يونيو. ويرتقب أن يتجه بعد ذلك تدريجيا نحو الهدف المحدد في 2%. ليلج 1,5% سنة 2017 و 1,6% سنة 2018. وفي الولايات المتحدة. يرتقب أن يبلغ التضخم 1,2% سنة 2016 وأن يناهز 2% سنة 2017.

على الصعيد الوطني، وبالنظر إلى تحسن الطلب الخارجي على المدى القصير بشكل طفيف، وإلى ارتفاع سعر الصرف بقدر أقل، فقد تمت مراجعة توقع صادرات السلع نحو الارتفاع سنة 2016، وبالعكس، من المتوقع أن تتزايد الصادرات خلال سنة 2017 بوتيرة أقل مما كان متوقعا في يونيو، نتيجة بالخصوص لانعاش الطلب الخارجي بوتيرة أبطأ، وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تسجل الواردات خلال سنة 2016 نموا أسرع مما كان متوقعا في شهر يونيو، مدفوعة أساسا بارتفاع مقتنيات سلع التجهيز، ومن المتوقع أن تتباطأ إلى 1,0% سنة 2017، مع انخفاض الفاتورة الطاقية بشكل خاص نتيجة لمراجعة سعر النفط نحو الانخفاض، وفي ظل هذه الظروف، ومع افتراض تحصيل مداخيل سنوية من الهبات الصادرة عن بلدان مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 ملايين في 2016 وفي 2017، بدل 10 ملايين و8 ملايين على التوالي التي كانت متوقعة في شهر يونيو، فقد تم تعديل توقع عجز الميزان التجاري نحو الانخفاض ليصل إلى 1,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016، وإلى 1,2% سنة 2017، وفي ظل هذه الظروف، يبلغ توقع الاحتياطات الدولية 7 أشهر و6 أيام من واردات السلع والخدمات سنة 2016، و7 أشهر و20 يوما سنة 2017.

وأخذا بالاعتبار ارتفاع نسبة الاحتياطي النقدي من 2% إلى 4%، ومراجعة احتياطات الصرف، من المتوقع أن تسجل السيولة البنكية عجزا في نهاية سنة 2016 قبل أن تحقق فائضا مع متم سنة 2017، أما بالنسبة للائتمان البنكي، فلا يتوقع أن يعرف توجهه على المدى المتوسط أي تغير ملحوظ مقارنة بتوقعات شهر يونيو، فقد تمت مراجعة توقعات القروض الممنوحة للقطاع غير المالي نحو الارتفاع لتصل إلى 3% سنة 2016 وذلك أخذا بالاعتبار المعطيات الحديثة والمراجعة الطفيفة نحو الارتفاع للنمو غير الفلاحي، بينما تم الإبقاء عليها دون تغيير عند نسبة 4% بالنسبة لسنة 2017، وفي ما يتعلق بالكتلة النقدية، من المرتقب أن يبلغ نموها 5% سنة 2016 و5,6% سنة 2017.

وعلى مستوى المالية العمومية، من المتوقع أن يتواصل تعديل الميزانية على المدى المتوسط، فقد تم الإبقاء على توقع عجز الميزانية دون تغيير عند نسبة 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي، لكن مع تعديل المداخيل الضريبية نحو الارتفاع، وهو الارتفاع الذي يعوضه تعديل مداخيل الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي نحو الانخفاض إلى 8 ملايين وارتفاع مساهمات المشغلين الناجم عن تنفيذ إصلاح أنظمة التقاعد، وبالنسبة لسنة 2017، تمت مراجعة عجز الميزانية بشكل طفيف نحو الانخفاض بواقع 0,1 نقطة ليبلغ 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي، نتيجة لتعديل كتلة الأجور ونفقات المقاصة.

من المرتقب أن يبلغ النمو الوطني سنة 2016، حسب توقعاتنا، 1,4% عوض نسبة 1,2% التي كانت متوقعة في يونيو، نتيجة لارتفاع نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 0,1 نقطة مئوية، مع الإبقاء على الانكماش المتوقع للقيمة المضافة الفلاحية دون تغيير عند 9%. وتعزى هذه التغيرات إلى المراجعة المهمة التي أجرتها المندوبية السامية للتخطيط على التوجه الفصلي للحسابات الوطنية برسم سنة 2015، وكذلك إلى ارتفاع الاستثمار برسم الفصل الأول من سنة 2016 بشكل أكثر أهمية، وفي سنة 2017، من المتوقع أن يبلغ النمو 4%. أي بنفس الوتيرة مقارنة مع شهر يونيو، مستفيدا من توقع موسم فلاح عادي، ومن سياسة نقدية تيسيرية وللتحسن النسبي للنشاط الاقتصادي بمنطقة الأورو مقارنة مع سنة 2016.

في هذا السياق، من المرتقب أن تبلغ نسبة التضخم 1,6% سنة 2016، أي دون تغيير مقارنة مع التوقع الصادر في شهر يونيو، لكن مع تعديل نسبة التضخم الأساسي نحو الارتفاع، ارتباطا بالأساس بتزايد الأسعار الدولية لبعض المنتجات الغذائية الأساسية وتحسن الطلب الداخلي الذي يعوضه اندثار آثار ارتفاع أثمان المنتجات متقلبة الأسعار بشكل أسرع مما كان متوقعا، وفي سنة 2017، تمت مراجعة نسبة التضخم نحو الارتفاع بواقع 0,2 نقطة مئوية ليبلغ 1,2%. بفعل تأثير التحسن المرتقب في الطلب الداخلي ومراجعة أسعار المنتجات الغذائية الأساسية نحو الارتفاع.

وتبقى هذه التوقعات محاطة بعدة مخاطر، مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو، ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم، وتتعلق هذه المخاطر بطرق تنفيذ خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، والتي قد تؤثر على الطلب الخارجي للمغرب، وبالإضافة إلى ذلك، فإن انعكاس توجه الأسعار العالمية للمنتجات الطاقية وتقلب الإنتاج الفلاحي يشكلان خطرا على النمو الوطني خلال سنة 2017.

بالنسبة للتضخم، من المرتقب أن يؤدي ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية الأساسية بوتيرة أكبر إلى ارتفاع نسبة التضخم . وبالمثل، من المتوقع أن يؤدي بقاء أسعار النفط في مستوى أعلى والزيادة في الأجور في إطار الحوار الاجتماعي إلى مستويات تضخم على المدى المتوسط أعلى من تلك المعلن عنها في إطار السيناريو المركزي للتوقع.

1. التطورات الدولية

تظهر بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2016 أن النمو تباطأ في منطقة الأورو وفي الولايات المتحدة، وتحسن في المملكة المتحدة وفي اليابان. على أساس سنوي. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. بقي النمو مستقرا في الصين. بينما تباطأ في الهند. وفي سوق الشغل. تشير المعطيات الخاصة بشهر غشت إلى استقرار معدل البطالة في 4,9% في الولايات المتحدة. فيما تظهر المعطيات الخاصة بشهر يوليو استقرار هذا المعدل عند 10,1% في منطقة الأورو. وبالنسبة للأسواق المالية، تميز تطورها خلال شهر غشت بارتفاع مؤشرات البورصات الرئيسية وبتطورات متباينة في أسعار الفائدة على السندات السيادية للدول المتقدمة والصاعدة. وبخصوص أسعار السلع الأساسية، فقد بقيت خلال شهر غشت في مستويات متدنية نسبيا. مع انخفاض مؤشر المنتجات الطاقية وارتفاع مؤشرات المنتجات الفلاحية والمعادن الأساسية. على أساس سنوي. وفي هذا السياق، بقيت نسبة التضخم في مستويات ضعيفة جدا في معظم البلدان المتقدمة، وخاصة في منطقة الأورو. وإجمالاً، تشير هذه التطورات إلى غياب الضغوط التضخمية الخارجية المصدر.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

جدول 1.1: النمط الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

	2016		2015		2014		
	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3
البلدان المتقدمة							
الولايات المتحدة	1,2	1,6	1,9	2,2	3,0	3,3	2,5
منطقة الأورو	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,3	1,0
فرنسا	1,4	1,4	1,3	1,1	1,1	1,3	0,7
ألمانيا	1,7	1,8	1,3	1,7	1,8	1,1	1,6
إيطاليا	0,8	1,0	1,1	0,8	0,5	0,1	-0,4
إسبانيا	3,2	3,4	3,5	3,4	3,2	2,7	2,1
المملكة المتحدة	2,2	2,0	1,8	2,0	2,4	2,9	3,5
اليابان	0,8	0,1	0,8	1,8	0,7	-0,9	-0,9
البلدان الصاعدة							
الصين	6,7	6,7	6,8	6,9	7,0	7,0	7,2
الهند	7,3	7,4	6,9	7,3	7,2	6,2	6,7
البرازيل	-3,8	-5,4	-5,9	-4,5	-3,0	-2,0	-0,7
تركيا	غير متوفر	4,4	4,7	4,7	4,0	2,5	3,0
روسيا	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	-3,7	-3,8	-2,1	-0,8

المصدر: Thomson Reuters Eikon

وتظهر المؤشرات المرتفعة الوتيرة الخاصة بشهر غشت تحسنا طفيفا للنشاط. حيث بلغ مؤشر مدراء المشتريات 53,3 نقطة بعد 53,2 نقطة في شهر يوليو. بينما سجل مؤشر مدراء المشتريات الخاص

على أساس سنوي. تباطأ النمو بشكل طفيف في منطقة الأورو خلال الفصل الثاني من سنة 2016. ليصل إلى 1,6% بعد 1,7% في الفصل السابق. ارتباطا بتباطؤ الطلب الداخلي. وحسب البلدان. وباستثناء فرنسا التي بقي فيها النمو مستقرا في 1,4%. سجل النمو انكماشا من 1,8% إلى 1,7% في ألمانيا. ومن 3,4% إلى 3,2% في إسبانيا. ومن 1% إلى 0,8% في إيطاليا. وبالعكس. تحسن النمو في المملكة المتحدة. حيث انتقل من 2% إلى 2,2%. نتيجة بالخصوص لارتفاع الإنتاج الصناعي.

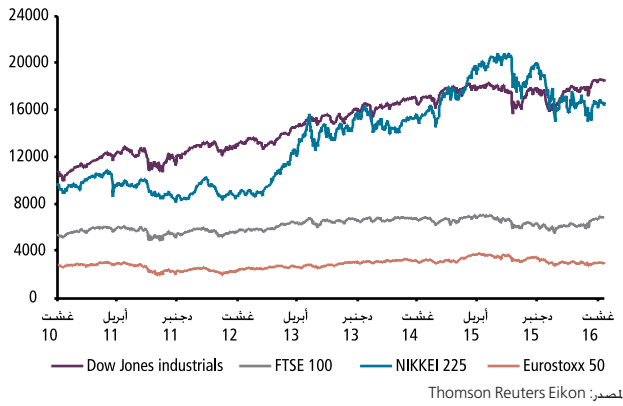
وفي الولايات المتحدة. سجل النمو تباطؤا من 1,6% إلى 1,2%. مما يعكس بالأساس تراجع الاستثمار خاصة في قطاع السكن. وعلى العكس من ذلك. تحسن النمو في اليابان. حيث انتقل من 0,1% إلى 0,8%.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة والنامية. بقي النمو مستقرا في الصين عند 6,7% في الفصل الثاني من سنة 2016. فيما تباطأ في الهند من 7,4% إلى 7,3%. وفي البرازيل وروسيا. تواصل الركود الاقتصادي. لكن مع تراجع انكماش الناتج الداخلي الإجمالي إلى -3,8% في الفصل الثاني بالنسبة للبرازيل. وإلى -3,7% برسم الفصل الثالث من سنة 2015 بالنسبة لروسيا مقابل -5,4% و-3% على التوالي. في الفصل السابق.

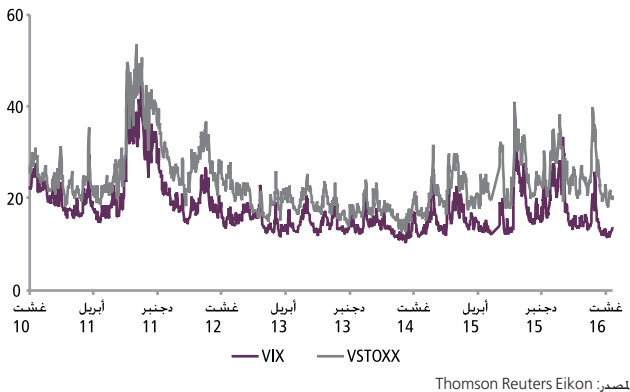
2.1 الأوضاع النقدية والمالية

في أسواق البورصة، سجلت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة والصاعدة ارتفاعاً ما بين يوليو وغيشت. فقد تزايد مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 2,4% ومؤشر FTSE100 بنسبة 2,5% ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 2,3% والداوجونز بنسبة 1%. ومن حيث التقلب، تراجع مؤشر VSTOXX من 22,4 إلى 20,1 نقطة أساس. ومؤشر VIX من 13,2 إلى 12,3 نقطة أساس. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI EM نمواً بنسبة 4,9%، ما يعكس في نفس الوقت ارتفاعات بواقع 5,9% لمؤشر الصين، و2,4% لمؤشر الهند، واستقرار مؤشر تركيا.

رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة



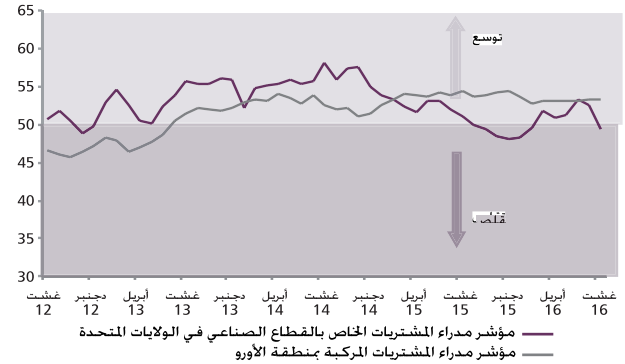
رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VSTOXX و VIX



وفي ما يتعلق بأسواق السندات، سجل عائد السندات لأجل 10 سنوات في الاقتصادات المتقدمة، ما بين يوليو وغيشت، تطورات متباينة حسب البلدان. فقد ارتفع من 8% إلى

بالقطاع الصناعي تراجعاً إلى 49,4 نقطة في شهر غيشت، مقابل 52,6 نقطة في الشهر السابق.

رسم بياني 1.1: تطور بعض المؤشرات المرتفعة التوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو



2.1.1 سوق الشغل

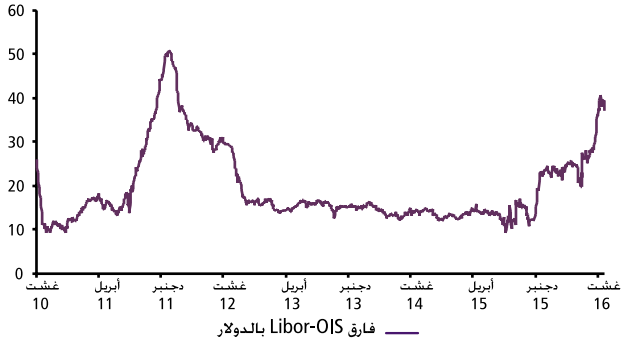
تظهر المعطيات الخاصة بشهر غيشت استقرار معدل البطالة من شهر إلى آخر في 4,9% في الولايات المتحدة، مع خلق 151.000 منصب شغل مقابل 275.000 في يوليو. وفي منطقة الأورو، بقي معدل البطالة مستقراً في شهر يوليو عند 10,1% مقارنة بشهر يونيو. وحسب البلدان، ارتفع معدل البطالة من 10,1% إلى 10,3% في فرنسا، وانخفض من 4,3% إلى 4,2% في ألمانيا. ومن 11,6% إلى 11,4% في إيطاليا، ومن 19,9% إلى 19,6% في إسبانيا. وفي المملكة المتحدة، تشير الأرقام الخاصة بشهر ماي إلى معدل بطالة قدره 5% مقابل 4,9% في الشهر السابق.

جدول 2.1: تطور سعر الصرف

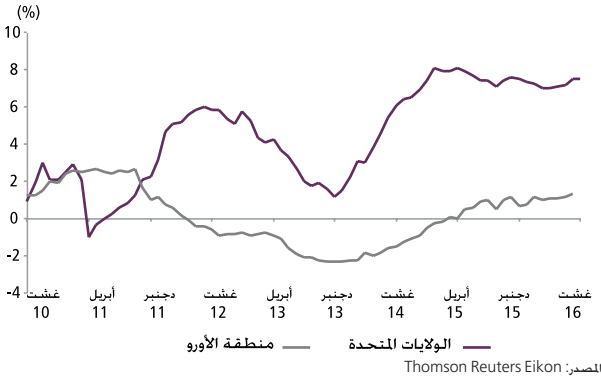
	غشت 2016	يوليو 2016	يونيو 2016	2015	2014
الولايات المتحدة	4,9	4,9	4,9	5,3	6,2
منطقة الأورو	غير متوفر	10,1	10,1	10,9	11,6
فرنسا	غير متوفر	10,3	10,1	10,4	10,3
إيطاليا	غير متوفر	11,4	11,6	11,9	12,7
ألمانيا	غير متوفر	4,2	4,3	4,6	5,0
إسبانيا	غير متوفر	19,6	19,9	22,1	24,5
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	5,3	6,1

المصدر: Eurostat و BLS.

رسم بياني 5.1: تطور فارق Libor-OIS



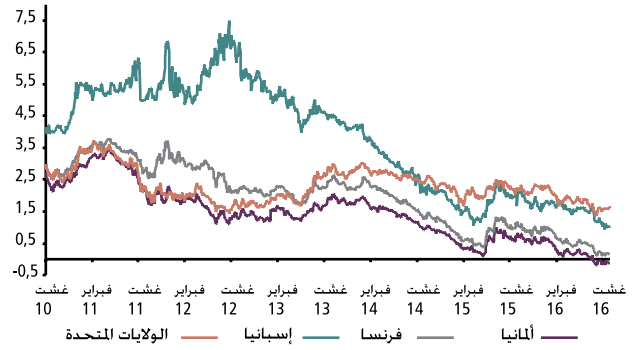
لرسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



8,2% في اليونان. وانخفض من 1,2% إلى 1% في إسبانيا، ومن 1,2% إلى 1,1% في إيطاليا. ومن 3,1% إلى 2,9% في البرتغال. وبقي هذا العائد مستقرا في نسبة 0,1- في ألمانيا. وفي نسبة 0,2% في فرنسا. ومن جانب آخر. تزايد عائد السندات الأمريكية بشكل طفيف. إذ انتقل من 1,5% إلى 1,6%.

وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، باستثناء تركيا التي ارتفع عائد سنداتهما من 9,3% إلى 9,5%. تراجع عائد السندات لأجل 10 سنوات من نسبة 12% إلى 11,9% في البرازيل. ومن 7,3% إلى 7,1% في الهند. ومن 2,8% إلى 2,7% في الصين.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



وفي أسواق الصرف. ارتفعت قيمة الأورو ما بين يوليو و غشت بنسبة 1,4% مقابل الدولار. حيث بلغ 1,12 دولار. وبنسبة 1,7% مقابل الجنية الاسترليني. وعلى العكس من ذلك، انخفضت قيمته بواقع 1,6% مقابل الين الياباني. وبالنسبة لتطور عملات أبرز البلدان الصاعدة مقابل الدولار. فقد ارتفعت قيمة الريال البرازيلي بنسبة 2,3%. والليرة التركية والروبية الهندية بواقع 0,4% لكل منهما. واليوان الصيني بنسبة 0,5%.

رسم بياني 7.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



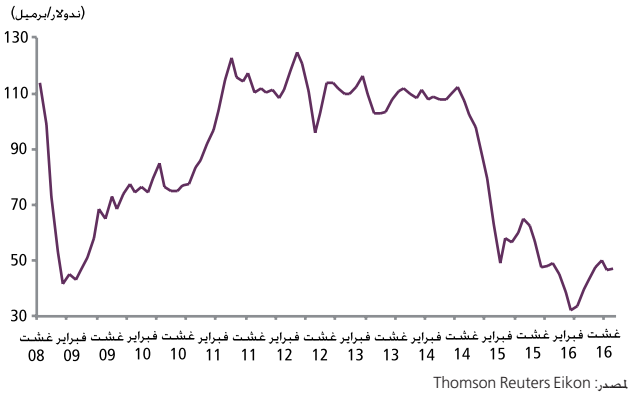
وفي الأسواق النقدية. بلغ سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر Euribor -0,30% في شهر غشت. مقابل -0,29% في الشهر السابق. بينما تزايد مؤشر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس الأجل من 0,70% إلى 0,81%. أما فارق (Libor-OIS) بالدولار. فارتفع من 29,7 نقطة أساس إلى 38,5 نقطة أساس. وفي ما يتصل بالائتمان البنكي. شهدت وتيرة نموه السنوي في الولايات المتحدة تراجعا طفيفا من 7,6% إلى 7,5% في شهر غشت. بينما تسارعت من 1,2% إلى 1,3% في منطقة الأورو.

وكذلك الشأن بالنسبة للبنك المركزي للهند الذي حافظ بتاريخ 9 غشت على سعر فائدته دون تغيير عند 6,5%. مشيراً إلى أن هذا القرار ملائم بالنظر إلى التوجه الحالي للمخاطر.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

خلال شهر غشت، سجل متوسط سعر البرنت ارتفاعاً بنسبة 1%. حيث بلغ في المتوسط 47,1 دولاراً للبرميل بعد 46,6 دولاراً للبرميل في شهر يوليو. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى نشر البيانات الأسبوعية من طرف كتابة الدولة الأمريكية في الطاقة والتي تشير إلى انخفاض الاحتياطي في الولايات المتحدة وإلى المبادرة المحتملة لمنظمة الدول المصدرة للنفط والرامية إلى تقليص فائض العرض في السوق. وعلى أساس سنوي، تراجع سعر البرنت بنسبة 1%.

رسم بياني 8.1: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار



2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

بالنسبة للمنتجات غير الطاقية، شهدت أسعارها ارتفاعاً على أساس سنوي. فقد تزايد مؤشر الداوجونز-يوي-إس الخاص بها بنسبة 7,9%. ويعكس هذا التطور ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 7,4% وتزايد مؤشر أسعار المعادن الأساسية بنسبة 2,4%.

وفي هذا السياق، أبقى البنك المركزي لأبرز البلدان المتقدمة على سعر فائدتها دون تغيير. وهكذا، قرر بنك إنجلترا بتاريخ 15 شتنبر الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي عند نسبة 0,25%. ومواصلة برنامجه الخاص بشراء السندات الاستثمارية «investment-grade» الخاصة بشركات غير مالية بريطانية بمبلغ 10 ملايين جنيه إسترليني. وبرنامجه الخاص بشراء سندات الدولة في حدود 60 مليار جنيه إسترليني. لترفع بذلك المبلغ الإجمالي لحزون مشترياتها من الأصول إلى 435 مليار جنيه إسترليني. وأشار بنك إنجلترا إلى أنه في حال كانت توقعات شهر نونبر المقبل منسجمة مع توقعات شهر غشت، فإن غالبية أعضاء مجلسه تتوقع دعم تخفيض جديد لسعر الفائدة الرئيسي خلال إحدى اجتماعاته المقبلة إلى غاية نهاية السنة.

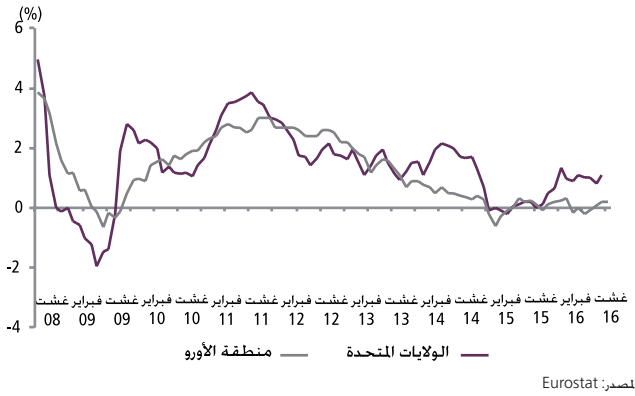
ومن جانبه، قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 8 شتنبر الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير عند 0%. مع التأكيد على أن جميع أسعار فائدته ستظل في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى لفترة أطول. وحتى بعد انقضاء الأفق المحدد لعمليات شرائه للأصول. وفي ما يتعلق بالإجراءات غير التقليدية للسياسة النقدية، أكد البنك المركزي الأوروبي أنه ينبغي إنجاز شراء الأصول الشهرية في حدود 80 مليار أورو حتى نهاية سنة 2017. أو بعد ذلك، إذا دعت الضرورة. وفي جميع الأحوال، إلى أن يلاحظ اعتدالاً مستداماً لتطور التضخم طبقاً للهدف المحدد. كما قرر البنك الفدرالي الأمريكي، بتاريخ 21 شتنبر، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير داخل نطاق يتراوح بين 0,25% إلى 0,5%. واعتبر أن شروط رفع سعر الفائدة الرئيسي قد تعززت، إلا أنه قرر انتظار ظهور علامات أكثر على استمرار التطور نحو النسب المستهدفة سواء في ما يتعلق بالتضخم أو التشغيل. وذكر البنك الفدرالي الأمريكي كذلك أن توقيت وحجم التعديلات المقبلة لهذا النطاق يتوقفان على تقييمه للظروف الاقتصادية الحقيقية والمرتقبة في ما يتصل بهدف تحقيق أكبر مستوى ممكن من التشغيل وبلوغ التضخم نسبة 2%.

وفي البلدان الصاعدة، قرر البنك المركزي لروسيا بتاريخ 16 شتنبر خفض سعر فائدته الرئيسي من 10,5% إلى 10%. اعتباراً لتباطؤ التضخم، المنسجم مع التوقعات، ولانخفاض توقعات التضخم وعدم استقرار النشاط الاقتصادي. ومن جانبه، أبقى البنك المركزي للبرازيل بتاريخ 31 غشت على سعر فائدته الرئيسي عند 14,25%.

3.3.1 التضخم عبر العالم

خلال شهر غشت، ارتفع التضخم من 0,8% إلى 1,1% في الولايات المتحدة. وبقي مستقرا عند 0,6% في المملكة المتحدة. وفي اليابان، تبقى آخر المعطيات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهر يوليو، وتشير إلى تزايد طفيف لانخفاض الأسعار عند الاستهلاك من 0,3% إلى 0,5%. وفي منطقة الأورو، يشير تقدير مكتب الإحصاء الأوروبي الخاص بشهر غشت إلى استقرار معدل التضخم عند 0,2%. مع انخفاضه من 0,4% إلى 0,3% في ألمانيا، وارتفاعه من 0,2% إلى 0% في إيطاليا ومن 0,6% إلى 0,1% في إسبانيا. وأخيرا استقراره عند 0,4% في فرنسا.

رسم بياني 11.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



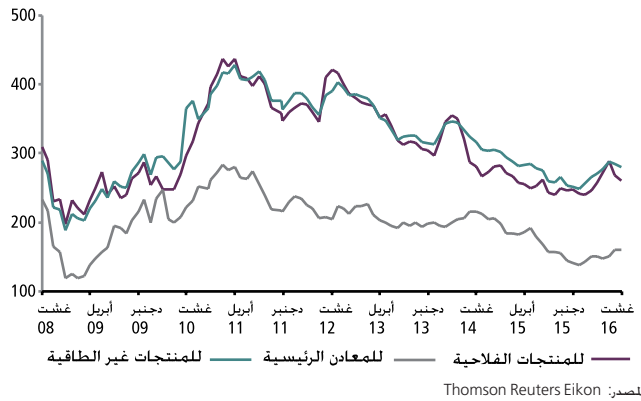
وفي ما يتعلق بأبرز البلدان الصاعدة، سجل التضخم في شهر غشت ارتفاعا من 8,7% إلى 9% في البرازيل. بينما سجل تراجعاً من 1,8% إلى 1,3% في الصين. ومن 7,2% إلى 6,9% في روسيا.

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

2016/2015			2015	2014	
غشت	يوليو	يونيو			
1,1	0,8	1,0	0,1	1,6	الولايات المتحدة
0,2	0,2	0,1	0,2	0,4	منطقة الأورو
0,3	0,4	0,2	0,2	0,8	ألمانيا
0,4	0,4	0,3	0,1	0,6	فرنسا
-0,1	-0,6	-0,8	-0,4	-0,2	إسبانيا
0,0	-0,2	-0,2	0,2	0,2	إيطاليا
0,6	0,6	0,5	0,1	1,5	المملكة المتحدة
غير متوفر	-0,5	-0,3	0,7	2,7	اليابان

المصدر: Thomson Reuters Eikon

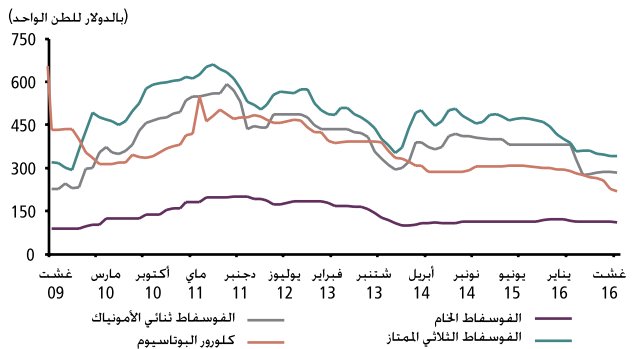
رسم بياني 9.1: تطور مؤشرات Dow Jones- UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقية (100= 2006)



المصدر: Thomson Reuters Eikon

وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، سجل سعر الفوسفات الخام وسعر كلورور البوتاسيوم ما بين يوليو و غشت ترجعا بواقع 3,5% لكل منهما. كما انخفضت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيak و الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 0,3% و 0,7% على التوالي. وفي المقابل، سجل سعر اليوريا ارتفاعا بنسبة 2,8% من شهر إلى آخر. وعلى أساس سنوي، انخفضت الأسعار بنسبة 33,3% بالنسبة لليوريا، وبنسبة 27,4% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، وبنسبة 26,7% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيak، وبنسبة 25,5% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، وبنسبة 3,5% بالنسبة للفوسفات الخام. وفي ما يتعلق بسعر القمح الصلب، فقد عرف من شهر إلى آخر ترجعا بواقع 1,2%. وارتفع بشكل قوي بنسبة 16,7% على أساس سنوي.

رسم بياني 10.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته



المصدر: البنك الدولي

2. الحسابات الخارجية

في نهاية شهر يوليو 2016، وبالرغم من تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 7,6%، سجلت الصادرات ارتفاعاً بنسبة 2,9%، مما يعكس بالأساس تزايد مبيعات صناعة السيارات بنسبة 29,4%. ومن جانب آخر، حققت الواردات نمواً بواقع 4,9%، ما يعكس بشكل كبير ارتفاع مشتريات سلع التجهيز بنسبة 21,8%. في حين تقلصت الفاتورة الطاقية بنسبة 29,9%. وفي ظل هذه الظروف، تفاقم رصيد الميزان التجاري بمبلغ 7,3 مليار، مما جعل نسبة تغطية الواردات بالصادرات تتراجع من 56,9% إلى 55,8%. وبالنسبة لباقي المكونات الأساسية للحساب الجاري، سجلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وعائدات الأسفار ارتفاعات بنسبة 2,5% و 3,1% على التوالي. وفي ظل هذه الظروف، ورغم تراجع التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 34,9%، تعززت احتياطات الصرف بنسبة 21,8% لتصل إلى 243,8 مليار في متم يوليو، أي ما يعادل 7 أشهر و 11 يوماً من واردات السلع والخدمات.

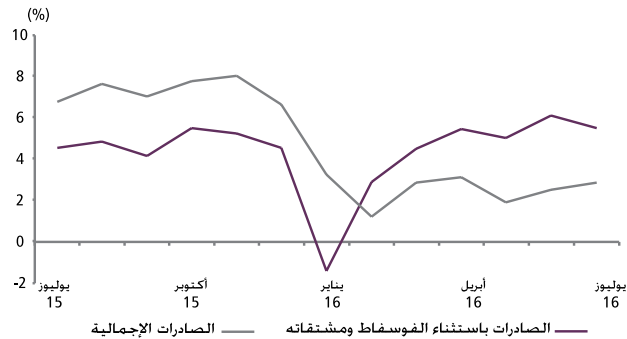
1.2 تطور الميزان التجاري

1.1.2 تطور الصادرات

في نهاية شهر يوليو 2016، تظهر مؤشرات المبادلات الخارجية ارتفاع الصادرات بنسبة 2,9% لتبلغ 130,9 مليار درهم. مما يعكس بالأساس ارتفاع مبيعات قطاع السيارات بنسبة 29,4% إلى 17,2 مليار درهم. وبالمثل، تزايدت صادرات المنتجات الفلاحية والغذائية بنسبة 7,7% لتصل إلى 28,4 مليار. مدفوعة أساساً بارتفاع مبيعات الصناعة الغذائية بواقع 9,1%. فيما نمت صادرات قطاع النسيج والجلد بنسبة 5% إلى 21 مليار. نتيجة بالخصوص لنمو مبيعات الملابس الجاهزة بنسبة 8,8%.

وعلى العكس من ذلك، سجلت مبيعات الفوسفات ومشتقاته تراجعاً بنسبة 7,6% إلى 23,4 مليار درهم. مع تقلص صادرات الفوسفات الخام بما قدره 19,7% من حيث القيمة و 4,4% من حيث الكميات. ومن جانب آخر، انخفضت مبيعات مشتقات الفوسفات بنسبة 4,4%. بالرغم من ارتفاع الكميات المصدرة بنسبة 31,4%.

رسم بياني 1.2: تطور الصادرات (النسبة التراكمية على أساس سنوي)



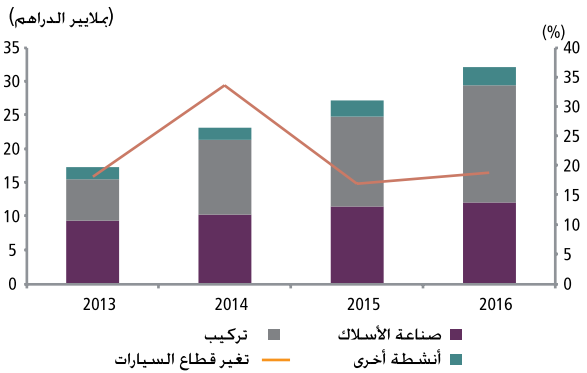
المصدر: مكتب الصرف

جدول 1.2: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته (على أساس سنوي (%))

يوليو 2016 / يوليو 2015			
سعر	عدد	قيمة	
-16,0	-4,4	-19,7	الفوسفات الخام
-26,2	46,7	8,3	الأسمدة الطبيعية والكيماوية
-18,5	-2,2	-20,3	الحمض الفوسفوري

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 2.2: تطور صادرات قطاع السيارات خلال شهر يناير بمليار الدرامم %



المصدر: مكتب الصرف

2.1.2 تطور الواردات

بخصوص الواردات، فقد سجلت ارتفاعاً قدره 4,9% لتصل إلى 234,6 مليار درهم. مما يعكس بالأساس نمو مشتريات

وإجمالاً. تفاقم العجز التجاري بما قدره 7,3 مليار درهم مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. حيث بلغ 103,7 مليار. لتراجع بذلك نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 56,9% إلى 55,8%.

2.2 باقي بنود الميزان الجاري

على مستوى الخدمات. بالرغم من تباطؤ عائدات الأسفار. فقد سجلت ارتفاعاً بنسبة 3,1%. وبالموازاة مع ذلك. حافظت النفقات المرتبطة بها على وتيرة تطورها عند 5,3%. ومن جانبها. ارتفعت عائدات النقل بشكل طفيف بنسبة 0,4%. بينما انخفضت النفقات من نفس النوع بنسبة 7,4%.

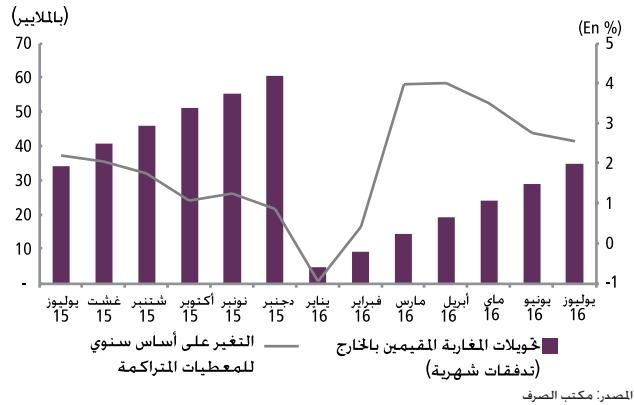
وفي ظل هذه الظروف. حققت مبادلات الخدمات فائضاً بمبلغ 34,4 مليار درهم. أي بانخفاض بنسبة 3,1% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2015.

جدول 3.2: تطور مبادلات الخدمات

التطور	يناير- يوليوز		بملايين الدراهم
	القيمة	2015	
%	4 271	43 989	48 260
الواردات	9,7	17 456	17 534
خدمات النقل	0,4	7 506	7 905
الأسفار	5,3	79 477	82 650
الصادرات	4,0	15 603	14 447
خدمات النقل	-7,4	31 804	32 790
الأسفار	3,1	34 488	34 390
الرصيد	-3,1		

المصدر: مكتب الصرف

الرسم بياني 4.2: تطور حويزات المغاربة المقيمين بالخارج (النسبة التراكمية. على أساس سنوي)



المصدر: مكتب الصرف

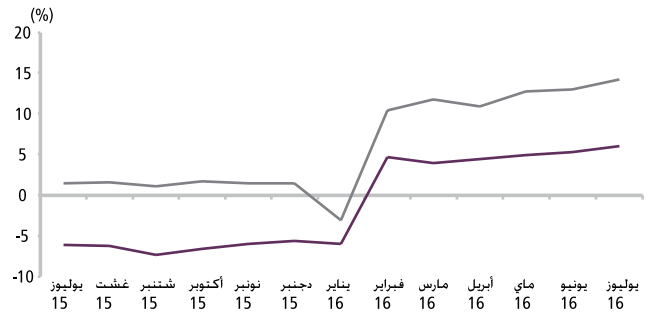
سلع التجهيز بنسبة 21,8% أو 11,9 مليار. مع تسجيل ارتفاعات بشكل خاص قدرها 1,9 مليار بالنسبة لمشتريات العربات والأدوات الخاصة بالسكك الحديدية. و1,7 مليار بالنسبة لأجزاء وقطع غيار العربات الصناعية. و1,6 مليار بالنسبة لمولدات البخار والمحركات البخارية وأجزائها. كما شهدت المنتجات الاستهلاكية ارتفاعاً بنسبة 15,3% نتيجة بالأساس لتزايد واردات السيارات السياحية بنسبة 45%.

وبالمثل. ارتفعت مشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 7,2%. مدفوعة بالأساس بالنمو الهام لمشتريات توابع الأنابيب. وتزايدت مشتريات المنتجات الغذائية بنسبة 15,5% إلى 26,2 مليار. مع نمو واردات القمح بشكل خاص بنسبة 21,2%. وبالعكس. انخفضت الفاتورة الطاقية بنسبة 29,9%. نتيجة بالأساس للتوقف عن استيراد النفط الخام وانخفاض واردات غاز النفط بنسبة 32,9%.

وإجمالاً. تفاقم العجز التجاري بما قدره 7,3 مليار درهم مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. حيث بلغ 103,7 مليار. لتراجع بذلك نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 56,9% إلى 55,8%.

رسم بياني 3.2: تطور الواردات

(النسبة التراكمية منذ بداية السنة على أساس سنوي) %



المصدر: مكتب الصرف

جدول 2.2: تطور الواردات الرئيسية (على أساس سنوي. %)

يوليوز 2015 / يوليوز 2016			
السعر	العدد	القيمة	
-22,0	55,3	21,2	الغاز والفيول
-33,8	41,0	-6,6	غاز البترول
-27,9	4,3	-24,8	النفط الخام
-33,3	12,8	-24,8	الكبريت الخام

المصدر: مكتب الصرف

3.2 الحساب المالي

في ما يتعلق بالعمليات الرئيسية للحساب المالي. تقلصت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 17,4% إلى 19,7 مليار درهم. فيما ارتفعت النفقات المرتبطة بها من 4,9 مليار إلى 7,4 مليار درهم. أما الاستثمارات المباشرة للمقيمين بالخارج. فبلغ تدفقها 1,7 مليار درهم في نهاية شهر يوليو من سنة 2016. مقابل 3,7 مليار درهم سنة من قبل.

وفي ظل هذه الظروف. ارتفع المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية بنسبة 21,8% على أساس سنوي بنهاية يوليو ليصل إلى 243,2 مليار درهم. أي ما يعادل 7 أشهر و11 يوماً من واردات السلع والخدمات.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثاني من سنة 2016، تميزت الأوضاع النقدية بتراجع قيمة الصرف الفعلي بالقيمة الحقيقية وانخفاض إجمالي لأسعار الفائدة في مختلف الأسواق نتيجة للقرار الذي اتخذته مجلس البنك في شهر مارس بخفض سعر الفائدة الرئيسي. وبالنسبة للقروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد عرفت وتيرة نموها تسارعا طفيفا، ما يعكس بالخصوص ارتفاع القروض الممنوحة للشركات. وأخذا في الاعتبار أيضا تباطؤ وتيرة نمو الاحتياطيات الدولية الصافية، وتزايد انخفاض الديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد بلغت نسبة نمو الكتلة النقدية 5,1%. وبذلك ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي، ما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي.

وفي السوق العقارية، شهدت الأسعار شبه استقرار فيما ارتفعت المبيعات بنسبة 1% من فصل إلى آخر بعد أن كانت قد انخفضت بواقع 8,2% في الفصل الأول. وفي سوق البورصة، سجل مؤشر مازي ارتفاعا متوسطا بنسبة 1,9% ما بين يوليوز و غشت، ما يرفع أداءه إلى 10,5% خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة. أما حجم المعاملات، فبعد أن وصل إلى مبلغ 21,2 مليار في شهر يوليوز، نتيجة بالخصوص لتأثير عمليات خاصة، تراجع إلى 1,3 مليار خلال شهر غشت. وعموما، لا تشير التطورات الحديثة إلى وجود ضغوط تضخمية صادرة عن أسواق الأصول.

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الثاني من سنة 2016، تراجعت حاجة البنوك إلى السيولة إلى 6,7 مليار في المتوسط الأسبوعي، بعد 12,6 مليار في الفصل الأول. ما يعكس استمرار تعزيز احتياطيات الصرف.

وفي شهري يوليوز و غشت، بلغت هذه الحاجة 21 مليار درهم، ارتباطا بقرار مجلس البنك رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي من 2% إلى 4% وأيضا بالارتفاع الفصلية لكمية النقد المتداول.

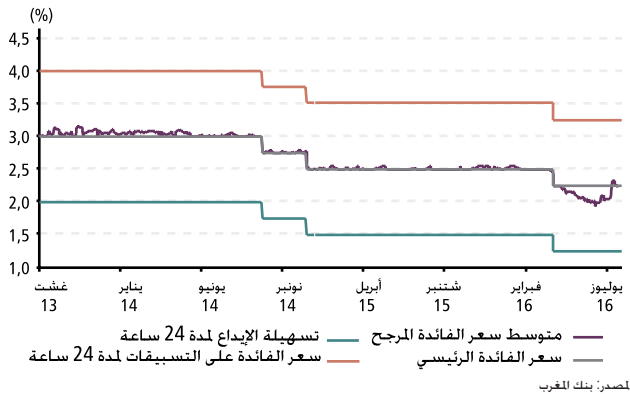
وهكذا رفع بنك المغرب حجم الضخ إلى 21,8 مليار درهم، منها 16,4 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام و 4,5 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغرى والمتوسطة.

وفي ظل هذه الظروف، وبعد التراجع الذي شهدته أسعار الفائدة خلال الفصل الثاني نتيجة للقرار الذي اتخذته مجلس البنك والقاضي بخفض سعر الفائدة الرئيسي، عرفت هذه الأسعار تعديلا نحو الارتفاع ما بين يوليوز و غشت.

وفي السوق بين البنوك، ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح من 2,09% في الفصل الثاني إلى 2,22% في المتوسط في شهري يوليوز و غشت، ليواكب بشكل أفضل سعر الفائدة الرئيسي.

وفي ما يتعلق بأسعار فائدة سندات الخزينة، فقد أجهت نحو الارتفاع خلال شهري يوليوز و غشت، سواء في السوق الأولية أو في السوق الثانوية.

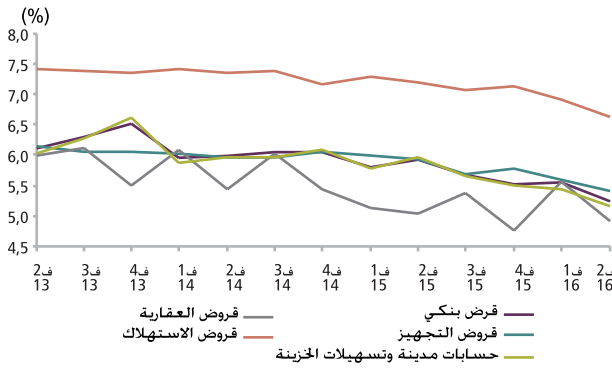
رسم بياني 1.3: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك (معطيات يومية)



جدول 1.3: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية

	2016	2015	2014
52 أسبوعاً	2,24	1,93	2,57
سنتان	2,36	2,05	2,63
5 سنوات	2,60	2,30	2,92
10 سنوات	-	2,87	3,48
15 سنة	-	3,60	3,77

رسم بياني 4.3: تطور أسعار الفائدة على القروض



المصدر: بنك المغرب

جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع (التوظيفات لأجل)

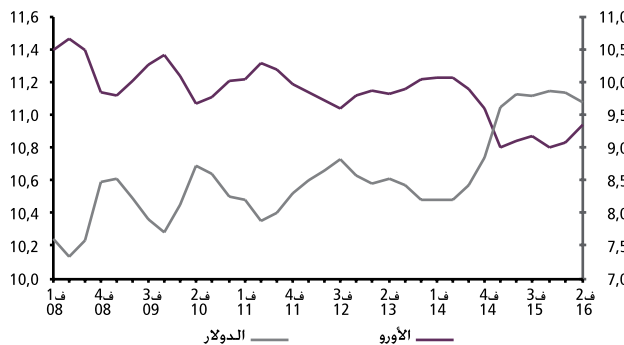
2016	2015			2014			
2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
3,18	3,31	3,46	3,56	3,60	3,64	3,71	3,69
3,55	3,67	3,78	3,74	3,83	3,85	3,94	3,86
3,36	3,54	3,66	3,66	3,71	3,76	3,85	3,80

المصدر: بنك المغرب

2.1.3 سعر الصرف

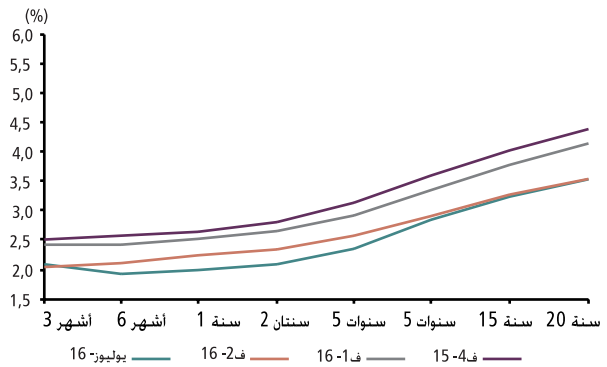
خلال الفصل الثاني من سنة 2016، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 2,5% مقابل الدولار الأمريكي. حيث بلغ 1,13 دولار في المتوسط. وبذلك، انخفضت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,97% مقابل الأورو، وارتفعت بنسبة 1,55% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع عملات بعض البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 0,2% مقارنة مع الليرة التركية، وبنسبة 1,4% مقابل اليوان الصيني. وإجمالاً، تراجع سعر الصرف الفعلي بالقيمة الإسمية بنسبة 0,61%. وأخذاً في الاعتبار أيضاً نسبة تضخم في المغرب أقل إجمالاً من تلك المسجلة في البلدان الشريكة والمنافسة، تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,78%.

رسم بياني 5.3: تطور سعر صرف الدرهم



المصدر: بنك المغرب

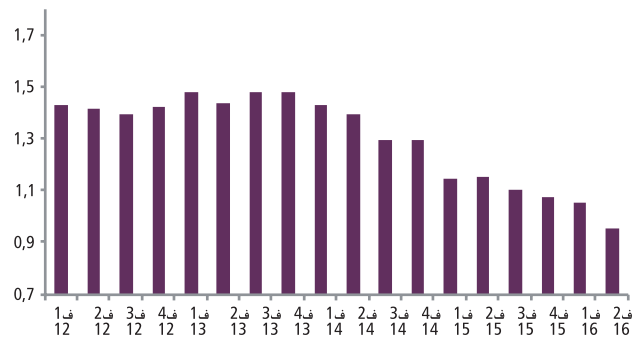
رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق



المصدر: بنك المغرب

وفي باقي الأسواق، تشير أحدث البيانات إلى أن أسعار الفائدة المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع واصلت انخفاضها. كما تراجع متوسط سعر الفائدة على الودائع لأجل 6 أشهر و12 شهراً بواقع 18 نقطة أساس ليبلغ 3,36%. حيث انخفض سعر الفائدة على الودائع لأجل 6 أشهر بمقدار 13 نقطة أساس وسعر الفائدة على الودائع لأجل سنة واحدة 12 نقطة. وفي ظل هذه الظروف، تراجعت كلفة التمويل الإجمالي¹ للبنوك مجدداً خلال الفصل الثاني.

رسم بياني 3.3: تطور تكلفة تمويل البنوك

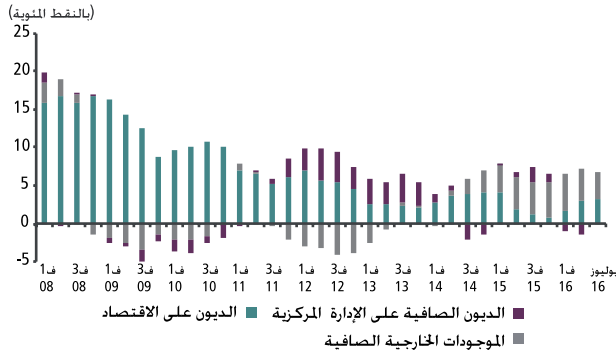


المصدر: بنك المغرب

وانعكس هذا الانخفاض على أسعار الفائدة على القروض، حيث تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح الإجمالي من جديد بواقع 31 نقطة أساس، ليصل إلى نسبة 5,24%. وحسب فئات القرض، شهدت أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز تقلصاً بمقدار 63 نقطة أساس إلى 4,91%. وأسعار الفائدة المطبقة على قروض الاستهلاك وتسهيلات الخزينة بواقع 28 نقطة لتبلغ 6,63% و5,16% على التوالي. كما انخفضت أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية بمقدار 18 نقطة لتصل إلى 5,41%.

1 يتم حساب كلفة التمويل كمتوسط مرجح لتكلفتها موارد البنوك.

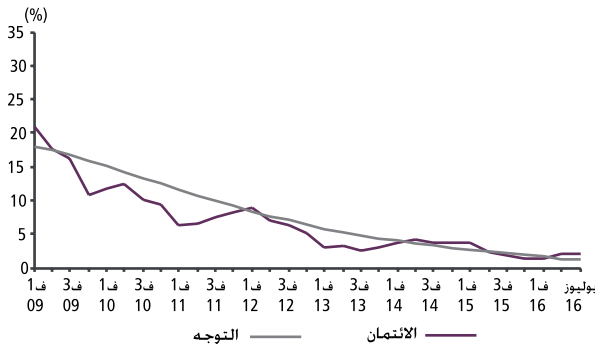
رسم بياني 8.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية، على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

ويظهر تحليل مكونات المجمع م3 تباطؤ الأصول النقدية للشركات غير المالية مع تراجع وتيرة نمو ودائعها تحت الطلب من 7,6% إلى 5,6% وودائعها لأجل من 22,4% إلى 7,6%. وبالنسبة للأسر، واصلت ودائعها تحت الطلب تسارعها، حيث انتقلت من 7,1% إلى 7,7%. بينما تقلصت وتيرة نمو ودائعها لأجل من 7,3% إلى 6,1%. وبالنسبة لباقي المكونات، تزايدت العملة الائتمانية بنسبة 6,9% عوض 7,1% في الفصل السابق، وسجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم العقارية النقدية انخفاضا بواقع 2,4%. وهو انخفاض أقل من الانخفاض بنسبة 11,9% المسجل خلال الأشهر الثلاثة من السنة.

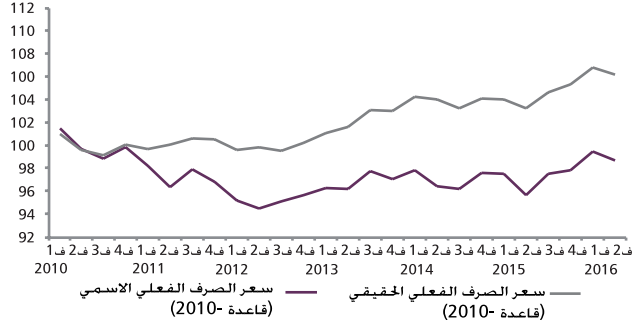
رسم بياني 9.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

وفي ما يتعلق بشكل خاص بأهم مصدر للإنشاء النقدي، واصل الائتمان البنكي المخصص للقطاع غير المالي تحسنه، إذ انتقلت نسبة نموه من 1,2% إلى 2,6% في الفصل الثاني، مما يعكس بالأساس ارتفاع القروض الممنوحة للمقاولات بنسبة 1,1% بعد تراجعها بواقع 1%.

رسم بياني 6.3: تطور أسعار الصرف الفعلية (أساس 100 = 2000)



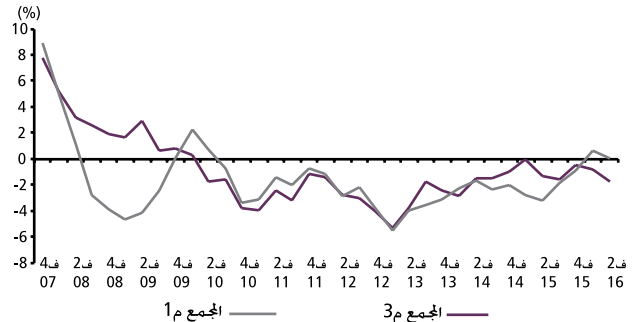
المصدر: حساب بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

وفي ما يتعلق بالوضعية الصافية للصرف لدى البنوك، فقد بلغت في الفصل الثاني 1,3 مليار درهم بعد 3,2 مليار في المتوسط في الفصل الأول. وبذلك تزايدت المشتريات لأجل لزبناء البنوك بنسبة 3,4% لتبلغ 5,9 مليار، بينما سجلت المبيعات انخفاضا بنسبة 9,8% لتراجع إلى 3 ملايين درهم. أما مبيعات بنك المغرب من العملة إلى البنوك، فبلغت في المتوسط 1,6 مليار درهم مقابل 188 مليون في الفصل السابق.

3.1.3 الأوضاع النقدية

بقيت وتيرة ارتفاع الكتلة النقدية شبه مستقرة عند 5,1% في الفصل الثاني من سنة 2016. فقد تم تعويض تحسن الائتمان البنكي من 1,5% إلى 2,2% بتباطؤ الاحتياطات الدولية الصافية من 27,4% إلى 25% وتزايد انخفاض الديون الصافية على الإدارة المركزية من 5,5% إلى 9,7%. وتشير آخر المعطيات المتاحة والخاصة بشهر يوليو إلى أن نسبة نمو الكتلة النقدية بلغت 5%.

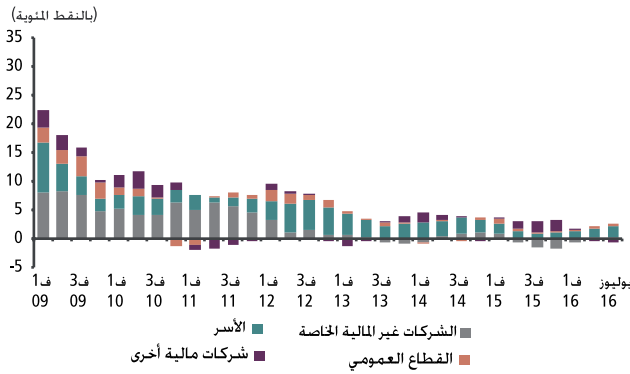
رسم بياني 7.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازي للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



1: يساوي الفارق النقدي المحسوب من حيث القيمة الحقيقية الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن، ويساوي هذا الأخير الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقد. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود.

المصدر: بنك المغرب

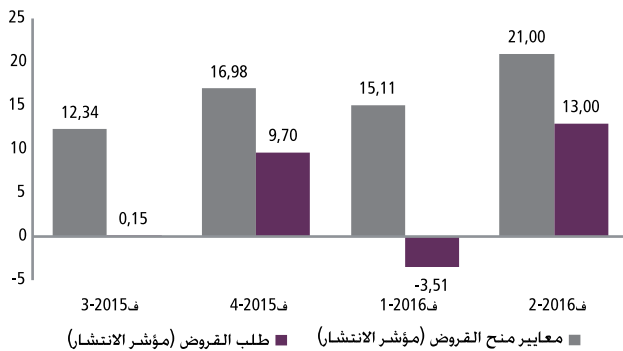
رسم بياني 10.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

وبالنسبة للديون المعلقة الأداء، فقد نمت بنسبة 11%. وهو ارتفاع شبه مائل لذلك المسجل في الفصل الأول من سنة 2016. ويشمل هذا الارتفاع تزايداً بنسبة 26,4% بالنسبة للشركات غير المالية وتقلصاً بواقع 7,8% بالنسبة للأسر. وبذلك انتقلت نسبة الديون المعلقة الأداء في الائتمان البنكي إلى 7,8% في الفصل الثاني من سنة 2016.

رسم بياني 11.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)*



* يمثل مؤشر الانتشار الفارق بين الإيجابيات التي تشير إلى تطور إيجابي («تلبين» أو «ارتفاع») وتلك التي تشير إلى تطور سلبي («تشديد» أو «انخفاض»).

المصدر: بنك المغرب

وتشير أحدث المعطيات المتاحة الخاصة بشهر يوليوز 2016 إلى نمو الائتمان البنكي بنسبة 2,2%. وهي نسبة ماثلة للنسبة المسجلة في الفصل الثاني من سنة 2016. فقد تسارعت القروض المخصصة للقطاع غير المالي لتصل إلى 3,2% مما يعكس ارتفاع وتيرة نمو القروض الممنوحة للشركات لتصل إلى 1,8%. والقروض الممنوحة للأسر إلى 4,6%.

وتشير نتائج استقصاء بنك المغرب حول شروط منح القروض في الفصل الثاني من سنة 2016 إلى تخفيف شروط منح القروض البنكية سواء بالنسبة للمقاولات الصغيرة جداً والصغرى والمتوسطة والمقاولات الكبرى أو بالنسبة للخواص. وبعد الانخفاض الذي لاحظته البنوك خلال الفصل السابق، يحتمل أن يكون الطلب قد عرف ارتفاعاً بالنسبة لجميع أنواع القروض وجميع فئات الزبائن. باستثناء تلك المخصصة للإنعاش العقاري، والتي يحتمل أنها تراجعت.

ويعكس تحسن القروض الممنوحة للمقاولات بالأساس تراجع انخفاض تسهيلات الخزينة من 4,4% إلى 2,7% والقروض الموجهة للإنعاش العقاري من 10,6% إلى 3,3%. وفي الوقت نفسه، تسارعت وتيرة نمو قروض التجهيز من 0,9% إلى 1,5%. ارتباطاً بارتفاع القروض المخصصة للشركات غير المالية العمومية بنسبة 2,6% مقابل تقلصها بواقع 0,6% في الفصل الأول.

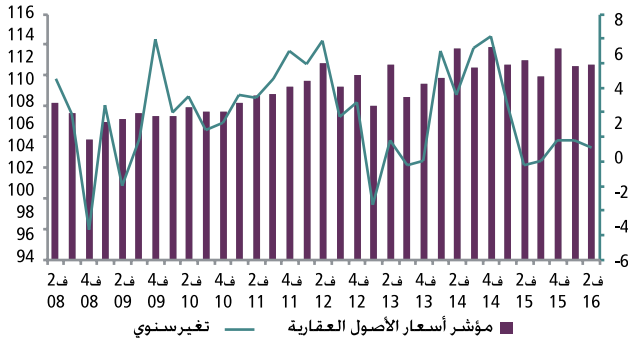
وبخصوص القروض المقدمة للمقاولين الأفراد، فقد شهدت انخفاضاً بنسبة 1,2%. وهو انخفاض أقل من الانخفاض بنسبة 6% المسجل في الفصل السابق. وبالفعل، فقد تم تعويض تزايد انخفاض القروض المخصصة للإنعاش العقاري من 13,8% إلى 17,2% بشكل كبير بواسطة تسارع وتيرات نمو تسهيلات الخزينة من 3,3% إلى 20%، وقروض التجهيز من 9,7% إلى 26,8%.

وحسب قطاع النشاط، يعكس ارتفاع القروض المحولة للمقاولات تراجع انخفاض القروض الممنوحة لقطاعات «البناء والأشغال العمومية» من 4,7% إلى 0,9% والقروض المقدمة للصناعات التحويلية من 2% إلى 2%، مما يشبه استقرار وكذا تسارع وتيرة نمو القروض المخصصة لقطاع «التجارة».

أما القروض الممنوحة للخواص، فتباطأت وتيرة نموها من 6% إلى 5,4% بالنسبة لقروض الاستهلاك، فيما بقيت شبه مستقرة عند 4,9% بالنسبة لقروض السكن.

لأسعار الأصول العقارية بنسبة 2,7% وانخفاضات بنسبة 1,2% بالنسبة للشقق. وبنسبة 1,1% بالنسبة للمنازل. وبنسبة 0,2% بالنسبة للمحلات التجارية. وبنسبة 3,9% بالنسبة للمكاتب.

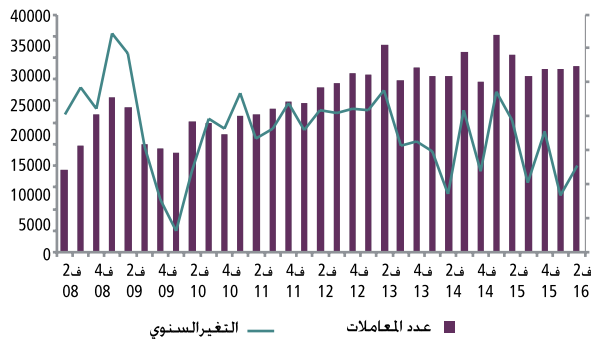
رسم بياني 13.3: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الجرائدي

وفي ما يتعلق بالمعاملات، فقد ارتفعت بنسبة 1% بعد انخفاضها بنسبة 8,2% في الفصل السابق. ويرجع سبب هذا الارتفاع بالأساس إلى تزايد مبيعات الشقق بنسبة 4,2% ومبيعات الفيلات بنسبة 2,6%. بينما تراجع المعاملات الخاصة بالأراضي بنسبة 1,9% وتقلصت المعاملات الخاصة بالمحلات التجارية وبالمكاتب بنسبة 14,1% ونسبة 16,7% على التوالي.

رسم بياني 14.3: تطور عدد المعاملات العقارية



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الجرائدي

2.2.3 الأصول المالية

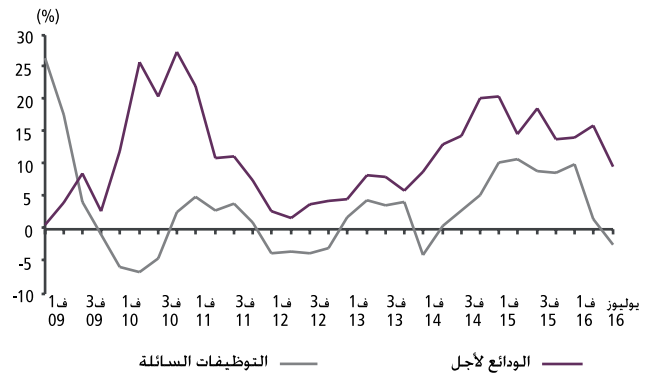
1.2.2.3 الأسهم

بعد نموه بنسبة 4,5% في الفصل الأول من سنة 2015. سجل مؤشر مازي ارتفاعا بنسبة 1,9% في الفصل الثاني. ما يرفع أدائه إلى 6,5% خلال الشهور الستة الأولى من

وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة للوحدات غير المالية من طرف الشركات المالية الأخرى، والتي لا تندرج ضمن الوضعية النقدية. فقد سجلت ارتفاعا بنسبة 4,2% في نهاية يونيو بعد 0,5% في نهاية مارس. ما يعكس تسارع وتيرة القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل من 1,3% إلى 2,9%. ويعزى تطور هذه القروض إلى ارتفاع قروض الإيجار بنسبة 4,7% بعد 3,7% في الفصل السابق. وتراجع انخفاض قروض شراء وتخصيل الديون من 17,2% إلى 4,4%. وبالمثل، تعززت القروض التي تمنحها البنوك الحرة بنسبة 13,7% بعد تقلصها بواقع 10% في متم مارس 2016. نتيجة بالأساس لتحسن قروض الخزينة بنسبة 24,2% مقابل تراجعها بنسبة 9,8%.

وفي ما يخص معدل سيولة الاقتصاد، التي يساوي مجموع الجمع النقدي م3 والتوظيفات السائلة نسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي. فقد بلغ 170,4% في الفصل الثاني. بدلا من 166,2% في الفصل السابق. ارتباطا بتسارع وتيرة نمو التوظيفات السائلة من 14,2% إلى 16%. وبشكل خاص، ارتفع المبلغ الجاري لهيئات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 20% إلى 21,9% وفي الأسهم والقيم المنقولة المختلفة بنسبة 3,9% بعد تراجع بلغ 5,5%.

رسم بياني 12.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



المصدر: بنك المغرب

2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

بقي مؤشر أسعار الأصول العقارية مستقرا في الفصل الثاني من سنة 2016. ويشمل هذا التطور نموا فصليا

وفي ما يتعلق بحجم المعاملات، فبعد أن وصل إلى مبلغ 21,2 مليار درهم ارتباطا بإدراج شركة مرسى المغرب بمبلغ 1,9 مليار والزيادة في رأسمال شركة لافارج هولسيم بمبلغ 9,1 مليار، انخفض إلى 1,3 مليار في شهر غشت.

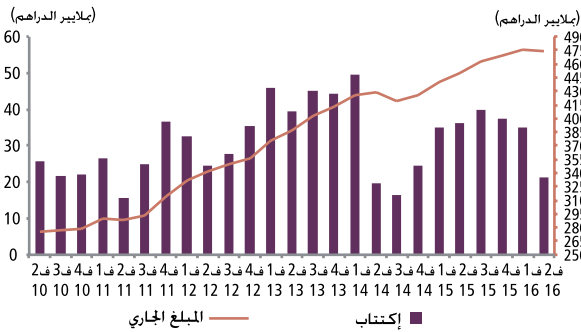
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

في الفصل الثاني من سنة 2016، بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 21,3 مليار درهم مقابل 35 مليار في الفصل السابق. وشملت 43% من اقتراضات الخزينة ذات آجال استحقاق طويلة، و34% من السندات ذات آجال استحقاق متوسطة. وطبقت عليها أسعار فائدة أقل من تلك المسجلة خلال الفصل الأول من سنة 2016.

وأخذاً في الاعتبار مبلغ التسديدات البالغ 22,8 مليار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة 473,7 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2016.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة، والخاصة بشهر يوليو إلى أن مبلغ مجموع الاقتراضات وصل إلى 7,3 مليار مقابل متوسط شهري قدره 9,4 مليار المسجل خلال الشهور الستة الأولى من السنة. وقد أجزت الإصدارات الجديدة بأسعار فائدة مرتفعة بشكل طفيف مقارنة مع الفصل الثاني.

رسم بياني 17.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في ما يتعلق بشهادات الإيداع، بلغت الإصدارات 7,7 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2016 مقابل 5,4 مليار في الفصل السابق. وطبقت عليها أسعار فائدة أقل من تلك المسجلة في الفصل الأول من سنة 2016. ومن جانب آخر، بلغت سندات شركات التمويل 26 مليار درهم مقابل

السنة. ويعزى ارتفاع مؤشر مازي خلال الفصل الثاني من سنة 2016 بالأساس إلى نمو مؤشر قطاع «العقار» بنسبة 8,4%، ومؤشر «البناء ومواد البناء» بنسبة 4,4%، ومؤشر «البنوك» بنسبة 0,9%. وفي المقابل، تراجع مؤشرا قطاعي «المشروبات» و«الاتصالات» بنسبة 9,8% وبنسبة 1,2% على التوالي.

رسم بياني 15.3: التطور اليومي لمؤشر مازي

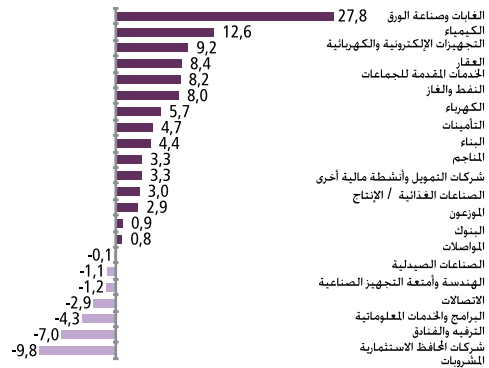


غشت بوليوز يونيو ماي أبريل مارس فبراير يناير

غشت بوليوز يونيو مايو أبريل مارس فبراير يناير

المصدر: بورصة الدار البيضاء

رسم بياني 16.3: مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي خلال الفصل الرابع من سنة 2015 (بالنسبة المئوية)



وبالنسبة لحجم المبادلات، فبعد مبلغ 7,6 مليار المسجل في الفصل الأول من سنة 2016، بلغ 12,1 مليار درهم في الفصل الثاني، ارتباطا بالأساس بارتفاع المبادلات في السوق المركزية التي وصلت إلى 9,5 مليار.

وأخذاً في الاعتبار تزايد رسملة البورصة بنسبة 1,4% إلى 477,2 مليار درهم، انتقل معامل السيولة² من 5,6% إلى 6,2%.

وتشير المعطيات الحديثة إلى تراجع شهري طفيف للمؤشر المرجعي خلال شهر غشت، بعد ارتفاعه بواقع 4% في شهر يوليو، ما جعل أدائه منذ بداية السنة يبلغ 10,5%.

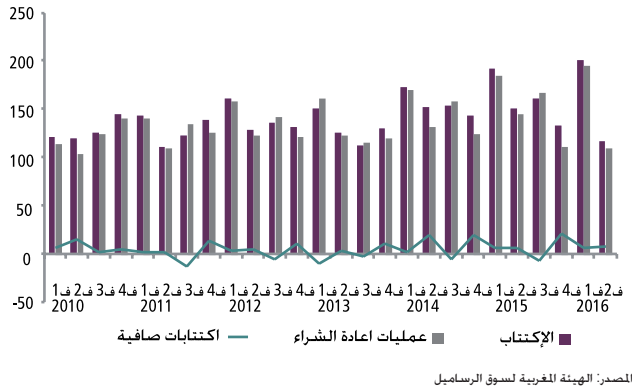
² يمثل معامل السيولة نسبة حجم المعاملات إلى رسملة البورصة.

250 مليون في الفصل الأول. فيما بلغت إصدارات سندات الخزينة 1,5 مليار درهم بعد 1,2 مليار خلال الفصل الأول.

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

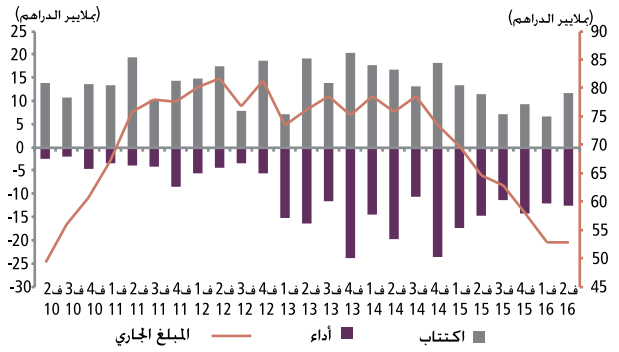
خلال الفصل الثاني من سنة 2016، بلغت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 116,6 مليار درهم. فيما وصلت عمليات إعادة الشراء إلى 109,8 مليار. مما يعني تحصيل صافيا قدره 6,8 مليار درهم. وأخذ في الاعتبار ارتفاعا فصليا لمؤشر الأداء بنسبة 1,7%. بلغ صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في الفصل الثاني 363 مليار درهم. أي بارتفاع قدره 8,2% مقارنة مع نهاية مارس. ويعكس هذا الارتفاع تزايد صافي أصول جميع فئات الصناديق. باستثناء صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في سندات الاقتراض لأجل قصير التي سجلت انخفاضا بنسبة 10,1%.

رسم بياني 20.3: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة



وأخذ في الاعتبار تسديدات بمبلغ 12,5 مليار درهم. وصل المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول إلى 52,7 مليار درهم. أي بانخفاض بنسبة 9% مقارنة مع نهاية سنة 2015.

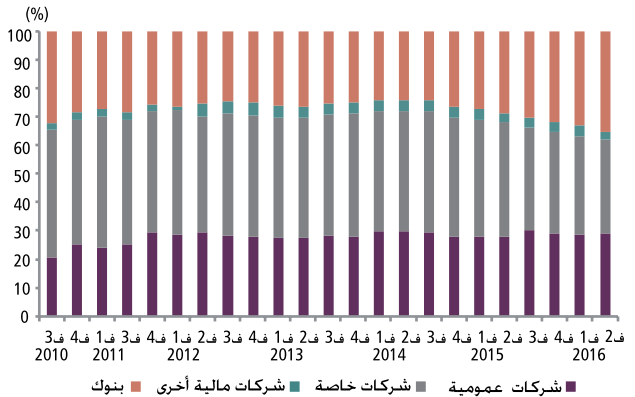
رسم بياني 18.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول



وفي سوق سندات الاقتراض. وصل مبلغ السندات التي تم إصدارها خلال الفصل الثاني من سنة 2016 إلى 3 مليارات درهم. مما يرفع مبلغ الإصدارات منذ بداية السنة إلى 3,2 مليار مقابل 7,2 مليار التي أجزت خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

وأخذ في الاعتبار التسديدات. وصل المبلغ الجاري للاقتراضات السنوية 95,8 مليار. أي بانخفاض بنسبة 5,8% مقارنة مع نهاية دجنبر 2015.

رسم بياني 19.3: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار



4. توجهات السياسة المالية

بعد تفاقم عجز الميزانية من 4,8 مليار في نصف السنة الأول إلى 24,6 مليار. تظهر البيانات المحصورة في نهاية غشت 2016 عجزا قدره 30,5 مليار. أي بتراجع بنسبة 0,8% مقارنة مع نهاية غشت 2015.

وقد كانت الإجازات متطابقة إجمالاً مع قانون المالية بالنسبة للمداخيل الضريبية. باستثناء التأخر المسجل على مستوى إنجاز ناتج الضريبة على القيمة المضافة الداخلية. ارتباطاً بأهمية التسديدات. وتواصل تنفيذ نفقات الاستثمار بوتيرة مرتفعة. أي بنسبة 75,2% من قانون المالية في متم سنة 2016. وعلى العكس من ذلك. لم يتم تحصيل هبات مجلس التعاون الخليجي إلا في حدود 20,5%.

وبذلك ارتفعت المدخيل العادية بنسبة 5,8%. على أساس سنوي. مما يعكس تحسن كل من العائدات الضريبية وغير الضريبية. وتفاقمت النفقات الإجمالية بنسبة 5,2%. نتيجة لارتفاع الاستثمارات ونفقات السلع والخدمات. بينما انخفضت تكاليف المقاصة ارتباطاً بتراجع أسعار الغاز في الأسواق العالمية. ومن جهة أخرى. حقق رصيد الحسابات الخاصة للخرينة مبلغاً إيجابياً قدره 5,6 مليار. أي بارتفاع يبلغ 1,2 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2015.

ويحتمل أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 2,2% منذ بداية السنة. ويحتمل أن يكون الارتفاع قد هم المكونات الداخلي والخارجي على حد سواء. وفي ما يتعلق بتكاليف التمويل. لازالت الخزينة تستفيد من ظروف مواتية حسب مقارنة سنوية. مع انخفاض أسعار الفائدة عند الإصدار خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2016 مقارنة مع نفس الفترة من 2015.

1.4 المدخيل العادية

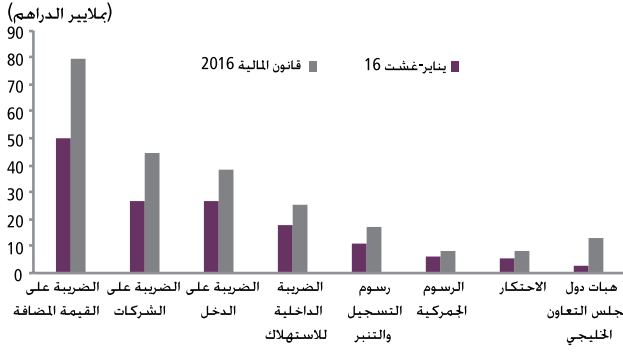
إلى 26,5 مليار. ويعود ارتفاع عائدات الضريبة على الدخل إلى تغيير طريقة استخلاص الضرائب على المدخيل المهنية أو الفلاحية¹. وإلى تحسن عائدات الضريبة على الدخل الخاصة بالأجور المؤداة من طرف الخزينة العامة للمملكة بنسبة 4,6% وعائدات الضريبة على الدخل برسم الأرباح العقارية بنسبة 23,2%.

تميز تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2016 بتطور إيجابي للمداخيل العادية. فقد حققت نوا بنسبة 5,8%. على أساس سنوي. مما يعكس ارتفاع المدخيل الضريبية بنسبة 6,3% إلى 139,2 مليار درهم. أي بنسبة إنجاز قدرها 64,6%. مقارنة مع قانون المالية. وارتفاع المدخيل غير الضريبية بنسبة 1,3% إلى 15,5 مليار. وباستثناء عائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية. فقد ارتفعت مداخيل مختلف الضرائب والرسوم. ويبقى أكبر ارتفاع هو الذي سجلته الضريبة على القيمة المضافة على الاستيراد والضرائب المباشرة.

وبلغت مداخيل الضرائب المباشرة 54,2 مليار. أي بارتفاع بنسبة 8,1%. وسجلت الضريبة على الشركات تزايداً بواقع 8,2% لتبلغ 26,4 مليار. مما يعكس تحسن الفوائد المحققة خلال سنة 2015 من طرف بعض المساهمين. لاسيما المكتب الشريف للفوسفات. والوكالة الوطنية لتقنين الاتصالات. والبنك الشعبي المركزي. والقرض العقاري والسياحي. ومرسى المغرب وشركات صناعة الإسمنت. وبالمثل. ارتفعت مداخيل الضريبة على الدخل بنسبة 7,7%

¹ أصبح دافعو الضرائب المتوفرون على مداخيل مهنية أو فلاحية، محددة وفقاً لنظام الدخل الحقيقي الصافي أو الدخل الصافي المبسط، ملزمين حالياً بالتصريح والأداء الإلكترونيين بدلاً من قيام إدارة الضرائب بالتصديق.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل العمومية الرئيسية



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

وتحسنت المداخل غير الضريبية بنسبة 1,3% وهي نسبة تشمل ارتفاع المداخل برسوم تحصيلات هبات مجلس التعاون الخليجي التي بلغت 2,7 مليار مقابل 1,3 مليار سنة من قبل. وانخفاض مداخل الاحتكار بنسبة 9,1% صادرة عن اتصالات المغرب في حدود 1,4 مليار. والمكتب الشريف للفوسفات والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية بمبلغ 1 مليار لكل منهما. وعن شركة مرسى المغرب بمبلغ 750 مليون.

2.4 النفقات العمومية

تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 5,2% إلى 192,6 مليار مقارنة مع نهاية شهر غشت 2015. نتيجة بالأساس لارتفاع الاستثمارات بنسبة 15,6% إلى 40 مليار. بينما لم تتزايد المداخل العادية سوى بنسبة 2,8% إلى 152,7 مليار متأثرة بتراجع تكاليف المقاصة. وارتفعت نفقات السلع والخدمات بواقع 4,8% لتبلغ 108,5 مليار. مما يعكس أساسا تزايد التكاليف برسوم باقي السلع والخدمات بنسبة 9,8% إلى 38,6 مليار. وبدرجة أقل كتلة الأجور بنسبة 2,2% إلى 69,9 مليار. ويشمل ارتفاع هذه الأخيرة تزايد كتلة الأجور الهيكلية بنسبة 0,8% وارتفاع التسديدات بأثر رجعي بنسبة 32,8%. ويأخذ تطور باقي السلع والخدمات بعين الاعتبار ارتفاع التحويلات في الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 66,7% إلى 3,5 مليار. والتحويلات لفائدة مختلف المؤسسات العمومية بنسبة 20,2% إلى 12,5 مليار. فيما بقيت التحويلات لفائدة الصندوق المغربي للتقاعد مستقرة عند 8 ملايين.

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (ملايير الدراهم)*

التغير بالنسبة للنسبة	يناير-غشت 2016	يناير-غشت 2015	قانون المالية 2016	نسبة التنفيذ بالنسبة للنسبة	المداخل العادية
	5,8	148,0	245,9	63,7	المداخل العادية
	6,3	130,9	215,5	64,6	المداخل الجبائية
	8,1	50,1	85,5	63,4	الضرائب المباشرة
	8,2	24,4	44,3	59,6	الضريبة على الشركات
	7,7	24,6	38,6	68,6	الضريبة على الدخل
	3,8	65,1	104,8	64,5	الضرائب غير المباشرة
	1,6	49,2	79,3	63,0	الضريبة على القيمة المضافة
	10,5	16,0	25,5	69,3	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
	6,2	5,1	7,9	79,1	الرسوم الجمركية
	6,0	10,5	17,3	64,6	رسوم التسجيل والتبغ
	1,3	15,3	27,2	57,1	الموارد غير الجبائية
	-9,1	6,0	8,3	65,0	الاحتكار
	7,9	9,4	18,8	53,7	مداخل أخرى
	106,5	1,3	13,0	20,5	هبات مجلس التعاون الخليجي
	1,8	1,7	3,3	55,5	مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة

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

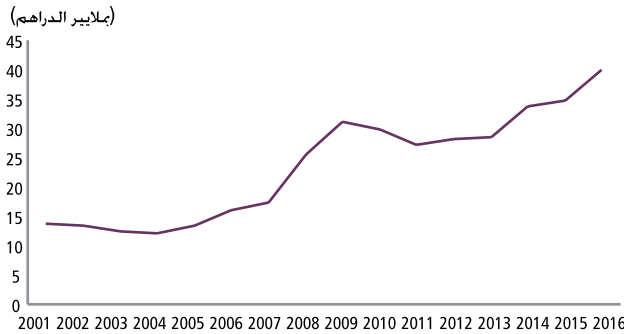
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، إعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

ومن جهة أخرى. شهدت الضرائب غير المباشرة ارتفاعا بنسبة 3,8% لتبلغ 67,6 مليار درهم. وذلك بالرغم من انخفاض عائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 9,5% إلى 17,3 مليار. وقد تأثرت هذه الأخيرة بتسارع تسديدات الضريبة على القيمة المضافة التي بلغت 5,8 مليار بدلا من 3,6 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2015.

وارتفعت عائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 8,6% لتبلغ 32,7 مليار. وهو ما يشمل انخفاض الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 10%. بسبب تراجع أسعار المنتجات الطاقية على المستوى الدولي. وارتفاع مداخل الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على باقي المنتجات بنسبة 11,5%. وبالموازاة مع ذلك. تزايدت مداخل الضريبة الداخلية للاستهلاك بنسبة 10,5% إلى 17,7 مليار. ارتباطا بالأساس بارتفاع مداخل الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 9,1% وتلك المفروضة على التبغ بواقع 12,8%. بسبب الزيادة في الضريبة على التبغ. أما الرسوم الجمركية. ورسوم التسجيل والتبغ. فسجلت نموا بنسبة 22,2% و6% على التوالي.

وبخصوص تكاليف المقاصة، فقد بلغت 7,5 مليار أي بانخفاض قدره 22,1% مقارنة مع نهاية شهر غشت 2015. ويعزى هذا الانخفاض جزئيا إلى انخفاض سعر الغاز في السوق العالمية بنسبة 25,2%. حيث تراجع من متوسط سعر قدره 376,9 دولار للطن في شهر يناير إلى 282 دولار للطن خلال نفس الفترة من سنة 2016. ومن جانب آخر، لم يعرف سعر صرف الدرهم مقابل الدولار تغييرا ملحوظا. حيث انتقل من 9,7 درهم/دولار في المتوسط إلى 9,8 درهم/دولار خلال نفس الفترة من سنة 2016. ما يعني ارتفاع سعر صرف الدولار بنسبة 0,4%.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار من يناير إلى غشت



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

ويعد تنفيذها بنسبة 75,2% مما هو مبرمج في قانون المالية. واصلت نفقات استثمار الخزينة منحها التصاعدي. حيث سجلت ارتفاعا بنسبة 15,6% لتبلغ 40 مليار، نتيجة لتزايد التكاليف المشتركة بواقع 44% إلى 16,2 مليار ونفقات الوزارات بنسبة 2,9% إلى 22,8 مليار. ومن حيث التدفقات الشهرية، حققت تدفقات شهر غشت ارتفاعا قدره 51,4% مقارنة مع تدفقات شهر غشت 2015، وهو قريب من التدفق المتوسط للفترة من فبراير إلى يونيو 2016. ويبشر هذا التوجه بتنفيذ عند نهاية السنة يفوق ما هو متوقع في قانون المالية.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذا في الاعتبار تطورات المداخل والمدخلات وخصائص الحسابات الخاصة للخزينة، بلغ عجز الميزانية 30,5 مليار عوض 30,7 مليار بنهاية غشت 2015. وفي غياب حركة على مستوى تغير المتأخرات، تحسنت الحاجة إلى التمويل، المماثلة لعجز الخزينة، بمبلغ 8,9 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2015.

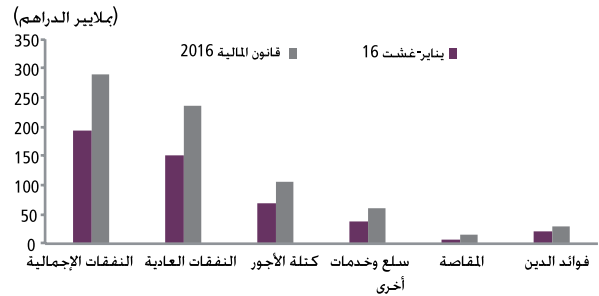
جدول 2.4: تطور وتنفيذ النفقات العمومية (بمليارات الدراهم)*

نصفات إجمالية	يناير-غشت 2016	يناير-غشت 2015	التغير بالنسبة للتوبة	قانون المالية 2016	نسبة التنفيذ بالنسبة للتوبة
نفقات إجمالية	183,1	192,6	5,2	288,6	66,8
نفقات عادية	148,5	152,7	2,8	235,4	64,8
سلع وخدمات	103,6	108,5	4,8	167,8	64,7
كتلة الأجور	68,4	69,9	2,2	106,8	65,4
سلع وخدمات أخرى	35,2	38,6	9,8	61,0	63,3
فوائد الدين	20,5	21,7	5,6	28,3	76,6
المقاصة	9,7	7,5	-22,1	15,6	48,5
التحويلات إلى الجماعات الترابية	14,7	15,0	1,6	23,8	63,0
الاستثمار	34,6	40,0	15,6	53,1	75,2

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

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

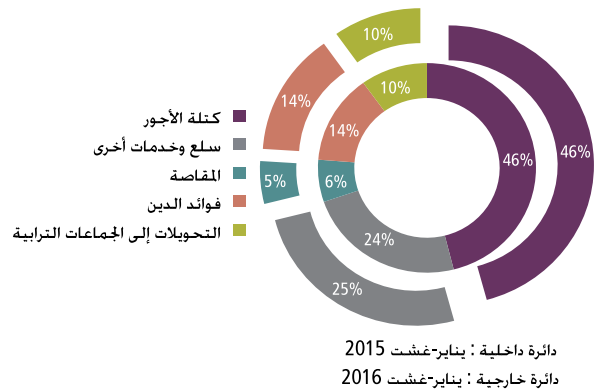
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



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

وفي ما يتعلق بأداء فوائد الدين، فقد سجلت ارتفاعا بنسبة 5,6% إلى 21,7 مليار، يشمل تزايد فوائد الدين الداخلي بنسبة 7% إلى 19,3 مليار، وانخفاض فوائد الدين الخارجي بواقع 4,5% إلى 2,4 مليار.

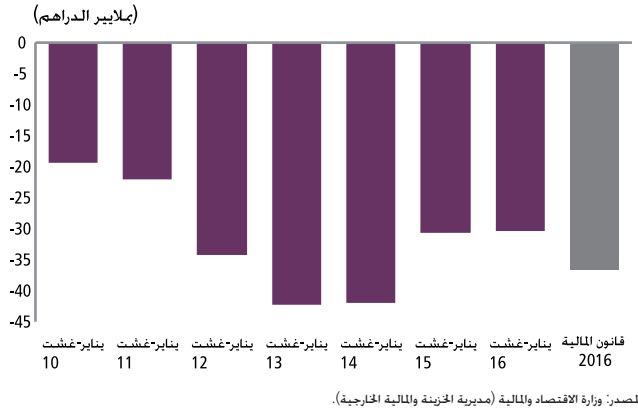
رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



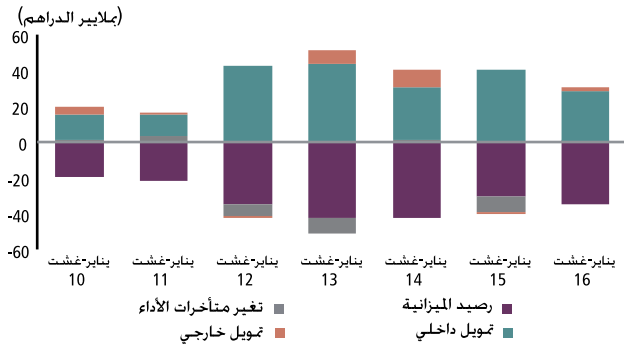
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، وحسابات بنك المغرب.

الحد من اللجوء إلى الاقتراض بمبلغ صاف قدره 11,3 مليار بدلا من 32,3 مليار في السنة السابقة. وبالنسبة للأشهر الثمانية الأولى من سنة 2016، تميزت الاكتتابات الصافية في سوق سندات الخزينة بهيمنة السندات طويلة الأجل. لـ 5 سنوات، و15 سنة فأكثر. غير أن شهر غشت اتسم باللجوء إلى السندات قصيرة الأجل. خاصة السندات لأجل 26 أسبوعا. ومن جهة أخرى، واصلت الخزينة تمديد متوسط مدة دينها في إطار التدبيرالنشيط لدينها من خلال تعويض الديون التي يبلغ أجلها سنتين أو أقل، بديون تبلغ آجالها 5 سنوات أو أكثر. وهكذا أجزت عمليات إعادة شراء السندات وتبادلها، بمبلغ إجمالي قدره 20,4 مليار درهم خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى اواخر غشت من 2010 إلى 2016 و قانون المالية 2016



رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويلات



وقد تمت تغطية هذه الحاجة بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 28,1 مليار درهم، أي بانخفاض بمبلغ 11,9 مليار درهم، وبواسطة تدفق صاف خارجي بمبلغ 2,4 مليار مقابل تدفق صاف سلبي قدره 611 مليون سنة من قبل. وتأتي التمويلات الخارجية الإجمالية للأشهر الثمانية الأولى من سنة 2016 أساسا من البنك الدولي في حدود 4,7 مليار. وبنك التنمية الإفريقي بمبلغ 3,1 مليار، ومن اليابان بمبلغ 726 مليون درهم. ومن الصندوق الإفريقي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في حدود 420 مليون.

جدول 3.4: تمويل العجز (بمليار درهم)*

التغير بالنسبة للنوعية	يناير-غشت 2016	يناير-غشت 2015	الفارق absolute قانون المالية 2016
رصيد عادي	3,9	-0,5	6,6
مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة	5,6	4,3	0,4
رصيد أولي	-8,8	-10,2	8,8
رصيد الميزانية	-30,5	-30,7	-6,1
تغير متأخرات الأداء	0,0	-8,7	-
الحاجة إلى التمويل	-30,5	-39,4	-6,1
التمويل الداخلي	28,1	40,0	-13,7
التمويل الخارجي	2,4	-0,6	19,8

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وحسابات بنك المغرب

وظلت ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات مواتية خلال الشهور الثمانية الأولى من سنة 2016 مقارنة بنفس الفترة من سنة 2015. وبالفعل، سجل متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على الإصدارات تراجعاً بواقع 38 نقطة أساس ليصل إلى 2,98%. فقد انخفضت أسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل 5 سنوات ولأجل 15 سنة بواقع 16 نقطة أساس إلى 2,66% وبمقدار 45 نقطة أساس إلى 3,55%. كما تقلصت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة قصيرة الأجل. خاصة السندات لأجل 13 أسبوعاً ولأجل 52 أسبوعاً، التي تراجع في المتوسط ما بين يناير وغشت إلى 2,1% و 2,22%. أي بانخفاض قدره 14 و 37 نقطة أساس. على التوالي.

وعلى مستوى التمويل الداخلي، استفادت الخزينة من موارد داخلية خاصة ناجمة بالخصوص عن الودائع لدى الخزينة، التي ارتفعت بمبلغ 3,7 مليار إلى 56,3 مليار ما ساهم في

جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)*

أواخر غشت 2016 توقعات*	2015	2014	2013	2012	2011	
143,2	140,8	141,1	129,8	116,9	99,6	الدين الخارجي للخزينة
1,7	-0,2	8,7	11,1	17,4	7,8	التغير بالنسبة المئوية
14,2	14,3	15,3	14,5	13,8	12,1	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
499,7	488,4	445,5	424,5	376,8	331,3	الدين الداخلي للخزينة
2,3	9,6	5,0	12,6	13,7	13,4	التغير بالنسبة المئوية
49,4	49,7	48,2	47,3	44,4	40,4	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
642,9	629,2	586,6	554,3	493,7	430,9	المبلغ الجاري للدين المباشر
2,2	7,3	5,8	12,3	14,6	12,0	التغير بالنسبة المئوية
63,5	64,1	63,5	61,7	58,2	52,5	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي (%)
3,0	6,3	2,9	5,9	3,4	4,5	نمو الناتج الداخلي الإجمالي بالقيمة (%)

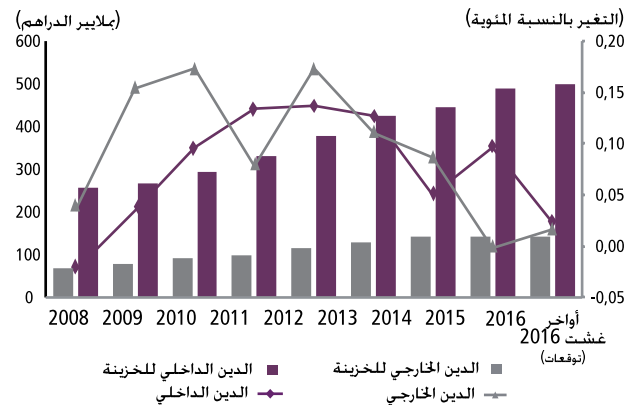
مصادر البيانات:

- بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، تمثل المعطيات من 2011 إلى 2015 في تقديرات المديونية السامية للتخطيط، ومعطيات 2016 في توقعات بنك المغرب.

- إلى أواخر غشت 2016، تستند تقديرات الدين العمومي إلى تدفقات التحويلات الداخلية والخارجية.

وبالنسبة للدين العمومي، فإن التقديرات المبنية على تدفقات التمويل تظهر ارتفاعا بنسبة 2,2% في نهاية شهر غشت، مقارنة مع المستوى المسجل في نهاية شهر دجنبر 2015. ويشمل هذا التطور نمو مكونه الخارجي بنسبة 1,7% ومكونه الداخلي بنسبة 2,3%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



المصادر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وتقديرات وحسابات بنك المغرب.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تظهر معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأول من سنة 2016 نسبة نمو قدرها 1,7%، مما يعكس مساهمة إيجابية للطلب الداخلي بواقع 3,3 نقطة مئوية ومساهمة سلبية للصادرات الصافية بمقدار 1,6 نقطة مئوية، وأخذ في الاعتبار التطورات الأخيرة. ومراجعات الحسابات الوطنية الفصلية، من المحتمل أن يكون النمو قد بلغ حوالي 1,3% في الفصل الثاني من سنة 2016 ويرتقب ألا يتجاوز 1,4% في الفصل الثالث.

وفي ما يتعلق بالتطورات حسب القطاعات، وأخذ في الاعتبار تراجع إنتاج الحبوب بنسبة 71% إلى 33,5 مليون قنطار، والذي حد من تأثيره الأداء الجيد لباقي الزراعات بفضل التساقطات المطرية التي سجلت خلال شهري فبراير ومارس. يحتمل ألا يتجاوز تراجع القيمة المضافة الفلاحية نسبة 8,9% في الفصل الثاني و9,2% الفصل الثالث. ومن جانب آخر، يرتقب أن يقارب نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي نسبة 2,7% و2,9% على التوالي.

وفي سوق الشغل، تميزت الوضعية في الفصل الثاني بفقدان صاف لـ 26.000 منصب شغل وبنخفاض معدل النشاط بواقع 0,8 نقطة مئوية إلى 47,2%. وبالتالي بتراجع طفيف لمعدل البطالة من 8,7% إلى 8,6%. وبالنسبة لتكاليف الشغل، تشير آخر المعطيات المتاحة الخاصة بالفصل الأول إلى ارتفاع مؤشر الأجور في القطاع الخاص بنسبة 4,4% بالقيمة الإسمية، وبنسبة 3,5% بالقيمة الحقيقية.

وإجمالاً، ما يزال النشاط في مستوى أدنى من إمكاناته خلال الفصل الثالث من سنة 2016.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

وفي الفصل الثالث، من المرتقب أن يحافظ استهلاك الأسر على نفس وتيرة النمو المسجلة في الفصل الثاني، نتيجة بالخصوص لاستمرار تحسن مداخيل الأسر.

ومن جانب آخر، تباطأ الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية في الفصل الأول من سنة 2016، حيث تراجعت وتيرة نموه في غضون سنة من 3,2% إلى 0,8%.

وفي الفصل الثاني، ونظراً لتطور نفقات التسيير بنسبة 3,8%، وتراجع تكاليف المقاصة بواقع 29,5%، يحتمل أن يكون نمو الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية قد بلغ حوالي 2% وهي وتيرة أكبر من تلك المسجلة في الفصل السابق. ولذلك، من المحتمل أن تكون مساهمته في النمو قد ظلت إيجابية، لكن دون أن تتجاوز 0,3 نقطة مئوية. ويرتقب أن يتواصل هذا التوجه أيضاً خلال الفصل الثالث.

تظهر الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأول من سنة 2016 ارتفاع الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 2,7%، بعد نسبة 2,3% في السنة الماضية. وارتفعت مساهمته في النمو إلى 1,6 نقطة مئوية مقابل 1,4 نقطة.

وفي الفصل الثاني، يحتمل أن يكون استهلاك الأسر قد ارتفع بحوالي 3% بعد 1,8% خلال نفس الفترة من السنة السابقة، مدعوماً بتحسن الشغل المؤدى عنه الذي ارتفع بما قدره 103 آلاف منصب شغل مؤدى عنه في جميع قطاعات النشاط، مقابل فقدان 7 آلاف منصب في الفصل السابق وإحداث 125 ألف منصب في الفصل الثاني من سنة 2015. وبالمثل، تشير نتائج استقصاء الظرفية لدى الأسر الذي أجزته المندوبية السامية للتخطيط إلى أن مؤشر الثقة لدى الأسر انتقل إلى 75,5 نقطة عوض 71,6 نقطة في الفصل السابق، غير أنه يبقى أدنى من مستواه في الفصل الثاني من السنة الماضية.

لكن وتيرة نمو قروض الاستهلاك سجلت تباطؤاً، إذ انتقلت إلى 4,9% بدلاً من 5,7% في السنة السابقة.

صادرات السلع والخدمات تسارعا بنسبة 6,3%. وبالموازاة مع ذلك، شهدت واردات السلع والخدمات ارتفاعا بنسبة 8,7% بعد أربعة فصول من الانخفاض.

ومن المرجح أن يستمر توجه الطلب الخارجي هذا خلال الفصل الثاني من سنة 2016. مع تواصل دينامية الصادرات وارتفاع الواردات. وبالتالي، يحتمل أن تظل مساهمة الطلب الخارجي في النمو سلبية. وفي ظل هذه الظروف، وبعد أن سجل نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,7% في الفصل الأول، يحتمل أن يكون قد بلغ 1,3% في الفصل الثاني، ولا يرتقب أن يتجاوز 1,4% في الفصل الثالث من السنة الجارية.

3.5 الطلب الإجمالي

من المرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد تميز خلال الفصل الثاني من سنة 2016 بتباطؤ النمو الاقتصادي، متراجعا من 1,7% في الفصل الأول إلى 1,3%.

وحسب المكونات، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد عرفت تراجعا جديدا بنسبة 8,9%. بعد 9% في الفصل الأول. نتيجة لتقلص إنتاج الحبوب بنسبة 71%. والذي حد من تأثيره الأداء الجيد لباقي الزراعات بفضل التساقطات المسجلة في شهري فبراير ومارس.

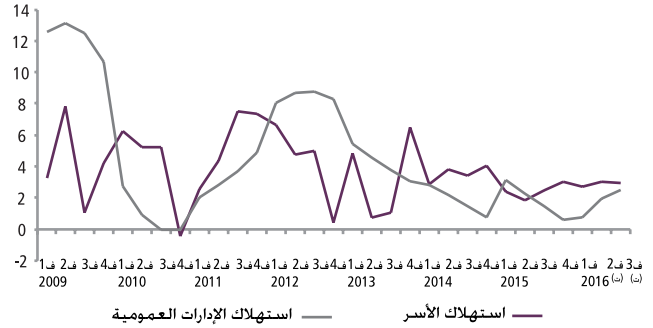
وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، يحتمل أن تكون وتيرة نمو قيمتها المضافة قد تراجعت من 2,5% في الفصل الأول إلى 2,1%. وأخذا في الاعتبار ارتفاع الضرائب على المنتجات الصافية والمساعدات بنسبة 6%. من المرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي قد بلغ 2,7% مقابل 3,1% في الفصل الأول و2,9% في الفصل الثاني من سنة 2015.

الرسم بياني 2.5: تطور الناتج الداخلي الإجمالي على أساس سنوي (بالأسعار المتسلسلة، بالنسبة المئوية)



المصدر: التدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصدر: التدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

2.1.5 الاستثمار

خلال الفصل الأول من سنة 2016، تشير المعطيات المينة للمندوبية السامية للتخطيط أن الاستثمار ارتفع بنسبة 5% بعد انخفاضه بنسبة 5,4% في السنة السابقة، وبنسبة 0,7% في الفصل الماضي. مما يرفع مساهمته في النمو إلى 1,4 نقطة مئوية.

وبالنظر إلى التطورات الأخيرة للمؤشرات المتاحة، يحتمل أن يكون الاستثمار قد عرف تسارعا واضحا في الفصل الثاني مقارنة مع نفس الفصل من السنة الماضية، لكن يحتمل أنه تباطأ مقارنة مع النتائج المحققة في الفصل الأول من سنة 2016. وبالفعل، تحسنت قروض التجهيز وارتفعت واردات سلع التجهيز بنسبة 21,7%.

وفي ما يتعلق بنفقات استثمار الخزينة بشكل خاص، فقد سجلت في نهاية يوليو نموا بواقع 13% لتبلغ 36,2 مليار درهم عوض نسبة 2% إلى 32 مليار في السنة السابقة.

وفي قطاع السكن، تباطأت وتيرة نمو القروض العقارية إلى 1,7% في نهاية يوليو، مما يعكس على الخصوص استمرار تراجع القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. وبالموازاة مع ذلك، انخفض حجم المعاملات بنسبة 2,1% في الفصل الثاني على أساس سنوي، بينما شهدت الأسعار تراجعا بنسبة 0,9%. مما يشير بالأساس إلى انخفاض أسعار الأملاك السكنية والأراضي.

2.5 الطلب الخارجي

في الفصل الأول، بلغت المساهمة في نمو الصادرات الصافية للسلع والخدمات، لأول مرة منذ الفصل الأول من سنة 2014، نتيجة سلبية قدرها 1,6 نقطة مئوية. وسجلت

في الفصل الأول. يحتمل أنها سجلت تراجعاً بنسبة 1% مقابل 6,2% في السنة السابقة. نتيجة بالخصوص للأعمال الإرهابية التي شهدتها مؤخراً بعض البلدان المصدرة للسياح.

وخلال الفصل الثالث، يرتقب أن يبلغ النمو الاقتصادي 1,4%، نتيجة لتراجع القيمة المضافة الفلاحية مجدداً بنسبة 9,2%. ولتسارع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,4%. بفضل استمرار دينامية النشاط الصناعي، وقطاع البناء والأشغال العمومية، والبريد والاتصالات وانتعاش الأنشطة المعدنية. ومن جانب آخر، يحتمل أن تبلغ وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي 2,9%.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

تميز الفصل الثاني من سنة 2016 بتراجع عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 0,4% ليبلغ 11,9 مليون شخص. وهو تطور يشمل انخفاضاً في الوسط القروي بنسبة 0,8% واستقراراً في المدن. وواصل معدل النشاط تراجعاً بوتيرة مرتفعة، حيث انتقل من 48% إلى 47,2% على المستوى الوطني. ومن 41,6% إلى 41,4% في المجال الحضري. ومن 57,2% إلى 56,3% في المناطق القروية.

وبالموازاة مع ذلك، سجل الاقتصاد الوطني فقدان 26.000 منصب شغل، نتيجة لفقدان 64.000 منصب في المناطق القروية وإحداث 38.000 منصب في الوسط الحضري. وفي ظل هذه الظروف، تراجع عدد السكان النشيطين المشغولين بنسبة 0,2%. وانخفضت نسبة التشغيل من 43,9% إلى 43,1%. وحسب مكان الإقامة، تراجعت هذه النسبة بواقع 0,5 نقطة إلى 36,1% في الوسط الحضري وبواقع نقطة واحدة في المناطق القروية.

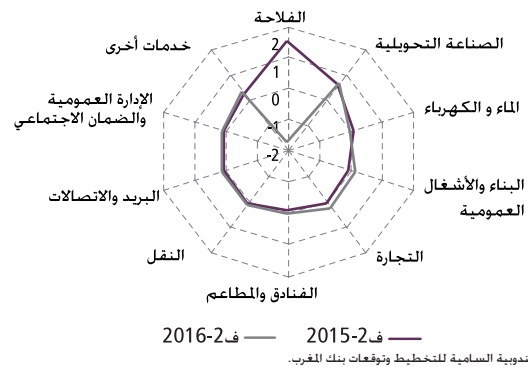
وحسب قطاعات النشاط، كان قطاع الخدمات أهم مشغل لليد العاملة، إذ سجل إحداث 70.000 منصب، متبوعاً بقطاع البناء والأشغال العمومية بـ 41.000 منصب وقطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية بـ 38.000 منصب. وعلى العكس من ذلك، واصل التشغيل في قطاع الفلاحة والغابات والصيد تراجعاً الذي بدأ في الفصل الثاني من سنة 2015، حيث شهد فقدان عدد أكبر من مناصب الشغل بلغ 175.000 منصب.

وبخصوص الأنشطة الثانوية، يرجح أن تكون القيمة المضافة للصناعات التحويلية قد تزايدت بنسبة 3% في الفصل الثاني بعد 2,9% في الفصل السابق. مستفيدة من الأداء الجيد للمهن العالمية للمغرب، لاسيما الصناعات الغذائية، وصناعة السيارات، وصناعة الطيران. ومن جهة أخرى، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية قد سجلت ارتفاعاً بواقع 1,6% بعد 2,3% في الفصل الأول. وشهدت مبيعات الأسمدة انخفاضاً بنسبة 2,2% بدلاً من نمو بنسبة 5,9%. غير أنها ارتفعت في نهاية يونيو إلى 1,7%.

وعرف قطاع الكهرباء بدوره تباطؤاً، بتراجع وتيرته إلى 1% مقابل 2% في الفصل السابق، مما يعكس بالخصوص انخفاض الطلب واندثار تأثير العمل خلال النصف الثاني من سنة 2014 بالشطرين 4 و5 من طاقة المغرب (Taq Morocco).

وعلى العكس من ذلك، يحتمل أن النشاط المعدني قد عرف انخفاضاً بنسبة 1,5% مقابل ارتفاعه بواقع 7% في الفصل الأول، بفعل تأثير تراجع إنتاج الفوسفات بنسبة 1,8% عقب ارتفاعه القوي بنسبة 10,2%.

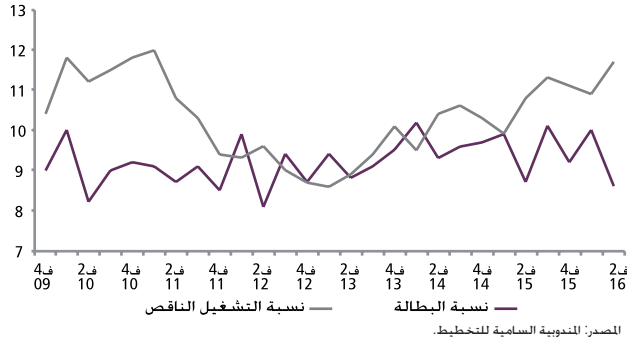
رسم بياني 3.5: مساهمات فروع النشاط في النمو (بالنقط المئوية)



وبخصوص أنشطة القطاع الثالث، يرجح أن يكون قطاع البريد والاتصالات قد سجل نمواً بنسبة 4,1% بعد 5% في الفصل الأول و3,2% في نفس الفترة من السنة السابقة. وفي سياق يتسم بانخفاض جديد للأسعار، شهد حجم الاتصالات بالهاتف المحمول تحسناً بنسبة 13%. وارتفع متوسط الفاتورة الشهرية عن كل زبون مشترك في الأنترنت بواقع 4,3%. كما يحتمل أن الأنشطة التجارية قد حافظت على ديناميتها الملحوظة في الفصل الأول مع نمو بنسبة 2,2% مقابل 0,9% سنة من قبل. وبالعكس، بعد ارتفاع القيمة المضافة لقطاع السياحة بنسبة 1,2%

السابقة. ويشمل هذا التطور ارتفاعا بواقع 0,8 نقطة مئوية إلى 10,5% في الوسط الحضري و0,5 نقطة إلى 12,5% في المناطق القروية.

الرسم بياني 6.5: تطور نسبة التشغيل الناقص ونسبة البطالة (بالنسبة المئوية)

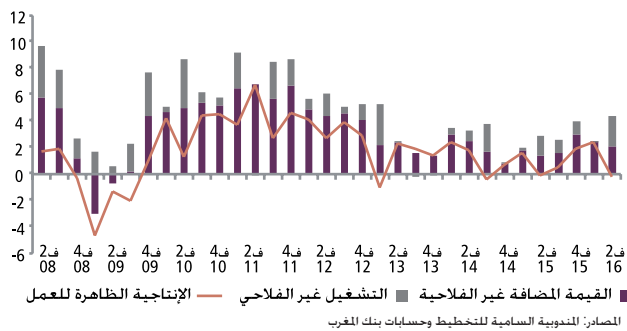


وهم هذا الارتفاع جميع قطاعات النشاط. وبالفعل. فقد شهد قطاع البناء والأشغال العمومية أقوى انخفاض. أي 1,6 نقطة ليصل إلى 17,1%. أما بالنسبة لباقي القطاعات. فقد انتقلت هذه النسبة من 11,3% إلى 12% في قطاع الفلاحة. ومن 9,7% إلى 10,7% في قطاع الخدمات. ومن 8,7% إلى 9,2% بالنسبة للصناعة بما فيها الصناعة التقليدية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

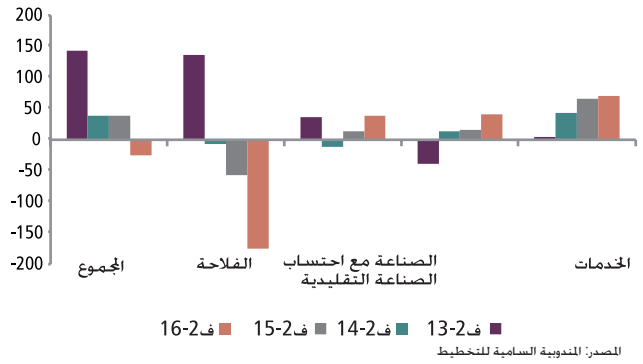
شهدت وتيرة نمو الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية² انخفاضا بنسبة 0,2% في الفصل الثاني. بعد تراجعها بواقع 0,1% في السنة السابقة. نتيجة لتسارع النمو غير الفلاحي بنسبة 1,4% ونمو التشغيل غير الفلاحي من 1,5% إلى 2,3%.

رسم بياني 7.5: الإنتاجية الظاهرة للعمل والقيمة المضافة والتشغيل في القطاع غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)



2 يتم حسابها من خلال نسبة القيمة المضافة غير الفلاحية إلى الساكنة الشيطنة العاملة في قطاعات غير الفلاحة.

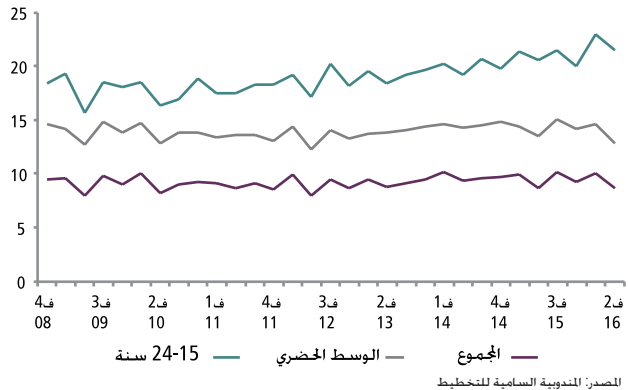
رسم بياني 4.5: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات (بالآلاف)



2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

شهد عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل انخفاضا بنسبة 1,7% في الفصل الثاني ليصل إلى 1,02 مليون شخص. وأخذا بعين الاعتبار تراجع عدد السكان النشيطين. انخفضت نسبة البطالة بشكل طفيف من 8,7% إلى 8,6% على المستوى الوطني. ما يعكس تراجعها بواقع 0,6 نقطة إلى 12,8% في الوسط الحضري. وارتفاعها بمقدار 0,4 نقطة إلى 3,7% في المناطق القروية. وهم ارتفاع نسبة البطالة بشكل حصري فئة الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 إلى 24 سنة. الذين تفاقمت نسبة البطالة في أوساطهم من 20,5% إلى 21,5% على المستوى الوطني. ومن 38,6% إلى 38,8% في المدن. ومن 8,5% إلى 10,3% في المناطق القروية.

رسم بياني 5.5: تطور نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)



وفي ما يتعلق بالتشغيل الناقص¹. فقد واصل منحاه التصاعدي. ليبلغ 11,7% مقابل 10,8% في السنة

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

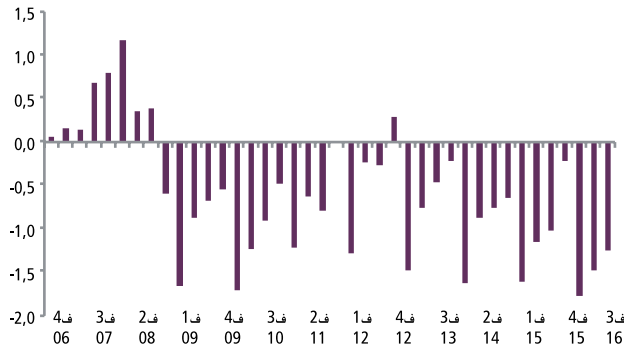
جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف 2015-2	ف 2016-2	
48,0	47,2	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42,2	41,4	الوسط الحضري
57,2	56,3	الوسط القروي
8,7	8,6	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
20,5	21,5	الشباب البالغون ما بين 15 و 42 سنة
13,4	12,8	الوسط الحضري
38,6	38,8	الشباب البالغون ما بين 15 و 42 سنة
3,3	3,7	الوسط القروي
38	-26	مناصب الشغل المجددة (بالآلاف)
72	38	الوسط الحضري
-34	-64	الوسط القروي
-58	-175	القطاعات
		الفلاحة
14	38	الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
16	41	البناء والأشغال العمومية
66	70	الخدمات
-0,1	-0,2	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
2,9	4,4	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
1,4	3,5	التغير بالنسبة المئوية الحقيقي

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

وفي المجموع، من المرجح أن تظل فجوة الناتج سلبية خلال الفصل الثاني من سنة 2016 حسب توقعات بنك المغرب.

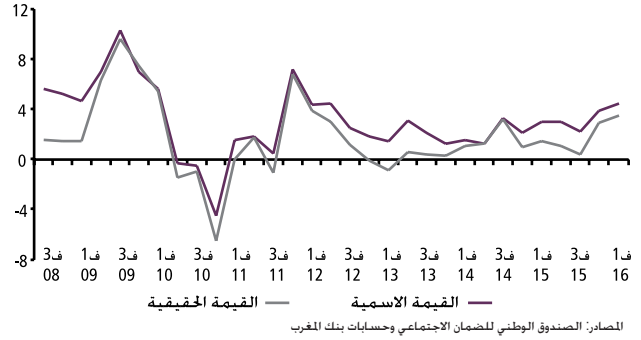
رسم بياني 10.5: تطور فجوة الناتج غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب على أساس معطيات المندوبية السامية للتخطيط.

وبالنسبة لتكاليف الأجور، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول إلى ارتفاع مؤشر متوسط الأجور الذي يحسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، بنسبة 4,4% بعد 2,9% بالقيمة الاسمية، وبنسبة 3,5% مقابل 1,4% بالقيمة الحقيقية.

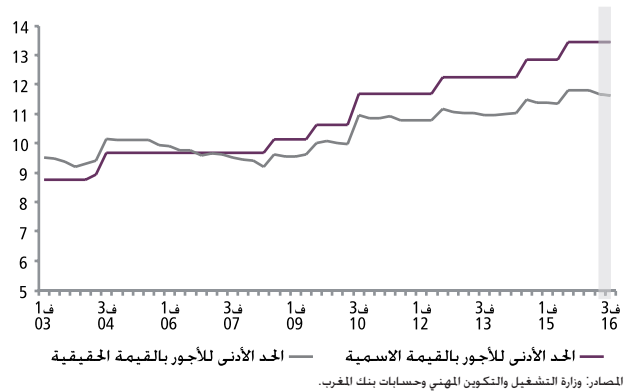
رسم بياني 8.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

وبالنسبة للحد الأدنى للأجور، وبفعل تأثير إعادة تقييمه بنسبة 4,7% في يوليوز 2015 إلى 13,46 درهم للساعة، فقد ارتفع بالقيمة الحقيقية وعلى أساس سنوي بنسبة 2,8% في الفصل الثاني من سنة 2016، إلا أنه يرتقب أن ينخفض بنسبة 1,6% في الفصل المقبل.

رسم بياني 9.5: الحد الأدنى للأجور بالقيمة الاسمية والحقيقية (بالدرهم في الساعة)



المصدر: وزارة التشغيل والتكوين المهني وحسابات بنك المغرب.

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تماشياً مع التحاليل والتوقعات المنشورة في التقرير الأخير للسياسة النقدية، سجل التضخم الذي يقاس بتغير مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، تسارعا واضحا خلال الفصل الثاني من سنة 2016. وذلك أساسا بفعل نمو أئمة المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار. وهكذا، انتقل التضخم من نسبة 1% في الفصل الأول إلى 1,9% في الفصل الثاني. قبل أن يتراجع إلى 1,6% في شهري يوليوز و غشت 2016. ارتباطا بتراجع ارتفاع أئمة المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار، وبدرجة أقل، باندثار تأثير الزيادات السابقة في أسعار بعض المنتجات المقننة.

وبفعل تأثير الانتعاش الطفيف للأسعار العالمية، سجلت وتيرة انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم تباطؤا بنسبة 6,5% في الفصل الثاني إلى 6,1% وإلى 4,8% في يوليوز و غشت. أما بالنسبة للتضخم الأساسي، فبالرغم من بقاءه في مستوى معتدل نسبيا، تسارع من نسبة 0,5% إلى 0,8% في يوليوز قبل أن يتراجع إلى 0,7% في غشت. ارتباطا بتطور أسعار بعض المنتجات الغذائية.

وعلى المدى القصير، يتوقع أن يتباطأ التضخم إلى 1,6% في الفصل الثالث، نتيجة بالخصوص لاستمرار تباطؤ وتيرة ارتفاع أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأئمة، التي يرتقب أن يعوض تأثيرها ارتفاع التضخم الأساسي وبفوقه.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري (%)			على أساس سنوي (%)		
	يوليو	يوليو	غشت	يوليو	يوليو	غشت
التضخم	0,4	-0,2	0,0	2,3	1,6	1,6
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	1,9	-1,6	0,6	14,4	8,5	8,5
المحروقات وزيوت التشحيم	4,2	-1,7	-3,7	-4,9	-6,1	-4,8
المواد المقننة	0,0	0,0	-0,1	0,7	0,6	0,5
التضخم الأساسي	0,3	0,3	-0,2	0,6	0,8	0,7
المنتجات الغذائية	0,2	0,3	0,0	0,2	0,4	0,6
الألبسة والأحذية	0,1	0,1	-0,1	1,3	1,0	0,6
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى*	0,2	0,1	0,0	1,0	1,1	0,9
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,0	0,1	0,0	0,6	0,6	0,6
الصحة*	0,1	0,0	0,2	1,1	1,3	1,5
الثقل*	-0,1	-0,1	-0,1	0,6	0,5	0,2
المواصلات	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
الترفيه والثقافة	0,2	0,0	0,2	1,7	1,7	1,9
التعليم	0,0	0,0	0,0	2,1	2,1	2,1
مطاعم و فنادق	0,1	0,2	0,3	2,4	2,6	2,6
مواد وخدمات أخرى	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2

- باستثناء المنتجات المقننة -
المصادر: النُدوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

تميز التضخم خلال الشهور الأخيرة بتغيرات قوية ناجمة أساسا عن أثمان المنتجات الغذائية متقلبة الأسعار. فقد انتقل من 1% في الفصل الأول إلى 1,9% في الفصل الثاني. قبل أن يتراجع إلى 1,6% في شهري يوليوز و غشت. وتراجع نمو أثمان المنتجات الغذائية متقلبة الأسعار بنسبة 11,7% في الفصل الثاني من السنة. وهي أسرع وتيرة منذ نهاية سنة 2010. ليصل إلى 8,5% في يوليوز و غشت. ومن جهة أخرى، تراجع انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 6,5% إلى 6,1% وإلى 4,8%. بينما لم يتجاوز ارتفاع أسعار المنتجات المقننة نسبة 0,6% و 0,5% في يوليوز و غشت عوض 1% في الفصل الثاني. وباستثناء هذه المنتجات، يبقى التضخم الأساسي في مستوى متدن نسبيا بالرغم من التسارع الطفيف المسجل في شهر يوليوز.

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



المصادر: النُدوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 3.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم

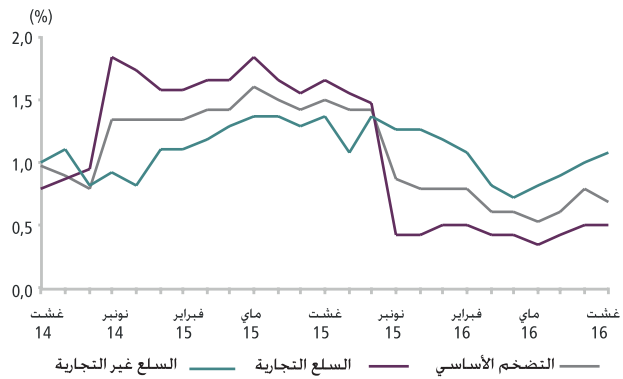


المصدر: البنك الدولي للتدويلية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

2.1.6 التضخم الأساسي

التضخم الأساسي من 0,5% في الفصل الثاني إلى 0,7% في غشت، مما يعكس نمو وتيرة ارتفاع أسعار كل من السلع التجارية والسلع غير التجارية. وبالفعل، سجل تضخم السلع التجارية نموا طفيفا، حيث انتقل من 0,4% في الفصل الثاني إلى 0,5% في يوليووز وغشت، نتيجة بالأساس لتسارع أسعار القطن والمنتجات المصنوعة من الحبوب، وبذلك بلغت مساهمة هذه الفئة من السلع في التضخم الأساسي 0,3 نقطة مئوية عوض 0,2 نقطة. ومن جانب آخر، تزايد تضخم السلع غير التجارية من 0,8% في الفصل الثاني إلى 1% في يوليووز و1,1% في غشت، مما يعكس أساسا ارتفاع أسعار اللحوم الطرية بنسبة 0,2% بعد انخفاضها بنسبة 0,2% في يوليووز و0,6% في الفصل السابق. وانتقلت مساهمة تضخم السلع غير التجارية في التضخم الأساسي من 0,4 نقطة مئوية في الفصل الثاني إلى 0,5 نقطة مئوية في يوليووز وغشت.

رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي

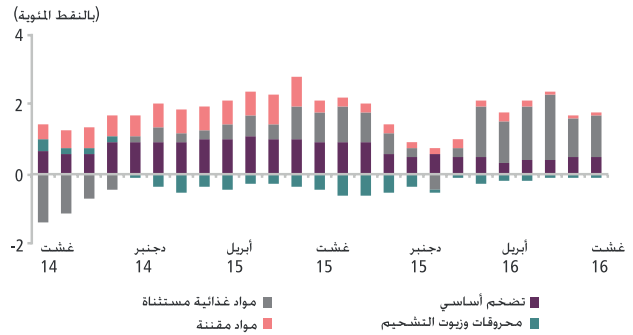


المصدر: التدويلية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

1.1.6 أسعار المنتجات غير المشمولة بالتضخم الأساسي

نتيجة للصدمات المتتالية التي همت عدة منتجات، عرفت وتيرة نمو أثمان المنتجات المتقلبة الأسعار تسارعا واضحا منذ بداية السنة، حيث انتقلت من 3,2% في الفصل الأول إلى 11,7% في الفصل الثاني، مما يرفع مساهمتها في التضخم من 0,4 إلى 1,5 نقطة مئوية. وبالرغم من بقائه مرتفعا، تراجع تضخم هذه المنتجات بشكل طفيف في شهري يوليووز وغشت إذ وصل إلى 8,5%. وهم هذا التباطؤ على الخصوص أسعار الخضرة الطرية التي تراجعت وتيرة نموها من 15,3% في الفصل الثاني إلى 9,4% في يوليووز وإلى 8,2% في غشت، والحوامض، التي انخفضت أسعارها في المتوسط إلى مستواها المسجل في السنة السابقة، بعد ارتفاعها بواقع 32,1% في الفصل الثاني.

لرسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية للتضخم (على أساس سنوي)

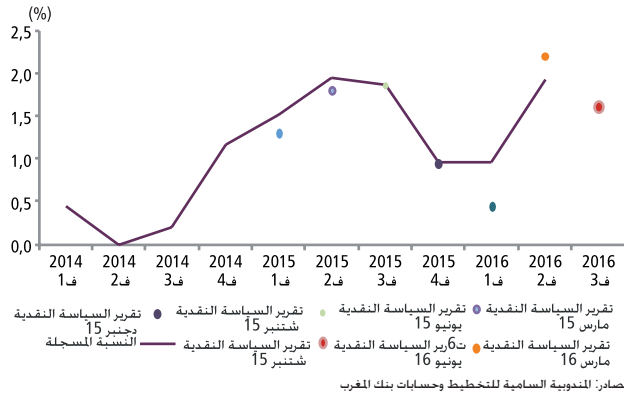


المصدر: التدويلية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ولم يتجاوز ارتفاع أسعار المنتجات المقتنة نسبة 0,6% في يوليووز و0,5% في غشت عوض نسبة 1% في الفصل الثاني من سنة 2016، ارتباطا بالأساس باندثار تأثير الزيادة في أسعار التبع التي تقرر في يونيو 2015. وقد حد من هذا التطور بشكل طفيف ارتفاع أسعار الخدمات الطبية ابتداء من شهر ماي 2016. ومن جانب آخر، تراجع انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 6,5% إلى 6,1% وإلى 4,8% في يوليووز وغشت، مما يعكس التأثير المتباين للانتعاش النسبي للأسعار العالمية للمنتجات النفطية وارتفاع قيمة العملة الوطنية مقابل الدولار الأمريكي.

إلى 1% مقابل 0,5% في الفصل السابق. ارتباطا بمراجعة ارتفاع التوقعات الخاصة بأسعار بعض المنتجات الغذائية.

رسم بياني 6.6: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة

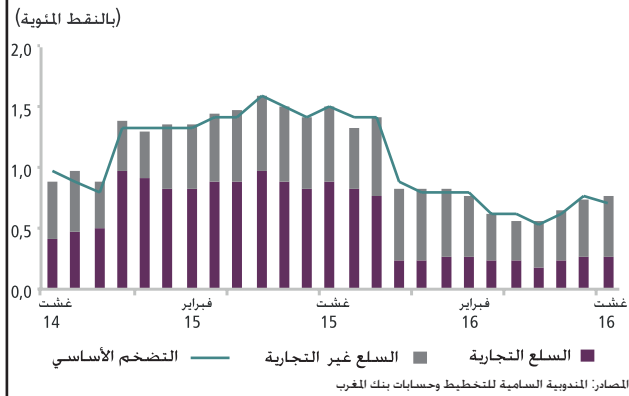


جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي

	التطور على أساس شهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
	يونيو	يوليو	غشت	يونيو	يوليو	غشت
السلع التجارية	0,0	0,1	0,0	0,4	0,5	0,5
السلع غير التجارية	0,3	0,3	0,1	0,9	1,0	1,1
التضخم الأساسي	0,3	0,3	-0,2	0,6	0,8	0,7

المصدر: التدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 5.6: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي (بالنقط المئوية)

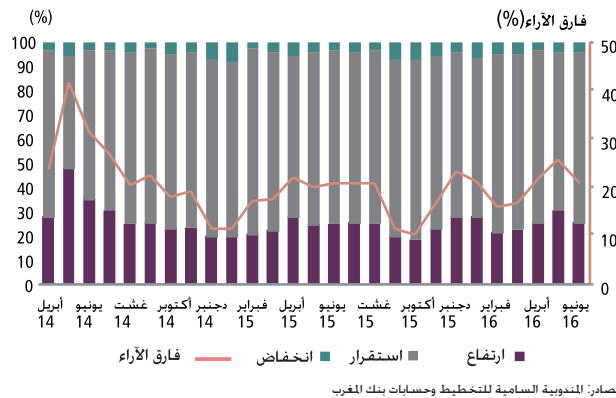


المصدر: التدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب. والخاص بشهر يونيو 2016، إلى أن 71% من الفاعلين الصناعيين يتوقعون ركود التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. بينما يراهن 25% من أرباب العمل على ارتفاع الأسعار و4% منهم على انخفاضها.

رسم بياني 7.6: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة الأولى



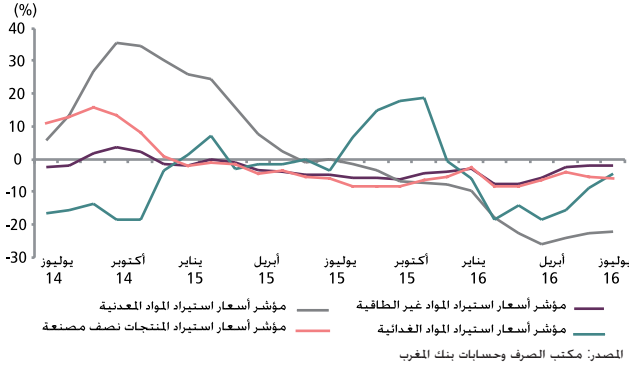
المصدر: التدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ومن جهة أخرى. تظهر نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجزه بنك المغرب في الفصل الثالث من سنة 2016، أن خبراء القطاع المالي يتوقعون أن يبلغ متوسط نسبة التضخم 1,8% ما بين الفصل الثالث 2016 و الثاني 2018.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

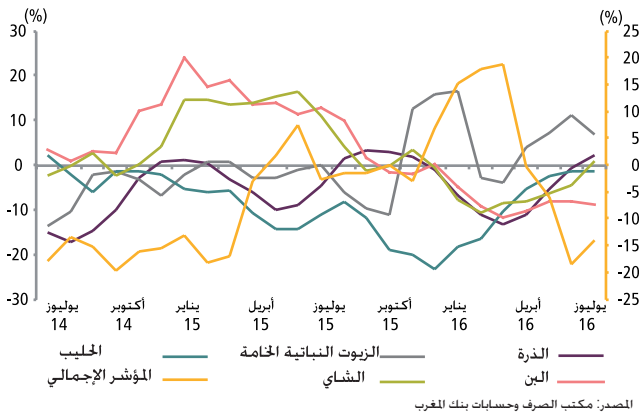
بعد أن ارتفع التضخم من 1% في الفصل الأول إلى 1,9% في الفصل الثاني. من المرجح أن تتباطأ إلى 1,6% في الفصل الثالث من سنة 2016. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى الانخفاض المتوقع في تضخم المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار الناجمة بدورها عن اندثار تأثيرات الصدمات المرتبطة بالعرض التي همت خلال الأشهر الماضية بعض المنتجات الغذائية الطرية. وبذلك يرتقب أن تنحصر مساهمة هذه الفئة من المنتجات في التضخم في 0,9 نقطة مئوية عوض 1,5 نقطة مئوية المسجل في الفصل السابق. كما يتوقع أن ينتج تراجع التضخم أيضا عن تدني وتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة. وبالعكس. من المرجح أن يؤدي الارتفاع المتوقع في الأسعار الدولية للمنتجات النفطية إلى استمرار تراجع انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. أما التضخم الأساسي. فيرجح أن يرتفع

رسم بياني 10.6: تطور مؤشر أسعار الاستيراد (على أساس سنوي)



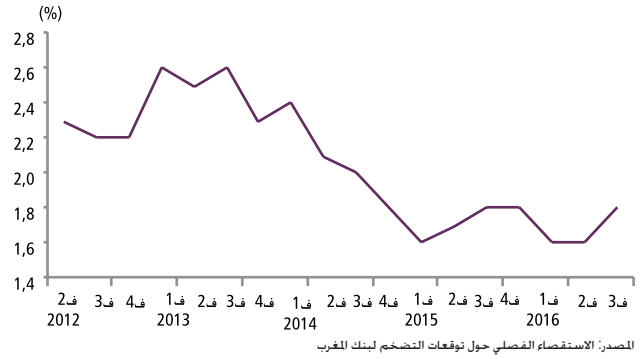
وقد هم هذا الانخفاض على حد سواء المنتجات نصف المصنعة والمنتجات الغذائية والمنتجات المعدنية. وبالفعل، تزايدت وتيرة انخفاض أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة من 5,5% إلى 5,9%. ومن جانب آخر خف انخفاض أسعار الاستيراد من 22,6% إلى 22,1% بالنسبة للمنتجات المعدنية، ومن 8,5% إلى 4,2%. نتيجة بالأساس لتراجع أسعار استيراد القمح بنسبة 16% بعد 21,3% في الشهر السابق.

رسم بياني 11.6: تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية



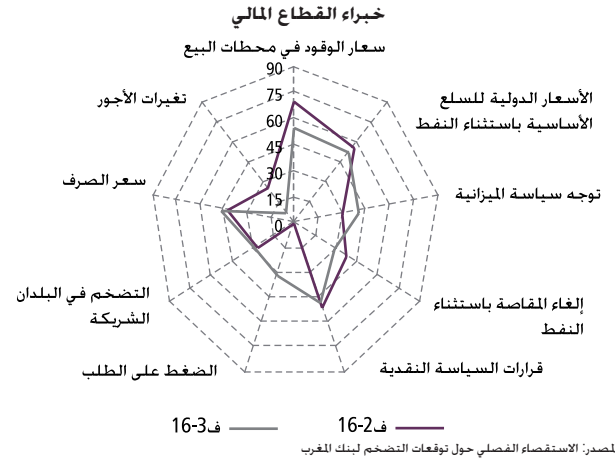
ومن جهة أخرى، سجلت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط ارتفاعا شهريا بنسبة 0,2% في شهر يوليوز، بعد تراجعها بواقع 0,1% في ماي، ارتباطا بالأساس بتزايد أسعار الإنتاج بنسبة 0,6% بالنسبة للصناعات الغذائية، وبنسبة 0,3% بالنسبة لتصنيع منتجات معدنية أخرى غير فلزية. وقد عوضت هذه الارتفاعات بشكل كبير الانخفاض بنسبة 0,1% الذي سجلته «الصناعة الكيماوية» و«صناعة المعادن».

رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم في أفق فصول



ويُجمع الخبراء على دور قرارات السياسة النقدية، وتطورات أسعار الوقود في محطات البنزين، والأسعار الدولية للسلع الأساسية باعتبارها أهم محددات التطور المستقبلي للتضخم.

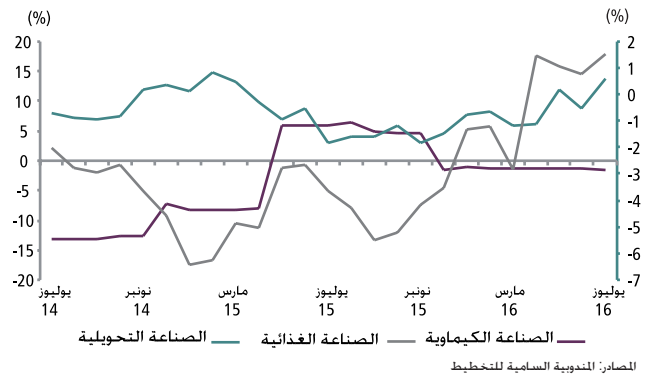
رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي



4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج

على أساس سنوي، واصلت أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة منحها التنافس الذي بدأ منذ دجنبر 2014، حيث تراجعت بنسبة 1,9% في يوليوز بعد 2,1% في يونيو و2,6% في ماي.

لرسم بياني 12.6: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
(على أساس سنوي)



وعلى أساس سنوي. بلغ ارتفاع أسعار الإنتاج الصناعي 1,5% في يوليو، بدلا من 0,8% في يونيو و1% في ماي.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

من المرتقب أن يبلغ النمو العالمي على المدى المتوسط مستوى أقل من المستويات المتوقعة في شهر يونيو. خاصة مع تنامي الشكوك المرتبطة بطريقة تنفيذ خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي وتأثيره على الأسواق المالية والاستثمار. ولا يرتقب أن تظهر آثار خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي على منطقة الأورو إلى على المدى المتوسط. لذلك، تمت مراجعة النمو في منطقة الأورو نحو الانخفاض بالنسبة لسنة 2017 ونحو الارتفاع بالنسبة لسنة 2016. مدعوما بالظروف النقدية التيسيرية. وأخذا بعين الاعتبار هذه المراجعة وتزايد الشكوك المحيطة بعودة السياسة النقدية في الولايات المتحدة إلى مسارها الطبيعي. يرتقب أن يتواصل تراجع قيمة الدولار مقابل الأورو. وفي أسواق السلع الأساسية. وبالرغم من مراجعة الأسعار الدولية نحو الارتفاع. فإنها تبقى في مستوى متدن. لتفرض نسبة تضخم ضعيفة في منطقة الأورو خلال سنة 2016. لكن يرتقب أن تتجه تدريجيا نحو الهدف المحدد من قبل البنك المركزي الأوروبي.

واعتبارا للتحسن المتوقع على المدى القصير في النمو بمنطقة الأورو. ولاارتفاع أسعار الصرف بدرجة أقل. تمت مراجعة توقعات صادرات السلع نحو الارتفاع خلال سنة 2016. وبالنسبة لسنة 2017. تمت مراجعتها نحو الانخفاض. مع افتراض انتعاش أبطأ للطلب الخارجي. وبالمثل. يتوقع أن تسجل واردات السلع في سنة 2016 نموا أكبر مما كان متوقعا في شهر يونيو. مستفيدة بالأساس من التزايد المهم لمشتريات سلع التجهيز. وبالنسبة لسنة 2017. تمت مراجعتها نحو الانخفاض. أخذا بعين الاعتبار بشكل خاص تعديل انخفاض توقعات أسعار النفط الخام في الأسواق الدولية.

وفي ظل هذه الظروف. وأخذا بالاعتبار مراجعة انخفاض فرضية تحصيل عائدات برسم الهيئات المقدمة من طرف بلدان مجلس التعاون الخليجي سنة 2016 من 10 مليار درهم إلى 8 مليار درهم. من المتوقع أن يتفاهم عجز الحساب الجاري إلى 1,9% من الناتج الداخلي الإجمالي إلى 1,2% المتوقع في يونيو. قبل أن يتحسن إلى 1,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017. وفي ظل هذه الظروف. يرتقب أن تبلغ الاحتياطيات الدولية الصافية على المدى المتوسط مستويات أقل من تلك التي كانت متوقعة في شهر يونيو. لتضمن بذلك تغطية 7 أشهر و6 أيام من واردات السلع والخدمات سنة 2016. و7 أشهر و20 يوما سنة 2017.

ونتيجة لارتفاع الاحتياطي الإلزامي ولمراجعة احتياطيات الصرف نحو الانخفاض. يرتقب أن تسجل السيولة النقدية عجزا في نهاية سنة 2016 قبل أن تحقق فائضا في متم سنة 2017. أما بالنسبة لتوجه الائتمان البنكي على المدى المتوسط. فلا يتوقع أن يعرف تغيرا ملحوظا مقارنة مع توقعات شهر يونيو. وتمت مراجعة توقع القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بشكل طفيف نحو الارتفاع إلى 3%. أخذا في الاعتبار مراجعة القيمة المضافة غير الفلاحية نحو الارتفاع. بينما تم الإبقاء عليه دون تغيير عند 4% سنة 2017. وفي ما يتعلق بالكتلة النقدية. يرتقب أن تنمو بنسبة 5% سنة 2016 و5,6% سنة 2017.

وبخصوص المالية العمومية. يرجح أن يتواصل تعديل الميزانية على المدى المتوسط. فقد تم الإبقاء على توقع عجز الميزانية عند 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي. لكن مع مراجعة المداخيل الضريبية نحو الارتفاع. وهو الارتفاع الذي يعوضه بالأساس تعديل تحصيلات الهيئات الممنوحة من طرف دول مجلس التعاون الخليجي وارتفاع مساهمة المشغل الناجمة عن تنفيذ إصلاح أنظمة التقاعد للصندوق المغربي للتقاعد. وبالنسبة لسنة 2017. تمت مراجعة عجز الخزينة بشكل طفيف نحو الانخفاض بواقع 0,1 نقطة ليصل إلى 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي. نتيجة لمراجعة كتلة الأجور ونفقات المقاصة نحو الانخفاض.

وتمت مراجعة توقع النمو بالنسبة لسنة 2016 نحو الارتفاع إلى 1,4%. عوض نسبة 1,2% المتوقعة في يونيو. نتيجة لتعديل نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 0,1 نقطة مئوية إلى 2,9%. مع الإبقاء على الانخفاض المتوقع في القيمة المضافة الفلاحية دون تغيير عند 9%. ويأخذ التقدير الجديد بعين الاعتبار مراجعة المندوبية السامية للتخطيط

للتوجه الفصلي للحسابات الوطنية برسم سنة 2015 وبنمو الاستثمار خلال الفصل الأول من سنة 2016 بقدر أكبر مما كان متوقعا. وبأخذ في الاعتبار أيضا الآثار الإيجابية المرتقبة على الطلب الداخلي للتطورات الحديثة للمؤشرات العالية التوتر، ولاسيما الدينامية المتواصلة لواردات سلع التجهيز وللسيارات السياحية، وبالنسبة لسنة 2017، تم الإبقاء على توقع النمو دون تغيير عند 4%. مدعوما بفرضية موسم فلاحى عادى، وبسياسة نقدية تيسيرية وبتحسن نسبي للنشاط الاقتصادى فى منطقة الأورو مقارنة مع سنة 2016.

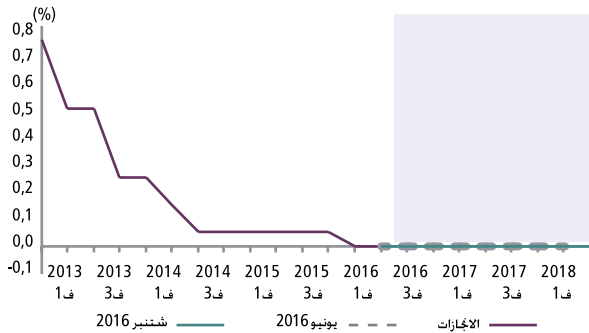
وفى هذا السياق، يرتقب أن يبلغ التضخم 1,6% سنة 2016، وهو نفس التوقع الصادر فى شهر يونيو، لكن مع تعديل التضخم الأساسى نحو الارتفاع، ارتباطا بالخصوص بارتفاع الأسعار العالمية لبعض المنتجات الغذائية الأساسية وبتحسن الطلب الداخلى، الذى يعوضه اندثار آثار ارتفاع أثمانه المنتجات متقلبة الأسعار بشكل أسرع مما كان متوقعا. وبخصوص سنة 2017، تمت مراجعة مستوى التضخم نحو الارتفاع بواقع 0,2 نقطة مئوية إلى 1,2%. نتيجة لتحسن الطلب الداخلى ومراجعة أسعار المنتجات الغذائية الأساسية نحو الارتفاع.

1.7 الفرضيات الأساسية

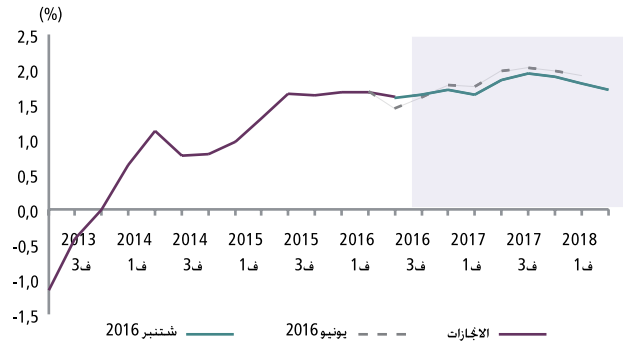
1.1.7 انتعاش الاقتصاد العالمي بشكل أبطأ نتيجة لتنامي الشكوك

يرتقب أن يكون انتعاش الاقتصاد العالمي أقل سرعة. بفعل تأثير تحقق خطر خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي وارتفاع الشكوك المحيطة بتأثيره على التطور المستقبلي للتجارة الأوروبية وأسواق الصرف في الولايات المتحدة وفي اليابان ارتباطا بخروج رساميل المملكة المتحدة نحو هذه البلدان. وتتم هذه المراجعة أيضا في إطار تزايد المخاطر التقليدية. أي عودة السياسة النقدية لبنك الاحتياطي الفدرالي إلى طبيعتها والشكوك المحيطة بأسعار المنتجات الطاقية. وكذلك ظهور مخاطر أخرى (الإرهاب، الانقلاب العسكري في تركيا، الانتخابات في بلدان الاتحاد الأوروبي). وفي سنة 2016، يتوقع أن يبلغ النمو في منطقة الأورو 1,7% وهي نسبة أقل قليلا من نسبة 1,6% التي كانت متوقعة في شهر يونيو. مستفيدا من آثار تدابير التيسير الكمي على المدى القصير. وقد عوضت الاضطرابات التي تشهدها فرنسا (إضرابات عن العمل) وإيطاليا (الاستفتاء على الدستور) الظرفية المواتية التي تعرفها ألمانيا وإسبانيا. ويتوقع أن يبلغ النمو 1,8% عوض 1,9% سنة 2017. متأثرا بالشكوك المحيطة بالاتفاقيات التجارية المبرمة بين الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة. وتشير أحدث البيانات الخاصة بالاستثمار في الولايات المتحدة إلى تباطؤ انتعاش النشاط الاقتصادي على المدى القصير. بينما يبقى الاستهلاك مرتفعا. وعلى المدى المتوسط. من المرتقب أن تواصل الشكوك المحيطة بالنتائج المترتبة عن خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وعودة السياسة النقدية لبنك الاحتياطي الفدرالي إلى طبيعتها. وكذلك ارتفاع سعر الدولار، التأثير على النمو الأمريكي الذي يتوقع أن يبلغ 1,5% سنة 2016 بدلا من 1,8% التي كانت متوقعة سابقا. و2,3% عوض 2,4% في سنة 2017.

رسم بياني 2.7 : توقعات سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي



رسم بياني 1.7: توقعات التضخم في منطقة الأورو



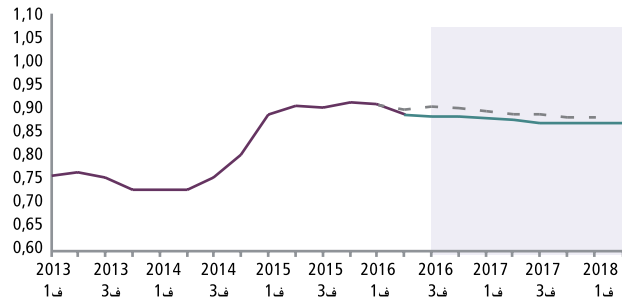
المصدر: نموذج التوقعات العالمية لغشت 2016 والبنك المركزي الأوروبي وحسابات بنك المغرب.

2.1.7 إبقاء البنك الفدرالي الأمريكي على النطاق المستهدف لأسعار الفائدة على الأموال الفدرالية دون تغيير في سنة 2016

واستقرار شبه تام في سعر تعادل الأورو والدولار خلال أفق التوقع

على مستوى الأوضاع النقدية. لا يفترض السيناريو الرئيسي للتوقعات أي تغيير في السياسات النقدية لبنك الاحتياطي الفدرالي والبنك المركزي الأوروبي مقارنة مع توقعات شهر يونيو. وبالفعل. يرتقب أن يتم الإبقاء على النطاق المستهدف لأسعار الفائدة على الأموال الفدرالية مستقرا إلى غاية شهر دجنبر 2016. أما البنك المركزي الأوروبي. فبالإضافة إلى إبقائه على سعر الفائدة الرئيسي الخاص به عند نسبة 0%. يرتقب أن يواصل برنامج التيسير الكمي الذي ظهر أثره على عرض البنوك الأوروبية. ومن جهة أخرى. من المتوقع أن يؤدي تنامي الشكوك المحيطة بعودة السياسة النقدية لبنك الاحتياطي الفدرالي إلى طبيعتها. والتأثير الضعيف على المدى القصير لخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. إلى استمرار انخفاض سعر صرف الدولار مقابل الأورو.

رسم بياني 3.7: توقعات سعر صرف الدولار مقابل الأورو



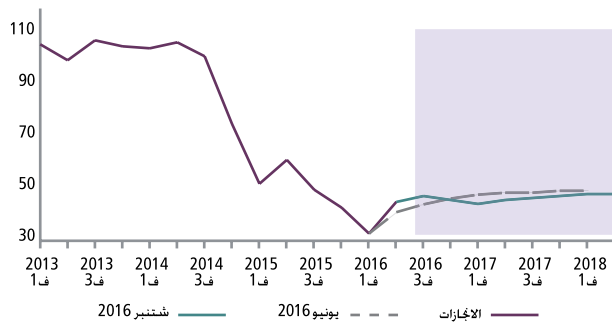
المصدر: نموذج التوقعات العالمية لغشت 2016 وحسابات بنك المغرب

3.1.7 مراجعة أسعار المنتجات الطاقية والغذائية نحو الارتفاع خلال سنة 2016

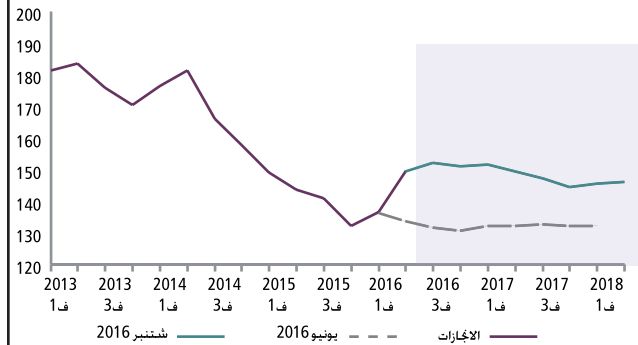
في سياق تباطو انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي، يرتقب أن تظل أسعار السلع الأساسية في مستوى متدن نسبيا مع مراجعة طفيفة لتوقعات أسعار السلع الأساسية الطاقية نحو الارتفاع على المدى القصير. وبذلك ينتظر أن يبلغ متوسط سعر النفط الخام 42,4 دولار للبرميل سنة 2016 مقابل 40,9 دولار للبرميل الذي كان متوقعا في يونيو. نتيجة لصدمة العرض السلبية المتمثلة في حرائق الغابات بكندا والهجمات الإرهابية في نيجيريا. وفي سنة 2017، يتوقع أن ينخفض هذا السعر بشكل طفيف كي يصل إلى 45,5 دولار للبرميل عوض التوقع الأولي البالغ 48,1 دولار للبرميل. علما أن هذا التوقع مرتبط بتوقعات أضعف للطلب العالمي في نفس أفق التوقع. وبخصوص الأسعار الدولية للسلع الأساسية الغذائية، فينتظر أن تصل إلى مستويات أعلى على امتداد أفق التوقعات، مدفوعة بارتفاع أسعار الزيوت النباتية والسكر. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن يبلغ التضخم في منطقة الأورو¹ 0,2% سنة 2016 عوض 0,1% المتوقع في يونيو. بفعل تأثير تحسن النمو على المدى القصير، ويرجح أن يتوجه بعد ذلك تدريجيا نحو الهدف المحدد له ليصل إلى 1,5% سنة 2017.

وبشأن الفوسفات الخام والفوسفات ثنائي الأمونياك، أبقى البنك الدولي، في شهر يوليو، على توقعاته لأسعارهما دون تغيير مقارنة مع توقعات يونيو عند 118 دولار لألف طن و355 دولار لألف طن على التوالي سنة 2016، وإلى 117 دولار لألف طن و364 دولار لألف طن سنة 2017. بينما راجع أسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز نحو الانخفاض بنسبة 3,2% و2,8% على التوالي سنة 2016 وسنة 2017، لتبلغ 300 دولار لألف طن و306 دولار لألف طن. وبقاء المستوى متدينا خلال فترة التوقع مرتبط على الخصوص بارتفاع طاقات الإنتاج والمستوى المتدني للأسعار الدولية للمنتجات الغذائية.

رسم بياني 5.7: توقعات الأسعار الدولية للنفط الخام (صندوق النقد الدولي)



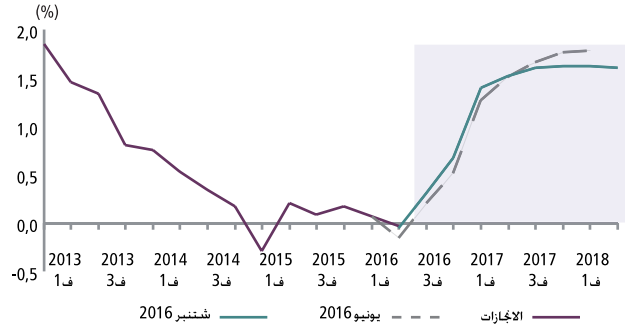
رسم بياني 4.7: توقعات مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية



المصدر: نموذج التوقعات العالمية لغشت 2016 وحسابات بنك المغرب

1 يتوقع البنك المركزي الأوروبي أن يبلغ التضخم الإجمالي نسبة 0.2% سنة 2016 و1.3% سنة 2017، وأن يبلغ التضخم باستثناء المنتجات الطاقية نسبة 0.9% و1.2% على التوالي.

رسم بياني 6.7 : التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية لغشت 2016 وحسابات بنك المغرب

4.1.7 استمرار تخفيف عجز الميزانية

لم يعرف توجه السياسة النقدية أي تغييرات ملحوظة مقارنة مع توقعات شهر يونيو. فقد تم الإبقاء على توقع عجز الميزانية خلال سنة 2016 عند 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي. لكن مع مراجعات سواء على مستوى المداخيل أو النفقات. وتشمل مراجعة المداخيل العادية نحو الارتفاع تزايد المداخيل الضريبية. لاسيما الضريبة على الدخل والضريبة على القيمة المضافة عند الاستيراد. وتحسن المداخيل غير الضريبية التي عوضت بشكل كبير مراجعة المبلغ المتوقع خصيله برسم هبات بلدان مجلس التعاون الخليجي نحو الانخفاض إلى 8 ملايين درهم عوض 10 ملايين التي كانت متوقعة في شهر يونيو. وبالموازاة مع ذلك. تمت مراجعة نفقات باقي السلع والخدمات نحو الارتفاع أخذاً بعين الاعتبار تأثير إصلاح أنظمة التقاعد. وأساس الزيادة في مساهمة المشغل بواقع نقطة مئوية واحدة. وبالإضافة إلى ذلك. تمت مراجعة تكاليف المقاصة نحو الارتفاع بشكل طفيف. بسبب مراجعة فرضية الأسعار الدولية للغاز وسعر الصرف بالنسبة للفصلين الأخيرين من سنة 2016.

وبالنسبة لسنة 2017. تمت مراجعة عجز الميزانية نحو الانخفاض بشكل طفيف. لينتقل من 3,3% إلى 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي. وذلك مع افتراض الإبقاء على التوجه الحالي للسياسة المالية متمحورا بالأساس حول التحكم في النفقات الجارية وتعبئة الموارد. وتم الإبقاء على المداخيل دون تغيير. ومع الإبقاء بالخصوص على مبلغ 8 ملايين درهم برسم الهبات الممنوحة من قبل بلدان مجلس التعاون الخليجي. وبالعكس. تمت مراجعة كتلة الأجور نحو الانخفاض أخذاً بعين الاعتبار ارتفاع سن الاستفادة من التقاعد بـ 6 أشهر كل سنة بدلا من سنة واحدة المعتمدة سابقا. كما تقلصت تكاليف المقاصة ارتباطا بمراجعة توقعات الأسعار الدولية للنفط نحو الانخفاض. وكذلك مع فرضية ارتفاع سعر صرف الدرهم مقابل الدولار.

5.1.7 إنتاج الحبوب يبلغ 33,5 مليون قنطار وأداء جيد لباقي الزراعات برسم الموسم الفلاحي 2015-2016.

حسب وزارة الفلاحة والصيد البحري. يقدر إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2015-2016 في 33,5 مليون قنطار. وهي نفس الفرضية المعتمدة في شهر يونيو. أي بانخفاض بنسبة 71% مقارنة مع السنة السابفة وبنسبة 59% مقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. ويعزى هذا التطور من جهة إلى ضعف حجم التساقطات المطرية التي تعتبر الأدنى خلال الثلاثين سنة الأخيرة. وإلى التوزيع الزمني والمكاني غير الملائم لهذه التساقطات. من جهة أخرى. وبخصوص الزراعات الأخرى. ينتظر أن تحقق نتائج إيجابية لاسيما أشجار الفواكه. والبذور الزيتية. والخضر وفرع تربية المواشي. وذلك بفضل التساقطات المسجلة في شهري فبراير ومارس.

وفي سنة 2017. يفترض السيناريو المركزي عودة الموسم الفلاحي إلى مستواه المتوسط بإنتاج حبوب يبلغ 70 مليون قنطار.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

ارتفاع الواردات بقدر أكبر مما كان متوقعا. لاسيما سلع التجهيز

أخذا بعين الاعتبار التحسن المتوقع للطلب الخارجي على المدى القصير، وارتفاع سعر الصرف بدرجة أقل. تمت مراجعة توقع صادرات السلع نحو الارتفاع بمقدار 0,9 نقطة مئوية لتبلغ 2,3% سنة 2016. بينما تمت مراجعته نحو الانخفاض بالنسبة لسنة 2017 بواقع 0,7 نقطة إلى 3,2% ارتباطا بتعديل نسبة النمو في منطقة الأورو. وفي ما يتعلق بواردات السلع، تمت مراجعة نموها نحو الارتفاع إلى 2,7% في سنة 2016. عوض نسبة 2,2% التي كانت متوقعة في شهر يونيو. نتيجة للارتفاع المهم لمشتريات سلع التجهيز الذي تمت ملاحظته منذ شهر ماي. وفي سنة 2017، يرتقب أن تتسارع إلى 1,0%.

وبالنسبة لعائدات الأسفار، من المرجح أن ترتفع بنسبة 3,7% سنة 2016 و2% سنة 2017. أي بمراجعة نحو الانخفاض بمقدار 0,9 نقطة مئوية و0,6 نقطة على التوالي مقارنة مع توقع شهر يونيو. وتأخذ هذه التعديلات بعين الاعتبار المراجعات التي أدخلها مكتب الصرف على المعطيات المتعلقة بسنة 2015، والتطورات الحديثة. وكذا انتعاش النمو في منطقة الأورو خلال سنة 2017 بدرجة أبطأ مما كان متوقعا. كما تم الإبقاء على نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج دون تغيير تقريبا خلال سنة 2016 عند 4,6%. ويرتقب أن تواصل نموها سنة 2017 لتبلغ 4,7% لكن مع مراجعة طفيفة نحو الانخفاض. بفعل تأثير نمو أقل في منطقة الأورو مقارنة بشهر يونيو.

وأخذا في الاعتبار الفرضية المتعلقة بمداخيل الهبات القادمة من بلدان مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 مليار درهم سنة 2016 بدلا من 10 مليار المتوقعة في شهر يونيو. يرتقب أن يتفاقم عجز الحساب الجاري ليبلغ 1,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 قبل أن يتراجع إلى 1,2% سنة 2017. وفي ظل هذه الظروف، ومع افتراض عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ يعادل حوالي 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 و2017، يتوقع أن تبلغ الاحتياطيات 7 أشهر و6 أيام من واردات السلع والخدمات سنة 2016، و7 أشهر و20 يوما سنة 2017.

جدول 1.7 : التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات

الفارق (شتنبر/يونيو)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة				
2017	2016	2015	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
-0,8	-0,7	0,9	3,2	2,3	8,6	8,8	-0,1	5,8	صادرات السلع* (التغير%)
-2,4	-1,2	0,5	1,0	2,7	-4,1	0,8	-0,5	8,2	واردات السلع* (التغير%)
-2,5	-0,6	-0,9	2,0	3,7	3,1	3,0	-0,4	-1,8	عائدات الأسفار (التغير%)
0,5	-0,7	-0,1	4,7	4,6	3,0	3,7	-1,5	0,6	تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج (التغير%)
1,3	-0,4	-0,7	-1,2	-1,9	-2,2	-5,7	-7,9	-9,5	رصيد الحساب الجاري (% من الناتج الداخلي الإجمالي)
0,1	-0,5	-0,4	7,7	7,2	6,8	5,3	4,4	4,1	الاحتياطيات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

* Optique commerce extérieur

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تليين أكبر للأوضاع النقدية واستمرار التطور المعتدل للائتمان البنكي

عرفت الأوضاع النقدية بشكل إجمالي تليين أكبر سنة 2016. ونتيجة للقرار الأخير لمجلس بنك المغرب في اجتماعه لشهر يونيو، والقاضي برفع الاحتياطي الإلزامي من 2% إلى 4%. أجهت أسعار الفائدة ما بين البنوك تدريجيا نحو مواعمة سعر الفائدة الرئيسي. وتمت ملاحظة تعديل لأسعار الفائدة في مختلف الأسواق. ومن جانب آخر، يرتقب أن يبلغ سعر الصرف الفعلي الحقيقي أقل ارتفاعا من سنة 2016 بالمقارنة مع مراجعة شهر يونيو. ارتباطا على الخصوص بارتفاع سعر صرف الأورو مقابل الدرهم على المدى القصير. وبمراجعة التضخم نحو الارتفاع لدى أهم البلدان الشريكة والمنافسة. وفي سنة 2017، من المرجح أن يعرف سعر الصرف الحقيقي انخفاضا أقل مما كان متوقعا في يونيو. نتيجة لارتفاع سعر صرف الدرهم مقابل بعض العملات، وخاصة الجنيه الاسترليني. ولتوقع نسبة تضخم أكبر.

وأخذاً في الاعتبار قرار البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي النقدي من 2% إلى 4%. والتطور الملاحظ والمتوقع لاحتياطات الصرف، من المرجح أن تعرف السيولة البنكية عجزاً بمبلغ 13,3 مليار في نهاية سنة 2016، وفائضاً بمبلغ 2,4 مليار في نهاية سنة 2017.

وفي ما يتعلق بالائتمان البنكي، تم تعديل توقع نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي إلى 3% في نهاية 2016 عوض نسبة 2,7% التي كانت متوقعة في يونيو. ارتباطاً بالتحسن الطفيف المسجل خلال الشهور الأخيرة وبارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية. ومن المرجح أن يصل إلى 4% سنة 2017، وهي نفس النسبة المسجلة في شهر يونيو. وبخصوص الكتلة النقدية، يرتقب أن يبلغ نموها 5% في سنة 2016. وبالفعل، من المرجح أن يتم تعويض تحسن الائتمان البنكي بانخفاض طفيف لوتيرة نمو احتياطات الصرف وبتزايد انخفاض الديون الصافية على الإدارة المركزية. وبالنسبة لسنة 2017، ينتظر أن تنمو الكتلة م3 بنسبة 5,6% عوض نسبة 5,8% التي كانت متوقعة في يونيو.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفاوق (سبتمبر/يونيو)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة				
2017	2016	2017	2016	2015	2014	2013	2012		
0,0	0,3	4,0	3,0	0,5	4,4	1,7	5,8	القروض البنكية للقطاع غير المالي (النغير%)	
-0,2	-0,4	5,6	5,0	5,7	6,2	3,1	4,5	المجموع م3 (النغير%)	
-17,9	-21,0	2,4	-13,3	-16,5	-40,6	-68,4	-64,5	فائض أو عجز السيولة. بملايير الدراهم	

المصدر: بنك المغرب

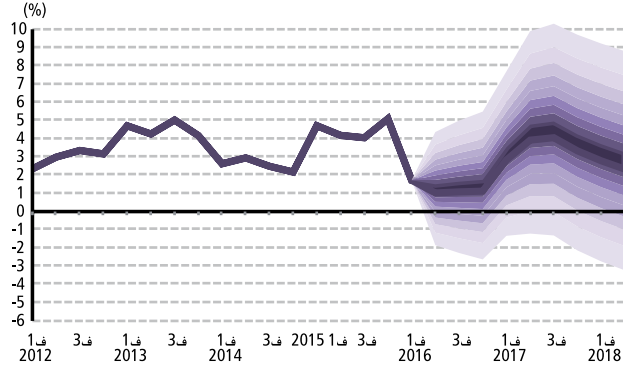
تباطؤ النمو الوطني في سنة 2016 وانتعاش نسبي في سنة 2017

تمت مراجعة توقع النمو الوطني سنة 2016 نحو الارتفاع إلى 1,4%. بدلا من 1,2% المتوقعة في يونيو. ما يعكس ارتفاع نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 0,1 نقطة مئوية إلى 2,9%. فيما تم الإبقاء على الانخفاض المتوقع للقيمة المضافة الفلاحية دون تغيير عند 9%.

وبأخذ التعديل الجديد بعين الاعتبار مراجعة المندوبية السامية للتخطيط للحسابات الوطنية الفصلية برسم سنة 2015، وكذا نمو الاستثمار خلال الفصل الأول من سنة 2016 بقدر أكبر مما كان متوقعا. وهو ناتج أيضا عن مراجعة الاستثمار والاستهلاك النهائي للأسر نحو الارتفاع. بسبب تأثير الدينامية المستمرة لمقتنيات السيارات السياحية وبيع التجهيز وبدرجة أقل. بفعل الآثار الإيجابية المتوقعة لارتفاع عدد مناصب الشغل المؤدى عنه برسم الفصل الثاني من سنة 2016 وعلامات تحسن النشاط في قطاع الأشغال العمومية. وبالنسبة للتجارة الخارجية، من المرجح أن تتفاقم المساهمة السلبية للصادرات الصافية في النمو. نتيجة لمراجعة واردات السلع والخدمات نحو الارتفاع. غير أنها ستعوض بشكل كبير بارتفاع الطلب الداخلي.

وفي سنة 2017، يرتقب أن يبلغ النمو 4%. وهي نفس النسبة مقارنة مع شهر يونيو. وتشمل ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10% والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,2%. ويرتقب أن يكون انتعاش النمو مدفوعا بتحسين الطلب الداخلي. بالرغم من مراجعته نحو الانخفاض مقارنة مع شهر يونيو. نتيجة بالخصوص لمراجعة نمو الاستثمار نحو الانخفاض ارتباطا بتأثير سنة الأساس. وتمت مراجعة المساهمة الإيجابية للصادرات الصافية نحو الارتفاع. ارتباطا على الخصوص بمراجعة واردات السلع والخدمات نحو الانخفاض. والمربطة بدورها بتراجع نمو الطلب الداخلي. ومن جانب آخر، من المتوقع أن تواصل صادرات السلع والخدمات ديناميتها. لكن مع تراجع طفيف بالمقارنة مع شهر يونيو. بفعل تأثير مراجعة توقعات نمو النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو نحو الانخفاض. وبارتفاع أكبر لسعر الصرف الفعلي الحقيقي.

رسم بياني 7.7 : توقعات النمو (ف3-2016 / ف2-2018)*



* يشير هذا الرسم البياني إلى الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.
المصدر: بيانات التدبيرة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

جدول 3.7 : نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته (%)

الفارق (شتنبر/يونيو)			النسب المتوقعة			النسب المسجلة			
2017	2016	2015	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
0,5	0,0	0,2	4,0	1,4	4,5	2,6	4,5	3,0	النمو الوطني
8,3	0,0	0,0	10,0	-9,0	12,8	-2,2	17,2	-9,1	القيمة المضافة الفلاحية
-0,7	0,0	0,1	3,2	2,9	3,5	3,2	2,9	4,7	الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي

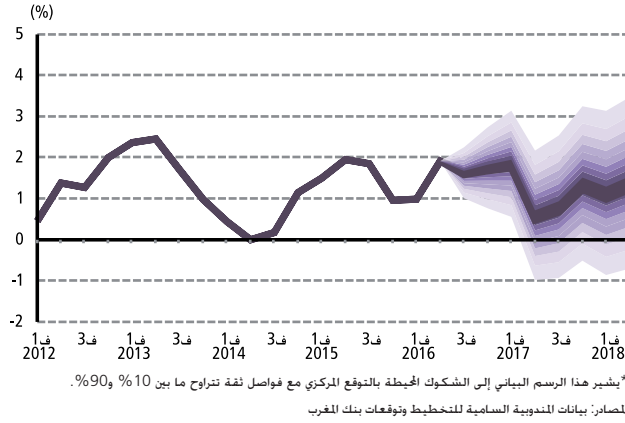
المصدر: بيانات التدبيرة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وإجمالاً، يرتقب أن يتواصل تطور النشاط في مستوى أدنى من إمكاناته سنة 2016، مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية. ويتوقع أن تظل فجوة الناتج سلبية إلا أنها ستتقلص تدريجياً إلى أن تختفي في نهاية أفق التوقع. بفعل تزامن العديد من العوامل المواتية لاسيما منها تسجيل موسم فلاحى متوسط. وتلين الأوضاع النقدية، والتحسين النسبي للنشاط في منطقة الأورو، وإن بمستوى أقل قليلاً مما كان متوقعاً في يونيو.

مراجعة التضخم الأساسي نحو الارتفاع بشكل طفيف

يرتقب أن يبلغ التضخم مستوى معتدلاً يبلغ 1,3% في المتوسط في أفق ثمانية فصول. أي بين الفصل الثالث من سنة 2016 والفصل الثاني من سنة 2018. وفي سنة 2016، من المتوقع أن يبلغ 1,6%. وهو نفس التوقع الصادر في شهر يونيو. إلا أن هذا التوقع يشمل مراجعة التضخم الأساسي نحو الارتفاع بمقدار 0,3 نقطة مئوية ليصل إلى 0,9%. ارتباطاً على الخصوص بارتفاع الأسعار الدولية لبعض المنتجات الغذائية الأساسية وتحسن الطلب الداخلي. الذي يعوضه اندثار آثار ارتفاع أثمان المنتجات متقلبة الأسعار بشكل أسرع مما كان متوقعاً.

رسم بياني 8.7 : توقعات التضخم (ف3- 2016 / ف2- 2018)*



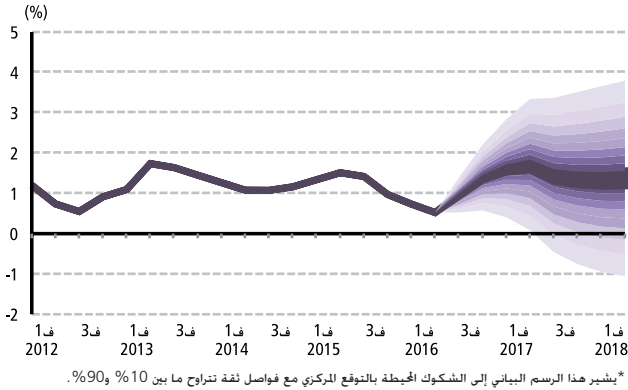
جدول 4.7 : توقعات التضخم والتضخم الأساسي (على أساس سنوي)

الفارق (شتنبر/يونيو)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة		
2017	2016	أفق 8 فصول	2017	2016	معدل يناير-يوليو 2016	2015
0,2	0,0	1,3	1,2	1,6	1,5	1,6
0,3	0,3	1,4	1,6	0,9	0,7	1,3

المصدر: بيانات التدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

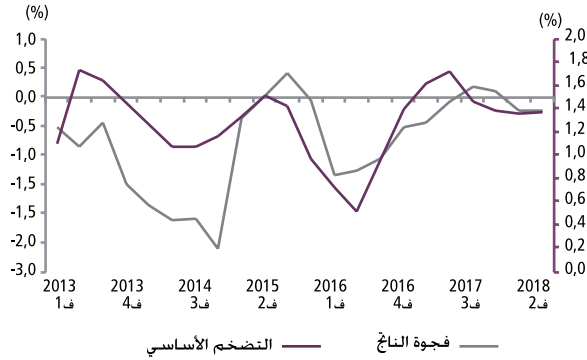
وفي سنة 2017، تمت مراجعة توقع التضخم نحو الارتفاع بواقع 0,2 نقطة مئوية ليصل إلى 1,2%. نتيجة بالخصوص لارتفاع التضخم الأساسي إلى 1,6% عوض 1,3% المتوقعة في يونيو. ارتباطا بتحسّن الطلب الداخلي وبمراجعة أسعار المنتجات الغذائية الأساسية نحو الارتفاع.

رسم بياني 10.7 : توقعات التضخم الأساسي (ف3- 2016 / ف2- 2018)



*يشير هذا الرسم البياني إلى الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

رسم بياني 9.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



3.7 ميزان المخاطر

خيط بالسنااريو المركزي للتوقعات العديد من المخاطر التي ستؤثر. في حال تحققها. على التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر متوجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

ففي ما يتعلق بالنمو. ونتيجة لتحقيق خطر خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. فإن العديد من الشكوك المحيطة بالطرق التي ستتنص عليها الاتفاقيات التجارية المقبلة بين المملكة المتحدة والاتحاد الأوروبي قد تؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي.

وترتبط شكوك أخرى بعودة السياسة النقدية للولايات المتحدة إلى طبيعتها وبتزايد حدة التوترات الجيوسياسية، وكذلك بالانتخابات المزمع تنظيمها في بعض البلدان الأوروبية. وبالإضافة إلى ذلك، لازال كل من انعكاس المنحى التنازلي للأسعار الدولية للمنتجات الطاقية، وتقلب الإنتاج الفلاحي وتأثيراته على الأنشطة غير الفلاحية، تشكل خطرا بالنسبة للنمو الوطني خلال سنة 2017. وبالعكس، في حال استمرار الآثار الإيجابية لتدابير التيسير الكمي في منطقة الأورو، من المرجح أن يتزايد تحسن الطلب الخارجي.

وبالنسبة للتضخم، يحتمل أن يؤدي استمرار التوجه التصاعدي للأسعار الدولية لبعض المنتجات الغذائية الأساسية إلى مراجعة التوقع المركزي نحو الارتفاع. كما أن بعض المخاطر المتزايدة الأخرى التي قد تؤثر على التوقع المركزي للتضخم مرتبطة على الخصوص بارتفاع الأسعار الدولية للنفط والزيادة في الأجور في إطار الحوار الاجتماعي.

لائحة الرسوم البيانية

15.....	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 1.1
15.....	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
15.....	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX	رسم بياني 3.1
16.....	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	رسم بياني 4.1
16.....	: تطور فارق Libor-OIS	رسم بياني 5.1
16.....	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 6.1
16.....	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 7.1
17.....	: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار	رسم بياني 8.1
18.....	: تطور مؤشرات Dow Jones- UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقية	رسم بياني 9.1
18.....	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 10.1
18.....	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 11.1
19.....	: تطور الصادرات	رسم بياني 1.2
19.....	: تطور صادرات قطاع السيارات خلال شهر يناير	رسم بياني 2.2
20.....	: تطور الواردات	رسم بياني 3.2
20.....	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 4.2
22.....	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.3
23.....	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.3
23.....	: تطور تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
23.....	: تطور أسعار الفائدة على القروض	رسم بياني 4.3
23.....	: تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 5.3
24.....	: تطور أسعار الصرف الفعلية	رسم بياني 6.3
24.....	: الفارق التقدي	رسم بياني 7.3
24.....	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة التقدي	رسم بياني 8.3
24.....	: تغير الائتمان	رسم بياني 9.3
25.....	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	رسم بياني 10.3
25.....	: تطور العرض والطلب	رسم بياني 11.3
26.....	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 12.3
26.....	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية	رسم بياني 13.3
26.....	: تطور عدد المعاملات العقارية	رسم بياني 14.3
27.....	: التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 15.3
27.....	: مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي خلال الفصل الرابع من سنة 2015	رسم بياني 16.3
27.....	: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة	رسم بياني 17.3
28.....	: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول	رسم بياني 18.3

28.....	: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار	رسم بياني 19.3
28.....	: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة	رسم بياني 20.3
30.....	: إنجازات المداخل العمومية الرئيسية	رسم بياني 1.4
31.....	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية	رسم بياني 2.4
31.....	: بنية النفقات العادية	رسم بياني 3.4
31.....	: نفقات الاستثمار من يناير إلى غشت	رسم بياني 4.4
32.....	: رصيد الميزانية إلى اواخر غشت من 2010 إلى 2016 و قانون المالية 2016.....	رسم بياني 5.4
32.....	: رصيد الميزانية والتمويلات	رسم بياني 6.4
33.....	: مديونية الخزينة	رسم بياني 7.4
35.....	: تطور نفقات الاستهلاك	رسم بياني 1.5
35.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي	رسم بياني 2.5
36.....	: مساهمات فروع النشاط في النمو	رسم بياني 3.5
37.....	: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات	رسم بياني 4.5
37.....	: تطور نسبة البطالة	رسم بياني 5.5
37.....	: تطور نسبة التشغيل الناقص ونسبة البطالة	رسم بياني 6.5
37.....	: الإنتاجية الظاهرة للعمل والقيمة المضافة والتشغيل في القطاع غير الفلاحي	رسم بياني 7.5
38.....	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص	رسم بياني 8.5
38.....	: الحد الأدنى للأجور بالقيمة الاسمية والحقيقية	رسم بياني 9.5
38.....	: تطور فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 10.5
39.....	: التضخم والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.6
40.....	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية للتضخم	رسم بياني 2.6
40.....	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم	رسم بياني 3.6
40.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي	رسم بياني 4.6
41.....	: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 5.6
41.....	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة	رسم بياني 6.6
41.....	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة الأولى	رسم بياني 7.6
42.....	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم في أفق 6 فصول	رسم بياني 8.6
42.....	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي	رسم بياني 9.6
42.....	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد	رسم بياني 10.6
42.....	: تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية	رسم بياني 11.6
43.....	: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 12.6
46.....	: توقعات التضخم في منطقة الأورو	رسم بياني 1.7
46.....	: توقعات سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي	رسم بياني 2.7
47.....	: توقعات سعر صرف الدولار مقابل الأورو	رسم بياني 3.7
47.....	: توقعات مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية	رسم بياني 4.7

47.....	: توقعات الأسعار الدولية للنفط الخام	رسم بياني 5.7
48.....	: التضخم في منطقة الأورو	رسم بياني 6.7
51.....	: توقعات النمو (ف3- 2016 / ف2- 2018)	رسم بياني 7.7
52.....	: توقعات التضخم (ف3- 2016 / ف2- 2018)	رسم بياني 8.7
52.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	رسم بياني 9.7
52.....	: توقعات التضخم الأساسي (ف3- 2016 / ف2- 2018)	رسم بياني 10.7

لائحة الجداول

14.....	: النمط الفصلي للنمو	جدول 1.1
15.....	: تطور سعر الصرف	جدول 2.1
18.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
19.....	: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته	جدول 1.2
20.....	: تطور الواردات الرئيسية	جدول 2.2
20.....	: تطور مبادلات الخدمات	جدول 3.2
22.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.3
23.....	: أسعار الفائدة على الودائع	جدول 2.3
30.....	: تطور المداخيل العادية	جدول 1.4
31.....	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية	جدول 2.4
32.....	: تمويل العجز	جدول 3.4
33.....	: مديونية الخزينة	جدول 4.4
38.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل	جدول 1.5
39.....	: تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.6
41.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي	جدول 2.6
49.....	: التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات	جدول 1.7
50.....	: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي	جدول 2.7
51.....	: نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته	جدول 3.7
52.....	: توقعات التضخم والتضخم الأساسي	جدول 4.7