

تقرير حول السياسة النقدية

عدد 2016/38

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
22 مارس 2016







تقرير حول
السياسة النقدية
عدد 38 / 2016

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
22 مارس 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

7	تمهيد
8	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
16	1. التطورات الدولية
16	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
17	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
19	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
21	2. الحسابات الخارجية
21	1.2 تطور الميزان التجاري
22	2.2 باقي بنود الميزان الجاري
23	3.2 الحساب المالي
24	3. النقد والأئتمان وسوق الأصول
24	1.3 الأوضاع النقدية
28	2.3 أسعار الأصول
32	4. توجهات السياسة المالية
32	1.4 المداخل العادية
33	2.4 النفقات العمومية
34	3.4 العجز وتمويل الخزينة
38	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
38	1.5 الطلب الداخلي
39	2.5 الطلب الخارجي
40	3.5 الطلب الإجمالي
41	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
44	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
44	1.6 تطور التضخم
47	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
48	3.6 توقعات التضخم
48	4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج
50	7. الآفاق على المدى المتوسط
51	1.7 الفرضيات الأساسية
53	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
57	3.7 ميزان المخاطر
58	لائحة الرسوم البيانية
60	لائحة الجداول
61	لائحة الإطارات

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 يركز 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 22 مارس 2016

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي الأول برسم سنة 2016 يوم الثلاثاء 22 مارس. وخلال هذا الاجتماع. تدارس المجلس التطورات الأخيرة للوضع الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا توقعات التضخم في أفق الفصل الرابع من سنة 2017.
2. وأخذا في الاعتبار التوقع المركزي للتضخم وضعف وتيرة النمو غير الفلاحي واستمرار تقلص عجز الميزانية وتحسن احتياطات الصرف. قرر المجلس خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس ليصل إلى 2,25% من أجل دعم النشاط الاقتصادي.
3. وسجل المجلس المنحى التنزالي الذي شهدته التضخم في الأشهر الأخيرة. فبعد نسبة 1,6% في مجموع سنة 2015. تراجع التضخم على أساس سنوي إلى 0,5% في المتوسط خلال الشهرين الأولين من 2016. وتمت مراجعة توقع التضخم بالنسبة لمجموع سنة 2016 نحو الانخفاض إلى 0,5%. مع تدني وتيرة التضخم الأساسي. بفعل ضعف كل من الطلب المحلي ومستوى التضخم في منطقة الأورو. وفي سنة 2017. يتوقع أن يسجل التضخم ارتفاعا إلى 1,4%. يغطي تسارعا في التضخم الأساسي وزيادة في أسعار الوقود وزيوت التشحيم. ولا تشمل هذه التوقعات رفع الدعم عن السكر الذي تم الإعلان عن الشروع فيه ابتداء من يناير 2016. ولكن لم يدخل حيز التنفيذ بعد.
4. على الصعيد الدولي. تميز النشاط الاقتصادي خلال الفصل الرابع بوتيرة نمو كانت أقل من التوقعات في البلدان المتقدمة. حيث بلغت 1,6% في منطقة الأورو و1,9% في الولايات المتحدة الأمريكية. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. واصل النمو تباطؤه. خاصة في الصين حيث بلغ 6,8%. وهو أدنى مستوى له منذ سنة 2009. وعلى المدى المتوسط. من المرتقب أن يواصل النشاط الاقتصادي تعافيه في الدول المتقدمة. لكن بوتيرة أضعف مما كان متوقعا في شهر دجنبر. كما أن النمو العالمي سيبطل متأثرا بجهود موازنة الاقتصاد الصيني وبالصعوبات التي تواجهها بلدان صاعدة أخرى. لاسيما البرازيل وروسيا. وفي توقعاته لشهر مارس. راجع البنك المركزي الأوروبي نسبة النمو المرتقبة في منطقة الأورو من 1,7% إلى 1,4% بالنسبة لسنة 2016 ومن 1,9% إلى 1,7% في 2017. وعلى نفس المنوال. خفض الاحتياطي الفدرالي توقعاته الخاصة بالولايات المتحدة إلى 2,2% عوض 2,4% وإلى 2,1% بدلا من 2,2% على التوالي. وفي سوق الشغل. تواصل نسبة البطالة تراجعها بمنطقة الأورو مع بقائها في مستوى مرتفع. حيث بلغت 10,3% في يناير. بينما ظلت مستقرة في الولايات المتحدة على أساس شهري في نسبة 4,9% في فبراير. مع إحداث عدد هام من مناصب الشغل.
5. وفي أسواق السلع. لا تزال أسعار المواد الأساسية في مستويات متدنية نسبيا. فعلى الرغم من ارتفاعها الشهري بنسبة 5,4% في فبراير. تبقى أسعار البرنت على الخصوص منخفضة بنسبة 42% على أساس سنوي. إذ بلغت في المتوسط 33,8 دولار للبرميل.
6. في ظل هذه الظروف. تواصل منطقة الأورو التعرض لضغوط انكماش الأسعار. مع انخفاض أسعار الاستهلاك على أساس سنوي بنسبة 0,2% في فبراير بعد ارتفاعات بنسبة 0,3% في يناير و0,2% في المتوسط في 2015. وهكذا. راجع البنك المركزي الأوروبي في مارس توقعه الخاص بالتضخم من 1% إلى 0,1% في 2016 ومن 1,6% إلى 1,3% في 2017. ولمواجهة المخاطر التي تهدد بلوغ هدفه الخاص بالتضخم. قرر خلال اجتماعه المنعقد في 10 مارس اتخاذ

مجموعة من التدابير تشمل خفض أسعار فائده الرئيسية وتعزيز برنامجه الخاص بشراء الأصول والإعلان عن إطلاق أربع عمليات لإعادة التمويل على المدى الطويل. وبالمقابل، أبقى الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد في 15 و16 مارس، على النطاق المستهدف لسعر فائده الرئيسي ما بين 0,25% و0,5%. مع التذكير بأن التعديلات المستقبلية لهذا النطاق رهينة بتطور الظروف الاقتصادية المتعلقة بأهدافه المتمثلة في تحقيق التشغيل الكامل واستقرار الأسعار. بما فيها التطورات المالية والدولية. وعلى إثر هذه القرارات، سجلت عوائد السندات السيادية الرئيسية منحى تنازليا وحقت أسواق البورصة الرئيسية أرباحا مع تراجع حدة تقلبها. وبالنسبة للائتمان البنكي، فقد انتقلت وتيرة نموه السنوية في منطقة الأورو من 0,7% في دجنبر إلى 0,8% في يناير وتباطأت في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل طفيف من 7,5% إلى 7,4% في فبراير.

7. وعلى الصعيد الوطني، تشير آخر المعطيات المتاحة حول الحسابات الوطنية، الصادرة عن المندوبية السامية للتخطيط والمحصورة إلى غاية الفصل الثالث من 2015، إلى تسارع النمو على أساس سنوي من 4,2% في المتوسط في النصف الأول من السنة إلى 4,6%. وبالنسبة لمجموع سنة 2015، ترجح توقعات بنك المغرب ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 4,2%. نتيجة لتزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,6% بفعل الإنتاج القياسي للحبوب. بينما يرجح ألا يتجاوز نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي 3%. وفي ما يخص الآفاق، راجع بنك المغرب توقعه الخاص بالنمو في سنة 2016 نحو الانخفاض إلى 1%. لاسيما على إثر تقويم الفرضية المتعلقة بإنتاج الحبوب من 70 مليون إلى 38 مليون قنطار. استنادا إلى المعطيات المناخية ووضع الغطاء النباتي حتى نهاية فبراير. وبالتالي، من المتوقع أن تنكمش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,8% وأن تظل وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي محدودة في نسبة 2,9%. وفي سنة 2017، ومع افتراض موسم فلاحى متوسط، يرتقب أن يتسارع النمو إلى 3,9%. مع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,8% والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,1%.

8. في هذا السياق، تميزت وضعية سوق الشغل خلال سنة 2015، حسب معطيات المندوبية السامية للتخطيط، بانحصار عدد مناصب الشغل المحدثة في 33 ألف منصب. تشمل فقدان قطاع الفلاحة لما عدده 32 ألف منصب شغل. رغم الإنتاج القياسي من الحبوب. وتزايد المناصب المحدثة بما قدره 32 ألف منصب في قطاع الخدمات و18 ألف منصب في البناء والأشغال العمومية و15 ألف منصب في الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية. وبالتالي، عرفت نسبة البطالة تراجعا طفيفا قدره 0,2 نقطة إلى 9,7%. لكن مع انخفاض معدل النشاط بمقدار 0,6 نقطة إلى 47,4%.

9. على مستوى الحسابات الخارجية، تميزت سنة 2015 بانخفاض ملموس في عجز الحساب الجاري الذي يرجح أنه بلغ 2,3% من الناتج الداخلي الإجمالي. وذلك نتيجة بالأساس لانخفاض عجز الميزان التجاري بنسبة 18,6% مع انخفاض الفاتورة الطاقية على الخصوص بنسبة 28,1%. وحافظت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج على وتيرة نموها. مع تسجيل ارتفاع جديد بنسبة 3%. فيما سجلت عائدات الأسفار انخفاضا طفيفا بنسبة 1,3%. وتشير المعطيات المؤقتة إلى نهاية فبراير 2016 إلى ارتفاع العجز التجاري بنسبة 10,1%. فرغم استمرار تدني الفاتورة الطاقية، تزايدت الواردات بنسبة 4,3%. لاسيما نتيجة الارتفاع الهام في مشتريات سلع التجهيز والسلع الاستهلاكية المصنعة. وموازية مع ذلك، تراجع نمو الصادرات إلى 1,2%. حيث إن انخفاض مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 8,3% خفف بشكل جزئي من تأثير ارتفاع صادرات قطاع السيارات بنسبة 20,3%. وسجلت عائدات الأسفار ارتفاعا قدره 1,1% فيما استقرت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج في نفس المستوى المسجل سنة من قبل. وأخذا بعين الاعتبار هذه التطورات، ومع افتراض بلوغ النفط سعرا متوسطا قدره 38,4 دولارا للبرميل في سنة 2016 و44,6 دولارا للبرميل في سنة 2017، وتدفق هبات مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 13 مليار و8 ملايين درهم، على التوالي، يرتقب أن يتزايد تقلص عجز الحساب الجاري ليصل إلى 0,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 و0,3% سنة 2017. وسيتمكن هذا التحسن و تواصل التدفقات الهامة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة من تدعيم احتياطات الصرف

بشكل أكبر. التي يرتقب أن تغطي 7 أشهر و21 يوما من واردات السلع والخدمات في نهاية 2016 و8 أشهر و15 يوما في نهاية 2017. مقابل 6 أشهر و24 يوما في سنة 2015.

10. وقد انعكس ارتفاع احتياطاتي الصرف على مستوى السيولة البنكية. التي يرتقب أن تسجل فائضا ابتداء من الفصل الثاني من سنة 2016. بعد أن عرفت تحسنا ملموسا سنة 2015. وبالموازاة مع ذلك. سجلت أسعار الفائدة على القروض خلال الفصل الرابع انخفاضا جديدا بمقدار 18 نقطة لتبلغ 5,49% في المتوسط. مع تسجيل انخفاضا على الخصوص في أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للمقاولات بمقدار 17 نقطة أساس بالنسبة لتسهيلات الخزينة و59 نقطة بالنسبة لقروض التجهيز. ورغم هذه الشروط التيسيرية. واصلت القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي تباطؤها في سياق ضعف الأنشطة غير الفلاحية. فقد سجلت وتيرة نموها تراجعا إلى 0,4% في سنة 2015. يشمل انخفاضا بنسبة 2,2% في القروض الممنوحة للمقاولات وارتفاعا بنسبة 3,7% في القروض المقدمة للأسر. وفي ما يتعلق بالأفاق. وأخذا بعين الاعتبار هذه العناصر وترقبات القطاع البنكي. يتوقع أن تصل وتيرة نمو القروض البنكية إلى 2,5% في 2016 و4% في 2017. وفي ما يخص سعر الصرف الفعلي للدرهم. فقد سجل خلال الفصل الرابع من سنة 2015 نموا فصليا بنسبة 0,83% بالقيمة الاسمية و0,67% بالقيمة الحقيقية.

11. وعلى صعيد المالية العمومية. أفرز تنفيذ الميزانية خلال سنة 2015 عجزا قدره 42,7 مليار درهم. وهو مستوى يتماشى تقريبا مع الهدف المحدد في قانون المالية. فقد أدى التراجع الكبير في نفقات المقاصة. التي انتقلت إلى 14 مليارا بدل 22,9 مليار المتوقعة. إلى تعويض تأثير انخفاض هبات مجلس التعاون الخليجي. وبلغت الإصدارات الخاصة بالاستثمار 58,5 مليار. مرتفعة بنسبة 7,8% من سنة إلى أخرى وبنسبة 18,9% مقارنة بالمستوى المبرمج في قانون المالية. وتبرز البيانات الخاصة بشهر يناير 2016 تسجيل فائض في الميزانية. إذ تمت تغطية ارتفاع النفقات الإجمالية بنمو طفيف في المداخيل العادية وارتفاع ملموس في الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة. وفي ما يخص التوقعات. فإن عملية تصحيح أوضاع الميزانية. التي تعززت بالمستويات المنخفضة لأسعار النفط والعائدات المرتقبة برسم هبات البلدان الشريكة في مجلس التعاون الخليجي. يرتقب أن تتواصل على المدى المتوسط على الرغم من ضعف وتيرة الأنشطة غير الفلاحية. وهكذا. يتوقع أن يناهز عجز الميزانية 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2016 و3,1% سنة 2017.

12. وقام المجلس كذلك بدراسة حسابات البنك وتقرير التدبير وتوزيع الحصيلة برسم سنة 2015 والمصادقة عليها بعد الاطلاع على رأي لجنة الافتتاح.

13. وفي الأخير. اطلع المجلس على البرنامج النقدي لسنة 2016 وصادق عليه.

نظرة عامة

خلال الفصل الرابع من سنة 2015، ظل النمو معتدلاً في معظم الاقتصادات المتقدمة وواصل تباطؤه في أبرز البلدان الصاعدة. فقد تراجعت وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي من 2,2% في الفصل الثالث إلى 1,9% في الولايات المتحدة الأمريكية ومن 2,1% إلى 1,9% في المملكة المتحدة. في حين استقرت في حدود 1,6% في منطقة الأورو. وفي سوق الشغل، لا تزال الوضعية آخذة في التحسن بمنطقة الأورو. إذ انخفضت نسبة البطالة في شهر يناير إلى 10,3% واستقرت في الولايات المتحدة في مستوى 4,9% في فبراير. حيث سُجل ارتفاع قوي في عدد مناصب الشغل المُحدثة. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، تقلصت وتيرة النمو في الهند من 7,5% إلى 7,1%. وبلغت 6,8% في الصين. وهو أدنى مستوى لها منذ سنة 2009. أما في البرازيل، فقد تواصل انكماش الناتج الداخلي الإجمالي. بحيث وصل إلى -5,9% في الفصل الرابع مقابل -4,5%.

وفي الأسواق المالية، واصلت أهم مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة تراجعها بين شهري يناير وفبراير. إذ تزايدت حدة تقلبها في الأسواق الأوروبية. فقد انخفض مؤشر الداو جونز بنسبة 0,4%. في حين تراجع مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 5,9% وNIKKEI 225 بواقع 6,2%. أما في الاقتصادات الصاعدة، فقد سجل مؤشر MSCI EM ارتفاعاً طفيفاً بلغت نسبته 0,8%. ما يعكس على الخصوص تصاعده في تركيا بنسبة 5,4% مقابل انخفاضه في الصين بواقع 4,1%. وفي أسواق الدين، شهدت أسعار الفائدة تطورات مختلفة من بلد لآخر. فقد تراجعت نسب العائد على السندات لأجل 10 سنوات بمقدار 30 نقطة أساس بالنسبة للولايات المتحدة وألمانيا وفرنسا. في حين ظلت مستقرة بالنسبة للهند والصين. وفي أسواق الصرف، ارتفع سعر الأورو بنسبة 2,2% مقابل الدولار ليصل إلى 1,11 دولار في المتوسط خلال شهر فبراير. إثر توقع تأجيل التشديد المرتقب من طرف بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي. وبخصوص عملات أبرز الدول الصاعدة، ارتفع اليوان الصيني والليرة التركية أمام الدولار. في حين تراجعت قيمة الروبية الهندية وظلت قيمة الريال البرازيلي دون تغيير في مستوى 4 ريالات للدولار الواحد. ومن جهة أخرى، تباطأت وتيرة النمو السنوية للقروض البنكية في الولايات المتحدة الأمريكية من 7,5% في يناير إلى 7,4% في فبراير. في حين سجلت ارتفاعاً طفيفاً في منطقة الأورو من 0,7% في دجنبر إلى 0,8% في يناير.

وفي أسواق السلع الأساسية، توجهت الأسعار نحو الانخفاض عموماً في فبراير. وبلغ متوسط سعر البرنت 33,8 دولاراً للبرميل. مسجلاً بذلك انخفاضاً حاداً بنسبة 42% على أساس سنوي وارتفاعاً طفيفاً بنسبة 5,4% من شهر إلى آخر. وفي ما يتعلق بالمنتجات غير الطاقية، تراجع مؤشر المعادن الأساسية بنسبة 22% مقارنة بنفس الشهر من السنة السابقة. وانخفض مؤشر المنتجات الزراعية بنسبة 10,2%. وفي ما يخص القمح الصلب على وجه الخصوص، لا تزال الأسعار متدنية بنسبة 26,8% عن مستواها في فبراير 2015. مع استقرارها من شهر إلى آخر في مستوى 176,9 دولاراً للطن الواحد. وفي ما يتعلق بالفوسفات، بقيت الأسعار دون تغيير على أساس سنوي بالنسبة للفوسفات الخام في مستوى 115 دولاراً للطن. في حين تراجعت المشتقات، حيث سجل انخفاض بنسبة 26,8% في سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) ليبلغ 355 دولاراً للطن وبنسبة 17,8% في ما يخص الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) ليبلغ 329 دولاراً للطن الواحد.

وفي ظل هذه الظروف، بقي التضخم في مستويات متدنية في معظم البلدان المتقدمة. فحسب التقديرات الأولية لمكتب الإحصاء الأوروبي لشهر فبراير، انخفض مؤشر الأسعار بنسبة 0,2% في منطقة الأورو بعد زيادة بنسبة 0,3% في الشهر السابق. أما في الولايات المتحدة، فقد تباطأ التضخم من 1,7% إلى 1%. ومن أجل مواجهة المخاطر التي تهدد بلوغ هدفه الخاص بالتضخم، قرر البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 10 مارس اتخاذ مجموعة من التدابير. وتشمل هذه الإجراءات على الخصوص خفض سعر الفائدة الرئيسي من 0,05% إلى 0% وسعر الفائدة على تسهيلات الإيداع من -0,30% إلى -0,40%. وزيادة مبلغ برنامجها الخاص بشراء الأصول من 60 إلى 80 مليار أورو مع توسيع نطاقه ليشمل

بعض سندات الاقتراض الصادرة عن الشركات غير المالية. كما أعلن عن إطلاق أربع عمليات لإعادة التمويل على المدى الطويل ذات هدف محدد. ومن جهته، أبقى بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على سعر الفائدة الرئيسي في نطاق يتراوح ما بين 0,25% و 0,5% خلال اجتماعه المنعقد في 15 و 16 مارس. مع إعادة التأكيد على أن توقيت وحجم التعديلات المقبلة لنطاق سعر الفائدة الرئيسي سيرتبطان بالإجازات والتوقعات الخاصة بالظروف الاقتصادية المتعلقة بأهدافه في ما يخص التشغيل الكامل واستقرار الأسعار بما في ذلك التطورات المالية والدولية.

وعلى المستوى الوطني، وبعد ارتفاع بنسبة 6,6% في سنة 2015، تظهر البيانات الخاصة بشهر يناير زيادة في الصادرات بنسبة 3,2% مدفوعة بشكل رئيسي بمبيعات الفوسفات ومشتقاته التي نمت بوتيرة 37,1%. وسجلت الواردات، التي أنهت سنة 2015 على وقع انخفاض بنسبة 5,6%. تراجعاً بنسبة 6%. شمل بالخصوص تراجعاً قدره 21,6% في فاتورة الطاقة وزيادة بنسبة 12,2% في مشتريات المواد الغذائية. وفي المجموع، وبعد تراجع بنسبة 18,6% في سنة 2015، تقلص العجز التجاري بنسبة 22,9%. وبلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات في ما يخص السلع 71,2%. في تحسن قدره 6,3 نقطة مئوية. أما بالنسبة للبنود الرئيسية الأخرى للحساب الجاري، عرفت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج انخفاضاً طفيفاً بلغ 0,9% بعد ارتفاع بنسبة 3% في 2015، فيما واصلت عائدات الأسفار منحها التنزلي، حيث تقلصت بنسبة 4,8% بعد أن تراجعت بوتيرة 1,3% مع نهاية السنة. وفي ظل هذه الظروف، ورغم انخفاض التدفقات الصافية برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 18,9% بعد ارتفاع بنسبة 2,7% سنة 2015، تزايدت احتياطات الصرف بنسبة 25% لتبلغ 229,5 مليار في نهاية شهر يناير، أي ما يعادل 6 أشهر و 29 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وقد أدى ارتفاع احتياطات الصرف إلى تحسن كبير في السيولة البنكية، حيث تقلصت حاجة البنوك من السيولة من 33,2 مليار درهم في الفصل الثالث إلى 21 مليار في المتوسط خلال الفصل الرابع. وهكذا، خفض البنك حجم تدخلاته إلى 23 مليار درهم، مما مكن من الإبقاء على سعر الفائدة بين البنوك قريباً من سعر الفائدة الرئيسي. وبالنسبة لأسعار الفائدة الأخرى، لم تشهد النسب المطبقة على إصدارات سندات الخزانة والسندات الخاصة تغيراً كبيراً على العموم. في حين سجلت أسعار الفائدة على القروض البنكية انخفاضاً جديداً بلغ 18 نقطة أساس في الفصل الرابع من سنة 2015، وذلك نتيجة بالأساس لتراجع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للمقاولات من 5,60% إلى 5,42%. مع تسجيل هبوط في الأسعار المطبقة على تسبيقات الصندوق وقروض التجهيز بمقدار 17 و 59 نقطة أساس على التوالي. وبالإضافة إلى تدني أسعار الفائدة على القروض، تميزت الأوضاع النقدية خلال الفصل الرابع بتزايد سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,67% وضعف وتيرة نمو القروض البنكية. فبعد زيادة بنسبة 0,6% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث، ظل المبلغ الجاري للقروض المقدمة للقطاع غير المالي شبه مستقر في الفصل الرابع. بفعل تزايد حدة انخفاض القروض المقدمة للمقاولات، بينما حافظت القروض المقدمة للأسر على وتيرة نمو بنسبة 5%. وإن كانت في تباطؤ. وقد عوض ضعف نمو القروض البنكية وتباطؤ الديون على الإدارة المركزية تأثير ارتفاع احتياطات الصرف على المجموع النقدي م3، الذي استقرت وتيرة نموه في مستوى 5,7% خلال الفصلين الأخيرين.

وعلى مستوى المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2015 عجزاً يتوافق مع ما تم تسطيره في قانون المالية والتوجه نحو تصحيح أوضاع المالية العمومية منذ سنة 2013. فقد انخفض العجز المالي بمقدار 2,9 مليار ليبلغ 42,7 مليار درهم، مقابل مبلغ 42 مليار المقرر في البداية، أي ما يعادل 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. وتشير البيانات الأخيرة الخاصة بشهر يناير 2016 إلى انخفاض في النفقات بنسبة 1%. نتيجة تقلص تكاليف الدعم والفوائد. وفي موازاة ذلك، ارتفعت المداخل بنسبة 1,3%. بفعل زيادة الإيرادات الضريبية. على الرغم من تقلص عائدات الضريبة على الشركات والضريبة على القيمة المضافة. وبشكل إجمالي، سجلت الميزانية فائضاً بقيمة 66 مليون درهم مقارنة بمبلغ 139 مليون في يناير 2015. وأخذاً بعين الاعتبار تسديد متأخرات الأداء البالغة 1,3 مليار، بلغ العجز في التمويل 1,2 مليار وتمت تغطيته بالإضافة إلى نفقات تسديد الديون الداخلية، التي بلغت 2 مليار، بواسطة اقتراضات خارجية يصل مبلغها الصافي إلى 3,3 مليار درهم.

وفي ظل هذه الظروف. تسارع نمو الناتج الداخلي الإجمالي على أساس سنوي من 4,3% خلال الفصل الثاني إلى 4,6% في الفصل الثالث. نتيجة ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 15,9% مقابل 14,9% والنمو غير الفلاحي بنسبة 3,2% بدلا من 3%. وعلى مستوى الطلب. يعكس تسارع النمو زيادة في الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 3,3% وارتفاعا من 1,4 إلى 1,8 نقطة مئوية في مساهمة الصادرات الصافية. ومع ذلك. تراجعت وتيرة نمو الاستثمار من 5,2% إلى 3,8% وزادت حدة انخفاض استهلاك الإدارات العمومية ليصل إلى 2,1%. وفي سوق التشغيل. انحصرت مناصب الشغل المحدثة في 29 ألف منصب في الفصل الرابع. نتيجة زيادة 29 ألف منصب شغل في قطاع البناء والأشغال العمومية و23 ألف منصب في قطاع الخدمات و16 ألف منصب في القطاع الصناعي. مقابل فقدان 39 ألف منصب في القطاع الفلاحي. وعلاوة على ذلك. واصل معدل النشاط منحاه التنازلي. حيث انخفض من جديد بما قدره 0,9 نقطة مئوية ليصل إلى 46,9%. وفي ظل هذه الظروف. تراجعت نسبة البطالة. من سنة إلى أخرى. من 9,7% إلى 9,2%. وبالنسبة لمجموع سنة 2015. وعلى الرغم من أن عدد مناصب الشغل المحدثة لم يتجاوز 33.000 منصب. إلا أن نسبة البطالة انخفضت بما قدره 0,2 نقطة مئوية إلى 9,7%. بفعل تدني معدل النشاط بما قدره 0,6 نقطة مئوية إلى 47,4%.

في سوق الأصول. ارتفعت أسعار الأصول العقارية بشكل طفيف بنسبة 0,5% في الفصل الرابع بعد الانخفاضات المسجلة في الفصلين الأخيرين. بينما نمت المبيعات بنسبة 9,8% بعد تدهورها بنسبة 8,6% في الفصل السابق. وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء. وبعد أداء سلبي نسبته 7,2% في 2015. لم يشهد مؤشر مازي أي تغيرات هامة خلال الشهرين الأولين من سنة 2016. بينما ظلت المعاملات ضعيفة. بحجم شهري متوسط قدره 1,8 مليار درهم مقابل 4,3 مليار في المتوسط طيلة سنة 2015.

في هذا السياق. وبعد أن بلغ التضخم. الذي يقاس من خلال تغير مؤشر أسعار الاستهلاك. 1,6% في مجموع سنة 2015 و1% في الفصل الرابع من نفس السنة. تراجع إلى 0,3% في يناير 2016. ويعزى هذا التطور إلى انخفاض أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار بنسبة 3,1% بعد ارتفاعها بواقع 4,3% في الفصل الرابع. وإلى تراجع التضخم الأساسي من 1% إلى 0,8%. وقد أدى الانخفاض الطفيف الذي عرفته أسعار الوقود وزيوت التشحيم بنسبة 3,8%. مقابل 19,3% من قبل. إلى التخفيف من حدة تراجع التضخم. وتزايدت أسعار المنتجات المكننة بنسبة 1,1% في يناير. أي تقريبا بنفس الوتيرة المسجلة خلال الفصل الأخير من سنة 2015.

في ما يخص الآفاق. من المتوقع أن يتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي في الدول المتقدمة. لكن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعا في دجنبر. ويرتقب أن تظل الظرفية الاقتصادية الدولية متأثرة بتباطؤ نمو الاقتصاد الصيني والجهود المبذولة لإعادة توازنه إلى جانب الصعوبات التي تواجهها البرازيل وروسيا. وقد قام صندوق النقد الدولي. في توقعاته الصادرة في يناير 2016. بتخفيض توقعاته للنمو العالمي إلى 3,4% في 2016 و3,6% في 2017. وفي منطقة الأورو على وجه الخصوص. وعلى الرغم من التيسير النقدي الكبير. أبقى الصندوق على توقعاته للنمو في نسبة 1,7% في 2016 و2017. ارتباطا بالتأثيرات السلبية لتباطؤ النمو العالمي على صادرات أبرز بلدان المنطقة. وبالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية. تمت مراجعة توقعات النمو نحو الانخفاض ارتباطا بالشكوك التي لا تزال تحيط بالأسواق المالية وتبني الاستثمار. إذ يتوقع أن يناهز النمو 2,8% في 2016 و2017 بدلا من 2,6% في 2015.

وفي سوق الشغل. تشير توقعات صندوق النقد الدولي لشهر أكتوبر إلى استمرار تحسن الوضعية بالولايات المتحدة. مع نسبة بطالة قدرها 4,9% في 2016 مقابل 5,3% في 2015. وفي منطقة الأورو. من المتوقع أن تواصل نسبة البطالة تدهورها مع بقائها في مستويات مرتفعة. لتصل إلى 10,5% في 2016 بعد 11% في 2015. وبالنسبة لأبرز البلدان الشريكة للمغرب. من المتوقع أن تصل هذه النسبة إلى 9,9% في فرنسا و19,9% في إسبانيا.

وفي أسواق السلع الأساسية. يرتقب أن تواصل الأسعار تطورها على المدى المتوسط في مستويات منخفضة. وبالنسبة للنفط بالخصوص. تمت مراجعة توقعات الأسعار نحو الانخفاض بالنسبة لسنة 2016 قبل أن ترتفع في 2017. وتعزى هذه المراجعة نحو الانخفاض إلى تباطؤ وتيرة النمو العالمي والارتفاع المتواصل للإنتاج في الدول الأعضاء بمنظمة الدول

المصدرة للنفط. وفي هذه الظروف. من المتوقع أن يظل نمو الأسعار معتدلاً في الدول المتقدمة. قبل أن يتسارع في 2017. ويتوقع صندوق النقد الدولي بالنسبة لسنة 2016 بلوغ نسبة التضخم 1% بمنطقة الأورو و1,1% بالولايات المتحدة الأمريكية.

في ظل هذه الظروف. ومع فرضية¹ بلوغ سعر النفط 38,4 دولارا للبرميل في 2016 و44,6 دولارا في 2017 وبلغ مداخيل هبات دول مجلس التعاون الخليجي 13 مليار درهم في 2016 و8 ملايين في 2017. يتوقع أن يصل عجز الحساب الجاري إلى 0,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2016 و0,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017. ومن المرتقب أن تواصل الصادرات الوطنية نموها. وإن بوتيرة أبطأ من تلك المسجلة في 2015. وبموازاة ذلك. من المرتقب أن تستقر الواردات في 2016 في مستواها المسجل في 2015 وأن تنمو بنسبة 3,6% في 2017. بفعل ارتفاع أسعار المواد الطاقية والتحسين المتوقع للطلب الداخلي. وفي هذه الظروف. ومع فرضية مواصلة تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة. من المتوقع أن تواصل احتياطات الصرف ارتفاعها لتغطي 7 أشهر و21 يوما من واردات السلع والخدمات في 2016 و8 أشهر و15 يوما في 2017.

ومن المتوقع أن يتجلى هذا التحسن على مستوى وضعية السيولة البنكية التي يرتقب أن تفرز فائضا ابتداء من الفصل الثاني من 2016. وعلى الرغم من هذا التحسن واستمرار تراجع أسعار الفائدة على القروض. ينتظر ألا تتجاوز وتيرة نمو القروض البنكية 2,5% في 2016 قبل أن ترتفع إلى 4% في 2017. وعلى صعيد المالية العمومية. من المتوقع أن تتواصل عملية ضبط أوضاع الميزانية على المدى المتوسط. مدعومة بالمستويات المتدنية لأسعار النفط. ومن المرتقب أن يناهز عجز الميزانية 3,7% في 2016 و3,1% في 2017.

في هذا السياق. من المتوقع أن يسجل النمو الوطني تباطؤا أقوى مما كان متوقفا في دجنبر 2015. فقد تمت مراجعة توقع النمو نحو الانخفاض إلى 1%. ارتباطا على الخصوص بانكماش القيمة المضافة الفلاحية المقدر بنسبة 13,8%. مع افتراض إنتاج للحبوب يصل إلى 38 مليون قنطار. ومن المحتمل أن يظل نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي ضعيفا في 2,9%. نتيجة بالخصوص لتباطؤ استهلاك الأسر إلى 1,8% بفعل عدة عوامل من بينها ضعف المداخيل في الوسط القروي. وفي سنة 2017. وبناء على فرضية تسجيل موسم فلاحي عادي. من المتوقع أن يرتفع النمو الوطني إلى 3,9%. مع تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,8% وتباطؤ طفيف في مكوناتها غير الفلاحي إلى 3,1%. بفضل تحسن المداخيل الفلاحية وتلين الظروف النقدية.

في هذه الظروف. تم خفض توقع التضخم في 2016 إلى 0,5%. لاسيما مع تباطؤ نمو التضخم الأساسي إلى 0,7% بفعل تراجع وتيرة نمو الطلب الداخلي وضعف التضخم المستورد. وفي 2017. من المتوقع أن يرتفع التضخم إلى 1,4% نتيجة لتسارع التضخم الأساسي إلى 1,1% وارتفاع أسعار الوقود وزيوت التشحيم ارتباطا بتزايد الأسعار في السوق الدولية. وتجدر الإشارة إلى أن رفع الدعم عن مادة السكر الذي تم الإعلان عن الشروع فيه ابتداء من يناير 2016 لم يدخل بعد حيز التنفيذ ولم يؤخذ بعين الاعتبار عند إعداد هذه التوقعات.

وتظل هذه التوقعات محاطة بعدة مخاطر مع ميزان متجه عموما نحو الانخفاض سواء بالنسبة للتضخم أو النمو. وفي ما يخص النمو. من المحتمل أن يؤثر انتعاش النمو بوتيرة أقل من المتوقع في البلدان الشريكة الرئيسية بشكل سلبي على الطلب الأجنبي الموجه للمغرب. كما أن إعادة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي من طرف البنك الفيدرالي الأمريكي في وقت أقرب مما كان مفترضا في السيناريو الأساسي قد يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة الوطنية مقارنة بالأورو وإلى أداء أضعف للصادرات الوطنية. وعلى العكس من ذلك. من المحتمل أن يؤدي انخفاض أقل لحصول الحبوب إلى تسارع النمو الوطني.

1 توقعات شبكة «نموذج التوقعات العالمية» الصادرة في شهر فبراير 2016. وهو نموذج للاقتصاد العالمي يعده صندوق النقد الدولي ومركز الأبحاث الاقتصادية وتطبيقاتها. لفائدة شبكة من البنوك المركزية والمؤسسات الولية.

وفي ما يتصل بالتضخم، تهم الشكوك تطور أسعار النفط والقمح في السوق الدولية. وقد يؤدي انخفاض هذه الأسعار بشكل أكبر ما كان متوقعا إلى بلوغ التضخم مستوى أدنى. بينما قد ينتج عن توجه الأسعار نحو الارتفاع، تزايد في التضخم. وقد تنجم المخاطر المحيطة بتوقع التضخم أيضا عن أي ارتفاع للأجور في إطار الحوار الاجتماعي. وتهم هذه المخاطر كذلك توقع عجز الميزانية الذي قد يتفاقم في حال ارتفاع نفقات الخزينة بشكل أكبر ما كان مفترضا.

1. التطورات الدولية

تشير أحدث بيانات الظرفية الدولية إلى استمرار تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي. ففي البلدان المتقدمة الرئيسية، تظهر الحسابات الوطنية للفصل الرابع تباطؤ وتيرة النمو عموماً. لاسيما في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة واليابان. واستقرار النمو في منطقة الأورو، كما تواصل تباطؤ النمو أيضاً في البلدان الصاعدة والنامية. وفي سوق الشغل، استقرت نسبة البطالة خلال شهر فبراير في الولايات المتحدة مع إحداث عدد كبير من مناصب الشغل الجديدة وتراجعت تراجعاً طفيفاً في منطقة الأورو ولو أنها تظل في مستويات مرتفعة. أما الأسواق المالية، فقد تميزت في فبراير باستمرار انكماش مؤشرات البورصة الرئيسية في البلدان المتقدمة وفي بعض الأسواق الصاعدة. إضافة إلى تطورات متفاوتة في عائدات السندات السيادية، ومن جهة أخرى، قرر البنك المركزي الأوروبي في 10 مارس اتخاذ مجموعة من التدابير، من بينها على وجه الخصوص تخفيض سعر الفائدة الرئيسي إلى 0% وتوسيع نطاق برنامج التيسير الكمي، من أجل تعزيز دينامية انتعاش النشاط الاقتصادي وتسريع عودة التضخم إلى نسبة قريبة من 2%. وأخيراً وفي أسواق السلع الأساسية، بقيت أسعار السلع الطاقية وغير الطاقية على وتيرتها التنزلية في شهر فبراير. وفي ظل هذه الظروف، تباطأت نسبة التضخم بالولايات المتحدة فيما لا تزال منطقة الأورو تعاني من ضغوط انكماش الأسعار. وتشير كل هذه العناصر إلى استمرار غياب الضغوط التضخمية الخارجية المصدر.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

تراجعت وتيرة النمو في الفصل الرابع من 2015. لاسيما في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة واليابان. بينما استقرت في منطقة الأورو. وواصلت تباطؤها في البلدان الصاعدة الرئيسية.

ففي منطقة الأورو، ظل النمو دون تغيير في نسبة 1,6% على أساس سنوي. وفي البلدان الشريكة الرئيسية، تباطأ النمو في ألمانيا من 1,7% إلى 1,4% على أساس سنوي. في حين ارتفع من 1,1% إلى 1,4% في فرنسا. ومن 0,8% إلى 1% في إيطاليا. ومن 3,4% إلى 3,5% في إسبانيا.

وفي الولايات المتحدة، تراجع النمو إلى 1,9% على أساس سنوي، مقابل 2,2% في الفصل السابق. حث تأثير انخفاض الصادرات واستثمارات غير المقيمين. وبالمثل، تباطأ النشاط الاقتصادي بشكل ملحوظ في اليابان. إذ تقلص النمو من 1,7% إلى 0,8% لاسيما حث تأثير انحسار استهلاك الأسر والصادرات، بسبب ارتفاع قيمة الين. وفي المملكة المتحدة، تراجع النمو أيضاً إلى 1,9% على أساس سنوي مقابل 2,1% في الفصل السابق.

جدول 1.1: النمط الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

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

المصدر: Datasteam

في أبرز البلدان الصاعدة، تراجع النمو من 6,9% إلى 6,8% في الصين، وهو أدنى مستوى تسجله الصين منذ 2009، وذلك بالنظر

المملكة المتحدة. تشير معطيات نهاية نونبر 2015 إلى استقرار نسبة البطالة في 5,1%.

جدول 2.1: تطور سعر الصرف

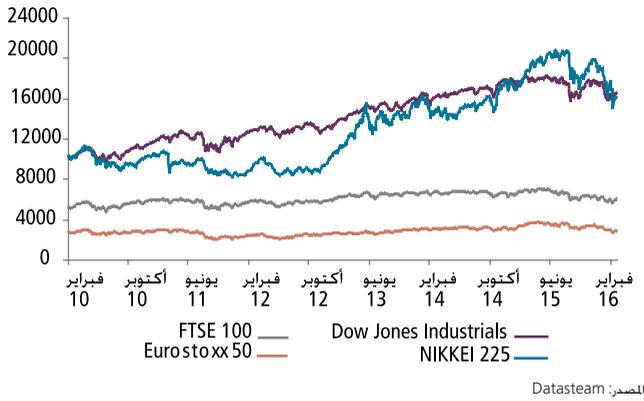
فبراير 2016	يناير 2016	دجنبر 2015	2015	2014	
4,9	4,9	5,0	5,3	6,2	الولايات المتحدة
غير متوفر	10,3	10,4	10,9	11,6	منطقة الأورو
غير متوفر	10,2	10,1	10,4	10,3	فرنسا
غير متوفر	11,5	11,6	N.D	12,7	إيطاليا
غير متوفر	4,3	4,4	4,6	5,0	ألمانيا
غير متوفر	20,5	20,7	22,1	24,5	إسبانيا
غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	6,1	المملكة المتحدة

المصدر: Eurostat

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

في أسواق البورصة. تواصل انخفاض المؤشرات الرئيسية للاقتصادات المتقدمة. ففي الفترة ما بين يناير وفبراير. تراجع مؤشر EUROSTOXX 50 بنسبة 5,9%. والداوجونز بنسبة 0,4%. ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 6,2%. ومؤشر FTSE100 بنسبة 0,9%. ومن حيث التقلب. ارتفع مؤشر VSTOXX من 29,3 إلى 31,7 نقطة أساس. في حين انخفض مؤشر VIX من 23,6 إلى 22,7 نقطة أساس. وفي المقابل. في الاقتصادات الصاعدة. تصاعد مؤشر MSCI EM بنسبة 0,8%. وهو ما يشمل ارتفاعا في مؤشر تركيا بنسبة 5,4% وانخفاضا في مؤشر الصين بنسبة 4,1% ومؤشر الهند بنسبة 5,1%.

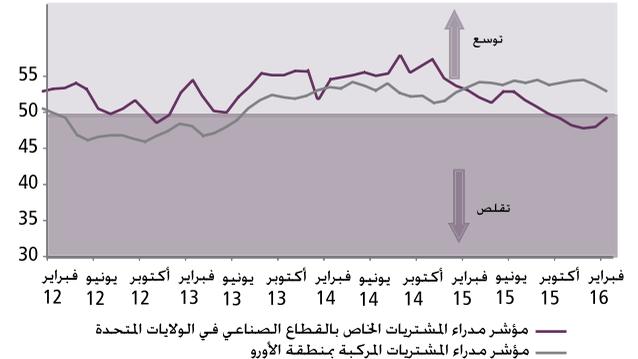
رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة



إلى انخفاض الصادرات وتباطؤ الإنتاج في القطاع الصناعي. وفي الهند. تراجع النمو أيضا من 7,5% في الفصل السابق إلى 7,1%. وفي البرازيل. انكمش الناتج الداخلي الإجمالي للشهر السابع على التوالي. ليصل إلى -5,9% مقابل -4,5% سنويا في الفصل السابق. وفي روسيا. تشير الإحصائيات الخاصة بالفصل الثالث إلى انخفاض حدة انكماش الناتج الداخلي الإجمالي. ليسجل نسبة 3,7% مقابل 3,8% في الفصل السابق.

وتشير أحدث البيانات إلى أن مؤشر مدراء المشتريات المركب لمنطقة الأورو تقلص من 53,6 نقطة في يناير إلى 52,7 نقطة في فبراير. وهو أدنى مستوى له منذ 13 شهرا. وفي المقابل. استقر مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة في أقل من عتبة 50 نقطة في شهر فبراير 2015. بارتفاع من 48,2 إلى 49,5 نقطة. ما يعكس انخفاض حدة تراجع النشاط الاقتصادي.

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

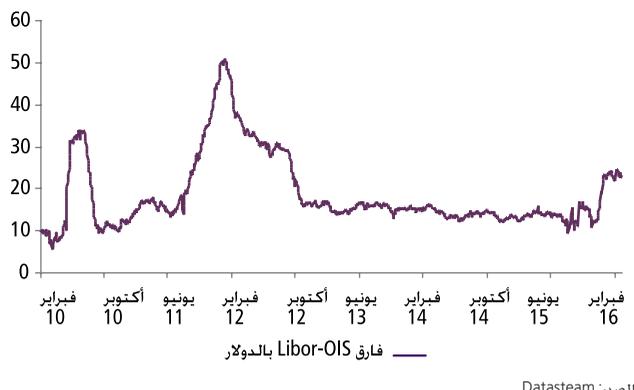


2.1.1 سوق الشغل

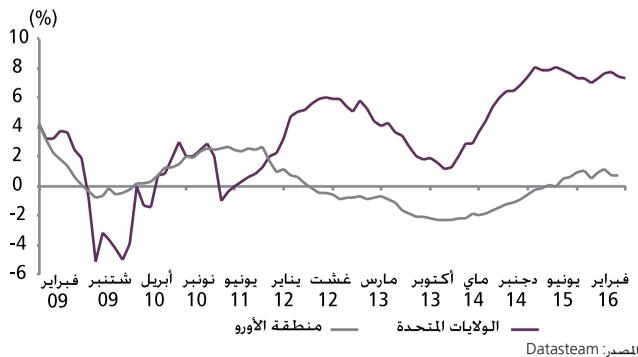
في الولايات المتحدة. تشير معطيات شهر فبراير إلى استقرار البطالة في نسبة 4,9% وارتفاع فرص الشغل الحديثة إلى 242.000 مقابل 172.000 في الشهر الماضي. وفي يناير انخفضت نسبة البطالة في منطقة الأورو انخفاضاً طفيفاً إلى 10,3% مقابل 10,4% في دجنبر. وهو أدنى معدل تسجله منذ غشت 2011. وانخفضت في ألمانيا من 4,4% إلى 4,3%. وفي إسبانيا من 20,7% إلى 20,5%. وفي إيطاليا من 11,6% إلى 11,5%. وفي المقابل. ارتفعت من 10,1% إلى 10,2% في فرنسا. وفي

مقارنة مع -0,15% في الشهر السابق. في حين ظل سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس الأجل في مستوى 0,62%. ومن جهة أخرى، ارتفع فارق (Libor-OIS) بالدولار من 23,3 نقطة أساس إلى 23,4 نقطة أساس. أما الائتمان البنكي، فقد شهدت وتيرة نموه السنوية تباطؤاً في شهر فبراير في الولايات المتحدة إلى 7,4% مقابل 7,5% في يناير، بينما تحسّن تحسناً طفيفاً في منطقة الأورو إلى 0,8% في يناير مقابل 0,7% في الشهر السابق.

رسم بياني 5.1: تطور فارق Libor-OIS

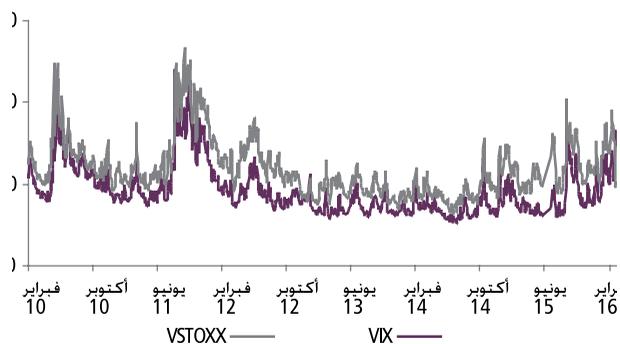


الرسم البياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



وفي أسواق الصرف، تحسّن سعر الأورو بنسبة 2,2% مقابل الدولار ليبلغ 1,11 دولار وبنسبة 2,9% مقابل الجنيه الإسترليني. وفي المقابل، خسر 0,9% من قيمته أمام الين الياباني. وفي ما يخص تطور عملات أبرز البلدان الصاعدة مقابل الدولار، فقد تحسّن اليوان الصيني بنسبة 0,3% واليرة التركية بنسبة 2,1%. بينما ظل الريال البرازيلي في مستواه وهو 4 ريال للدولار الواحد. ومن جهة أخرى، تراجعت الروبية الهندية بنسبة 1,3%.

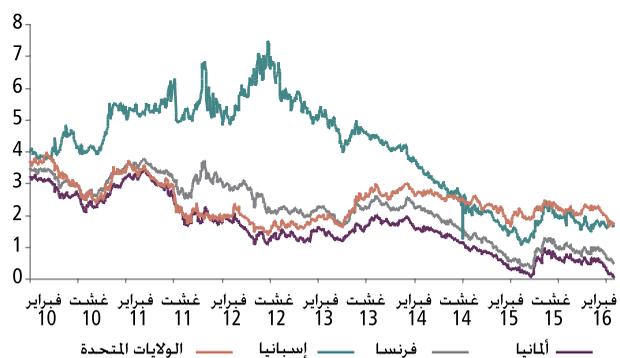
رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



وعلى مستوى أسواق سندات الاقتراض، شهد عائد السندات لأجل 10 سنوات، ما بين يناير وفبراير تطورات متباينة حسب البلدان. وهكذا، انخفض من 0,5% إلى 0,2% في ألمانيا. ومن 0,9% إلى 0,6% في فرنسا. في حين ظل مستقرًا في نسبة 1,7% و 1,6%. على التوالي، في إسبانيا وإيطاليا. وفي المقابل، ارتفع هذا العائد من 9,1% إلى 10,5% في اليونان. ومن 2,7% إلى 3,2% في البرتغال. أما عائد سندات الخزينة الأمريكية لنفس الأجل، فقد بلغ 1,8% في فبراير مقابل 2,1% في الشهر السابق.

وفي ما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة الرئيسية، فقد استقر عائد السندات لأجل 10 سنوات في 2,9% في الصين. وفي 7,8% في الهند. في حين انخفض من 16,3% إلى 15,6% في البرازيل ومن 10,8% إلى 10,5% في تركيا.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



وفي الأسواق النقدية، بلغ سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر (Euribor) -0,18% في فبراير

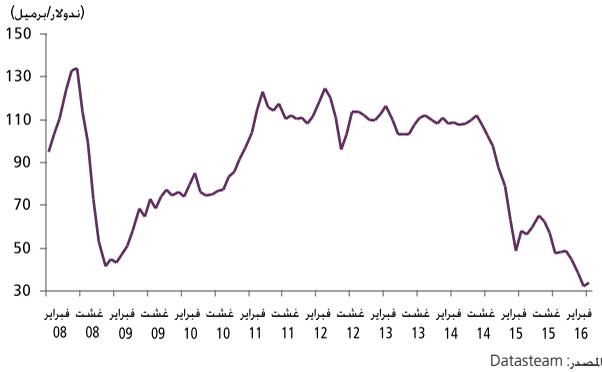
3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

خلال الفصل الأول من سنة 2016، استمرت أسعار السلع الأساسية على وتيرتها التنافسية عموماً. مقارنة مع السنة الماضية. أما التضخم، فقد ظل ضعيفاً جداً في البلدان المتقدمة، لاسيما في منطقة الأورو.

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

بعد ثلاثة أشهر من الانخفاضات المتتالية، شهد سعر البرنت تراجعاً شهرياً بنسبة 5,4% في فبراير، ليستقر في 33,8 دولار للبرميل في المتوسط. ويمكن تفسير هذا التطور على الخصوص بالإعلان عن اتفاق مشروط بين أهم البلدان المنتجة للنفط من أجل جُميد الإنتاج في مستوى يناير، وهو قرار دعمته إيران. وعلى أساس سنوي، يشهد سعر البرنت تراجعاً شديداً بنسبة 42%، إذ انخفض من 58,3 دولار إلى 33,8 دولار للبرميل.

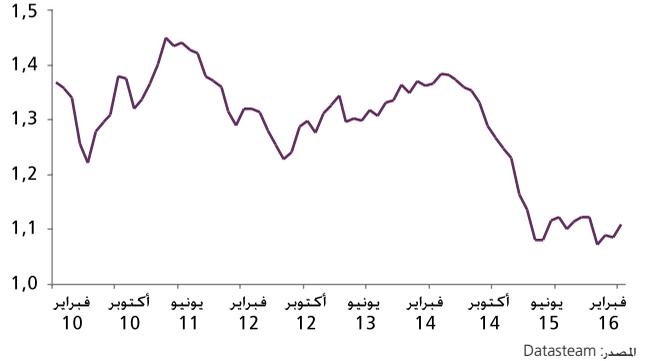
رسم بياني 8.1: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار



2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

خلال شهر فبراير، سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية انخفاضا ملحوظاً على أساس سنوي. فقد انخفض مؤشر الداوجونز-يوي-إس الخاص بها بنسبة 11,3%. مما يبرز انخفاض مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 10,2% والتراجع الشديد في مؤشر أسعار المعادن الأساسية بنسبة 22%.

رسم بياني 7.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



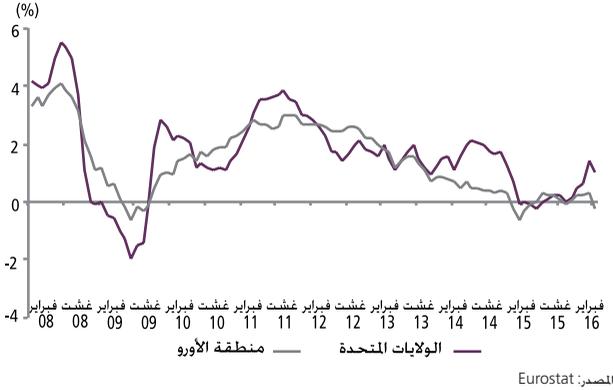
وفي هذا السياق، وباستثناء البنك المركزي الأوروبي الذي خفض سعر الفائدة الرئيسي، لم تغير باقي البنوك المركزية لأبرز البلدان المتقدمة والبلدان الصاعدة سعر فائدها الرئيسي. فقد اتخذ البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في مارس مجموعة من التدابير لمواجهة المخاطر التي قد تعيق تحقيق هدفه في ما يخص التضخم. فقد قلص سعر فائده الرئيسي من 0,05% إلى 0% وسعر الفائدة على تسهيلات الإيداع من 0,3% إلى 0,4%-. كما رفع حجم برنامج شراء الأصول من 60 إلى 80 مليار أورو حيث وسع نطاقه ليشمل السندات التي تصدرها المقاولات. كما قرر إجراء أربع عمليات مركزية لإعادة التمويل على المدى الطويل. أما البنك الفدرالي الأمريكي، فقد قرر بتاريخ 16 مارس الإبقاء على سعر فائده الرئيسي ما بين 0,25% و0,5%. مع الإشارة إلى أن توقيت وحجم التعديلات المستقبلية في مستوى سعر الفائدة الرئيسي سيتوقفان على حيلة الأوضاع الاقتصادية الحقيقية والمرتقبة في ما يتصل بهدف بلوغ أكبر مستوى ممكن من التشغيل وبلوغ التضخم نسبة 2%. أما البنك المركزي لإجلترا، فقد قرر في 17 مارس الإبقاء على سعر فائده الرئيسي دون تغيير في نسبة 0,5%.

وفي البلدان الصاعدة، قرر البنك المركزي الروسي في 18 مارس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في مستوى 11%. مع الإشارة إلى أنه، رغم تسجيل استقرار نسبي للأسواق المالية والسلع الأساسية وتباطؤ التضخم، تبقى المخاطر التضخمية مرتفعة. كما قرر البنك المركزي الهندي بتاريخ 2 فبراير الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في مستوى 6,75%. على اعتبار أن النمو الداخلي كان معقولاً. رغم أنه أدنى من المتوقع على المدى المتوسط. وأخيراً، قرر البنك المركزي البرازيلي بتاريخ 2 مارس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في مستوى 14,25%.

3.3.1 التضخم عبر العالم

في الولايات المتحدة الأمريكية، انخفض التضخم من 1,4% إلى 1% في فبراير. وبناء على تقدير أولي لمعهد الإحصاء الأوروبي بالنسبة لشهر فبراير، انخفض مؤشر الأسعار في منطقة الأورو بنسبة 0,2% بعد ارتفاع بنسبة 0,3% في يناير. وحسب البلدان، انخفضت الأسعار في ألمانيا بنسبة 0,2% وفي فرنسا بنسبة 0,1% وفي إيطاليا بنسبة 0,2% بعد ارتفاع بنسبة 0,4% و 0,3% و 0,4% على التوالي. وتفاقم الانخفاض في إسبانيا من -0,3% إلى -0,8%. وفي اليابان، تراجعت أسعار الاستهلاك في شهر يناير بنسبة 0,1% بعد ارتفاع بنسبة 0,2% شهرا قبل ذلك. أما في المملكة المتحدة، فقد سجل التضخم ارتفاعا طفيفا من 0,2% إلى 0,3%.

رسم بياني 11.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



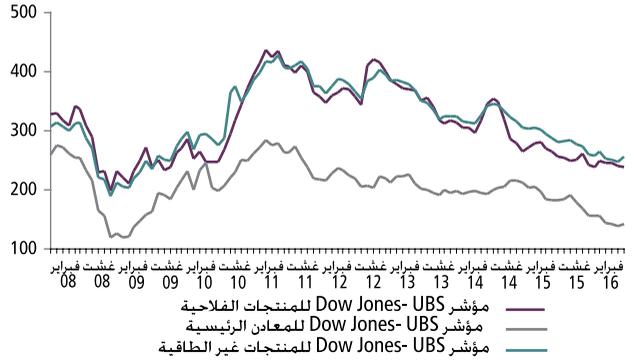
وفي أبرز البلدان الصاعدة والنامية، ارتفعت نسبة التضخم في الصين من 1,8% إلى 2,3% في فبراير. وفي البرازيل وروسيا، تبقى أحدث المعطيات المتاحة هي الخاصة بشهر يناير وتشير إلى استقرار في نسبة 10,7% وانخفاض من 12,9% إلى 9,8% على التوالي.

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

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

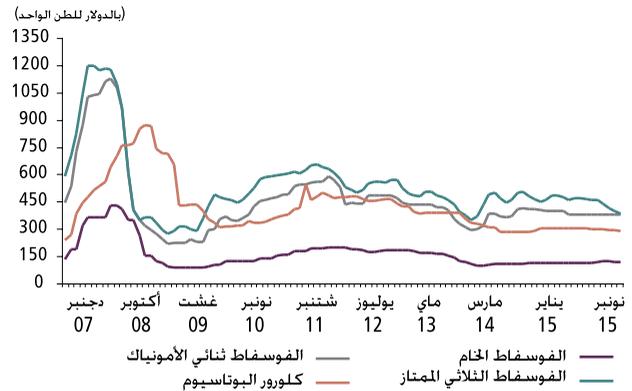
المصدر: Datasteam

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



وما بين يناير وفبراير، انخفض سعر الفوسفات الخام في السوق العالمية بنسبة 2,5% ليلعب 115 دولارا للطن. وبالمثل، انكمش سعر اليوريا بنسبة 2,3% إلى 209 دولارا للطن. وسعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 2,8% إلى 282 دولارا. وسعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم بنسبة 7,8% ليصل إلى 355 دولارا. ومن جهة أخرى، وبعد تسعة أشهر متتالية من الاستقرار، تراجع سعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 13,4% في فبراير إلى 329 دولارا للطن. وعلى أساس سنوي، ظل سعر الفوسفات الخام دون تغيير. في حين تراجع سعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 7,5% وسعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 17,8%. وسعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم بنسبة 26,8%. وسعر اليوريا بنسبة 29,6%. وأخيرا، استقر سعر القمح الصلب مقارنة مع الشهر السابق. مسجلا انخفاضا بنسبة 26,8% على أساس سنوي.

رسم بياني 10.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته



2. الحسابات الخارجية

في سياق يتميز ببطء انتعاش النشاط في منطقة الأورو، شهدت الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته انخفاضا بنسبة 1,4% في يناير 2016. وفي المقابل، شهدت مبيعات الفوسفات ومشتقاته ارتفاعا بنسبة 37,1% بعد ارتفاع بنسبة 15,6% سنة 2015. في سياق انخفاض الأسعار في السوق الدولية، وانخفضت الواردات باستثناء الطائرات بنسبة 2,2%، لاسيما نتيجة انخفاض الفاتورة الطاقية بنسبة 21,6%. وفي ظل هذه الظروف، يتواصل تقلص العجز التجاري حيث سجل انخفاضا جديدا بنسبة 22,9%. ما يرفع نسبة تغطية الواردات بالصادرات إلى 71,2%. أي أنها تحسنت بمقدار 6,3 نقط مئوية. وبالنسبة لباقي المكونات الأساسية للحساب الجاري، وبعد أن ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 2,8% في السنة الماضية، شهدت تراجعا طفيفا بنسبة 0,9%. في حين استمرت الوتيرة التنازلية لعائدات السفر حيث سجلت انخفاضا بنسبة 4,8%. وفي ظل هذه الظروف، ورغم انخفاض التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 18,9%، تعززت احتياطات الصرف بنسبة 25% لتبلغ 229,5 مليار بنهاية يناير. أي ما يعادل 6 أشهر و29 يوما من واردات السلع والخدمات.

1.2 تطور الميزان التجاري

1.1.2 تطور الصادرات

في شهر يناير 2016، ارتفعت صادرات السلع بنسبة 3,2% على أساس سنوي لتبلغ 18,8 مليار درهم. ما يعكس خصوصا ارتفاعا هائلا في مبيعات الفوسفات ومشتقاته. فقد تزايدت هذه الأخيرة بنسبة 37,1% إلى 3 مليارات درهم. لاسيما بالنظر إلى ارتفاع الكميات المصدرة. وبالتالي، تنامت صادرات الفوسفات الخام بنسبة 10,1% بفعل ارتفاع الكميات بنسبة 9,6% واستقرار شبه تام في الأسعار. أما في ما يتصل بمشتقات الفوسفات، فقد أفرز انخفاض الأسعار الذي حفز الطلب الخارجي على الأرجح ارتفاعا هائلا في الكميات المصدرة من الحمض الفوسفوري بنسبة 69% ومن الأسمدة الطبيعية والكيميائية بنسبة 45,2%.

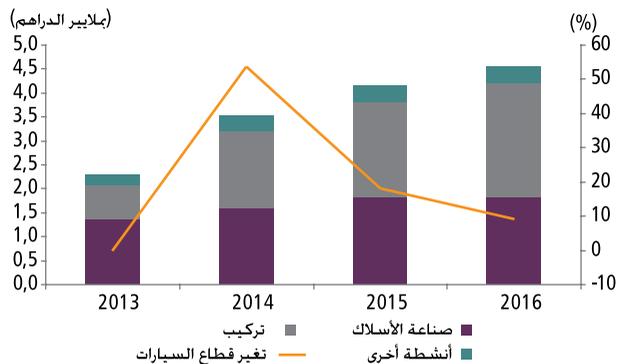
جدول 1.2: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته (على أساس سنوي %)

يناير 2016 / يناير 2015		
قيمة	عدد	سعر
10,1	9,6	0,4
35,1	45,2	-6,9
61,3	69,0	-4,5

المصدر: مكتب الصرف

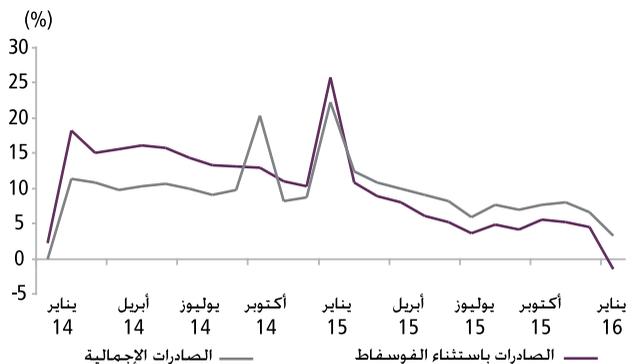
وتواصل ارتفاع مبيعات قطاع السيارات، ولو بوتيرة متباطئة. فقد ارتفعت بنسبة 9,2% لتبلغ 4,5 مليار درهم. وتميزت على الخصوص بارتفاع صادرات تركيب السيارات بنسبة 18%.

رسم بياني 2.2: تطور صادرات قطاع السيارات خلال شهر يناير بمليارات الدراهم %



المصدر: مكتب الصرف

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



المصدر: مكتب الصرف

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

يناير 2016 / يناير 2015			
القيمة	العدد	السعر	
6,5	56,9	-32,1	الغازوال والفيول
-10,5	6,0	-15,6	غاز البترول
-	-	-	النفط الخام
-22,4	-14,9	-8,8	الكبريت الخام

المصدر: مكتب الصرف

وعموما. انخفض العجز التجاري بنسبة 22,9% إلى 7,6 مليار درهم وتحسنت نسبة تغطية الواردات بالصادرات بمقدار 6,3 نقط مئوية لتبلغ 71,2%.

2.2 باقي بنود الميزان الجاري

على مستوى الخدمات. انخفضت عائدات السفر بنسبة 4,8% لتصل إلى 3,8 مليار درهم. حيث لا تزال متأثرة بالقلق بشأن الوضع الأمني في بعض بلدان المنطقة. في حين واصلت النفقات وتيرتها التصاعدية بارتفاع جديد بنسبة 8,3%. أما عائدات النقل فقد تحسنت بشكل طفيف بنسبة 0,3%. في حين انخفضت النفقات من نفس النوع بنسبة 9%. وفي ظل هذه الظروف. سجل ميزان الخدمات فائضا يبلغ 4,1 مليار. أي بانخفاض بنسبة 9,6% مقارنة مع يناير 2015.

جدول 3.2: تطور مبادلات الخدمات

التطور	يناير		ملايين الدراهم
	القيمة	2015	
%	383	5451	5834
الواردات	7,0	2443	2224
خدمات النقل	-9,0	1006	1089
الأسفار	8,3	9978	9926
الصادرات	-0,5	1868	1873
خدمات النقل	0,3	3976	3785
الأسفار	-4,8	4527	4092
الرصيد	-9,6		

المصدر: مكتب الصرف

أما تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. فقد انخفضت بنسبة طفيفة بلغت 0,9% لتصل إلى 4,9 مليار. بعد أن تزايدت بنسبة 2,8% سنة من قبل.

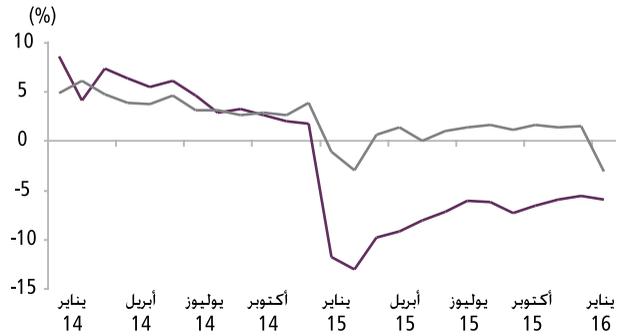
وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت صادرات القطاع الفلاحي والصناعة الغذائية بنسبة 4,1%. مدفوعة بالأساس بتحسّن مبيعات الصناعة الغذائية بنسبة 9,3%. وفي المقابل. شهدت مبيعات قطاع النسيج انخفاضا بنسبة 9,3% لتصل إلى 3 ملايين درهم. خاصة تحت تأثير انخفاض الكميات المصدرة. لاسيما الملابس الجاهزة والملابس الداخلية التي انخفضت بنسبة 7,9% و 11,7% على التوالي.

2.1.2 تطور الواردات

في شهر يناير. شهدت الواردات انخفاضا بنسبة 6% لتصل إلى 26,4 مليار درهم. وباستثناء واردات الطائرات. انخفضت بنسبة 2,2%. وقد نتجت هذه الوتيرة على وجه الخصوص عن تقلص الفاتورة الطاقية بنسبة 21,6%. ما يعكس غياب مشتريات النفط الخام وانخفاض واردات غاز البترول بنسبة 10,5%. وفي المقابل. ارتفعت مشتريات الغازوال والوقود بنسبة 6,5%. ما يعكس ارتفاع الكميات. في حين تدنت الأسعار.

رسم بياني 3.2: تطور الواردات

(النسبة التراكمية منذ بداية السنة على أساس سنوي) %



المصدر: مكتب الصرف

وبغض النظر عن مشتريات المنتجات نصف المصنعة والمنتجات الخام التي شهدت انخفاضا بنسبة 5,2% و 12,5% على التوالي. ارتفعت باقي الواردات باستثناء واردات الطائرات. وهكذا. ارتفعت مشتريات سلع التجهيز باستثناء مشتريات الطائرات. بنسبة 6% وارتفعت واردات المنتجات الغذائية بنسبة 12,2%. لاسيما ارتباطا بارتفاع مشتريات القمح بنسبة 48,3%. وبالمثل. تزايدت واردات سلع الاستهلاك المصنعة بنسبة 3,9%. مع تسجيل ارتفاع هائل في مشتريات المنتجات الصيدلانية بنسبة 41,6%.

14,3% لا سيما نتيجة تراجع واردات القمح. فيما تزايدت مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 6,1% والمنتجات نصف المصنعة بنسبة 4,8%.

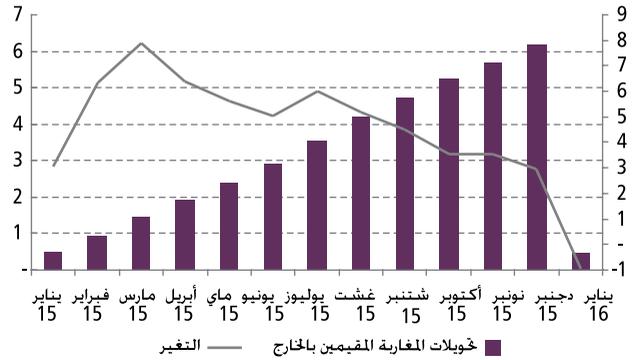
أما الصادرات، فقد تزايدت بنسبة 6,6% لتصل إلى 214,1 مليار مدفوعة بالخصوص باستمرار دينامية قطاع السيارات، الذي تزايدت مبيعاته بنسبة 20,7% لتبلغ 48 مليار، وتزايد ملموس في صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 15,6% لتبلغ 44,2 مليار مدفوعة بارتفاع قيمة الدولار. وبالمثل، تزايدت صادرات قطاع الفلاحة بنسبة 13,9% بالنسبة للصناعة الغذائية و7% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. وعلى العكس من ذلك، تقلصت صادرات قطاع النسيج والجلد بوتيرة 1,5% لتبلغ 33 ملياراً.

وبالنسبة لباقي العمليات الجارية، استقرت وتيرة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج في مستوى 3%، على الرغم من بقاء نسبة البطالة في مستويات مرتفعة ببلدان الاستقبال الرئيسية. وفي المقابل، وبعد أن سجلت عائدات السفر نمواً بنسبة 3% سنة 2014، انخفضت بنسبة 1,3% في سياق انعدام الأمن الذي يميز بعض بلدان المنطقة. وبخصوص الهبات، لم تتجاوز هبات بلدان الخليج 3,7 مليار، فيما بلغت 13,1 مليار في سنة 2014.

وعلى مستوى الحساب المالي، بقيت المداخيل برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مستوى مرتفع بلغ 38,7 مليار مقابل 36,6 مليار سنة 2014، فيما تزايدت النفقات من نفس النوع من 1,3 مليار إلى 7,9 مليار. وبالمقابل، تشير البيانات المتاحة للأشهر التسعة الأولى من 2015 إلى انخفاض بحوالي النصف في رصيد السلفات العمومية، حيث انتقلت من 29,8 مليار سنة 2014 إلى 15,2 مليار.

وعلى وجه العموم، ارتفع المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 23,5% إلى 224,6 مليار درهم، أي ما يعادل 6 أشهر و24 يوماً من واردات السلع والخدمات.

رسم بياني 4.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج (النسبة التراكمية منذ بداية السنة، على أساس سنوي (%))



المصدر: مكتب الصرف

3.2 الحساب المالي

في ما يتعلق بالعمليات الرئيسية للحساب المالي، انخفضت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 6,2% وارتفعت النفقات من نفس النوع بنسبة 23,5%. وفي المجموع، بلغ التدفق الصافي 1,3 مليار درهم، بانخفاض بنسبة 18,9%.

أما تدفق الاستثمارات المباشرة للمقيمين بالخارج، فقد بلغ 1,1 مليار درهم بنهاية يناير 2016 مقابل 1,8 مليار درهم سنة من قبل.

وإجمالاً، وأخذاً في الاعتبار أيضاً عمليات الحساب الجاري، ارتفع المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية بنسبة 25% على أساس سنوي في يناير 2016، ليصل إلى 229,5 مليار درهم، أي ما يعادل 6 أشهر و29 يوماً من واردات السلع والخدمات.

إطار 2.1 تطور الحسابات الخارجية خلال سنة 2015

في سنة 2015، تواصل تحسن وضعية الحسابات الخارجية للسنة الثالثة على التوالي. فقد انخفض عجز الحساب الجاري بشكل أكبر، إذ انتقل من 5,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2014 إلى 2,3%. ارتباطاً بتقلص عجز الميزان التجاري.

وبخصوص الواردات، فقد سجلت انخفاضاً بنسبة 5,6% لتصل إلى 366,5 مليار درهم، مما يعكس بالأساس تراجعاً بنسبة 28,1% في مشتريات المنتجات الطاقية بفعل انخفاض الأسعار في السوق الدولية. وفي ما يتعلق بباقي مجموعات الاستخدام، تقلصت الفائرة الغذائية بنسبة

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

في الفصل الرابع من 2015، تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع سعر الصرف الفعلي بالقيمة الحقيقية بنسبة 0,67% واستمرار ضعف وتيرة نمو الائتمان المخصص للقطاع غير المالي. صاحبه تفاقم انخفاض القروض الممنوحة للمقاولات إلى 2,6%. ولم تشهد أسعار الفائدة في أسواق الدين السيادي والخاص تغيرات ملحوظة عموماً. في حين شهدت أسعار الفائدة على القروض البنكية انخفاضاً متوسطاً بمقدار 18 نقطة أساس. مما يعبر على الخصوص عن تراجع أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للمقاولات. وفي ظل هذه الظروف، استقرت وتيرة نمو الكتلة النقدية في 5,7%. حيث أن اعتدال نسبة ارتفاع القروض وتباطؤ وتيرة نمو القروض الصافية على الحكومة المركزية عوضاً تعزيز الاحتياطيات الدولية الصافية.

وفي السوق العقارية شهدت الأسعار ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0,5%. على أساس سنوي. بعد انخفاض بنسبة 0,6% خلال الفصل الثالث. وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت المبيعات بنسبة 9,8% بعد انخفاض بنسبة 8,6% في الفصل السابق. وفي سوق البورصة، بعد تراجع مؤشر مازي بنسبة 7,2% سنة 2015. لم يشهد تغيرات ملحوظة في الشهرين الأوليين من 2016. في حين ظلت المعاملات ضعيفة بحجم متوسط شهري بلغ 1,8 مليار درهم. وعموماً، تؤكد التطورات الحديثة اعتدال الضغوط التضخمية الصادرة عن أسواق الأصول.

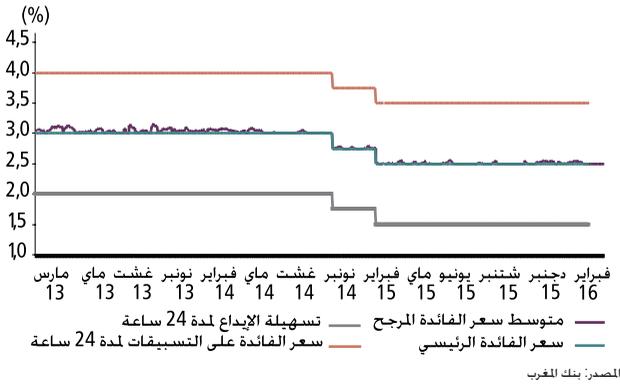
1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الرابع من 2015، انخفضت حاجة البنوك إلى السيولة إلى 21 مليار، بعد 33,2 مليار في الفصل الثالث. بالنظر لاسيما إلى تعزيز احتياطيات الصرف. وبالتالي، قلص البنك المركزي حجم الضخ. لينخفض من 34,6 مليار درهم إلى 23 مليار، من بينها 9,2 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام و13,7 مليار برسم عمليات القرض المضمونة. الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة. وتشير أحدث الإحصاءات المتاحة ذات الصلة بشهر فبراير 2016 إلى استمرار انخفاض الحاجة إلى السيولة، التي بلغت 7,1 مليار درهم.

وفي ظل هذه الظروف، ظل متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق بين البنوك متماشياً مع سعر الفائدة الرئيسي بنسبة 2,52%. وفي باقي الأسواق، لم تشهد أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة تغيرات ملحوظة مقارنة مع الفصل السابق، سواء تعلق الأمر بالسوق الأولية أو السوق الثانوية. وظلت في مستوى أدنى من مستواها المسجل في الفترة نفسها من السنة الماضية.

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



المصدر: بنك المغرب

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

		2015				2014				
		ف 3	ف 2	ف 1	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	ف 4	
52	أسبوعاً	2,60	2,60	2,67	2,53	2,83	3,14	3,25	3,63	
	سنتان	2,80	2,74	2,86	2,59	3,02	-	3,35	4,04	
	5 سنوات	3,14	3,17	3,24	2,98	3,33	3,80	3,91	4,62	
	10 سنوات	3,61	3,39	3,66	3,30	3,75	-	4,47	5,43	
	15 سنة	4,05	4,06	4,07	3,89	4,30	-	5,15	5,87	

المصدر: بنك المغرب

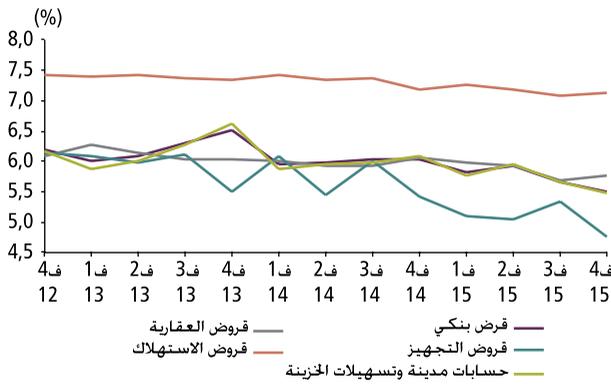
سعر الفائدة على القروض انخفضا بمقدار 18 نقطة أساس. ليبلغ 5,49%. وتعكس هذه الوتيرة على الخصوص تراجع سعر الفائدة على القروض الممنوحة للمقاولات بمقدار 18 نقطة أساس. مع تراجع بمقدار 17 نقطة أساس بالنسبة لتسهيلات الخزينة و59 نقطة أساس بالنسبة لقروض التجهيز. وفي المقابل، شهدت أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للأفراد شتبه ركود.

جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع (التوظيفات لأجل)

2015		2014	
4 ف	3 ف	2 ف	1 ف
3,46	3,56	3,60	3,64
3,78	3,74	3,83	3,85
3,66	3,66	3,71	3,76
3,66	3,66	3,71	3,76
3,66	3,66	3,71	3,76
3,66	3,66	3,71	3,76

المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 4.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

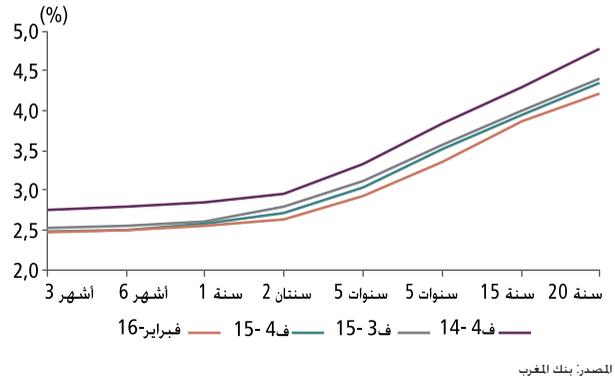


المصدر: بنك المغرب

2.1.3 سعر الصرف

خلال الفصل الرابع، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 1,52% مقارنة مع الدولار الأمريكي ليصبح 1,09 دولار في المتوسط. وفي هذا السياق، ارتفعت قيمة العملة الوطنية في المتوسط بنسبة 0,62% من فصل إلى آخر مقابل الأورو وانخفضت قيمتها بنسبة 0,95% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع بعض عملات البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 0,4% مقابل اليوان الصيني وبنسبة 0,8% مقابل الليرة التركية. وفي ظل هذه الظروف، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,83% بالقيمة الاسمية وبنسبة 0,67% بالقيمة الحقيقية. أخذا في الاعتبار نسبة التضخم في المغرب التي ظلت على العموم أدنى من نظيرتها في البلدان الشريكة والمنافسة الرئيسية.

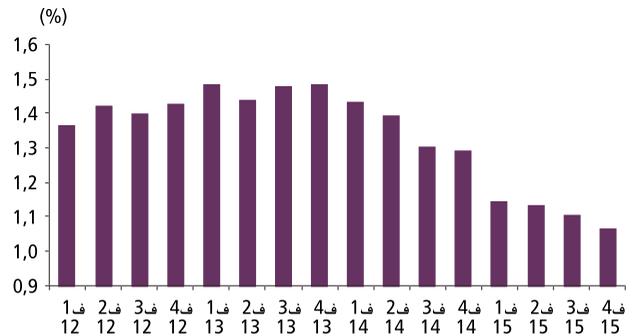
رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق



المصدر: بنك المغرب

فيما يتعلق بالدين الخاص، تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على إصدارات شهادات الإيداع من 3,14% إلى 2,64% في المتوسط في الفصل الرابع. وشملت هذه الإصدارات في الفصل الرابع على الخصوص السندات ذات أجل استحقاق أقل من سنة. في حين أنها شملت في الفصل الثالث السندات ذات أجل استحقاق ما بين سنة وثلاث سنوات. وبالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، ظل متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على الودائع لأجل سنة أشهر و12 شهرا على حاله في نسبة 3,66%. وهو ما يشمل تراجع سعر الفائدة المطبق على الودائع لأجل ستة أشهر بمقدار 11 نقطة أساس إلى 3,46%. وارتفاعا طفيفا في سعر الفائدة المطبق على الودائع لأجل 12 شهرا بمقدار 4 نقط أساس إلى 3,78%. وفي هذا السياق، شهدت كلفة التمويل الإجمالي للبنوك انخفاضا طفيفا بمقدار 4 نقط أساس في الفصل الرابع مما يعبر أساسا عن تسارع نمو الودائع تحت الطلب من 5,4% إلى 6,3%.

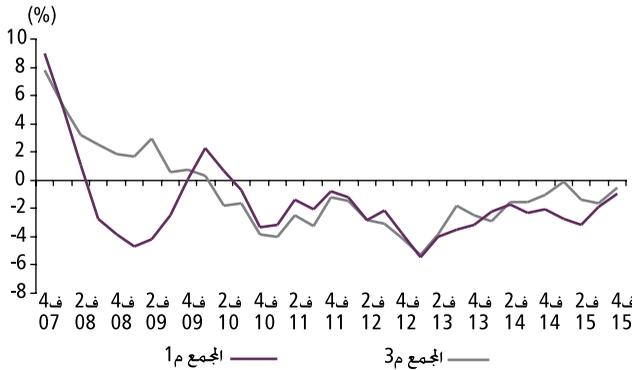
رسم بياني 3.3: تطور تكلفة تمويل البنوك



المصدر: بنك المغرب

وفي ظل هذه الظروف، قلصت البنوك بشكل ملحوظ أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة لزبائنها. وشهد

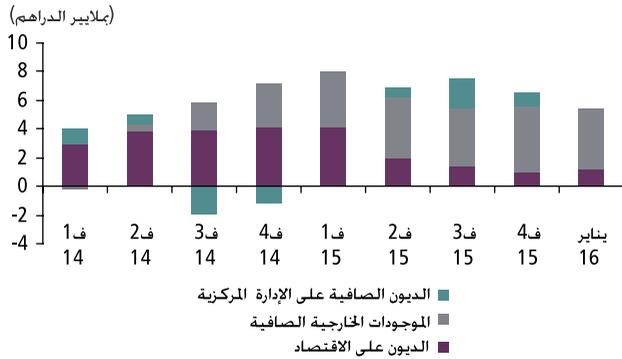
رسم بياني 7.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



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 للنقود. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود.

المصدر: بنك المغرب

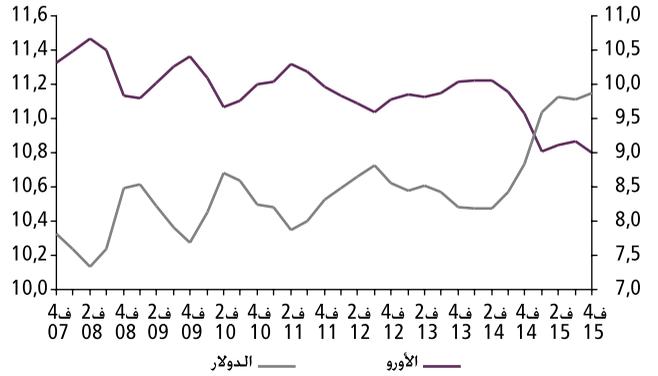
رسم بياني 8.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية، على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

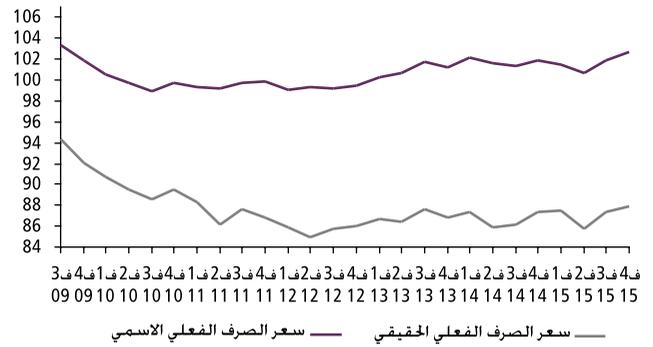
يشير تحليل مكونات المجموع م3 إلى تباطؤ نمو الودائع تحت الطلب للشركات غير المالية الخاصة من 6,2% إلى 3,6%. في حين تسارعت وتيرة نمو الودائع لأجل من 27% إلى 29,3%. مواصلة بذلك وتيرتها التصاعدية التي بدأت منذ الفصل الثاني من 2015. ومن جهة أخرى، تعززت الودائع تحت الطلب الخاصة بالأسر بنسبة 6,5% بعد 4,7% في الفصل السابق. في حين تباطأت وودائعهم لأجل من 8,5% إلى 6,2%. وبالنسبة لباقي المكونات، ارتفعت العملة الائتمانية بنسبة 7,1% عوض 6,6%. وارتفعت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 3,5% بعد أن تقلصت بنسبة 1,6% في الفصل السابق.

رسم بياني 5.3: تطور سعر صرف الدرهم



المصدر: بنك المغرب

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



المصدر: حساب بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

وفي هذا السياق، انخفضت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك من 4,8 مليار في المتوسط في الفصل الثالث إلى 2,2 مليار درهم في الفصل الرابع. وبلغت مبيعات بنك المغرب من العملة إلى البنوك 619 مليون درهم مقابل 112 مليون في الفصل السابق. أما عن معاملات البنوك مع زبائنها الأجانب، فقد تراجع حجمها بنسبة 16,6%. لتصل إلى 79,9 مليار. وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت المشتريات لأجل لزبائن البنوك بنسبة 14,4% لتبلغ 6,3 مليار. بينما ارتفعت المبيعات من 2,2 مليار إلى 3,4 مليار درهم.

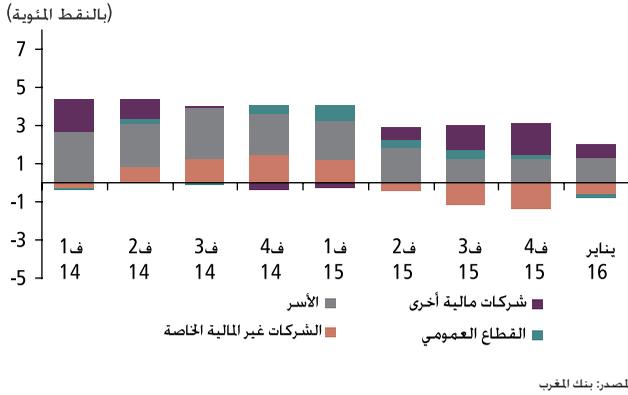
3.1.3 الأوضاع النقدية

في الفصل الرابع من 2015، استقرت وتيرة ارتفاع الكتلة النقدية في 5,7%. وعوض اعتدال نسبة ارتفاع الائتمان إلى 1,7% وتراجع نمو الديون الصافية على الحكومة المركزية من 15,7% إلى 6,8% تسارع نمو الاحتياطات الدولية الصافية من 18,2% إلى 23,7%. وبالتالي، استقر الفارق النقدي للمجموع م3 في مستوى سلبي، مشيراً إلى غياب ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

والأشغال العمومية» بنسبة 5,1%. وفي المقابل، رغم أن القروض الممنوحة لفرعي «النقل والاتصالات» و«الكهرباء والغاز والماء» سجلت تباطؤًا مقارنة مع الفصل الثالث، إلا أنها ارتفعت بنسبة 12,7% و5,2% على التوالي.

بالنسبة للقروض الممنوحة للأسر، وعلى الرغم من تباطؤها الطفيف، إلا أن وتيرة نموها استقرت في 5% بالنسبة لقروض الاستهلاك و5,4% بالنسبة لقروض السكن.

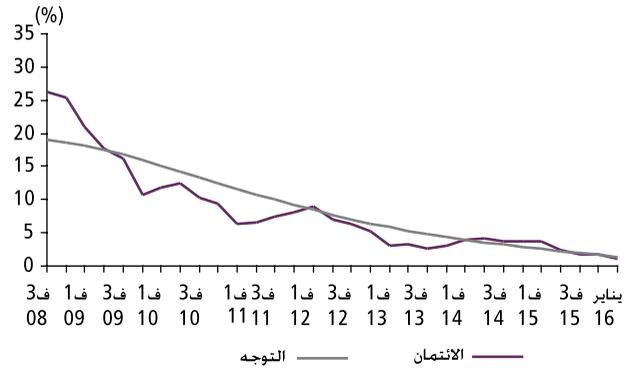
رسم بياني 11.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي



وبخصوص الديون المعلقة الأداء، فقد انخفضت وتيرة نموها السنوية من 10,7% إلى 9,8%. مع تباطؤ من 15,5% إلى 14,6% بالنسبة للشركات غير المالية، ومن 5,1% إلى 3,7% بالنسبة للأسر. وظلت نسبتها بالتالي مستقرة في 7,4%.

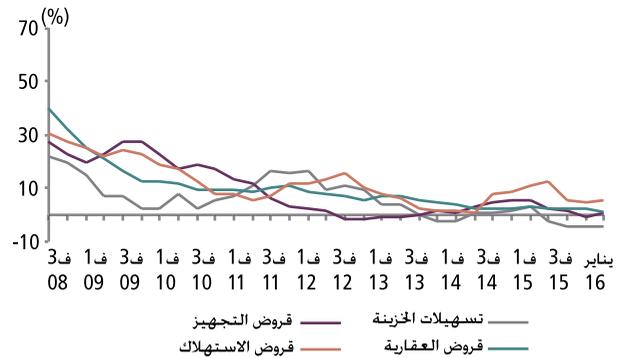
وحسب النتائج الأخيرة لاستقصاء بنك المغرب حول شروط منح القروض، تعزى وتيرة النمو المعتدلة لتوتيرة للائتمان البنكي إلى ضعف الطلب رغم أنه شهد تحسنا طفيفا نسبيا في الفصل الرابع. وفيما يتعلق بالعرض، خففت البنوك شروط منح القروض لاسيما للمقاولات، حسبما يتضح من الانخفاض الشديد في أسعار الفائدة المطبقة على قروض هذه المقاولات.

رسم بياني 9.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



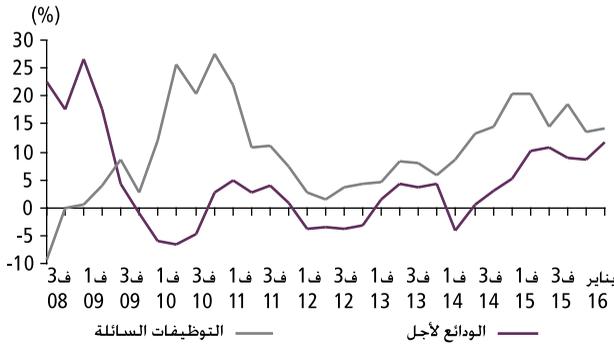
وفيما يتعلق بالمصدر الرئيسي للإنشاء النقدي، واصل الائتمان البنكي المحصن للقطاع غير المالي تباطؤه من 0,6% إلى نمو شبه منعدم. ويعكس هذا التطور على الخصوص تراجع القروض المخصصة للمقاولات من 1,7% إلى 2,6%. ويرجع هذا الانخفاض إلى انكماش قروض التجهيز بنسبة 2% بعد ارتفاع بنسبة 1,6%. مع تفاقم انخفاض القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة بنسبة 2,3%. وإلى انخفاض تسهيلات الخزينة بنسبة 4,3%. وهي نسبة شبيهة بتلك المسجلة في الفصل السابق. وبالمثل، واصلت القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين منحها التنازلي متراجعة بنسبة 7% بعد 5,2% المسجلة في الفصل الثالث.

رسم بياني 10.3: تغير مختلف فئات القروض على أساس سنوي



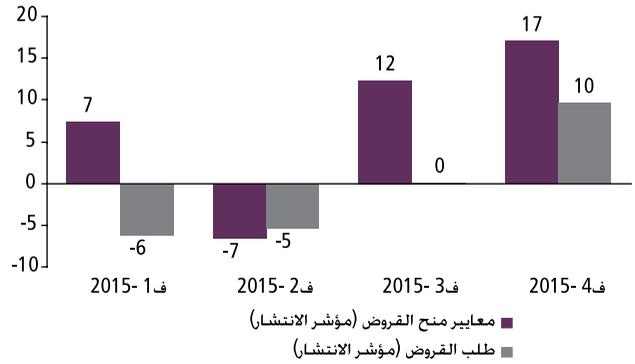
وظهر انخفاض القروض الممنوحة للشركات في الفصل الرابع من خلال تدني القروض الممنوحة للصناعات التحويلية بنسبة 5,9% والقروض الممنوحة لفرع «التجارة» بنسبة 6,2% والقروض الممنوحة لفرع «البناء»

رسم بياني 13.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 12.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار*)



* يمثل مؤشر الانتشار الفارق بين الإجابات التي تشير إلى تطور إيجابي («تلين» أو «ارتفاع») وتلك التي تشير إلى تطور سلبي («تشنج» أو «انخفاض»).

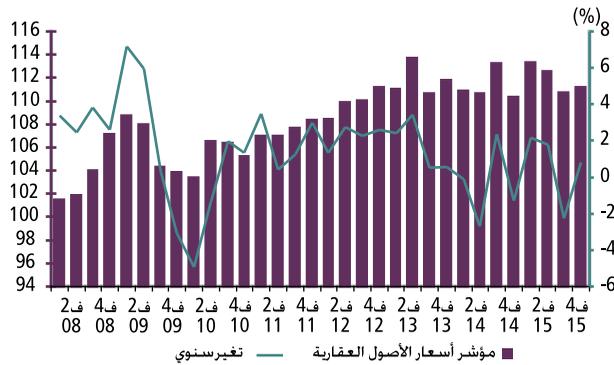
المصدر: بنك المغرب

2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

بعد فصلين من الانخفاض. شهدت أسعار الأصول العقارية ارتفاعا فصليا طفيفا بنسبة 0,5% في الفصل الأخير من 2015. وحسب فئات الأصول. ارتفعت أسعار العقارات الموجهة للاستعمال التجاري بنسبة 1,2%. وأسعار العقارات السكنية بنسبة 0,7%. بينما انخفضت أسعار الأراضي بنسبة 0,4%.

رسم بياني 14.3: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الجرائدي

وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت المعاملات بنسبة 9,8% بعد انكماش بنسبة 8,6% في الفصل السابق. ويعزى هذا الارتفاع إلى تحسن مبيعات جميع فئات العقارات. لاسيما العقارات الموجهة للاستعمال التجاري بنسبة 18%. ومبيعات الأراضي الحضرية بنسبة 11,2% ومبيعات العقارات السكنية بنسبة 8,7%.

وتشير البيانات المتاحة عن الائتمان البنكي لشهر يناير 2016 إلى استمرار اعتدال وتيرة ارتفاع الائتمان البنكي. ليصل إلى 1,2% بعد 1,7% في الفصل الرابع. وارتفعت القروض المخصصة للقطاع غير المالي بنسبة 0,5% عوض 0,2%. ما يعكس بالخصوص تراجع انخفاض القروض الممنوحة للشركات من 2,6% إلى 1,9% وارتفاع القروض الممنوحة للأسر بنسبة 3,5%. وهي وتيرة شبيهة بتلك المسجلة في الفصل السابق.

وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة من الشركات المالية الأخرى للوحدات غير المالية والتي لا تندرج ضمن الوضعية النقدي. فقد ارتفعت بنسبة 1,9% في الفصل الرابع. لتضع بذلك حدا للوتيرة التنازلية التي بدأت منذ شتنبر 2014. ويعزى هذا الارتفاع إلى تسارع القروض التي تمنحها شركات التمويل من 0,2% إلى 1,9%. بالنظر إلى ارتفاع القروض الممنوحة للشركات بنسبة 1,2% عوض 0,5% وإلى ارتفاع القروض الممنوحة للأسر بنسبة 2,7% بعد تراجعها بنسبة 0,1%. وفي المقابل. انخفضت القروض التي تمنحها البنوك الحرة بنسبة 13,6%. وهي أقل حدة من نسبة 26,4% المسجلة في الفصل السابق.

وفي ما يتعلق بنسبة سيولة الاقتصاد. التي تقاس بمجموع الجمع م3 والتوظيفات السائلة نسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي. فقد بلغت 169,2% في الفصل الرابع. مقابل 166,5% في الفصل السابق. ما يشير إلى ارتفاع كل من الجمع م3 والتوظيفات السائلة.

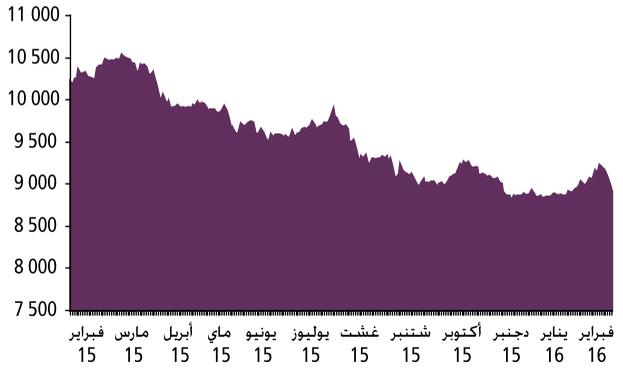
شهدت مراكز تراجع الأسعار بنسبة 4,3% في حين واصلت الأسعار في كل من الدار البيضاء والرباط وتيرتها التصاعدية التي بدأت منذ 2012. وانخفضت المعاملات في المدن الكبرى، ولاسيما في الرباط وطنجة بنسبة 10,9% و11,9% على التوالي.

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

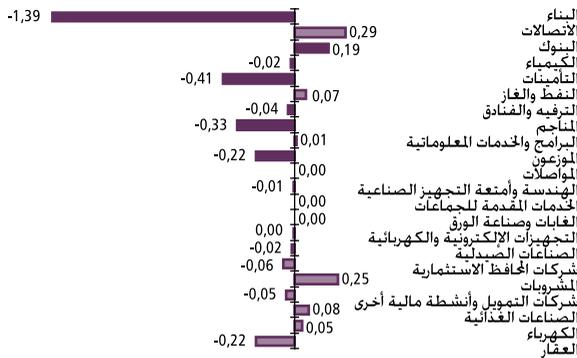
في الفصل الرابع من سنة 2015. واصل مؤشر مازي منحاه التنزلي الذي بدأ منذ مارس 2015. بتراجع بنسبة 2,1%. ويعكس هذا الانخفاض الفصلي أساسا تراجع قطاع «البناء ومواد البناء» بنسبة 9,8% وقطاع «التأمينات» بنسبة 9,4%. وقطاع «العقار» بنسبة 5,3%. وفي المقابل، ارتفع مؤشر «البنوك» و«الاتصالات» بنسبة 0,5% و1,5% على التوالي.

رسم بياني 16.3: التطور اليومي لمؤشر مازي

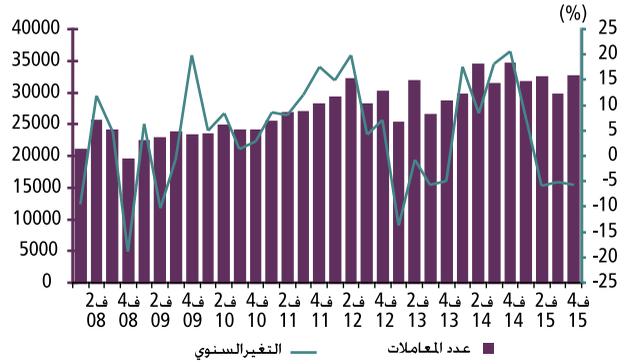


المصدر: بورصة الدار البيضاء

رسم بياني 17.3: مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي خلال الفصل الرابع من سنة 2015 (بالنسبة المئوية)



رسم بياني 15.3: تطور عدد المعاملات العقارية



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الجرائمي

وحسب المدن الرئيسية. شهدت الأسعار تطورات متفاوتة. فقد ارتفعت في كل من الدار البيضاء والرباط وفاس. وتراجعت في مراكز ومكناس والقنيطرة. بينما ظلت على حالها في طنجة والجديدة. أما عن المعاملات، فقد ارتفعت من فصل إلى آخر في المدن الرئيسية. باستثناء الرباط وجدة، حيث انخفضت بنسبة 10,9% و13,5% على التوالي.

جدول 3.3: التغير الفصلي لمؤشر أسعار الأصول العقارية ولعدد المعاملات العقارية في المدن الرئيسية

%	مؤشر أسعار الأصول العقارية		حجم المعاملات		
	ف2015 3	ف2015 4	ف2015 3	ف2015 4	
أكادير	-0,6	2,3	-14,8	19,5	
الدار البيضاء	-5,8	5,8	-16,7	14,9	
الجديدة	3,9	-0,1	10,9	8,5	
فاس	-0,8	1,9	-10,3	13,1	
القنيطرة	1,1	-1,1	-11,7	7,6	
مراكش	-8,1	-0,9	-27,4	9,0	
مكناس	3,3	-2,4	-15,3	39,6	
وجدة	1,9	0,8	27,3	-13,5	
الرباط	-1,9	3,8	-6,8	-10,9	
طنجة	0,5	-0,1	11,0	5,2	

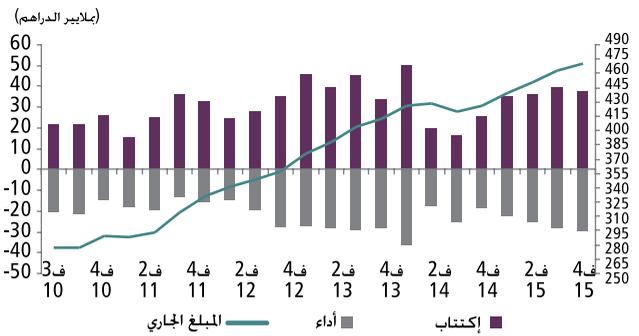
المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الجرائمي

وعلى طول سنة 2015. وبعد انخفاض بنسبة 0,4% سنة 2014. ارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,6%. أما المعاملات، فبعد أن ارتفع حجمها بنسبة 16% سنة 2014. تراجع بنسبة 6%. وإن ظل أعلى من المتوسط المسجل في الفترة 2010-2014. وفي المدن الرئيسية.

بنسب قريبة من تلك المسجلة في الفصل الثالث. وأخذاً في الاعتبار التسديدات بمبلغ 29,8 مليار درهم. وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة 470,1 مليار في الفصل الرابع. أي بارتفاع بنسبة 1,7% مقارنة مع نهاية شتبر و3,10% مقارنة مع دجنبر 2014.

وفي يناير. بلغ مجموع الافتراضات 10,2 مليار درهم مقابل متوسط شهري قدره 12,4 مليار خلال سنة 2015. وتم إنجازها بأسعار فائدة أدنى من تلك المطبقة في شهر دجنبر. لاسيما بالنسبة لأجال سنتين و5 سنوات.

رسم بياني 18.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سندات الدين القابلة للتداول

بلغت اكتتابات سندات الدين القابلة للتداول الأخرى 9,4 مليار درهم في الفصل الرابع. بعد 10,3 مليار في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من 2015.

وبلغت إصدارات شهادات الإيداع 4,5 مليار درهم في الفصل الرابع من 2015 مقابل 2,7 في الفصل السابق. وهمت هذه الإصدارات أساساً الأجل الأقل من سنة. بسعر فائدة متوسط بلغ 2,7%.

أما إصدارات سندات شركات التمويل. فقد تم إنجاز إصدار وحيد بمبلغ 860 مليون درهم في الفصل الرابع. مقابل متوسط 1,4 مليار خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. بسعر فائدة 3,49%. بعد أسعار فائدة تراوحت بين 3,51% و3,53% في الفصل الثالث.

وفي ما يتعلق بالاكتتابات في سندات الخزينة. فقد بلغت 4 مليارات درهم مقابل 3,8 مليار في المتوسط في الفصول الثلاثة الأولى من 2015. وتم إنجازها بأسعار فائدة تتراوح بين 4,38% و4,44%. بعد تطبيق أسعار فائدة تتراوح بين 4,46% و4,75% في الفصل الثالث.

وبلغ حجم المبادلات في السوق المركزية 12,8 مليار في الفصل الرابع من 2015. مقابل 4,7 مليار في الفصل السابق. ليبلغ ما مجموعه 31,4 مليار سنة 2015. وهو مستوى قريب من المتوسط المسجل خلال السنوات الثلاث الأخيرة.

أما عن رسملة البورصة. فقد بلغت 453,3 مليار درهم بنهاية 2015. أي بانخفاض بنسبة 1,1% مقارنة مع الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف. لم يتغير معامل السيولة في السوق المركزية مقارنة مع 2014.

وبالنسبة لباقي مؤشرات تقيس السوق. بلغت نسبة السعر إلى الأرباح 17,2 في الفصل الرابع من 2015. أي بانخفاض بمقدار 113 نقطة أساس مقارنة مع الفصل السابق. بينما بلغت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية 2,3. وتراجعت بالتالي بمقدار 9 نقط أساس.

وتشير البيانات المتاحة بنهاية فبراير إلى شبه ركود مؤشر مازي من شهر إلى آخر. بعد انخفاض بنسبة 0,3% في يناير. وبلغ حجم المعاملات في السوق المركزية 1,4 مليار في المتوسط في الشهرين الأولين من 2016.

وفي مجموع سنة 2015. انكمش مؤشر مازي بنسبة 7,2% بعد أن بلغ أداءه 5,6% سنة 2014. نتيجة لانخفاض قيم المؤشرات القطاعية الرئيسية. ولاسيما مؤشر «البنوك» بنسبة 2,7%. و«الاتصالات» بنسبة 1,9%. وقطاع «البناء ومواد البناء» بنسبة 4,2%. وقطاع «العقار» بنسبة 45,6%. وبالموازاة مع ذلك. ارتفع حجم المعاملات بنسبة 5% ليصل إلى 52 مليار درهم. من بينها 31,4 مليار على مستوى السوق المركزية.

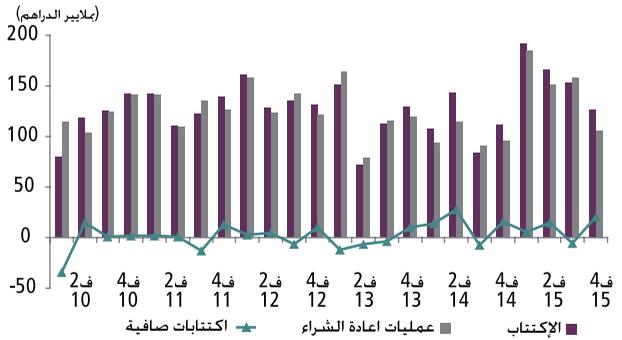
2.2.2.3 سندات الخزينة

بلغت إصدارات السندات السيادية 37,6 مليار درهم في الفصل الرابع من 2015 مقابل 39,7 مليار في الفصل السابق. وشملت 55% من افتراضات الخزينة آجال الاستحقاق المتوسطة وتم إنجازها في حدود 2,8% بالنسبة للسندات لمدة سنتين و3,14% بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات مقابل 2,74% و3,17% في الفصل السابق على التوالي. ومثلت الإصدارات طويلة الأجل 33% في المتوسط من مبلغ الاقتراض. وعلى وجه الخصوص. بلغ سعر الفائدة المتوسط المطبق على سندات الخزينة لأجل 10 سنوات 3,61%. وهو شبيه بسعر الفائدة المطبق عليها في الفصل الثالث. وبخصوص الأجل القصيرة. فقد تم إنجازها

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الرابع من 2015، بلغت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 132,8 مليار درهم، وبلغت عمليات إعادة الشراء 111,7 مليار درهم. وأخذ في الاعتبار أيضا ارتفاع مؤشر الأداء بنسبة 0,3%. بلغ صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 330,1 مليار درهم بنهاية 2015، أي بارتفاع بنسبة 6% مقارنة مع الفصل الثالث، وبنسبة 9,8% على أساس سنوي. ويعزى هذا الارتفاع أساسا إلى زيادة المبلغ الجاري لهيئات التوظيف في سندات الاقتراض بنسبة 7,6%. وجاري سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 6%. وبالمقابل، انكمش المبلغ الجاري لصناديق التوظيف في الأسهم بنسبة 5,2% ارتباطا على الخصوص بتراجع مؤشر مازي.

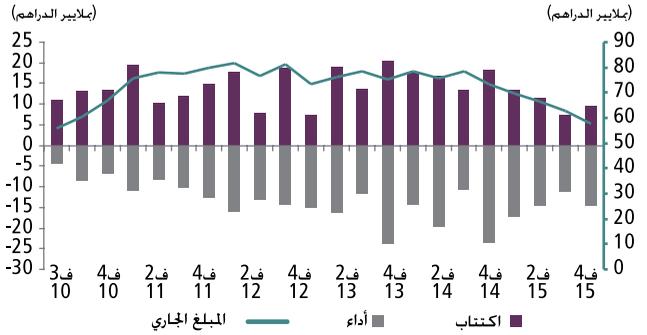
رسم بياني 21.3: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة



المصدر: مجلس القيم المنقولة

وأخذ في الاعتبار تسديد مبلغ 14,5 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول إلى 57,9 مليار درهم، أي بانخفاض بنسبة 7,7% مقارنة مع الفصل الماضي وبنسبة 21,1% مقارنة مع نهاية دجنبر 2015.

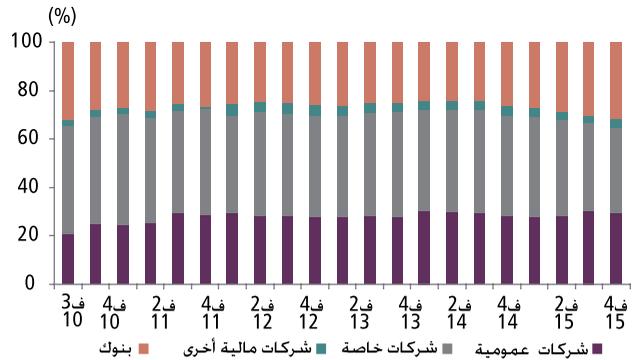
رسم بياني 19.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول



المصدر: بنك المغرب

وفي سوق سندات الاقتراض، تشير معطيات الفصل الرابع من 2015 إلى أن الإصدارات بلغت 3,7 مليار درهم مقابل 4,2 مليار في الفصل السابق، و11,4 مليار خلال الفصول الثلاثة الأولى. ليصل المبلغ الجاري للاقتراض السنوية 101,7 مليار، بارتفاع بنسبة 6,2% مقارنة مع نهاية دجنبر 2014. وعند توزيع هذه الإصدارات حسب المصادر، بلغت إصدارات الشركات المالية 7,8 مليار درهم سنة 2015 مقابل 4,7 مليار سنة 2014، وإصدارات الشركات غير المالية 7,3 مليار درهم مقابل 12 مليار درهم سنة 2014.

رسم بياني 20.3: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار



المصدر: ماروكبير وحسابات بنك المغرب

4. توجهات السياسة المالية

تم إقبال تنفيذ الميزانية برسم سنة 2015 عموماً تماشياً مع قانون المالية، مع تسجيل عجز. دون احتساب مداخيل الخوصصة. بلغ 42,7 مليار بدل 42 مليار المبرمجة. ومقارنة مع سنة 2014. تخفف العجز بمبلغ 2,9 مليار درهم. منخرطاً بذلك في عملية تقويم الميزانية التي بدأت في 2013. ويعزى هذا التحسن إلى الانخفاض الطفيف في العائدات مقارنة مع تدني التكاليف. وانخفضت النفقات العادية نتيجة لانكماش تكاليف المقاصة بأكثر من النصف. وبالموازاة مع ذلك. تراجعت الموارد العادية. لاسيما بسبب انخفاض مداخيل هبات مجلس التعاون الخليجي. لكنها تخففت نوعاً ما بتعزيز المداخيل الضريبية. وبالتالي. تُقدّر نسبة الدين العمومي المباشر إلى الناتج الداخلي الإجمالي في 64% بنهاية 2015. بعد 63,4% بنهاية 2014.

وبالنسبة لتنفيذ قانون المالية لسنة 2016. تشير معطيات الخزينة لشهر يناير إلى فائض ميزانية بمبلغ 66 مليون. مقابل 139 مليون في شهر يناير 2015. وارتفعت المداخيل العادية بنسبة 1,3%. وتشمل ارتفاع العائد الضريبي باستثناء الضريبة على الشركات والضريبة على القيمة المضافة الداخلية. وانخفاض العائدات غير الضريبية. أما النفقات العادية فقد تقلصت بنسبة 1%. تبعاً لانخفاض الدعمات وفوائد الدين. هكذا. أصبح الرصيد العادي إيجابياً وفي ارتفاع مقارنة مع 2015. أما رصيد الحسابات الخاصة للخزينة. فقد كان إيجابياً حيث بلغ 10,1 مليار. أي بارتفاع بمقدار 2,6 مليار. وبناء على تدفقات التمويل الداخلي والخارجي. قد يكون الدين العمومي المباشر ارتفع بنسبة 1,5% بنهاية يناير 2016 مقارنة بمستواه المسجل في نهاية 2015. مع ارتفاع المبلغ الجاري للدين الخارجي بنسبة 2,3% والمبلغ الجاري للدين الداخلي بنسبة 1,3%. أما عن تكاليف التمويل. لا يزال تمويل الخزينة يتم في ظروف ملائمة مقارنة مع يناير 2015. رغم الارتفاع الطفيف الملاحظ في متوسط أسعار الفائدة المرجحة عند الإصدار.

جدول 1.4: تطور المداخيل العادية*

التغير بالنسبة للثوية	قانون المالية 2016	يناير 2016	يناير 2015	نسبة التنفيذ بالنسبة للثوية
1,3	245,9	19,1	18,8	7,8
4,4	215,5	18,4	17,6	8,6
3,3	85,5	5,8	5,7	6,8
-6,2	44,3	1,5	1,6	3,4
7,5	38,6	4,2	4,0	11,0
-0,8	104,8	8,7	8,8	8,3
-5,1	79,3	6,8	7,2	8,6
18,8	25,5	1,9	1,6	7,4
14,7	7,9	0,7	0,6	9,2
21,9	17,3	3,2	2,6	18,3
-41,6	27,2	0,6	1,1	2,3
0,0	8,3	0,0	0,0	0,5
-43,2	18,8	0,6	1,0	3,1
0,3	13,0	0,3	0,0	2,5
-78,1	3,3	0,0	0,1	0,7

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

أرقام بلايير الدرهم.

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

1.4 المداخيل العادية

يشير الشهر الأول من تنفيذ ميزانية 2016 إلى تطور إيجابي للمداخيل العادية مقارنة مع يناير 2015. فقد تحسنت بنسبة 1,3%. مع ارتفاع المداخيل الضريبية بنسبة 4,4% لتصل إلى 18,4 مليار وانخفاض العائدات غير الضريبية بنسبة 41,6% لتصل إلى 632 مليون درهم. وباستثناء الضريبة على الشركات والضريبة على القيمة المضافة الداخلية. ارتفعت جميع فئات الضرائب والرسوم.

وارتفع عائد الضرائب المباشرة بنسبة 3,3% إلى 5,8 مليار. ويشمل على الخصوص ارتفاع عائدات الضريبة على الدخل بنسبة 7,5% إلى 4,2 مليار وتراجع عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 6,2% إلى 1,5 مليار. ويشمل تطور الضريبة على الدخل خصوصاً ارتفاع الضريبة على دخل الأرباح العقارية بنسبة 30,5% إلى 355 مليون. وانخفاض الضريبة على الدخل بالنسبة لأجور القطاع العام التي تفتنطها الخزينة العامة للمملكة بنسبة 2,2% إلى 721 مليون. بينما ارتفعت باقي فئات الدخل على الأجور بنسبة 7,8% إلى 3,2 مليار.

مليار وارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 37% إلى 11,4 مليار. وسجلت نفقات السلع والخدمات ارتفاعا بنسبة 6,5% إلى 13,5 مليار. يشمل انخفاض كتلة الأجور بنسبة 1,8% إلى 7,7 مليار نتيجة لتدني مبلغ الأجور المؤجلة بنسبة 43,3%. وارتفاع تكاليف باقي السلع والخدمات بنسبة 19,7% إلى 5,9 ملياير. ويشمل تطور هذه التكاليف على الخصوص ارتفاع حويلات المؤسسات العمومية بنسبة 90% إلى 1,9 مليار والإيداعات في الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 2,9% إلى 458 مليون.

جدول 2.4 : تطور وتنفيذ النفقات العمومية*

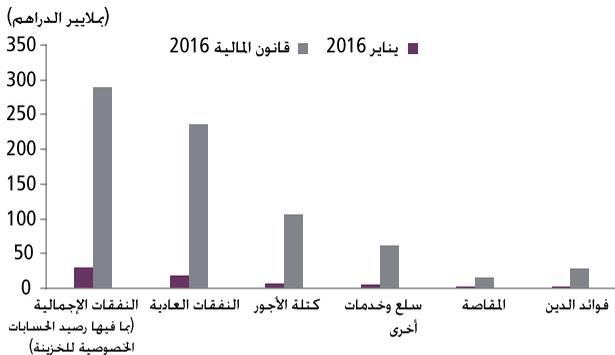
نصفوات إجمالية	يناير 2015	يناير 2016	التغير بالنسبة للثوية	قانون المالية 2016	نسبة التنفيذ بالنسبة المئوية
نفقات إجمالية	26,2	29,1	11,1	288,6	10,1
نفقات عادية	17,9	17,7	-1,0	235,4	7,5
سلع وخدمات	12,7	13,5	6,5	167,8	8,1
كتلة الأجور	7,8	7,7	-1,8	106,8	7,2
سلع وخدمات أخرى	4,9	5,9	19,7	61,0	9,6
فوائد الدين	1,7	1,1	-33,9	28,3	3,9
المقاصة	1,3	1,0	-24,8	15,6	6,5
التحويلات إلى الجماعات الترابية	2,2	2,0	-5,1	23,8	8,6
الاستثمار	8,3	11,4	37,0	53,1	21,5

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

بمليار الدرهم

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

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية

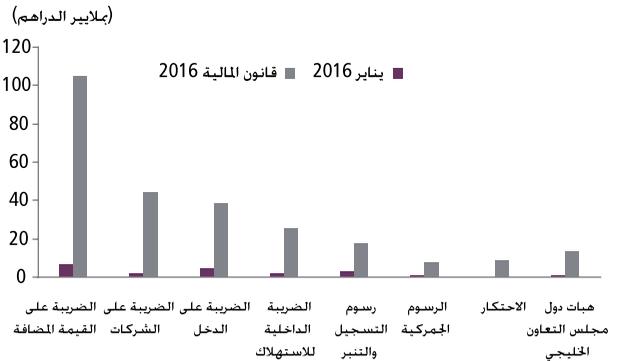


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

ومن جهة أخرى، انخفضت الضرائب غير المباشرة بمبلغ 66 مليون درهم. وإن كان هذا الانخفاض يشمل تطورات متباينة حسب فئات الضرائب. وبالتالي، انخفض عائد الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 5,1% إلى 6,8 ملياير تبعا لتسديد مبلغ 453 مليون من الضريبة على القيمة المضافة الداخلية مقابل 119 مليون في شهر يناير 2015. وارتفعت عائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 1,8% إلى 3,4 مليار. وهو ما يشمل انخفاض الضريبة على القيمة المضافة على المنتجات الطاقية بنسبة 7,6% وارتفاع الضريبة على القيمة المضافة على باقي المنتجات بنسبة 3,4%. وارتفعت مداخيل الضريبة الداخلية للاستهلاك بنسبة 18,8% إلى 1,9 مليار. مدعومة بعائدات الضريبة على التبغ التي ارتفعت بنسبة 35,3%. أما الرسوم الجمركية، فقد ارتفعت بنسبة 14,7% إلى 725 مليون.

وبالنسبة للمداخيل غير الضريبية التي تراجعت بنسبة 41,6%. فقد ميزها تحصيل بنك المغرب لمبلغ 39 مليون درهم برسم الاحتكار و118 مليون بالنسبة للرسوم المفروضة على أنابيب الغاز و319 مليون القادمة من بلدان مجلس التعاون الخليجي. وتجدر الإشارة أيضا إلى الانخفاض الهام للمداخيل المترتبة عن تخفيف النفقات، التي انتقلت من 1,5 مليار إلى 79 مليون في يناير 2016، مقابل 1,1 مليار المترتبة في قانون المالية.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخيل العمومية الرئيسية



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

2.4 النفقات العمومية

شهدت النفقات عموما ارتفاعا بنسبة 11,1% إلى 29,1 مليار مقارنة مع الشهر نفسه من 2015. ويشمل هذا التطور تخفيف عبء النفقات العادية بنسبة 1% إلى 17,7

الخاصة للخرزينة بنسبة 35,9% إلى 10,1 مليار برسم مخصصات الاستثمار ونفقات تجهيز الوزارات بنسبة 69,7% إلى 1,1 مليار. وبلغت نفقات الاستثمار في يناير 2016 مستوى قياسيا لاسيما بالنظر إلى التحويلات في الحسابات الخاصة للخرزينة التي مثلت 61% من الائتمانات المخصصة في قانون المالية لهذه الفئة. ومقارنة مع مبلغ 53,1 مليار المبرمجة في قانون المالية. مثل التدفق المسجل في يناير 21,5% منها.

3.4 العجز وتمويل الخرزينة

بالنظر إلى تطورات المداخل العادية والنفقات ورصيد الحسابات الخاصة للخرزينة. سجل رصيد الميزانية فائضا بمبلغ 66 مليون. مقابل 139 مليون في يناير 2015. وبالنظر لتسديد متأخرات الأداء بمبلغ 1,3 مليار. بلغ عجز صندوق الخرزينة 1,2 مليار أي أنه تفاقم بمبلغ 734 مليون من سنة إلى أخرى. وتمت تغطية هذه الحاجة وتدفع التمويل الداخلي الصافي السلبى بمبلغ مليارين باللجوء إلى التمويلات الخارجية الصافية بمبلغ 3,3 مليار. وتأتي التمويلات الخارجية الإجمالية أساسا من البنك الدولي في حدود 3,5 مليار وبنك التنمية الإفريقي بمبلغ 760 مليون درهم.

جدول 3.4: تمويل العجز*

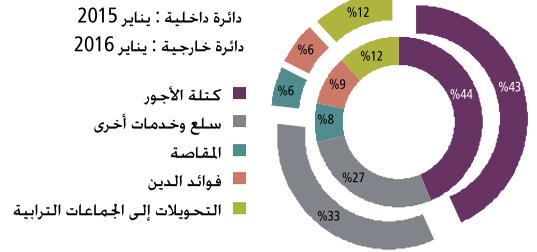
	يناير 2015	يناير 2016	قانون المالية 2016	فارق القيمة في قانون المالية/يناير 16
رصيد عادي	-5,4	3,6	2,3	-1,3
رصيد أولي	-23,8	-7,2	-15,4	-8,2
رصيد الميزانية	-45,1	-31,7	-42,0	-10,3
تغير متأخرات الأداء	-3,5	-10,2		
الحاجة إلى التمويل	-48,5	-42,0	-42,0	0,0
التمويل الداخلي	38,6	43,4	20,4	-23,0
التمويل الخارجي	7,8	-1,4	21,6	23,0
الخصوصية	2,0	0,0	0,0	0,0

* بـلـايـير الـدرـاهـم.

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخرزينة والمالية الخارجية). وحسابات بنك المغرب

ومن جهة أخرى. انخفضت تكاليف فوائد الدين بنسبة 33,9% إلى 1,1 مليار. مما يعكس انخفاض عبء الدين الداخلي بنسبة 37,1% إلى 946 مليون والدين الخارجي بنسبة 1,3% إلى 147 مليون. ويعزى الانخفاض الشديد في فوائد الدين إلى تسديد مبلغ 423 مليون الذي وصل أجل استحقاقه في 30 يناير 2016 ولم يتم أدائه إلا في فاتح فبراير 2016. أي في يوم العمل الموالي. فلو تم تسديد هذا الدين في يناير. لم تكن فوائد الدين لتتقلص إلا بنسبة 8,3%.

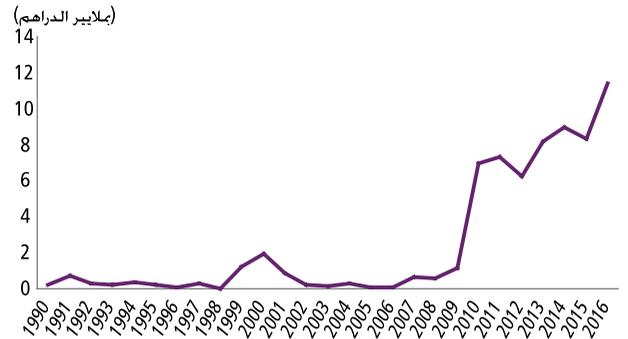
رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



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

أما في ما يتعلق بنظام دعم الأسعار الذي يهتم حاليا غاز البوتان والسكر ودقيق القمح الطري. فقد بلغت التكاليف المستحقة مليار واحد. أي أنها في تراجع بنسبة 24,8%. ويمكن تفسير انخفاض هذه التكلفة جزئيا بتراجع سعر الغاز على الصعيد الدولي بنسبة 17,2%. حيث انتقل من سعر متوسط 375 دولار للطن في يناير 2015 إلى 310,5 دولار للطن في الشهر نفسه من 2016. وتخفف أثر هذا التراجع بشكل طفيف بفضل ارتفاع قيمة الدولار الذي بلغ سعره المتوسط 9,9 درهم مقابل 9,4 في يناير 2015.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار خلال شهر يناير



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

وعلى مستوى نفقات الاستثمار. فقد ارتفعت بنسبة 37% إلى 11,4 مليار. ارتباطا بارتفاع التحويلات إلى الحسابات

الخارجي للخزينة بمقدار 0,9 نقطة أساس من الناتج الداخلي الإجمالي إلى 14,4%. حيث تراجع المستوى من حيث القيمة بنسبة 0,3% إلى 140,6 مليار وارتفاع الدين الداخلي الذي من المتوقع أن يصل إلى 49,6% من الناتج الداخلي الإجمالي، أو 486 مليار بعد 48,2% أو 445,5 مليار سنة 2014.

جدول 4.4: مديونية الخزينة*

أواخر يناير 2016 توقعات*	2015 توقعات	2014	2013	2012	2011	
143,9	140,6	141,1	129,8	116,9	99,6	الدين الخارجي للخزينة
2,3	-0,3	8,7	11,1	17,4	7,8	التغير بالنسبة المئوية
14,5	14,4	15,3	14,4	13,8	12,1	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
492,2	486,0	445,5	424,5	376,8	331,3	الدين الداخلي للخزينة
1,3	9,1	5,0	12,6	13,7	13,4	التغير بالنسبة المئوية
49,5	49,6	48,2	47,1	44,4	40,4	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
636,0	626,6	586,6	554,3	493,7	430,9	المبلغ الجاري للدين المباشر
1,5	6,8	5,8	12,3	14,6	12,0	التغير بالنسبة المئوية
64,0	64,0	63,4	61,5	58,2	52,5	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي

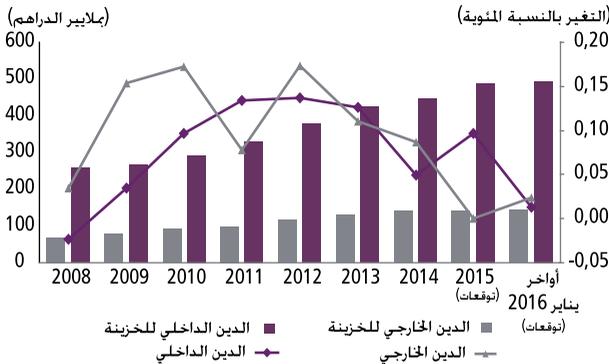
*بلايين الدراهم، ما لم يتم الإشارة إلى غير ذلك.

مصادر البيانات: من 2011 إلى 2014، التقرير حول الدين العمومي مشروع قانون المالية 2016. تستند تقديرات 2015 و2016 إلى تدفقات التمويل الداخلية والخارجية.

- بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، تتمثل المعطيات من 2011 إلى 2014 في تقديرات المديونية السامية للتخطيط ومعطيات سنتي 2015 و2016 في توقعات بنك المغرب.

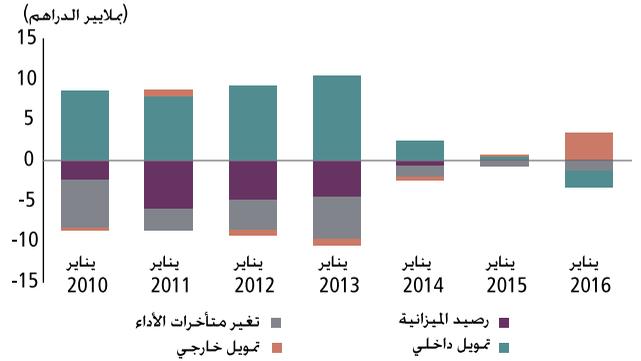
أما في يتعلق بالدين بنهاية يناير 2016، فقد ظل عموما في نفس مستوى 2015، أي 64% من الناتج الداخلي الإجمالي. وحسب المكونات، يمثل الدين الخارجي للخزينة 14,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، والدين الداخلي 49,5% من الناتج الداخلي الإجمالي.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية والتمويلات



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

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية خلال شهر يناير من 2010 إلى 2016



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

كانت ظروف تمويل الخزينة في السوق الداخلية شبيهة عموما بظروف يناير 2015، وشهدت أسعار الفائدة في السوق الأولية بالنسبة للإصدارات لأجل 10 سنوات ارتفاعا طفيفا، من 3,39% إلى 3,60%. وارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل 52 أسبوعا بمقدار نقطتي أساس إلى 2,57% وسندات الخزينة لأجل سنتين بمقدار 8 نقط أساس إلى 2,69%. وفي المقابل، شهدت أسعار الفائدة للإصدارات لأجل 30 سنة انخفاضا طفيفا بمقدار 8 نقط أساس إلى 4,92%. وإجمالا، شهد متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على الإصدارات لشهر يناير 2016 ارتفاعا بمقدار 4 نقط أساس إلى 3,36% مقارنة مع متوسط سعر الفائدة المرجح لشهر يناير 2015.

وبالنسبة للدين العمومي المباشر، تشير التقديرات المبنية على تدفقات التمويل الداخلية والخارجية إلى أن الدين بلغ بنهاية 2015 حوالي 64% من الناتج الداخلي الإجمالي بعد 63,4% سنة 2014، أي بارتفاع بنسبة 6,8% إلى 626,6 مليار درهم. ويشمل هذا التطور انخفاض الدين

إطار 1.4: تنفيذ الميزانية لسنة 2015

تشير تطورات الميزانية لسنة 2015 إلى وجود عجز. دون احتساب مداخيل الخوصصة. يبلغ 42,7 مليار درهم. مرتفعا بمبلغ 0,8 مليار درهم مقارنة مع المبلغ المذكور في قانون المالية ومنخفضا بمبلغ 2,9 مليار مقارنة مع 2014. ويُعزى التحسن الملحوظ مقارنة مع 2014 إلى تراجع النفقات بوتيرة أكبر من تراجع الموارد العادية. فقد تراجعت النفقات العادية بنسبة 3,5%. نتيجة لسحب الائتمانات المخصصة لدعم الأسعار. وانخفضت المداخيل العادية بنسبة 0,5%. وهو ما يشمل تحسن المداخيل الضريبية وانخفاض المداخيل غير الضريبية. وبلغ الرصيد العادي مستوى إيجابيا حيث وصل إلى 10,2 مليار. مقابل 3,2 مليار سنة 2014. ما يسمح بتمويل حوالي 17% من نفقات الاستثمار.

وبعد تنفيذ المداخيل الضريبية بنسبة 98,5% من قانون المالية. تحسنت بنسبة 3,8% إلى 205,8 مليار. وحسب الفئات. ارتفعت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 4,1% إلى 80,8 مليار. تشمل على الخصوص ارتفاع مداخيل الضريبة على الدخل بنسبة 8,4% إلى 36,8 مليار وانخفاض مداخيل الضريبة على الشركات بنسبة 0,4% إلى 41,3 مليار. وارتفعت مداخيل الضرائب غير المباشرة بنسبة 3,5% إلى 100,6 مليار. ما يعكس ارتفاع مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 2,5% إلى 75,3 مليار ومداخيل الضريبة الداخلية للاستهلاك بنسبة 6,4% إلى 25,4 مليار. خاصة مع ارتفاع مداخيل الضريبة الداخلية للاستهلاك على المنتجات الطاقية بنسبة 10% إلى 15,3 مليار. أما الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 1,4% إلى 45,8 مليار. في حين ارتفع عائد الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 9,3% إلى 29,5 مليار. ويشمل تطور هذا الأخير مدخول بمبلغ 234 مليون (رخص الجيل الرابع) وتسديد مبلغ 5,3 مليار بنهاية دجنبر 2015. أي تقريبا نفس المبلغ الذي تم تسديده بنهاية دجنبر 2014. وبعد تحسن طفيف سنة 2014. تراجعت مداخيل الرسوم الجمركية بنسبة 0,3% إلى 7,7 مليار. في حين تزايد

عائد رسوم التسجيل والتنبر بنسبة 7% إلى 16,7 مليار. وذلك رغم تأثير سنة الأساس المرتبط بتحقيق مداخيل استثنائية سنة 2014.

وفيما يتعلق بالمداخيل غير الضريبية. يُعزى انخفاضها بدرجة كبيرة إلى تقلص الهبات المقدمة من دول مجلس التعاون الخليجي إلى 3,7 مليار سنة 2015 مقابل 13,1 مليار في السنة الماضية. وبغض النظر عن هذه الهبات. ارتفعت المداخيل غير الضريبية بنسبة 3,9%. لاسيما بفضل تضاعف «المداخيل المترتبة عن تخفيف النفقات» ذات الصلة بالدين إلى 4,4 مليار. وتراجعت مداخيل الاحتكار والمحاصة بنسبة 8,4%. لتصل إلى 9 ملايين.

ومن جهة أخرى. تم تنفيذ النفقات الإجمالية في حدود 98,2% من قانون المالية. وانخفضت بنسبة 1,4% إلى 282,1 مليار درهم. تشمل ارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 7,8% إلى 58,5 مليار وانخفاض النفقات العادية بنسبة 3,5% إلى 223,5 مليار. نتيجة لتراجع تكلفة المقاصة التي انخفضت من 32,6 مليار إلى 14 مليار. ارتباطا بانخفاض أسعار المنتجات النفطية في السوق العالمية. وارتفعت نفقات السلع والخدمات بنسبة 4,9% إلى 159,7 مليار. وهو ما يعكس تزايد عبء السلع والخدمات الأخرى بنسبة 12,4% إلى 57 مليار. أي 96,6% من قانون المالية. وارتفاع كتلة الأجور-وإن كان معتدلا- بنسبة 1,1% إلى 102,7 مليار. وتم تنفيذ هذه الأخيرة في حدود 97,3% من قانون المالية. وتمثل 10,5% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 11% سنة 2014. أما بالنسبة لفوائد الدين. فقد ارتفعت نفقاتها بنسبة 10,1% إلى 27,3 مليار. نتيجة لارتفاع فوائد الدين الداخلي بنسبة 10,7% إلى 23,3 مليار وفوائد الدين الخارجي بنسبة 6,7% إلى حوالي 4 ملايين.

وأخذا بعين الاعتبار تقليص متأخرات الأداء بمبلغ 6,9 مليار. بلغ عجز الصندوق 49,6 مليار. ليتفاقم بمبلغ 1,8 مليار مقارنة مع السنة المالية 2014. وتمت تغطية هذا العجز أساسا باللجوء إلى الموارد الداخلية في

حدود 49,5 مليار. من بينها 42,9 مليار على شكل إصدارات الدين. مقابل 36,4 مليار سنة 2014. وكان تدفق التمويل الخارجي شبه منعدم. نتيجة لتسديد 8,36 مليار والاقتراض بمبلغ 8,42 ملايير.

جدول إ.1.1.4: تنفيذ الميزانية لسنة 2015*

تنفيذ / قانون المالية	الفوارق		2015	2014		
	بالقيمة	بالنسبة المئوية				
	97,3	-1,2	-0,5	233,7	234,9	المدخلات العادية
	98,5	7,6	3,8	205,8	198,2	المدخلات الجبائية
	98,8	3,2	4,1	80,8	77,6	الضرائب المباشرة
	96,6	-0,2	-0,4	41,3	41,5	الضريبة على الشركات
	100,8	2,9	8,4	36,8	34,0	الضريبة على الدخل
	95,9	3,4	3,5	100,6	97,3	الضرائب غير المباشرة
	93,8	1,8	2,5	75,3	73,4	الضريبة على القيمة المضافة
	102,9	1,5	6,4	25,4	23,8	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
	106,1	-0,02	-0,3	7,7	7,7	الرسوم الجمركية
	112,1	1,1	7,0	16,7	15,6	رسوم التسجيل والتنبر
	88,0	-8,6	-25,6	25,0	33,6	الوارد غير الجبائية
	94,1	-0,8	-8,4	8,9	9,8	الاحتكار
	85,0	-7,8	-32,7	16,0	23,8	مداخل أخرى
	28,6	-9,4	-71,7	3,7	13,1	هيئات مجلس التعاون الخليجي
	98,2	-0,2	-7,1	2,9	3,2	مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة
	98,2	-3,9	-1,4	282,1	286,0	النفقات الإجمالية
	94,0	-8,2	-3,5	223,5	231,7	النفقات العادية
	97,2	7,4	4,9	159,7	152,3	سلع وخدمات
	97,3	1,2	1,1	102,7	101,5	كتلة الأجور
	96,9	6,3	12,4	57,0	50,8	سلع وخدمات أخرى
	102,7	2,5	10,1	27,3	24,8	فوائد الدين العمومي
	61,0	-18,7	-57,2	14,0	32,6	المقاصة
	93,8	0,6	2,5	22,6	22,0	خويلات للجماعات الترابية
		6,9		10,2	3,2	رصيد عادي
	118,9	4,2	7,8	58,5	54,3	استثمار
		0,2		5,6	5,4	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
		2,9		-42,7	-45,7	رصيد الميزانية
				%-4,4	%-4,9	بالنقط المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
		5,4		-15,5	-20,9	رصيد أولي
				-6,9	-2,1	تغير متأخرات الأداء
		-1,8		-49,6	-47,8	رصيد التمويل
		13,1		49,5	36,4	تمويل داخلي
		-9,2		0,1	9,3	تمويل خارجي
				0,0	2,0	خصوصية

- إعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة الخاصة بالجماعات الترابية.

* أرقام بملايير الدرهم. ما لم تتم الإشارة إلى غير ذلك.

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

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تشير الحسابات الوطنية الفصلية، باعتبار 2007 سنة الأساس، المتعلقة بمكونات الطلب والمنشورة لأول مرة في دجنبر الماضي، إلى ارتفاع الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 3,3% في الفصل الثالث، وتراجع استهلاك الإدارات العمومية بنسبة 2,1%، وارتفاع الاستثمار بنسبة 3,8%. ويشير التطور الحديث للبيانات المتاحة والمعدة خلال السنة إلى أنه من المحتمل أن يكون الطلب الداخلي قد سجل تباطؤاً في الفصل الرابع من 2015 قد يستمر في الفصل الأول من 2016. وبالنظر إلى عدم تغير مساهمة الصادرات الصافية في النمو في الفصل الرابع، قد يكون الناتج الداخلي الإجمالي ارتفع بنسبة 4%. وفي سنة 2015 إجمالاً، قد يكون النمو الاقتصادي بلغ 4,2%. أي بمراجعة نحو الانخفاض مقارنة مع توقع 4,5% المنشور في تقرير السياسة النقدية لدجنبر 2015، نتيجة على الخصوص لنمو الأنشطة غير الفلاحية بمستوى لا يرقى إلى التوقعات.

وتجسدت هذه الوتيرة على مستوى وضعية سوق الشغل التي شهدت إحداث عدد محصور من مناصب الشغل بلغ 29.000 منصب في الفصل الرابع، إلا أن نسبة البطالة، التي تعكس انخفاض معدل النشاط بمقدار 0,9 نقطة، تدنت بما قدره 0,5 نقطة مئوية إلى 9,2%. وفيما يتعلق بتكاليف الشغل، التي تعكس جزئياً زيادة الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% في يوليوز، ارتفع مؤشر الأجور في القطاع الخاص خلال الفصل الرابع بنسبة 5,5% بالقيمة الاسمية وبنسبة 4,5% بالقيمة الحقيقية.

وفي ظل هذه الظروف، واصلت فجوة الإنتاج غير الفلاحي تطورها في مستوى دون الصفر، مما يشير إلى غياب أية ضغوط تضخمية ناجمة عن الطلب.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

تشير الحسابات الوطنية الفصلية، باعتقاد 2007 سنة الأساس، والمتعلقة بمكونات الطلب والتي نشرتها المندوبية السامية للتخطيط لأول مرة في دجنبر الماضي، إلى ارتفاع الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 3,3% في الفصل الثالث من 2015 بعد 3,6% في السنة الماضية. وبالتالي، ارتفعت مساهمته في النمو بمقدار نقطتين مئويتين مقابل 2,2 نقط في السنة الماضية.

وفي الفصل الرابع من 2015، تبرز المؤشرات المتاحة إلى ارتفاع استهلاك الأسر بنسبة 2,9% مقابل 2,6% في نفس الفصل من السنة الماضية، ويرتقب أن يستمر في الاستفادة من التحسن المؤقت في المداخل الفلاحية، المدعومة على الخصوص بحصول الجيوب الاستثنائي الذي بلغ 115 مليون قنطار، إلى جانب الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% في شهر يوليوز.

جدول 1.5: تطور مكونات الطلب والعرض (بالأسعار المتسلسلة - 2007 سنة الأساس، بالنسبة المئوية)

2016		2015			
1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
1,7	2,9	3,3	2,4	3,6	الاستهلاك النهائي للأسر
0,4	-2,0	-2,1	-1,2	0,1	استهلاك الإدارات العمومية
1,8	4,0	3,8	5,2	-4,5	الاستثمار
2,4	7,0	3,7	2,3	2,5	صادرات السلع والخدمات
3,7	1,0	-1,2	-1,2	-5,2	واردات السلع والخدمات
1,1	4,0	4,6	4,3	4,1	الناتج الداخلي الإجمالي
-8,9	15,4	15,9	14,9	12,0	القيمة المضافة الفلاحية
2,2	2,5	3,2	3,0	3,1	الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي
11,0	14,0	12,3	14,4	13,0	الضرائب على العائدات الصافية من الدعم
1,5	1,5	1,6	1,6	2,0	القيمة المضافة غير الفلاحية

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وفي سنة 2015 إجمالاً، قد يكون استهلاك الأسر حافظ على وتيرة نموه في حوالي 3%. لاسيما بفضل تحسن المداخل الفلاحية.

فيها.

وتأتي هذه التطورات في سياق تدني أسعار الفائدة على القروض التي تطبقها البنوك على الزبناء غير الماليين برسم قروض التجهيز. وذلك للفصل الخامس على التوالي. حيث بلغت 4,76%، أي بتراجع متراكم قدره 125 نقطة أساس. وبالمقابل. واصل القرض العقاري تباطؤه. حيث سجل انخفاضا محدودا في 1,7% بنهاية دجنبر. نتيجة على الخصوص لاستمرار تراجع القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. إضافة إلى ذلك. وبعد ثلاثة فصول متتالية من التراجع. عرفت أسعار الفائدة على القروض العقارية ارتفاعا طفيفا بمقدار 8 نقط أساس من فصل لآخر.

أما نفقات استثمار الخزينة. فقد شهدت ارتفاعات بنسبة 20,4% في الفصل الرابع و37% في يناير 2016 مقابل 5,3% و-6,7% على التوالي في السنة الماضية.

2.5 الطلب الخارجي

في الفصل الرابع من 2015. يرحح أن تكون المساهمة في نمو الصادرات الصافية للسلع والخدمات استقرت في 1,7 نقطة مئوية للفصل الثاني على التوالي. وهو ما يعكس تعزيز الصادرات والواردات على حد سواء.

من المرجح أن تكون صادرات السلع والخدمات بالقيمة الحقيقية ارتفعت بنسبة 7% في الفصل الرابع من 2015. لاسيما بفضل تأثير سنة الأساس الإيجابي. وذلك بعد ارتفاع متوسط بنسبة 2,8% خلال الفصول الثلاثة الأولى. أما واردات السلع والخدمات بالقيمة الحقيقية. فقد استأنفت نموها في الفصل الرابع. إذ ارتفعت بنسبة 1% بعد انخفاض متوسط بلغ 2,5% خلال الفصول الثلاثة الأولى من 2015.

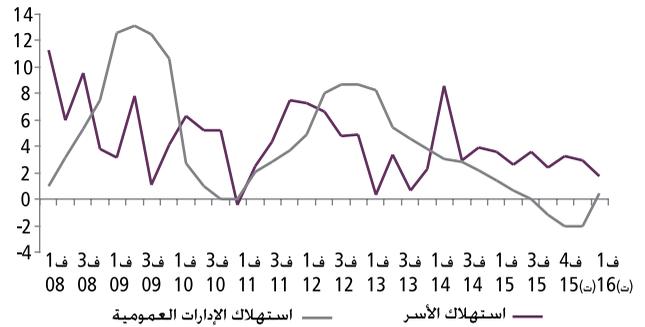
وفي المجموع. وأخذا بعين الاعتبار مساهمة مكونات الطلب الداخلي بمقدار 2,3 نقطة مئوية. يرحح أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي بلغ 4% في الفصل الرابع من 2015.

وفي الفصل الأول من 2016. يرتقب أن تساهم الصادرات الصافية سلبيا في النمو الاقتصادي. تحت تأثير ارتفاع الواردات الذي كان أعلى من ارتفاع الصادرات. وبالنظر إلى مساهمة الطلب الداخلي في النمو بما قدره نقطتين مئويتين. يرتقب أن يرتفع النمو بنسبة 1,1%.

وفي سنة 2016. من المتوقع أن يتأثر الاستهلاك النهائي للأسر بتراجع المداخيل الفلاحية واستمرار ضعف النمو غير الفلاحي الذي لا يزال في مستوى أدنى من إمكاناته. وأخذا بعين الاعتبار إنتاج الحبوب الذي يرتقب أن يبلغ 38 مليون قنطار¹ في الموسم الحالي. يتوقع أن ينمو الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 1,7% في الفصل الأول من هذه السنة.

أما الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية. فيرتقب أن يواصل وتيرته التنازلية التي بدأت منذ الفصل الأول من 2013. وبالتالي. من المتوقع أن يشهد انخفاضا ثالثا على التوالي في الفصل الرابع من 2015.

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وفيما يتعلق بتوقعات الفصل الأول من السنة الحالية. ومع فرضية استمرار الارتفاع المسجل في نفقات تشغيل الخزينة في شهر يناير. يرتقب أن يرتفع استهلاك الإدارات العمومية بنسبة 0,4%.

2.1.5 الاستثمار

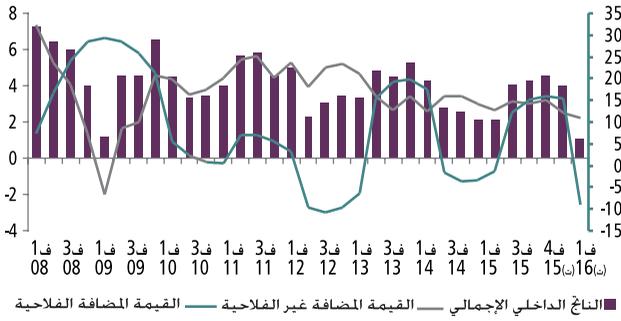
في الفصل الرابع من 2015. من المرجح أن يكون الاستثمار ارتفع بنسبة 4% مقابل تراجعه بنسبة 1,6% في السنة الماضية. وقد تكون وتيرة نموه طيلة سنة 2015 بلغت 2,1%. وهي وتيرة منخفضة كثيرا عن مستواه التاريخي. وفي الفصل الأول من 2016. يرتقب أن يتباطأ نموه إلى 1,8%.

ويتأكد هذا التطور من خلال معطيات الاستقصاء الشهري للظرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب والتي تشير إلى أنه رغم المناخ العام للأعمال الذي يبدو غير ملائم في الفصل الرابع. ارتفعت نفقات الاستثمار في جميع الفروع. باستثناء «النسيج والجلد» الذي انخفضت

¹ محسوب على أساس المعطيات المناخية ومؤشر الغطاء النباتي المحصورة في نهاية فبراير.

3.5 الطلب الإجمالي

لرسم بياني 3.5: تطور الناتج الداخلي الإجمالي على أساس سنوي
(بالأسعار المتسلسلة، بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وعلى وجه الخصوص. من المرجح أن تكون القيمة المضافة للصناعات التحويلية انكمشت بنسبة 0,8% في الفصل الرابع عوض 0,5% في الفصل نفسه من السنة الماضية. فقد ظلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية على حالها مقارنة بالفصل نفسه من السنة الماضية في 68%. وشهدت مبيعات الكهرباء ذات الجهد العالي والمتوسط بعض التباطؤ من سنة لأخرى. إذ ارتفعت بنسبة 2,2% مقابل 2,6% في الفصل الرابع من سنة 2014.

لرسم بياني 4.5: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة
(بالنسبة المئوية)



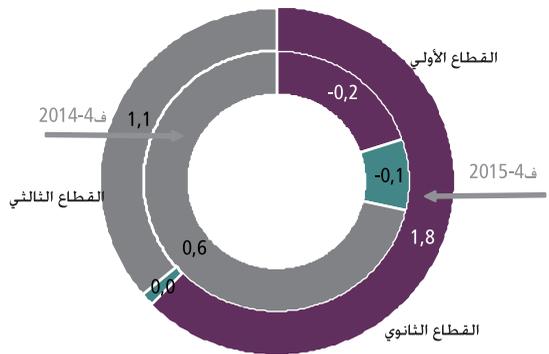
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الصناعية لبنك المغرب.

وبالنسبة للبناء والأشغال العمومية. من المرجح أن تكون قيمته المضافة شهدت تحسنا نسبيا بنسبة 2,1% في الفصل الرابع عوض 0,9% في الفصل نفسه من 2014. فقد ارتفعت مبيعات الأسمت بنسبة 9,9% بعد انخفاضها بنسبة 4,4% في السنة الماضية. ومع ذلك. واصلت القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين تراجعها.

تشير التطورات القطاعية للنشاط الاقتصادي في الفصل الرابع من 2015 إلى تعزيز أنشطة القطاع الأولي بالموازاة مع تباطؤ أنشطة القطاعين الثانوي والثالث.

ومن المرجح أن تكون القيمة المضافة الفلاحية ارتفعت بنسبة 15,4% في الفصل الرابع مقابل انخفاضها بنسبة 1,3% قبل سنة. ويعزى هذا الأداء إلى التحسن للموسم الذي عرفه مكون الحبوب. نتيجة للمستوى القياسي لإنتاج الحبوب الذي بلغ 115 مليون قنطار.

رسم بياني 2.5: مساهمات القطاع الأولي والثانوي والثالث في النمو الإجمالي (بالنقط المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وبالموازاة مع ذلك. يحتمل أن يكون نمو الأنشطة غير الفلاحية تباطؤا ليصل إلى 1,5% وأن تكون الضرائب الصافية من الدعم على المنتجات ارتفعت بنسبة 14%. وفي ظل هذه الظروف. يرجح أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي قد بلغ 2,5%.

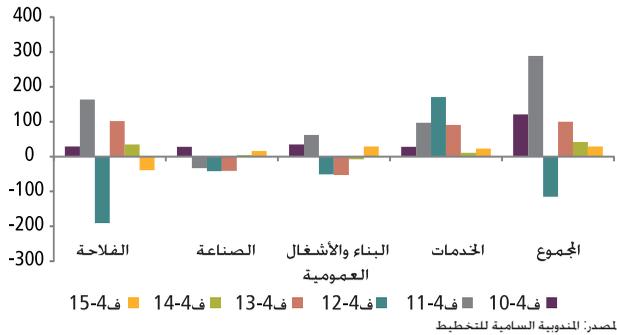
وفي مجموع سنة 2015. من المرجح أن نمو الناتج الداخلي الإجمالي بلغ 4,2%. أي بانخفاض مقارنة مع التوقعات المنشورة في تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر مع استمرار نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,5% ومراجعة طفيفة نحو الانخفاض لنمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي من 3,3% إلى 3%.

بنسبة 0,3% إلى حوالي 11,8 مليون شخص. ويشمل هذا التطور انخفاضا بنسبة 0,7% في المناطق القروية وشبه ركود في المناطق الحضرية. وأخذا بعين الاعتبار التطور الديمغرافي، واصل معدل النشاط وتيرته التنافسية بدرجة أكثر حدة. ليبلغ 46,9% مقابل 47,8% في السنة الماضية. وحسب وسط الإقامة، انخفض هذا المعدل في المناطق الحضرية من 41,6% إلى 40,8%. وفي المناطق القروية من 57,4% إلى 56,6%.

وظل عدد مناصب الشغل المحدثة ضعيفا، إذ بلغ 29.000 منصب جديد. نتيجة لإنشاء 39.000 منصب في المناطق الحضرية وفقدان 10.000 منصب في المناطق القروية. وفي ظل هذه الظروف، ارتفع عدد السكان النشيطين المشغولين ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,3% وتدننت نسبة التشغيل من 43,1% إلى 42,6% على الصعيد الوطني، إذ تقلصت في المناطق الحضرية من 35,5% إلى 35%. وفي المناطق القروية من 55,1% إلى 54,6%.

وحسب القطاعات، يُعد قطاع البناء والأشغال العمومية أهم مشغل بعد أن أحدث 29.000 منصب. يليه قطاع الخدمات بما مجموعه 23.000 منصب. ثم القطاع الصناعي، بما في ذلك الصناعة التقليدية، بما مجموعه 16.000 منصب. وفي المقابل، رغم محصول الحبوب الاستثنائي، واصل عدد مناصب الشغل في القطاع الفلاحي نزوله للفصل الثالث على التوالي، مع فقدان 39.000 منصب.

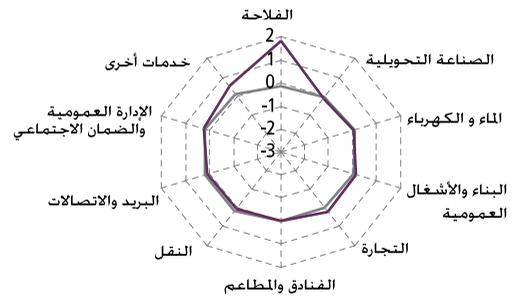
رسم بياني 6.5: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات (بالآلاف)



2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

انخفض عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل في الفصل الرابع بنسبة 6%. ليصل إلى 1,08 مليون شخص. وتقلصت نسبة البطالة بالتالي بمقدار 0,5 نقطة مئوية لتصل إلى 9,2% عموما، وبمقدار 0,7 نقطة مئوية إلى 14,1% في المناطق الحضرية و0,5 نقطة مئوية لتصل

رسم بياني 5.5: مساهمات فروع النشاط في النمو (بالنقط المئوية)



المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب. ف-4-2014 — ف-4-2015

وبالنسبة لأنشطة القطاع الثالث، يرجح أن يكون فرع البريد والاتصالات نما بوتيرة أبطأ من وتيرة السنة الماضية، أي بنسبة 3% مقابل 6,2%. وتشير المعطيات المتاحة في الفصل الرابع إلى انخفاض عدد المشتركين في الهاتف المتنقل بنسبة 2,3%. وهي الأكثر حدة منذ 2004، واستمرار تراجع عدد المشتركين في الهاتف الثابت، الذي بدأ منذ الفصل الثاني من 2011.

وبالنسبة للأنشطة السياحية، من المرجح أن تكون القيمة المضافة لفرع الفنادق والمطاعم قد انخفضت بنسبة 0,7% في الفصل الرابع مقابل 0,3% قبل سنة. فقد تراجعت عائدات الأسفار بنسبة 2,2% مقابل 2,6% في الفصل ذاته من 2014، بينما انخفض حجم السياح الوافدين بنسبة 4,7% بعد أن انخفض مسبقا بنسبة 4,6%. ويرتقب أن يواصل هذا الفرع أداءه السلبي، ارتباطا على الخصوص بانعدام الأمن في بعض بلدان المنطقة.

وفي المجموع، تشير البيانات المتاحة للفصل الأول من 2016 إلى نمو محدود في 1,1% من الناتج الداخلي الإجمالي نتيجة لانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,9%. وهو ما يعكس خصوصا تراجعا ملموسا في إنتاج الحبوب، إضافة إلى نمو محدود للناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 2,2%. يشمل ارتفاعا بنسبة 11% في الضرائب على المنتجات الصافية من الدعم وركود القيمة المضافة غير الفلاحية في 1,5%.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

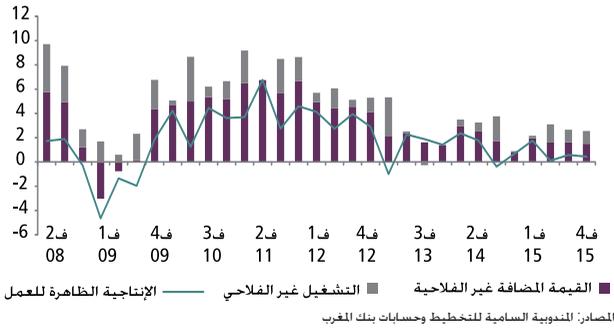
خلال الفصل الرابع من 2015، تميز سوق الشغل بتراجع الساكنة النشيطة البالغة من العمر 15 سنة فما فوق

وبالنسبة لمجموع سنة 2015، تراجعت نسبة البطالة من 9,9% إلى 9,7% في سياق انخفاض معدل النشاط من 48% إلى 47,4% بالموازاة مع إنشاء ضعيف لمناصب الشغل بما مجموعه 33.000 منصب، ونتجت هذه المناصب الجديدة عن ارتفاع حجم التشغيل بمقدار 32.000 منصب في الخدمات، و18.000 منصب في البناء والأشغال العمومية، و15.000 منصب في الصناعة بما في ذلك الصناعة التقليدية، وفقدان 32.000 منصب في القطاع الفلاحي.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

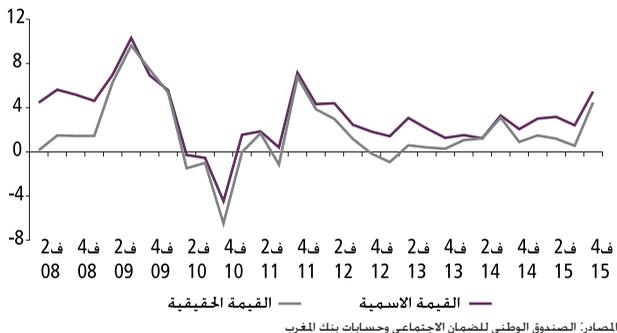
تباطأت وتيرة نمو الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية³ إلى 0,4% في الفصل الرابع من 2015 بعد 0,7% في السنة الماضية. وتعزى هذه التيرة الضعيفة خصوصا إلى غياب دينامية النشاط غير الفلاحي الذي يرتقب أن ينحصر نموه 1,5% خلال الفصل ذاته.

رسم بياني 9.5: الإنتاجية الظاهرة للعمل والقيمة المضافة والتشغيل في القطاع غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)



وفيما يتعلق بتطور الأجور، ارتفع مؤشر متوسط الأجور الذي يحسب انطلاقا من بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، بنسبة 5,5% بالقيمة الاسمية وبنسبة 4,5% بالقيمة الحقيقية في الفصل الرابع من 2015.

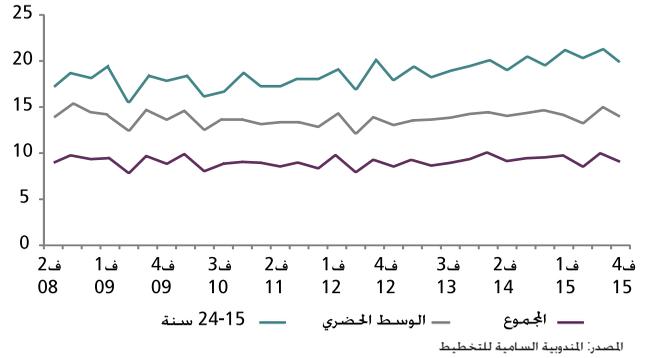
رسم بياني 10.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



3 يتم حسابها من خلال نسبة القيمة المضافة غير الفلاحية إلى الساكنة النشيطة العاملة في القطاعات غير الفلاحية.

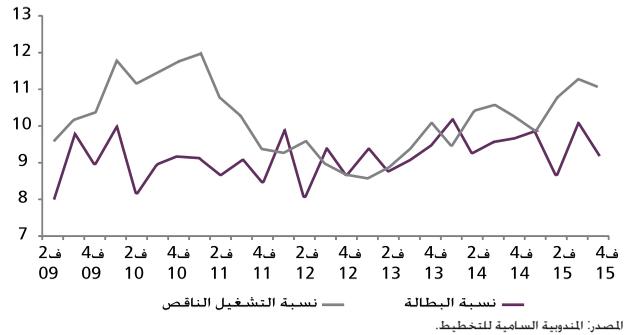
إلى 3,5% في المناطق القروية. وهم هذا التطور الفئة العمرية ما بين 35 و44 سنة وفئة 45 سنة فما فوق. اللتين تقلصت نسبتهما من 6,3% إلى 4,9% ومن 3,1% إلى 2,1% على التوالي. وبالمقابل، تفاقمت نسبة البطالة من 19,7% إلى 20% لدى الشباب ما بين 15 و24 سنة، ومن 13,6% إلى 13,9% لدى الأشخاص البالغين ما بين 25 و34 سنة.

رسم بياني 7.5: تطور نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)



وفي ما يتعلق بالتشغيل الناقص²، فقد واصل ارتفاعه الذي بدأ منذ الفصل الثالث من 2013، من 10,3% إلى 11,1%. مما ساهم في تخفيف تفاقم نسبة البطالة. وشمل هذا الارتفاع الوسطين الحضري والقروي على حد سواء.

لرسم بياني 8.5: تطور نسبة التشغيل الناقص ونسبة البطالة (بالنسبة المئوية)



وحسب قطاعات النشاط، شهدت الخدمات أعلى نسبة نمو في التشغيل الناقص بمقدار 1,2 نقطة مئوية إلى 10,7%. تليها الفلاحة بمقدار 0,9 نقطة إلى 10,8%، والصناعة بمقدار 0,5 نقطة مئوية إلى 8,2%. ويظل قطاع البناء والأشغال العمومية أهم معني بهذه الظاهرة إذ شهد في المقابل ارتفاعا بمقدار 0,5 نقطة إلى 17,6%.

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

يُرتقب أن تتواصل على المدى القصير الوتيرة التنازلية للتضخم الملحوظة في الأشهر الأخيرة. فقد انخفض التضخم تدريجياً من 0,9% في نونبر إلى 0,3% في يناير 2016. ويعزى هذا التباطؤ أساساً إلى تقلص أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار بنسبة 3,1% في يناير 2016 بعد تراجع وتيرة نموها من 4,7% في نونبر إلى 1,7% في دجنبر 2015. وخفف من وتيرة تدني التضخم انخفاض أقل حدة في أسعار المحروقات وزيوت التشحيم خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. رغم التراجع الشديد في أسعار المنتجات النفطية. أما أسعار المنتجات المقننة والتضخم الأساسي فقد تباطأ نموها بشكل طفيف. دون أن يكون لها تأثير ملحوظ على تطور الأسعار.

ويرتقب أن يتباطأ التضخم مجدداً في الفصل الأول من 2016؛ حيث يتوقع أن يبلغ 0,5% بدل 1,1% المتوقعة في دجنبر 2015. وتعكس هذه المراجعة أساساً آثار تأجيل الإصلاح المبرمج في دعم السكر. وإلغاء الزيادات المرتقبة في أسعار توزيع الماء في يناير 2016. إضافة إلى أثر الانكماش الذي كان أكثر حدة من المتوقع في أسعار المنتجات النفطية وأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

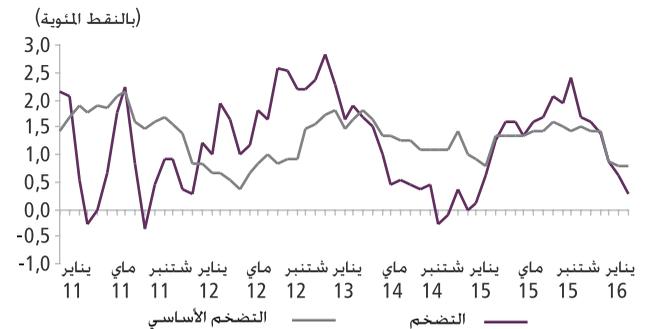
بالنسبة المئوية	على أساس شهري (%)			على أساس سنوي (%)		
	نونبر	دجنبر	يناير	نونبر	دجنبر	يناير
	15	15	16	15	15	16
التضخم	-0,5	0,0	-0,1	0,9	0,6	0,3
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	-3,8	0,0	-1,5	4,7	1,7	-3,1
المحروقات وزيوت التشحيم	-1,2	-0,9	-2,3	-20,7	-14,3	-3,8
المواد المقننة	-0,1	0,0	0,6	1,2	1,2	1,1
التضخم الأساسي	0,2	0,0	0,1	0,9	0,8	0,8
المنتجات الغذائية	0,0	0,0	0,1	0,7	0,7	0,7
الألبسة والأحذية	0,4	0,4	0,0	0,8	0,8	1,1
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى*	0,2	0,0	0,0	1,3	1,1	1,1
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,1	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4
الصحة*	0,5	0,4	-0,2	1,3	1,7	1,2
التقل*	-0,1	-0,2	0,2	0,4	0,3	0,5
المواصلات	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,0	0,0
الترفيه والثقافة	0,0	0,0	0,1	0,6	0,5	0,6
التعليم	0,0	0,0	0,0	2,1	2,1	2,1
مطاعم وفتاقد	0,2	0,3	0,0	2,4	2,7	2,3
مواد وخدمات أخرى	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4

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

استمرت وتيرة تباطؤ نسبة التضخم التي بدأت منذ غشت 2015. وهكذا، انخفض من 0,9% في نونبر إلى 0,6% في دجنبر قبل أن يستقر في 0,3% في يناير 2016. ويعزى هذا التباطؤ أساساً إلى تزايد الوتيرة التنازلية لتضخم أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار المسجلة منذ النصف الثاني من سنة 2015، والتي خفّت بفعل انخفاض أقل حدة في أسعار المحروقات وزيوت التشحيم خلال هذه الأشهر الثلاثة الأخيرة.

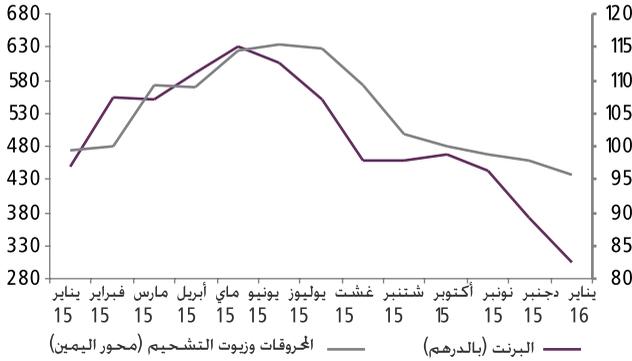
أما أسعار باقي المنتجات المقننة والتضخم الأساسي، فقد تباطأت بشكل طفيف، مما أبقى على مساهمتها في التضخم مستقرة ما بين نونبر 2015 ويناير 2016.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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

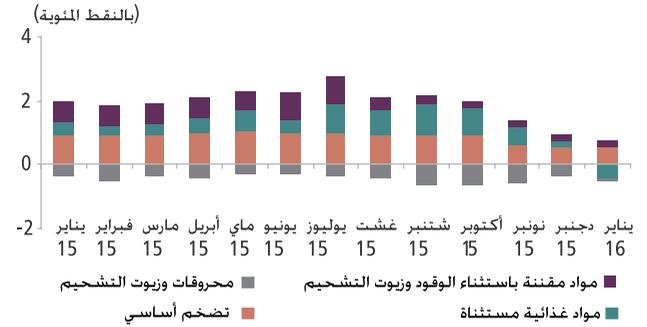


المصدر: البنك الدولي، المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

1.1.6 أسعار المنتجات غير المشمولة بالتضخم الأساسي

شكل انعكاس وتيرة تضخم أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار من ارتفاع بنسبة 4,7% في نونبر إلى انخفاض بنسبة 3,1% في يناير 2016 أهم محدد لتراجع التضخم خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. فقد ساهم هذا المكون بمقدار 0,6 نقطة مئوية في التضخم خلال الأشهر العشرة الأخيرة من 2015. لكنه لم يساهم فيه إلا بمقدار 0,2 نقطة مئوية في دجنبر و0,4- نقطة مئوية في يناير. ويعزى تطوره إلى تراجع أسعار الخضرة الطرية بنسبة 12,4% في يناير وأسعار الأسماك الطرية بنسبة 1% وأسعار الحبوب غير المعالجة بنسبة 2,8%.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

إطار 1.6 تطور التضخم في 2015

شهد التضخم تطورا ملموسا سنة 2015 ليلبغ 1,6% مقابل 0,4% قبل سنة.

ونتح هذا النمو أساسا عن ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار بنسبة 4,3% مقابل انخفاض بنسبة 5,6% سنة 2014. كما يعكس أيضا تزايد حدة ارتفاع أسعار المنتجات المقننة باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم من 1,7% إلى 2,9%.

فقد ارتفعت أسعار الكهرباء وخدمات «التزويد بالماء والتطهير» بنسبة 6,6% و8,9% مقابل 3% و6,3% سنة 2014. على إثر تعديل هيكله تسعيرها، كما ارتفعت أسعار التبغ أيضا لتصل إلى 4% مقابل 1,7% في سنة 2014 بعد مراجعتها التي كانت مبرمجة في إطار قانون المالية لسنة 2013 وارتفعت أسعار النقل الطرقي للمسافرين بنسبة 2,3%. ما يعكس الارتفاع المسجل في أكتوبر 2014 على إثر تزايد أسعار الغازوال الذي تلا بدوره الإلغاء الجزئي لدعم هذه المادة.

ومع ذلك، انعكس انتقال انخفاض الأسعار الدولية للنفط إلى أسعار البيع في محطات الوقود من خلال تراجع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 16,1% بدل ارتفاع بنسبة 7% في السنة الماضية.

أما أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فقد خفّ انكماشها إلى 3,8% في يناير بدل 16,1% في المتوسط في 2015. ويعكس تراجع الانخفاض، من جهة، تدد أثر التدني الشهري الشديد في أسعار المحروقات في يناير 2015، ومن جهة أخرى، يعزى إلى الانتقال الجزئي للتقلص الملحوظ في الأسعار العالمية للبرنت إلى أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انطلاقا من دجنبر 2015. تاريخ التحرير الكامل لأسعار المنتجات النفطية. فمقارنة مع تطور الأسعار كانت ستسجل في إطار المقاييس، يشير التراجع الملحوظ في أسعار المحروقات وزيوت التشحيم إلى انتقال غير كامل لتطور الأسعار الدولية نحو أسعار البيع في محطات الوقود.

أما أسعار المنتجات المقننة، فقد شهدت وتيرة نمو شبه مستقرة، أي 1,2% في نونبر ودجنبر و1,1% في يناير.

رسم بياني إ1.1.6: المساهمة في التضخم (بالنقط المئوية)



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

أما التضخم الأساسي فقد تسارع بشكل طفيف من 1,2% إلى 1,3% وحفز أساسا ارتفاع تضخم السلع غير التجارية من 0,9% إلى 1,3%. ويعزى هذا التضخم بالخصوص إلى ارتفاع أسعار «اللحوم الطرية» بنسبة 0,6% بعد انخفاض بنسبة 0,9% واستقرار أسعار «خدمات الهاتف والفاكس» بعد تراجع بنسبة 5,5% سنة من قبل. أما تضخم أسعار السلع التجارية فقد استقر في 1,4% حيث عوّض أثر ارتفاع أسعار القمح الصلب على أسعار منتجات الحبوب أثر استمرار الضغوط نحو تباطؤ التضخم على الصعيد الدولي وانخفاض أسعار أهم السلع الأساسية.

إطار 2.6 تحرير المنتجات النفطية السائلة وأثره على ترقية التضخم الأساسي

رغم إلغاء دعم المنتجات الطاقة السائلة سنة 2014، ظلت أسعار المحروقات في محطات الوقود خاضعة للمصادقة طيلة الأحد عشر شهرا الأولى من سنة 2015. فقد صادقت الحكومة وموزعو المنتجات النفطية، بتاريخ 26 دجنبر 2014، اتفاق المصادقة على أسعار المنتجات النفطية في أفق التحرير الكلي لسوق المنتجات النفطية انطلاقا من فاتح دجنبر 2015. وينص هذا الاتفاق على مجموعة من الالتزامات لكلا الطرفين ويهدف في المقام الأول إلى مواكبة المهنيين في تحديد الأسعار مع مواصلة إعلان الحكومة عن أسعار المنتجات النفطية في اليوم الأول والسادس عشر من كل شهر طيلة الفترة الانتقالية التي تمتد من فاتح يناير إلى 30 نونبر 2015.

وبعد هذه الفترة، دخل تحرير أسعار المنتجات النفطية السائلة حيز التنفيذ فعليا حيث أنهى عملية تفكيك نظام مقاصة هذه المنتجات. وبالتالي، يرتقب أن يعكس تطور الأسعار في محطات الوقود، إضافة إلى دينامية الأسعار الدولية الطاقة ودينامية سعر الصرف، أثر المنافسة بين مختلف الموزعين في القطاع.

معالجة المنتجات النفطية على مستوى تحليل التضخم

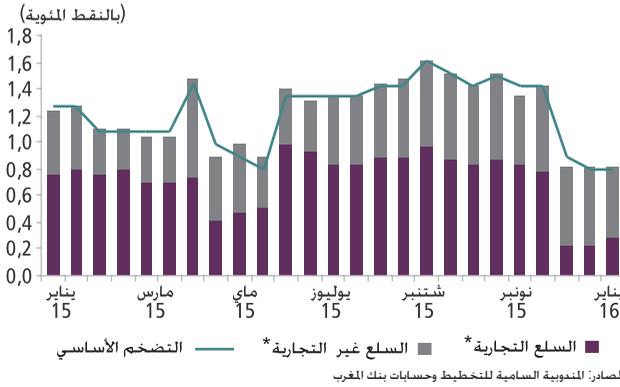
تعتبر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم محررة ولا يمكنها أن تكون جزءا من مكون المنتجات المقننة. ولن يشكل هذا المكون، الذي كان يمثل 20,9% من مؤشر أسعار الاستهلاك، سوى 18,4% انطلاقا من دجنبر 2015.

ومع ذلك، يرتقب أن ينطوي تزامنها مع تطورات الأسعار الدولية للمنتجات الطاقة على تقلب أكبر في أسعارها، مما يشكل العائق الأول لإدماجها في التضخم الأساسي. وبالإضافة إلى ذلك، وعلى غرار الممارسات المعتمدة في عينة من البلدان ذات الأسعار الطاقة المقننة، تبقى هذه الأخيرة مستنناة من مؤشر التضخم الأساسي. وهكذا، أصبحت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم في إصدارات بنك المغرب خلل بشكل منفصل دون إدماجها في التضخم الأساسي.

التقسيم السابق	التقسيم الحالي
التضخم	التضخم
المواد الغذائية المتقلبة الأسعار	المواد الغذائية المتقلبة الأسعار
المواد المقننة	المواد المقننة
التضخم الأساسي	المحروقات وزيوت التشحيم
	التضخم الأساسي

2.1.6 التضخم الأساسي

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

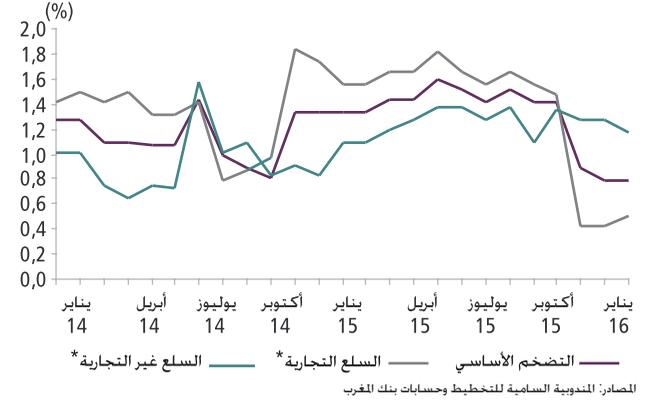


2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

يرتقب أن تتواصل الوتيرة التنزلية للتضخم خلال الفصل الأول من 2016. وبالنظر لأداء مؤشر أسعار الاستهلاك لشهر يناير 2016، يُرتقب أن يبلغ التضخم 0,5% بدل 1% في الفصل الرابع من 2015. وسيرتبط هذا التباطؤ بانخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة بنسبة 0,3% في الفصل الأول من 2016، والذي يرتقب أن يؤدي إلى مساهمة منعدمة لهذه الأسعار في التضخم. وبالفعل، فالتراجع الملحوظ في أسعار المنتجات الغذائية في شهر يناير سيتجاوز تعويض الارتفاعات المرتقبة في أسعار المنتجات الغذائية الطرية بالجملة بناء على نظام المعلومات «أسعار» الذي أحدثته وزارة الفلاحة. ويرتقب أن ينتج تباطؤ التضخم أيضا عن الانخفاض المرتقب في التضخم الأساسي من 1% في الفصل الرابع من 2015 إلى 0,8% في الفصل الأول من 2016، مما يجعل مساهمته في التضخم تصل إلى 0,5 نقطة مئوية بدل 0,7 نقطة في الفصل السابق. وفي المقابل، يرتقب أن يتواصل انخفاض أسعار المحروقات وزيتو التشحيم، لتصبح وتيرة تطورها السنوي 8,2% في الفصل الأول من 2016 بدل 19,3% في الفصل السابق. أما أسعار المنتجات المقتنة فستتطور بوتيرة شبيهة تقريبا بوتيرة الفصل السابق، أي 1,1%.

ظل التضخم الأساسي دون تغيير تقريبا في مستوى 0,8% ما بين نونبر ويناير، مما يعكس استقرار تضخم السلع التجارية وتضخم السلع غير التجارية. إلا أن هذا التضخم يشهد تباطؤا مقارنة مع متوسط 1,4% المسجل خلال الأشهر العشرة الأولى من 2015.

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



ويرتبط هذا التباطؤ بتناقص وتيرة تضخم السلع التجارية إلى 0,4% انطلاقا من نونبر بدل 1,6% خلال الأشهر العشرة الأولى من 2015، الذي يرجع بدوره إلى انخفاض أسعار «منتجات الحبوب» بنسبة 0,7% بعد ارتفاع بنسبة 5,9%.

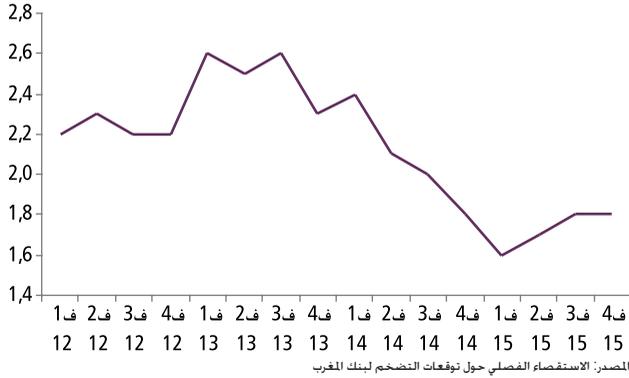
جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي

	التطور على أساس سنوي (%)			التطور على أساس شهري (%)		
	يناير	دجنبر	نونبر	نونبر	دجنبر	يناير
السلع التجارية	0,0	0,1	0,1	0,4	0,4	0,5
السلع غير التجارية	0,0	0,0	0,0	1,3	1,3	1,2

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وانحصرت مساهمة السلع التجارية في التضخم الأساسي بالتالي في 0,2 نقطة مئوية بدل 0,9 نقطة مئوية ما بين نونبر وأكتوبر 2015. أما أسعار السلع غير التجارية فلا تزال تنمو بحوالي 1,2%، مما جعل مساهمتها في التضخم الأساسي تبقى في حدود 0,6 نقطة مئوية.

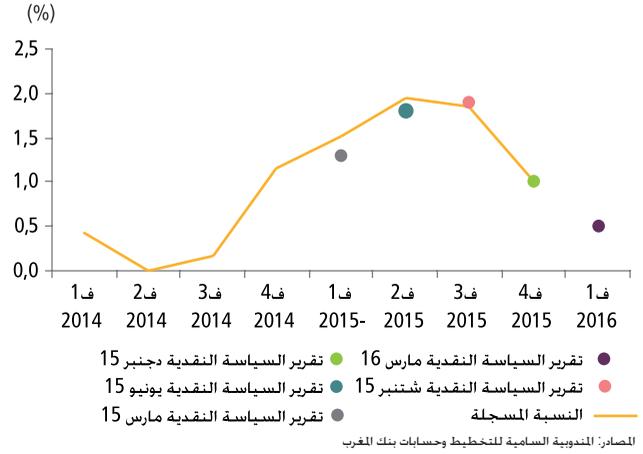
رسم بياني 6.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم في أفق 6 فصول



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

ويتفق هؤلاء الخبراء على دور التطورات المستقبلية لأسعار الوقود في محطات البيع والأسعار العالمية للسلع الأساسية في التطور المستقبلي للتضخم.

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



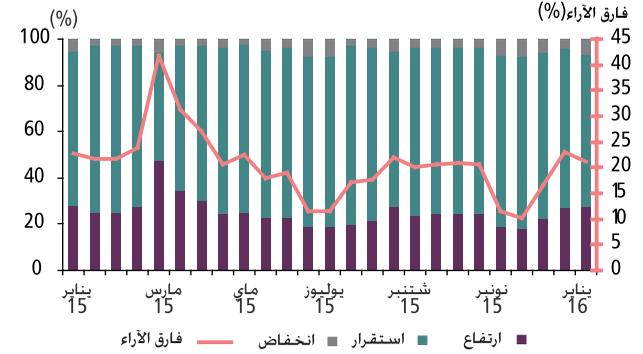
● تقرير السياسة النقدية دجنبر 15
● تقرير السياسة النقدية شنتبر 15
● تقرير السياسة النقدية يونيو 15
● تقرير السياسة النقدية مارس 15
● النسبة المسجلة

المصدر: المدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

3.6 توقعات التضخم

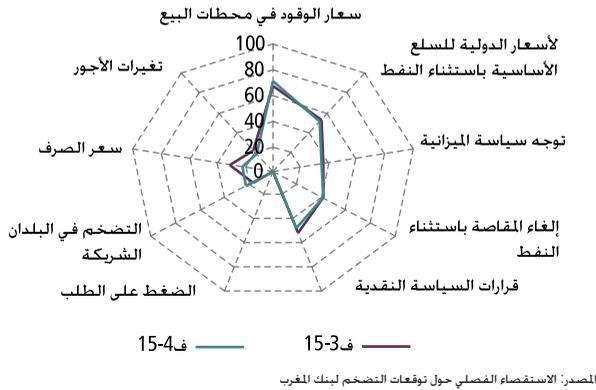
تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب، والخاص بشهر يناير 2016، إلى أن 66% من الفاعلين الصناعيين يتوقعون ركود التضخم في الأشهر الثلاثة المقبلة، في حين يتوقع 27% من أرباب العمل ارتفاع الأسعار، ويتوقع 6% منهم فقط تراجعها. ما يفرز فارق آراء بنسبة 21%.

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



المصدر: المدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



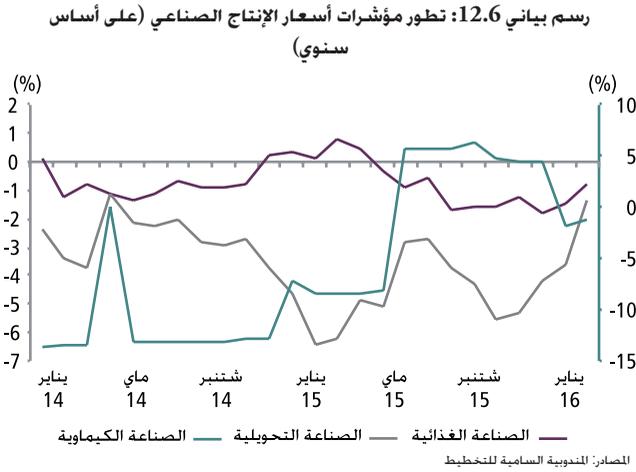
المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج

على أساس سنوي، استمر تقلص أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة الذي بدأ منذ دجنبر 2014، إذ تدنت بنسبة 3,7% في دجنبر 2015 بعد 4,5% في نونبر.

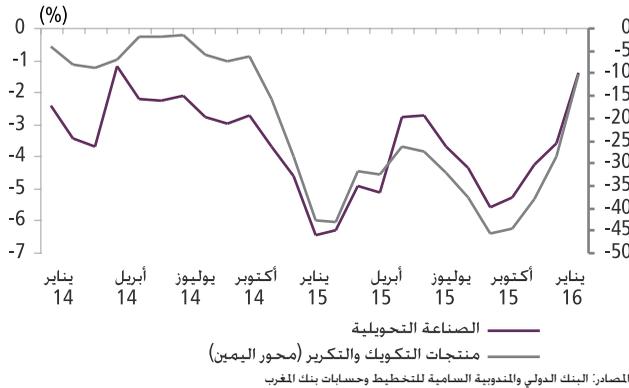
ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب عن توقعات التضخم للفصل الرابع من 2015 إلى أن خبراء القطاع المالي يتوقعون ارتفاعا معتدلا في التضخم في أفق الفصل الأول من 2017.

التحويلية انخفاضاً شهرياً بنسبة 0,2% في يناير 2016.

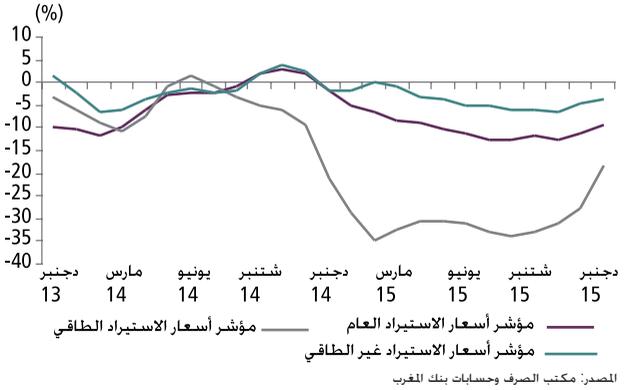


وحسب الفروع. يعكس هذا التراجع أساساً تقلص الأسعار في صناعة «التكويك والتكرير» بنسبة 1,3% وفي «المنتجات الكيميائية» بنسبة 0,6%. وفي «الصناعة الغذائية» بنسبة 0,2% التي تجاوزت ارتفاع أسعار «منتجات المطاط والبلاستيك». وعلى أساس سنوي. بلغ انخفاض أسعار الإنتاج الصناعي 1,4% في يناير بدل 4,2% في نونبر و3,6% في دجنبر.

رسم بياني 13.6: تطور مؤشرات أسعار إنتاج فرع التكرير والأسعار الدولية للبرنت

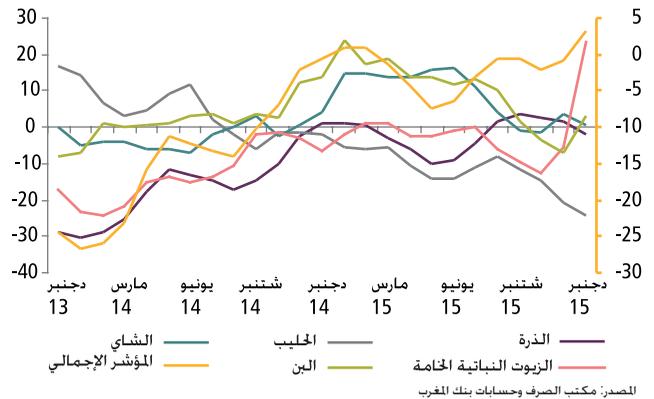


رسم بياني 10.6: تطور مؤشر أسعار الاستيراد العام وغير الطاقوي



ويعزى هذا التطور أساساً إلى تراجع انخفاض مؤشر أسعار استيراد المنتجات شبه المصنعة من 6,3% إلى 4,9%. ما يعكس انخفاض أسعار المواد البلاستيكية الاصطناعية بنسبة 4%. بعد انخفاضها بنسبة 8,4% قبل شهر. ومن جهة أخرى. انتقل تراجع أسعار استيراد المنتجات المعدنية من 7,3% في نونبر إلى 7,5% في دجنبر. بالنظر إلى تزايد حدة تراجع أسعار الكبريت الخام من 9,6% إلى 11,7%. أما المنتجات الغذائية. فقد تقلصت وتيرة نموها من 18,9% إلى 3%. لاسيما بعد تباطؤ ارتفاع أسعار استيراد القمح من 43,7% إلى 6,2%.

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



وفي سنة 2015 ككل. شهدت أسعار الاستيراد باستثناء المواد الطاقية انخفاضاً بنسبة 3,8% مقابل 1,8%. ويشمل ذلك تراجع أسعار استيراد المنتجات شبه المصنعة الذي تجاوز ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية والمعدنية.

ومن جهة أخرى. شهدت أسعار الإنتاج في الصناعات

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

يرتقب أن يعرف الاقتصاد العالمي خلال سنتي 2016 و2017 انتعاشاً أبطأ من المتوقع في دجنبر. وعلى وجه الخصوص، يتوقع أن يتباطأ النشاط في منطقة الأورو خلال سنة 2016 ليتسارع خلال سنة 2017. بالنظر على الخصوص إلى الآثار الإيجابية لتدابير التيسير النقدي، ومن جهة أخرى، ومع افتراض إبقاء بنك الاحتياطي الفدرالي للنطاق المستهدف لأسعار الأموال الفدرالية مستقراً إلى حدود دجنبر 2016، يرتقب أن يستقر سعر تعادل الأورو والدولار في مستوى 2015 خلال أفق التوقع. وتندرج التوقعات على المدى المتوسط أيضاً في سياق ضعف مستويات أسعار السلع الأساسية، التي تم تخفيضها مجدداً، وضعف التضخم في منطقة الأورو.

ورغم ضعف الطلب الخارجي وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، يرتقب أن يظل نمو الصادرات الوطنية للسلع مطرداً. رغم تباطؤه مقارنة مع 2015، بفضل أداء صناعة السيارات وارتفاع صادرات الفوسفات ومشتقاته، ويرتقب أن تواصل عائدات السفر تنازلها سنة 2016، ارتباطاً بالشكوك المتعلقة بانعدام الأمن في بعض بلدان المنطقة. قبل أن تتحسن حسناً طفيفاً سنة 2017. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تنتعش واردات السلع تدريجياً، بالموازاة مع تنامي الطلب الداخلي وتقلص حدة انخفاض الفاتورة الطاقية، وفي ظل هذه الظروف وأخذاً في الاعتبار الهبات الواردة من بلدان مجلس التعاون الخليجي طبقاً لبرمجة قانون المالية لسنة 2016، يرتقب أن يتواصل تقلص عجز الحساب الجاري إلى 0,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 و0,3% سنة 2017. وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات ومع افتراض استمرار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يرتقب أن تتعزز الاحتياطات الدولية الصافية لتضمن تغطية 7 أشهر و21 يوماً من واردات السلع والخدمات سنة 2016 و8 أشهر و15 يوماً سنة 2017.

ويرتقب أن تسجل وضعية السيولة البنكية، التي تعكس تحسناً احتياطات الصرف، فائضاً انطلاقة من الفصل الثاني من السنة الحالية. ورغم هذا التحسن وانخفاض أسعار الفائدة بالقيمة الإسمية، يرتقب أن يظل تطور القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي محدوداً في سنة 2016، إلا أنه سيتسارع تدريجياً في سنة 2017، لاسيما بالنظر إلى انتعاش الطلب الداخلي. ويتوقع أن تخفف الوتيرة المعتدلة للائتمان البنكي، وما صاحبها من انخفاض في الديون الصافية على الإدارة المركزية، تأثير تعزيز الاحتياطات الدولية الصافية على الكتلة النقدية، التي يرتقب أن تستقر نسبة نموها في 7% خلال سنتي 2016 و2017. أما في ما يتعلق بباقي مؤشرات الأوضاع النقدية، فيتوقع أن يتحسن سعر الصرف الفعلي الحقيقي على امتداد أفق التوقعات، بالنظر إلى انخفاض قيمة عملات البلدان الشريكة خارج منطقة الأورو. ومن المرتقب أن يؤدي هذا التطور إلى تضيق الأوضاع النقدية بالقيمة الحقيقية.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية، ينتظر أن يتواصل تقلص عجز الميزانية ليبليغ 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2016 و3,1% في سنة 2017، مع افتراض تواصل التوجه الحالي لسياسة الميزانية.

وفي ظل هذه الظروف، وبعد تسجيل 4,2% سنة 2015 بفعل تظافر عوامل مؤقتة إيجابية، لاسيما الموسم الفلاحي الجيد وانخفاض كلفة الطاقة، يرتقب أن يشهد النمو الوطني تباطؤاً ملحوظاً سنة 2016 قبل أن ينتعش من جديد سنة 2017. وقد تم تخفيض توقعات النمو لسنة 2016 إلى 1% بدل 2,1% المعلنة في دجنبر. بعد تعديل إنتاج الحبوب المتوقع نحو الانخفاض، حيث يرتقب أن يبلغ الآن 38 مليون قنطار¹ بدل 70 مليون قنطار في دجنبر. وفي سنة 2017، يتوقع أن يتسارع النمو إلى 3,9%. مع افتراض عودة الموسم الفلاحي إلى مستواه الطبيعي وتحسن النشاط في منطقة الأورو وتلين الأوضاع النقدية التي يرتقب أن تدعم الطلب الداخلي.

وأدى التباطؤ الأكبر في الطلب الداخلي، إضافة إلى المستوى المنخفض لأسعار السلع الأساسية وإلغاء الزيادة المرتقبة في أسعار خدمات الماء والصرف الصحي في يناير 2016، إلى تعديل توقعات التضخم لسنة 2016 نحو الانخفاض. وهكذا،

1 توقع تم إعداده على أساس البيانات الخاصة بالتساقطات المطرية ووضعية الغطاء النباتي في نهاية فبراير 2016.

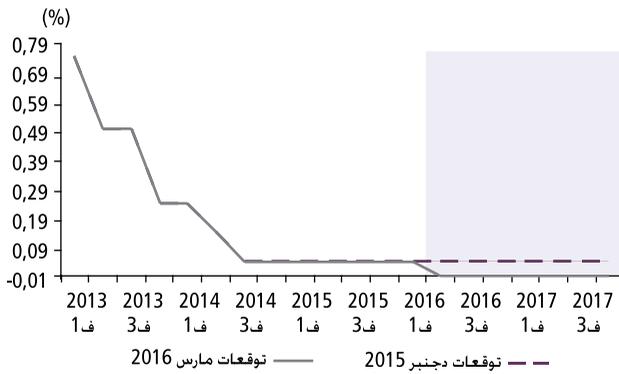
يتوقع أن يبلغ نسبة 0,5% بدل 1,2% المعلن عنها في دجنبر فيما يرتقب أن يبلغ التضخم الأساسي 0,7%. وفي سنة 2017، يتوقع أن يرتفع معدل التضخم إلى 1,4% بفعل التلين المرتقب في الأوضاع النقدية وانتعاش الطلب الداخلي وارتفاع الأسعار الدولية للنفط.

1.7 الفرضيات الأساسية

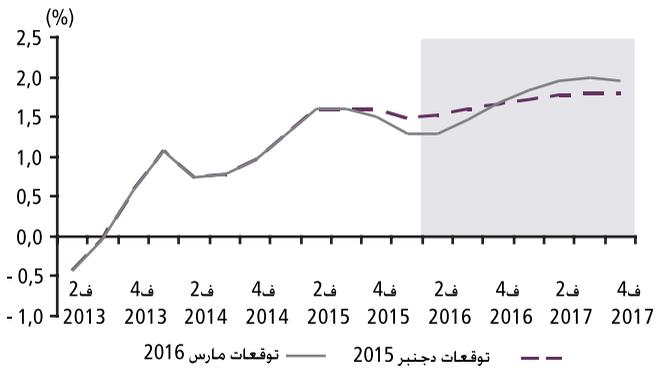
1.1.7 تباطؤ انتعاش الاقتصاد العالمي

يفترض السيناريو المركزي للتوقعات تباطؤ انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي الذي يعزى على وجه الخصوص إلى تساؤل النشاط في البلدان الصاعدة، لاسيما الصين، إضافة إلى التقييد التدريجي للأوضاع النقدية في الولايات المتحدة ارتباطا بارتفاع قيمة الدولار. ونتيجة لذلك ورغم تدابير التلين النقدي، فالنمو في منطقة الأورو سيكون أبطأ من المتوقع خلال سنة 2016 ليبلغ حوالي 1,4% بدل 1,6% كما كان متوقعا في دجنبر. وفي سنة 2017، يرتقب أن يبلغ 1,9% بالنظر إلى الأثر الإيجابي للأوضاع النقدية التيسيرية ونفقات الميزانية الإضافية المرتبطة خصوصا باللاجئين. وبالمثل، يُتوقع أن تؤدي الزيادة المرتقبة في أسعار الفائدة على الأموال الفدرالية لبنك الاحتياطي الفدرالي إلى انخفاض النمو في الولايات المتحدة مقارنة مع شهر دجنبر. ليبلغ 2,1% سنة 2016 و2,3% سنة 2017. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن يتواصل نمو الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب، لكن بوتيرة أكثر اعتدالا.

رسم بياني 2.7 : توقعات سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي

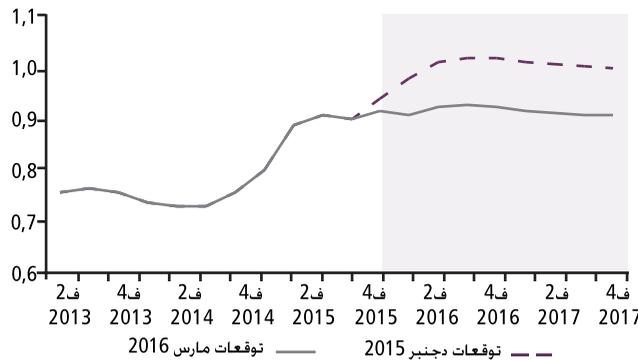


رسم بياني 1.7: توقعات التضخم في منطقة الأورو



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

رسم بياني 3.7: توقعات سعر صرف الدولار مقابل الأورو



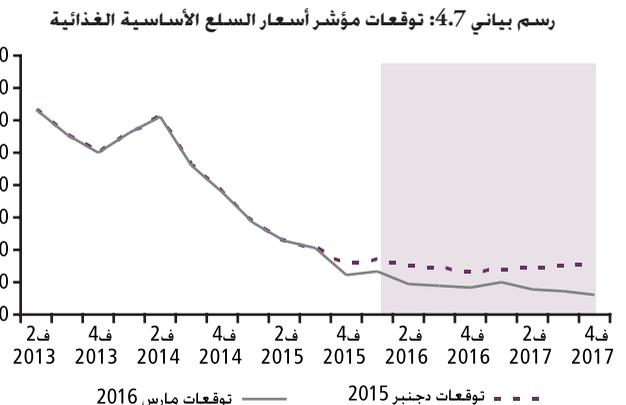
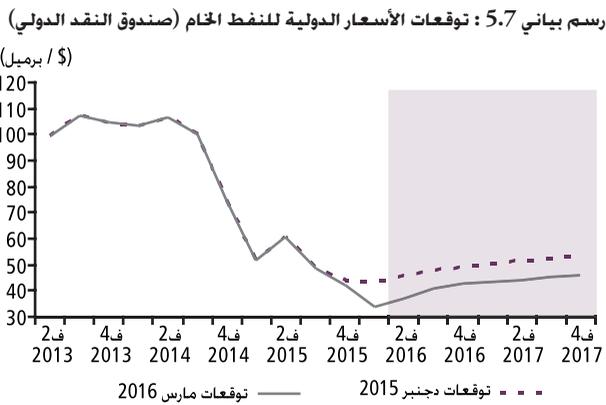
المصدر: نموذج التوقعات العالمية لفربراير 2016 وحسابات بنك المغرب.

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، يفترض السيناريو الرئيسي للتوقعات أن بنك الاحتياطي الفدرالي لن يغير النطاق المستهدف لأسعار الفائدة على الأموال الفدرالية حتى دجنبر 2016. أما البنك المركزي الأوروبي فقد خفض في 10 مارس 2016 سعر فائدته الرئيسي من 0,05% إلى 0%. ويرتقب أن يحافظ عليه في هذا المستوى خلال أفق التوقع. وبالموازاة مع ذلك، من المرتقب أن يواصل تطبيق برنامج التيسير الكمي مع توسيع نطاقه، وفي ظل هذه الظروف، ينتظر أن يظل سعر تعادل الأورو والدولار شبه مستقر خلال أفق التوقع بعد ارتفاع ملحوظ للدولار خلال سنة 2015.

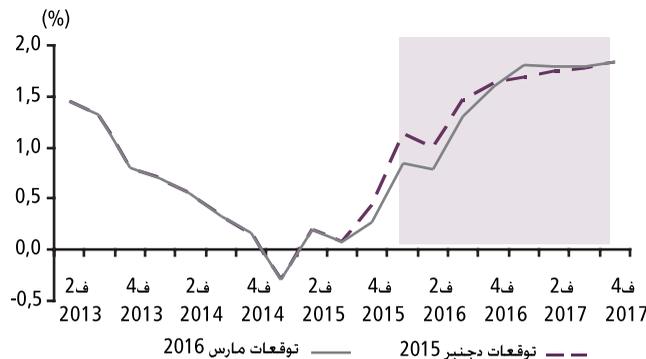
3.1.7 مستويات منخفضة لأسعار السلع الأساسية والتضخم

في سياق تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي، لاسيما في البلدان الصاعدة، يرتقب أن تبقى أسعار السلع الطاقية في مستوى منخفض خلال سنة 2016، وعلى وجه الخصوص، ينتظر أن يبلغ سعر النفط الخام 38,4 دولار للبرميل سنة 2016 وأن يرتفع ارتفاعا طفيفا ليبلغ 44,6 دولار للبرميل سنة 2017². وبالمثل، يرتقب أن يستمر تطور الأسعار العالمية للسلع الأساسية الغذائية في مستوى منخفض على امتداد أفق التوقعات. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يظل التضخم ضعيفا في منطقة الأورو³ وفي الولايات المتحدة خلال سنة 2016 وأن يرتفع من جديد بشكل طفيف سنة 2017، لكن مع استثناء الطاقة، ويرتقب أن تواصل أسعار الاستهلاك التطور بوتيرة معتدلة.



المصدر: نموذج التوقعات العالمية لفيبرابر 2016 وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 6.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية لفيبرابر 2016 وحسابات بنك المغرب

2 نموذج التوقعات العالمية لفيبرابر. وعلى سبيل المقارنة، وحسب توقعات يناير، يتوقع صندوق النقد الدولي سعرا متوسطا للنفط في حدود 42 دولارا للبرميل سنة 2016 و48,2 دولار للبرميل سنة 2017، في حين يتوقع البنك الدولي 37 دولارا للبرميل و48 دولارا للبرميل على التوالي.

3 يتوقع البنك المركزي الأوروبي أن يبلغ التضخم نسبة 0,1% في سنة 2016 و1,3% في سنة 2017، وأن يبلغ التضخم باستثناء المنتجات الطاقية 1,1% و1,3% على التوالي.

4.1.7 استمرار تخفيف عجز الميزانية

على الصعيد الوطني، وفي ما يتصل بالمالية العمومية، تمت مراجعة فرضيات التوقعات التي كانت تستند في السابق إلى قانون المالية 2016 بشكل طفيف، ليصبح عجز الميزانية 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي، بدل توقع أولي بنسبة 3,6%. ويأتي هذا التعديل أساساً بعد مراجعة المداخيل الضريبية نحو الانخفاض، ارتباطاً بتباطؤ الأنشطة غير الفلاحية مقارنة بسياق اقتصادي كلي أكثر تفاؤلاً في قانون مالية 2016. وفي ما يتعلق بالهبات القادمة من بلدان مجلس التعاون الخليجي، تم الإبقاء على مبلغ 13 مليار درهم المبرمج في قانون مالية 2016. وفي ما يخص النفقات، يرتقب أن تقلص نفقات المقاصة ارتباطاً بتخفيض أسعار غاز البوتان على الصعيد الدولي.

وفي سنة 2017، يتوقع أن يتواصل تقلص عجز الميزانية إلى 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، مع افتراض الإبقاء على التوجه الحالي لسياسة الميزانية المرتكزة أساساً على استقرار نفقات المقاصة والتحكم في النفقات برسم باقي السلع والخدمات. ومع ذلك، يرتقب أن يؤدي إصلاح التقاعد إلى نفقات إضافية على مستوى تكاليف المستخدمين. أما بخصوص النفقات، فقد تم اعتماد فرضية تسجيل مداخيل بمبلغ 8 ملايين درهم برسم الهبات القادمة من بلدان مجلس التعاون الخليجي خلال سنة 2017.

5.1.7 تشير المعطيات المتاحة إلى كون إنتاج الحبوب أدنى بكثير من المتوسط برسم الموسم الفلاحي 2016-2015

بعد إنتاج قياسي من الحبوب بلغ 115 مليون قنطار سنة 2015، يستند السيناريو المركزي للتوقع إلى إنتاج بمقدار 38 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2016-2015، بدل فرضية 70 مليون المتوقعة في دجنبر، ويرتكز هذا التقدير على المعطيات المناخية والمعطيات الخاصة بالغطاء النباتي في نهاية فبراير، ويرتقب أن تساهم التساقطات الأخيرة المسجلة منذ فبراير مساهمة كبيرة في تحسين إنتاج الزراعات الربيعية وأشجار الفواكه والخضر والرعي.

وفي سنة 2017، يقترح السيناريو المركزي عودة الموسم الفلاحي إلى مستواه العادي بإنتاج حبوب يبلغ 70 مليون قنطار.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

استمرار تخفيف عجز الحساب الجاري وتحسن الاحتياطات الدولية الصافية

رغم التباطؤ المسجل مقارنة مع سنة 2015، يرتقب أن يدعم أداء صناعة السيارات واستمرار ارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته نمو صادرات السلع، ليبلغ بالقيمة الإسمية 6,1% في سنة 2016 و5,9% في سنة 2017. أما واردات السلع فيرتقب أن تنمو بنسبة طفيفة تبلغ 0,2% سنة 2016، وتشمل ارتفاع واردات القمح وتراجع الفاتورة الطاقية. وفي سنة 2017، يرتقب أن تتسارع وتيرتها بنسبة 3,6%. بالموازاة مع تصاعد الأسعار العالمية للمنتجات الطاقية وتحسن الطلب الداخلي، وفي ما يتعلق بعائدات السفر، يرتقب أن تنخفض بنسبة 1% سنة 2016، بسبب الشكوك المرتبطة بانعدام الأمن في بعض بلدان المنطقة، قبل أن تشهد تحسناً طفيفاً بنسبة 1% سنة 2017.

وأخذاً في الاعتبار مداخيل الهبات القادمة من بلدان مجلس التعاون الخليجي والتي يرتقب أن تبلغ 13 مليار درهم سنة 2016 و8 ملايين سنة 2017 واستمرار ارتفاع حويلات المغاربة المقيمين بالخارج، يرتقب أن يتواصل انخفاض عجز الميزان التجاري ليصل إلى 0,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 و0,3% سنة 2017. وفي ظل هذه الظروف، ومع افتراض استمرار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يرتقب أن تعزز الاحتياطات الدولية الصافية لتضمن تغطية 7 أشهر و21 يوماً من واردات السلع والخدمات سنة 2016 و8 أشهر و15 يوماً سنة 2017.

جدول 1.7 : التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات

الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة			النسب المسجلة				
2017	2016	2015	2017	2016	2015	2014	2013	2012		
-0,8	0,2	1,0	5,9	6,1	7,4	9,2	4,6	13,4	صادرات السلع (التغير%)	
-2,4	-3,7	1,3	3,6	0,2	-6,2	0,9	0,6	11,4	واردات السلع (التغير%)	
-2,5	0,0	-0,4	1,0	-1,0	-1,3	3,0	-0,4	-1,8	عائدات الأسفار (التغير%)	
0,5	-1,1	-1,5	5,5	3,3	3,0	2,7	3,4	3,5	التحويلات الخاصة (التغير%)	
1,3	0,9	-0,1	-0,3	-0,1	-2,3	-5,7	-7,9	-9,5	رصيد الحساب الجاري (% من الناتج الداخلي الإجمالي)	
0,1	-0,2	0,0	8,5	7,7	6,8	5,3	4,4	4,1	الاحتياطيات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات	

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تحسين السيولة واعتدال تطور الائتمان البنكي

في ما يتعلق بالسيولة البنكية، يرتقب أن تتحسن بوتيرة ملحوظة لتنتقل من عجز متوسط بقيمة 16,5 مليار درهم سنة 2015 إلى فائض متوسط بمقدار 20,9 مليار سنة 2016 و47,1 مليار سنة 2017. ورغم هذا التحسن وتدني أسعار الفائدة بالقيمة الإسمية، يرتقب أن تشهد الأوضاع النقدية بالقيمة الحقيقية بعض التقييد خلال سنة 2016 بالنظر إلى ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وسيكون هذا الارتفاع مرتبطا خصوصا بانخفاض قيمة عملات البلدان الشريكة باستثناء الأورو. وذلك رغم أن مستوى التضخم المتوقع أدنى منه لدى الشركاء التجاريين. وفي سنة 2017، يرتقب أن تصبح الأوضاع النقدية بالقيمة الحقيقية أكثر تيسيرا. مما يعكس بشكل جزئي الانخفاض الطفيف في سعر الصرف بالقيمة الفعلية الحقيقية.

وبسبب ضعف طلب المقاولات، يرتقب أن تظل وتيرة تطور الائتمان البنكي المخصص للقطاع غير المالي ضعيفة في حوالي 2,5% سنة 2016 لتنتقل إلى 4% سنة 2017. ويرتقب أن تساهم الوتيرة المعتدلة للائتمان البنكي، مصحوبة بانخفاض الديون الصافية على الإدارة المركزية، في تخفيف أثر تزايد الاحتياطيات الدولية الصافية على الكتلة النقدية، التي من المتوقع أن تستقر وتيرة نموها في حوالي 7% سنة 2016 و2017.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (مارس/دجنبر)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة				
2017	2016	2017	2016	2015	2014	2013	2012		
-	-	4,0	2,5	0,4	4,4	1,7	5,8	الفروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير%)	
0,0	0,8	7,0	6,8	5,7	6,2	3,1	4,5	المجموع م3 (التغير%)	
8,6	4,9	47,1	20,9	-16,5	-40,6	-68,4	-64,5	فائض أو عجز السيولة، بملابير الدراهم	

المصدر: بنك المغرب

تباطؤ ملحوظ في النمو الوطني في سنة 2016 وانتعاش نسبي في سنة 2017

من المنتظر أن يتسارع النمو الوطني ليبلغ 4,2% سنة 2015 مقابل 2,4% سنة 2014، مدفوعا بالخصوص بتزامن عوامل مؤقتة إيجابية، لاسيما الموسم الفلاحي الجيد وانخفاض كلفة الطاقة.

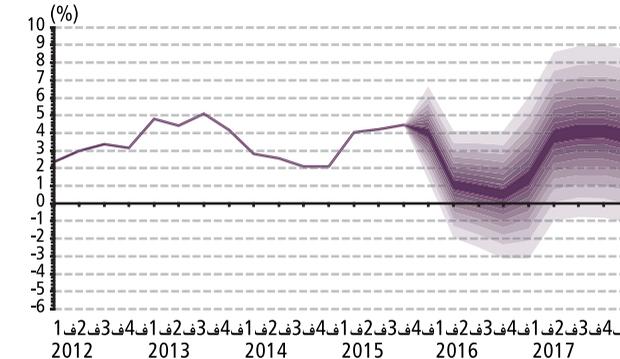
وفي سنة 2016، يرتقب أن يشهد النشاط تباطؤا ملحوظا، مع تقلص النمو إلى 1% بدل 2,1% المرتقبة في دجنبر. ويعكس هذا التباطؤ الشديد مقارنة مع 2015 على وجه الخصوص انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,8%. بالنظر إلى إنتاج الحبوب الذي سيبلغ 38 مليون قنطار بدل 70 مليون المتوقعة في دجنبر، وإضافة إلى ذلك، يرتقب أن يظل النمو غير الفلاحي مستقرا في نسبة 2,9% مقابل توقع أولي بمقدار 2,7%.

وبخصوص الطلب، من المنتظر أن يتأثر النمو في سنة 2016 بتباطؤ الاستهلاك النهائي للأسر، لاسيما بفعل انخفاض المداخيل الفلاحية. ومن جهة أخرى، يرتقب أن تتباطأ وتيرة نمو الاستثمار، كما يتضح من تباطؤ الائتمان المخصص للقطاع

غير المالي، مما يعكس ترقب الفاعلين الخواص بالنظر إلى الشكوك التي تحيط بأفاق الاقتصاد الوطني، إلى جانب غياب حيوية الاستهلاك الخاص. ومن جهة أخرى، يتوقع أن ينتعش الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية ببطء، بعد الانخفاض المرتقب سنة 2015، نتيجة تراجع أقل في نفقات المقاصة مقارنة بسنة 2015. ومن جهة أخرى، يرتقب أن تساهم الصادرات الصافية سلبا في النمو، مما يعكس انتعاش واردات السلع والخدمات، بعد الانخفاض المرتقب سنة 2015، وتباطؤ وتيرة ارتفاع الصادرات، لاسيما تحت تأثير استمرار نمو سعر الصرف الفعلي الحقيقي والانتعاش البطيء في الطلب الخارجي.

وفي سنة 2017، يرتقب أن يبلغ النمو 3,9%، وهو ما يشمل ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,8%، مع افتراض تسجيل الموسم الفلاحي لمستوى متوسط والانتعاش الطفيف في النمو غير الفلاحي بنسبة 3,1%. أما من جانب الطلب، فيشمل هذا الارتفاع انتعاش الطلب الداخلي، مع تزايد الاستهلاك النهائي للأسر، الذي يدعمه تحسن المداخيل القروية وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، وتلين الأوضاع النقدية، التي يرتقب أن تحفز الاستثمار أيضا. وإضافة إلى ذلك، من المرتقب أن تتواصل الوتيرة التصاعدية لاستهلاك الإدارات العمومية، مما يعكس على الخصوص ارتفاع نفقات المستخدمين وتبدد أثر انخفاض أسعار النفط على المقاصة سنة 2016. وفي المقابل، ورغم عودة الحيوية إلى الصادرات، بفعل تحسن النشاط في منطقة الأورو، يرتقب أن تظل مساهمة الصادرات الصافية في النمو الوطني سلبية، وذلك بالنظر إلى تسارع وتيرة ارتفاع واردات السلع والخدمات.

رسم بياني 7.7 : توقعات النمو (ف2016-4 / ف2017-4)*



* يشير هذا الرسم البياني إلى الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90% واحتمال يرتفع بنسبة 10% ما بين كل فاصل وآخر.

المصدر: بيانات المدوئية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

جدول 3.7 : نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته (%)

الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة			النسب المسجلة		
2017	2016	2015	2017	2016	2015	2014	2013	2012
0,5	-1,1	-0,3	3,9	1,0	4,2	2,4	4,7	3,0
8,3	-9,5	0,0	10,8	-13,8	14,6	-2,5	17,9	-9,1
-0,7	0,2	-0,3	3,1	2,9	3,0	3,1	3,0	4,7

المصدر: بيانات المدوئية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

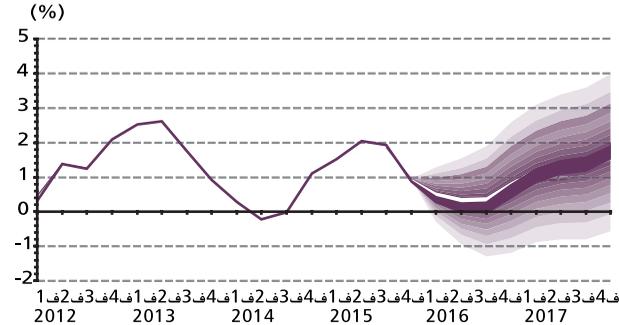
وعموما، يرتقب أن يكون مستوى النشاط الوطني أدنى من إمكاناته سنة 2016، مما سيؤدي إلى غياب الضغوط التضخمية. ويتوقع أن تظل فجوة الناتج سلبية إلا أنها ستتقلص تدريجيا لتختفي في نهاية أفق التوقع، بفعل تزامن العديد من العوامل المواتية لاسيما منها تسجيل موسم فلاحى متوسط وتحسن النشاط في منطقة الأورو وتلين الأوضاع النقدية.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن ينخفض التضخم بشكل ملموس سنة 2016 ويبلغ مستوى معتدلا سنة 2017.

يرتقب أن يبلغ التضخم 0,9% في المتوسط في أفق ثمانية فصول، أي بين الفصل الأول من 2016 والفصل الرابع من 2017، فبعد نسبة 1,6% المسجلة سنة 2015، يرتقب أن ينخفض التضخم إلى 0,5% سنة 2016، إذ تمت مراجعة توقعه

نحو الانخفاض مقارنة مع نسبة 1,2% المعلن عنها في تقرير السياسة النقدية لدجنبر 2015. وتعزى هذه المراجعة إلى استمرار ركود الطلب الداخلي. ومستويات أسعار السلع الأساسية التي كانت أدنى من المتوقع. وإلغاء الزيادة التي كانت مرتقبة شهري يناير 2016 في أسعار الماء والصرف الصحي. كما أن إلغاء دعم السكر ابتداء من يناير 2016 لم يتحقق. وفي سنة 2017. يرتقب أن يتحسن النمو لكنه سيظل في مستوى معتدل. أي 1,4%. ويفسر هذا التطور أساسا بتحسين الطلب الداخلي والارتفاع المرتقب في أسعار النفط.

رسم بياني 8.7 : توقعات التضخم (ف1-2016/ف4-2017)*



* يشير هذا الرسم البياني إلى الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90% واحتمال يرتفع بنسبة 10% ما بين كل فاصل وآخر.

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

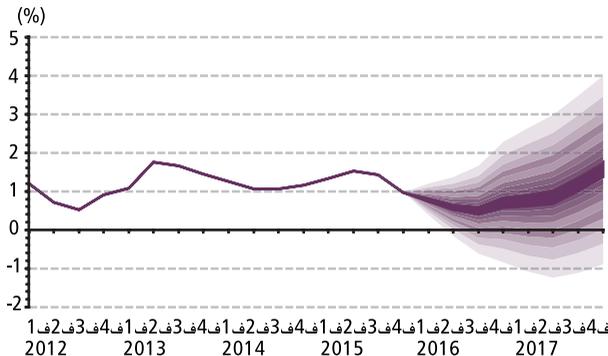
جدول 4.7 : توقعات التضخم ومكوناته (على أساس سنوي)

الفارق (مارس/دجنبر)	النسب المتوقعة												النسب المسجلة	
	2017		2016		2017									2015
	2017	2016	2017	2016	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4		
-	-0,7	0,9	1,4	0,5	1,7	1,4	1,3	1,1	0,7	0,3	0,3	0,5	1,6	التضخم
		0,9	1,1	0,7	1,5	1,2	0,9	0,8	0,7	0,5	0,6	0,8	1,3	التضخم الأساسي

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

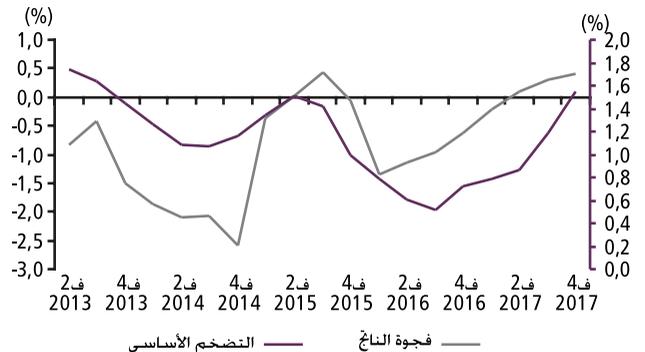
يرتبط تباطؤ التضخم سنة 2016 بشكل كبير بمكونه الأساسي؛ حيث يتوقع أن ينخفض التضخم الأساسي، الذي تأثر بتضاؤل الطلب الداخلي وضعف التضخم المستورد. من 1,3% سنة 2015 إلى 0,7% سنة 2016. ومن جهة أخرى، يُتوقع أن تنكمش أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار بشكل طفيف سنة 2016 بعد ارتفاع بنسبة 4,3% سنة 2015. وفي سنة 2017، يفسر الارتفاع الجديد المرتقب في التضخم بتنامي التضخم الأساسي إضافة إلى التزايد المرتقب في أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتباطا بتطور الأسعار العالمية للنفط.

رسم بياني 10.7 : توقعات التضخم الأساسي (ف1-2016/ف4-2017)



* يشير هذا الرسم البياني إلى الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90% واحتمال يرتفع بنسبة 10% ما بين كل فاصل وآخر.

رسم بياني 9.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



فجوة الناتج — التضخم الأساسي —

3.7 ميزان المخاطر

خيط العديد من المخاطر بالسيناريو المركزي للتوقعات التي ستؤثر، في حال تحققها، على التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر عموماً متجهاً نحو الانخفاض سواء تعلق الأمر بالنمو أو بالتضخم.

ففي ما يتعلق بالنمو، يمثل تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي، نتيجة تباطؤ نشاط الاقتصادات الصاعدة، لاسيما الصين، خطراً قد يُضعف النشاط في البلدان الشريكة، ومن ثمّ النمو الوطني من خلال الطلب الخارجي. وفي سوق الصرف، يمكن أن يؤدي خطر ارتفاع قيمة الدرهم بحدّة أكبر مقارنة مع الأورو، ارتباطاً بالتزايد المحتمل في أسعار الفائدة على الأموال الفدرالية لبنك الاحتياطي الفدرالي قبل الوقت المتوقع، إلى تقليص أداء الصادرات المغربية.

وعلى العكس، يرتقب أن ينجم عن انتعاش الطلب الخارجي بشكل أكبر، تحت تأثير تجسّد أسرع لأثر تدابير التيسير التي يعتمدها البنك المركزي الأوروبي، إلى ارتفاع أكثر أهمية في النمو، وإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن ينتج عن انخفاض أقل في إنتاج الحبوب وبالتالي القيمة المضافة الفلاحية ارتفاع في الطلب الداخلي، لاسيما استهلاك الأسر، وانخفاض في واردات القمح، مما سيساهم إيجاباً في النمو.

وبالنسبة للتضخم، يرتقب أن يؤدي استمرار انخفاض الأسعار العالمية للنفط والمنتجات الغذائية إلى تعديل التوقعات المركزية بالتخفيض. وفي المقابل، سيمثل انعكاس توجه الأسعار العالمية للنفط والمنتجات الغذائية أو الارتفاع المحتمل في الأجور، في إطار الحوار الاجتماعي، خطراً نحو الارتفاع.

وترتبط باقي المخاطر بارتفاع الضغوط الجيوسياسية، وبدرجة استعادة ثقة الفاعلين الخواص الوطنيين والدوليين وسياق انعدام الأمن الدولي.

لائحة الرسوم البيانية

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

31.....	تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول	رسم بياني 19.3
31.....	تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار	رسم بياني 20.3
31.....	تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة	رسم بياني 21.3
33.....	إنجازات المداخل العمومية الرئيسية	رسم بياني 1.4
33.....	تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية	رسم بياني 2.4
34.....	بنية النفقات العادية	رسم بياني 3.4
34.....	نفقات الاستثمار خلال شهر يناير	رسم بياني 4.4
35.....	رصيد الميزانية والتمويلات	رسم بياني 5.4
35.....	رصيد الميزانية خلال شهر يناير من 2010 إلى 2016	رسم بياني 6.4
35.....	مديونية الخزينة	رسم بياني 7.4
39.....	تطور نفقات الاستهلاك	رسم بياني 1.5
40.....	مساهمات القطاع الأولي والثانوي والثالث في النمو الإجمالي	رسم بياني 2.5
40.....	تطور الناتج الداخلي الإجمالي	رسم بياني 3.5
40.....	نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	رسم بياني 4.5
41.....	مساهمات فروع النشاط في النمو	رسم بياني 5.5
41.....	تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات	رسم بياني 6.5
42.....	تطور نسبة البطالة	رسم بياني 7.5
42.....	تطور نسبة التشغيل ناقص ونسبة البطالة	رسم بياني 8.5
42.....	الإنتاجية الظاهرة للعمل والقيمة المضافة والتشغيل في القطاع غير الفلاحي	رسم بياني 9.5
42.....	مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص	رسم بياني 10.5
43.....	الحد الأدنى للأجور بالقيمة الاسمية والحقيقية	رسم بياني 11.5
43.....	تطور فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 12.5
44.....	التضخم والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.6
45.....	مساهمات أسعار المكونات الرئيسية للتضخم	رسم بياني 2.6
45.....	تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم	رسم بياني 3.6
46.....	المساهمة في التضخم	رسم بياني 1.1.6
47.....	تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي	رسم بياني 4.6
47.....	مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 5.6
48.....	النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة	رسم بياني 6.6
48.....	توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة الأولى	رسم بياني 7.6
48.....	توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم في أفق 6 فصول	رسم بياني 8.6
48.....	العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي	رسم بياني 9.6
49.....	تطور مؤشر أسعار الاستيراد العام وغير الطاقى	رسم بياني 10.6
49.....	تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية	رسم بياني 11.6
49.....	تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 12.6

49.....	: تطور مؤشرات أسعار إنتاج فرع التكرير والأسعار الدولية للبرنت	رسم بياني 13.6
51.....	: توقعات سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي	رسم بياني 2.7
51.....	: توقعات التضخم في منطقة الأورو	رسم بياني 1.7
51.....	: توقعات سعر صرف الدولار مقابل الأورو	رسم بياني 3.7
52.....	: توقعات الأسعار الدولية للنفط الخام	رسم بياني 5.7
52.....	: توقعات مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية	رسم بياني 4.7
52.....	: التضخم في منطقة الأورو	رسم بياني 6.7
55.....	: توقعات النمو (ف4-2016 / ف4-2017)	رسم بياني 7.7
56.....	: توقعات التضخم (ف1-2016/ف4-2017)	رسم بياني 8.7
56.....	: توقعات التضخم الأساسي (ف1-2016/ف4-2017)	رسم بياني 10.7
56.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	رسم بياني 9.7

لائحة الجداول

16.....	: النمط الفصلي للنمو	جدول 1.1
17.....	: تطور سعر الصرف	جدول 2.1
20.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
21.....	: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته	جدول 1.2
22.....	: تطور الواردات الرئيسية	جدول 2.2
22.....	: تطور مبادلات الخدمات	جدول 3.2
24.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.3
25.....	: أسعار الفائدة على الودائع	جدول 2.3
29.....	: التغيير الفصلي لمؤشر أسعار الأصول العقارية ولعدد المعاملات العقارية في المدن الرئيسية	جدول 3.3
32.....	: تطور المداخل العادية	جدول 1.4
33.....	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية	جدول 2.4
34.....	: تمويل العجز	جدول 3.4
35.....	: مديونية الخزينة	جدول 4.4
37.....	: تنفيذ الميزانية لسنة 2015	جدول 1.1.4
38.....	: تطور مكونات الطلب والعرض	جدول 1.5
43.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل	جدول 2.5
44.....	: تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.6
47.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي	جدول 2.6
54.....	: التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات	جدول 1.7
54.....	: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي	جدول 2.7
55.....	: نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته	جدول 3.7
56.....	: توقعات التضخم ومكوناته	جدول 4.7

لائحة الإطارات

23.....	تطور الحسابات الخارجية خلال سنة 2015	إطار 2.1
36.....	: تنفيذ الميزانية لسنة 2015	إطار 1.4
45.....	تطور التضخم في 2015	إطار 1.6
46.....	تحرير المنتجات النفطية السائلة وأثره على تركيبة التضخم الأساسي	إطار 2.6

www.bkam.ma