



تقرير حول
السياسة النقدية
عدد 41 / 2016

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
20 دجنبر 2016

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 537 57 41 45/ 05 (212)

الفاكس : 537 57 41 11 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma



@BankAlMaghrib

المحتويات

5	تمهيد
6	بلاغ صحفي
9	نظرة عامة
14	1. التطورات الدولية
14	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
15	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
17	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
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
31	4. توجهات السياسة المالية
31	1.4 المداخل العادية
32	2.4 النفقات العمومية
34	3.4 العجز وتمويل الخزينة
36	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
36	1.5 الطلب الداخلي
37	2.5 الطلب الخارجي
37	3.5 الطلب الإجمالي
38	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
41	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
41	1.6 تطور التضخم
43	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
43	3.6 توقعات التضخم
44	4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج
45	7. الآفاق على المدى المتوسط
47	1.7 الفرضيات الأساسية
50	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
53	3.7 ميزان المخاطر
55	لائحة الرسوم البيانية
57	لائحة الجداول
57	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 وبغية 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 20 دجنبر 2016

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي الأخير لسنة 2016 يوم الثلاثاء 20 دجنبر.
2. وبالنظر لانسجام توقعات التضخم مع هدف استقرار الأسعار وللتطور المتوقع في الوضعية الاقتصادية على المدى المتوسط. اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي لا يزال يوفر ظروفًا نقدية مواتية. وقرر بذلك الإبقاء عليه دون تغيير في 2,25%.
3. وسجل المجلس تراجع التضخم من 1,9% في المتوسط خلال الفصل الثالث إلى 1,6% في أكتوبر. نتيجة بالخصوص لتباطؤ ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان. ومن المتوقع أن يناهز 1,6% في المتوسط عند نهاية السنة وأن يصل إلى مستويات معتدلة على المدى المتوسط. وبالتالي. من المرتقب أن يتراجع إلى 1% في سنة 2017. ارتباطًا بالتبدد المتوقع لتأثير الصدمات على أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان. قبل أن يرتفع إلى 1,5% في عام 2018. ومن المنتظر أن يشهد التضخم الأساسي منحي تصاعديًا. لينتقل من 0,8% في 2016 إلى 1,5% في 2017 وإلى 1,7% في 2018. نتيجة بالأساس لتحسن المرتقب في الطلب الداخلي.
4. وعلى الصعيد الدولي. يواصل الاقتصاد الدولي انتعاشه بفضل تحسن النشاط في البلدان المتقدمة الرئيسية. غير أن هذا الانتعاش يظل بطيئًا ومحاطًا بالشكوك المرتبطة على الخصوص بكيفيات خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي وبالتوجه المستقبلي للسياستين التجارية والمالية للولايات المتحدة. وفي منطقة الأورو. من المتوقع أن يصل النمو إلى 1,6% في 2016 قبل أن يرتفع إلى 1,8% في 2017 وأن يتباطأ إلى 1,6% في 2018 ارتباطًا بخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وفي الولايات المتحدة. من المتوقع أن يتباطأ النمو إلى 1,6% في عام 2016. بسبب ارتفاع قيمة الدولار وتدني الاستثمار. قبل أن يتسارع إلى 2,2% في 2017 ثم إلى 2,5% في 2018. وتواصل وضعية سوق الشغل تحسنها بالولايات المتحدة. حيث سجلت نسبة البطالة انخفاضًا ملموسًا في نونبر إلى 4,6% ومن المرجح أن تنهي سنة 2016 بمتوسط 4,9% وأن تستقر في هذا المستوى على المدى المتوسط. ومنطقة الأورو. يستمر انخفاض معدل البطالة وإن ببطء. حيث يتوقع أن يبلغ 10% بالنسبة لمجموع سنة 2016 وأن ينخفض إلى 9,7% في 2017. وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية. بلغ النمو 6,7% في الصين في الفصل الثالث. ومن المتوقع أن يواصل تباطؤه ليصل إلى 6,1% في 2018. متأثرًا بسياسة إعادة التوازن للاقتصاد. وبموازاة ذلك. يستمر تراجع حدة انكماش النشاط الاقتصادي في كل من البرازيل وروسيا. حيث يتوقع أن يعود هذان البلدان إلى تحقيق نسب نمو إيجابية ابتداء من عام 2017.
5. في أسواق السلع الأساسية. وفي أعقاب اتفاق فيينا المعلن عنه في 30 نونبر بخصوص خفض الإنتاج. سجل سعر النفط ارتفاعًا ملموسًا ليستقر بعد ذلك في حوالي 54 دولار للبرميل. ومن المتوقع أن يصل في نهاية سنة 2016 إلى 43,1 دولار للبرميل في المتوسط وأن يرتفع إلى 51,6 دولار للبرميل في 2017 و53,5 دولار للبرميل في 2018. وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته. انخفضت الأسعار خلال الأشهر الإحدى عشر الأولى من السنة. مع تراجع الخام بنسبة 15% إلى 104 دولار/م.ط والفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 19% إلى 323 دولار/م.ط والفوسفات الثلاثي الممتاز بواقع 29% إلى 270 دولار/م.ط. وعلى المدى المتوسط. من المتوقع أن تشهد أسعار هذه المواد تطورات تقارب هذه المستويات. ارتباطًا بفوائض الإنتاج والمستوى المنخفض لأسعار المنتجات الغذائية.

6. وفي ظل هذه الظروف، يواصل التضخم تطوره في مستويات ضعيفة إلى معتدلة في البلدان المتقدمة، غير أنه من المرتقب أن يسجل ارتفاعات ملموسة على المدى المتوسط نتيجة بالخصوص لزوال تأثير تدني أسعار المنتجات الطاقية. وبالتالي، من المتوقع أن ينتقل بمنطقة الأورو من 0,2% في 2016 إلى 1,5% في 2017 و2018. وبالولايات المتحدة، وبعد نسبة 1,2% المتوقعة في 2016، من المنتظر أن يصل إلى 2,4% في 2017 و2,3% في 2018.
7. في هذا السياق، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماع مجلسه المنعقد في 8 دجنبر الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي في 0%. مع التأكيد على أن أسعار فائدته الرئيسية ستظل في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى خلال فترة طويلة تمتد إلى ما بعد الأفق المحدد لبرنامج الخاص بشراء الأصول. كما أعلن عن مواصلة هذا البرنامج إلى غاية نهاية دجنبر 2017 أو إلى أفق أبعد من ذلك إن اقتضت الضرورة. وعن تخفيض المبلغ الشهري للمشتريات من 80 إلى 60 مليار أورو ابتداء من أبريل 2017. ومن جهته، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي خلال اجتماعه المنعقد في 14 دجنبر رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بما قدره 0,25 نقطة مئوية إلى 0,75%-0,5%، وأعاد التأكيد على أن لجنته للسياسة النقدية تتوقع أن تتطور الظروف الاقتصادية في اتجاه لا يسمح إلا بارتفاعات تدريجية في النطاق المستهدف.
8. وعلى الصعيد الوطني، تشير المعطيات الخاصة بالحسابات الوطنية للفصل الثاني إلى نمو محدود في 0,5% مع انكماش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,9% وتباطؤ وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي (غير الفلاحي) إلى 2,1%. ومن حيث الطلب، يعكس هذا التباطؤ تزايد حدة المساهمة السلبية للصادرات الصافية وتباطؤ الاستهلاك الخاص. وسجل سوق الشغل في الفصل الثالث فقدان 73 ألف منصب شغل من جديد، لاسيما في قطاعي الفلاحة والصناعة، بما فيها الصناعة التقليدية، وانخفاضا ملموسا لمعدل النشاط إلى 46,7%. وبالتالي، تراجعت نسبة البطالة إلى 9,6% مقابل 10,1% سنة من قبل. وبالنظر إلى هذه التطورات، خفض بنك المغرب توقعه الخاص بالنمو لسنة 2016 إلى 1,2%. مع تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9,6% وتباطؤ الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي إلى 2,6%. وعلى المدى المتوسط ومع فرضية تسجيل موسم فلاحى متوسط في السنتين المقبلتين، من المتوقع أن يتسارع النمو إلى 4,2% في 2017 وأن يصل إلى 3,7% في 2018. ومن المنتظر أن تتسارع وتيرة نمو مكونه غير الفلاحي إلى 3,4%. ثم إلى 3,7% على التوالي، مدعوما بارتفاع المداخيل، خاصة الفلاحية، وبالظروف النقدية التيسيرية.
9. وعلى مستوى الحسابات الخارجية، تفاقم عجز الرصيد التجاري بمبلغ 25,3 مليار في نهاية نونبر، لتصل نسبة التغطية إلى 55%. ويعزى هذا التطور إلى تباطؤ الصادرات، نتيجة بالخصوص لتدني مبيعات الفوسفات ومشتقاته، وإلى تسارع وتيرة الواردات، حيث إن انخفاض الفاتورة الطاقية كان أقل حدة مقارنة بارتفاع المشتريات من سلع التجهيز. وبالنسبة لباقي المكونات الرئيسية للحساب الجاري، نمت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 4,2% ومداخيل الأسفار بنسبة 4,1%. واعتبارا لهذه التطورات، ومع فرضية تحصيل هبات الشركاء من مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 مليارات درهم سنويا ما بين 2016 و2018، من المتوقع أن يصل عجز الحساب الجاري إلى مستويات أعلى بقليل من تلك المتوقعة في شتنبر. ومن المنتظر أن يناهز 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2016 وأن يتراجع إلى 2,1% في 2017 و2,5% في 2018. ومع افتراض استمرار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمستوى مماثل للسنوات السابقة، من المتوقع أن تتعزز احتياطات الصرف، لكن بوتيرة أقل تسارعا مما كان متوقعا في شتنبر، لتغطية 6 أشهر و21 يوما من واردات السلع والخدمات بنهاية 2016، و7 أشهر بنهاية 2017 و12 يوما في متم 2018.
10. وفي ما يخص الظروف النقدية، فقد تميزت خلال الفصل الثالث بانخفاض جديد لأسعار الفائدة على القروض بما قدره 17 نقطة أساس إلى 5,08%. ليصل بذلك مجموع انخفاض هذه الأسعار إلى 95 نقطة أساس خلال الفصول الثمانية الأخيرة، وفي ظل هذه الظروف، تواصل وتيرة نمو القروض المقدمة للقطاع غير المالي تحسنها تدريجيا، لاسيما مع تسارع نمو القروض الممنوحة للمقاولات، واعتبارا لهذه التطورات، تمت مراجعة التوقع الخاص بهذه الفئة من القروض

نحو الارتفاع إلى 3,5% بالنسبة لسنة 2016. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يستمر تحسن وتيرة نموها لتصل إلى 4% في 2017 و4,5% في 2018. بفضل الانتعاش المنتظر للنمو غير الفلاحي والظروف النقدية التيسيرية. ومن جهته، شهد سعر الصرف الفعلي للدرهم ارتفاعا بالقيمة الحقيقية، ومن المتوقع أن يتباطأ تدريجيا في 2017 و2018، ارتباطا على الخصوص بالتسارع المتوقع للتضخم في البلدان الشريكة والمنافسة.

11. وبالنسبة للمالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من السنة تزايدا في النفقات الإجمالية بنسبة 4,9%. يغطي على الخصوص ارتفاعا في نفقات الاستثمار والنفقات برسوم السلع والخدمات وتراجعا في تكاليف المقاصة بنسبة 14,3%. وموازية مع ذلك، تحسنت المداخيل العادية، دون احتساب عائدات الخوصصة، بنسبة 5,4%. بفضل ارتفاع المداخيل الضريبية والهبات المتأتية من الدول الشريكة في مجلس التعاون الخليجي التي بلغت 4,5 مليار درهم. وفي الجمل، تقلص عجز الميزانية بشكل طفيف إلى 38,8 مليار درهم ومن المتوقع أن يناهز 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي بالنسبة لمجموع سنة 2016. وعلى المدى المتوسط، ينتظر أن يتواصل ضبط أوضاع الميزانية مع فرضية استمرار تدفق المداخيل وتحكم أفضل في النفقات الجارية. ومن المرتقب أن يتقلص العجز إلى 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017، تماشيا مع الهدف المسطر في مشروع قانون المالية، ثم إلى 2,8% في 2018.

12. وفي نفس الاجتماع، تدارس المجلس ميزانية البنك برسوم سنة 2017 وصادق عليها.

13. كما تدارس المجلس استراتيجية تدبير احتياطات الصرف لسنة 2017 وصادق عليها.

14. وبعد الاطلاع على تقرير لجنة الافتحاص، وافق المجلس على برنامج الافتحاص الداخلي لسنة 2017.

15. وأخيرا، حدد البنك الجدول الزمني لاجتماعاته برسوم سنة 2017 على النحو التالي:

21 مارس

20 يونيو

26 شتنبر

19 دجنبر

نظرة عامة

خلال الفصل الثالث من السنة، تحسّن النشاط الاقتصادي إجمالاً في البلدان المتقدمة، خاصة مع تسارع النمو في الولايات المتحدة إلى 1,6% واستقراره عند 1,7% في منطقة الأورو. وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية، ظل النمو مستقرًا في 6,7% في الصين للفصل الثاني على التوالي، وتباطأ بشكل طفيف في الهند إلى 7,1%. بينما تراجع تقلص الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل إلى 2,9% وفي روسيا إلى 0,4%. وفي سوق الشغل، سجل معدل البطالة تراجعاً ملحوظاً في الولايات المتحدة في شهر نونبر، حيث بلغت 4,6%. وهو أدنى مستوى سجل منذ سنة 2007. وفي منطقة الأورو، تراجعت هذه النسبة إلى 9,8% في أكتوبر، أي بانخفاض بواقع 0,1 نقطة من شهر إلى آخر.

وفي الأسواق المالية، سجلت أهم مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة ما بين أكتوبر ونونبر تطورات متباينة. فقد تراجع مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 0,6% ومؤشر FTSE 100 بنسبة 2,9%. فيما حقق مؤشر الداوجونز ونيكاي 225 ارتفاعات بنسبة 2,6% و3,2% على التوالي. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI EM انخفاضاً بنسبة 4,8%. يعكس بالخصوص تراجع مؤشرات البورصة في كل من تركيا والهند والصين. وفي أسواق الدين السيادي، ارتفعت عائدات السندات السيادية لأجل 10 سنوات في البلدان المتقدمة الرئيسية، مع تسجيل ارتفاعات بمقدار 0,4 نقطة مئوية بالنسبة لفرنسا، و0,2 نقطة بالنسبة لألمانيا و0,3 نقطة بالنسبة للولايات المتحدة. وبخصوص الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، وباستثناء الهند التي شهدت تراجع عائد السندات السيادية بواقع 0,2 نقطة مئوية، سجل هذا العائد ارتفاعات بواقع 0,6 نقطة في البرازيل، و0,1 نقطة في الصين و0,9 نقطة في تركيا. وفي أسواق صرف العملات، تراجعت قيمة الأورو بنسبة 1,9% مقابل الدولار وبنسبة 2,6% مقابل الجنيه الإسترليني. بينما ارتفعت قيمته بنسبة 1,8% مقابل الين الياباني. أما بالنسبة لعملة البلدان الصاعدة الرئيسية، فقد انخفضت قيمة اليوان الصيني بنسبة 1,5% مقابل الدولار، والريال البرازيلي بنسبة 4,4% والروبية الهندية بنسبة 1,2% والليرة التركية بنسبة 6,1%. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد سجلت وتيرة نموه السنوية ما بين نونبر ودجنبر تباطؤاً في الولايات المتحدة لتصل إلى 7,4%. و تسارعت في المقابل بنسبة 2% في منطقة الأورو.

وعلى مستوى أسواق السلع الأساسية، قفز سعر البرنت بتاريخ 30 نونبر بنسبة 7,6% إلى 50,1 دولار للبرميل. نتيجة اتفاق الدول الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط على خفض إنتاج النفط، وبالنسبة لمجموع الشهر، بلغ متوسط سعره 46,9 دولار للبرميل. أي بانخفاض بنسبة 8,7% مقارنة بشهر أكتوبر، لكن بارتفاع قدره 8,7% مقارنة بالمتوسط الشهري للأشهر التسعة الأولى من السنة. وبالنسبة للمنتجات غير الطاقية، سجل مؤشر الداوجونز-UBS ارتفاعاً مهماً بنسبة 13% على أساس سنوي. وبخصوص الفوسفات ومشتقاته بشكل خاص، تراجع سعر الفوسفات الخام من 110 إلى 104 دولاراً للطن ما بين أكتوبر ونونبر، فيما تراجعت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيак والفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 3 و1,1% على التوالي.

وفي ظل هذه الظروف، بلغ التضخم، خلال شهر نونبر 0,6% في منطقة الأورو، و1,7% في الولايات المتحدة.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي في 8 دجنبر الإبقاء على سعر فائده الرئيسي في 0%. مع التأكيد على أن جميع أسعار فائده ستظل في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى خلال فترة طويلة تمتد إلى ما بعد الأفق المحدد لبرنامج الخاص بشراء الأصول. وفي ما يتعلق بالتدابير غير التقليدية، أعلن أن مشترياته الشهرية من الأصول ستواصل بالتوتيرة الحالية البالغة 80 مليار أورو إلى غاية نهاية مارس 2017، وأنه ابتداء من شهر أبريل 2017، سيتم خفض هذا المبلغ إلى 60 مليار أورو إلى غاية دجنبر 2017 أو إلى أفق أبعد من ذلك إن اقتضت الضرورة. وفي جميع الأحوال، إلى أن يلاحظ البنك المركزي تعديلاً مستداماً لتطور التضخم طبقاً لهدفه المحدد، وأوضح البنك المركزي الأوروبي أنه إذا أصبحت الأفاق أقل ملاءمة، خلال هذه الفترة، أو إذا لم تعد الظروف المالية تسمح بإحراز تقدم جديد نحو تحقيق تعديل مستدام لتطور التضخم، فإن مجلس محافظيه يعتزم زيادة حجم برنامجه و/أو تمديد مدته، ومن جانبه، قرر الاحتياطي

الفدرالي الأمريكي. في أعقاب اجتماعه المنعقد في 14 دجنبر. رفع النطاق المستهدف لأسعار فائده بما قدره 0,25 نقطة مئوية إلى [0,75%-0,50%]. مشيراً إلى أن توجه سياسته النقدية يظل تيسيرياً. وفي ما يتعلق بوتيرة إعادة سياسته النقدية إلى طبيعتها. أعاد التأكيد على أنه يتوقع أن تتطور الظروف الاقتصادية في اتجاه لا يسمح إلا بارتفاعات تدريجية في نطاقه المستهدف.

وعلى الصعيد الوطني. تباطأت الصادرات إلى 1,4% خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من السنة. متأثرة على الخصوص بانخفاض أسعار الفوسفات ومشتقاته. بينما واصلت صادرات قطاع صناعة السيارات ارتفاعها حيث بلغت نسبة نموها 13,9%. وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت الواردات بنسبة 8,3%. مدفوعة بالنمو الملحوظ في مقتنيات سلع التجهيز. وبدرجة أقل. بنمو مقتنيات السيارات السياحية. بينما تقلصت الفائرة الطاقية بواقع 19,9%. وبذلك تفاقم العجز التجاري بما قدره 25,3 مليار. مما قلص نسبة تغطية الصادرات للواردات من 58,7% إلى 55%. وبالنسبة لباقي مكونات الحساب الجاري. تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج وعائدات الأسفار بنسبة 4,2% و 4,1% على التوالي. وواعتباراً لتطور العمليات المالية. ولاسيما تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 30,2 مليار درهم. ارتفعت احتياطات الصرف بنسبة 13,1% لتبلغ 249,8 مليار في نهاية شهر نونبر. أي ما يعادل 7 أشهر و 5 أيام من واردات السلع والخدمات.

وبالنسبة للسيولة البنكية. تفاقمت حاجة البنوك إلى السيولة لتبلغ 22 مليار درهم. نتيجة بالأساس لارتفاع الاحتياطي الإلزامي. إثر قرار مجلس بنك المغرب في يونيو رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي من 2% إلى 4%. والارتفاع الموسمي للتداول النقدي. حيث كان لاحتياطات الصرف تأثير توسعي. وقد قرر بنك المغرب رفع حجم الضخ إلى 22,9 مليار. منها بالخصوص 17,4 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام. و 4,4 مليار برسم عمليات قروض مضمونة ممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة. وفي ظل هذه الظروف. كان متوسط سعر الفائدة المرجح منسجماً مع سعر الفائدة الرئيسي وشهدت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة تعديلاً نحو الارتفاع. سواء في السوق الرئيسية أو الثانوية. ونتيجة للتوجه التيسيري للسياسة النقدية. واصلت أسعار الفائدة على القروض منحها التنافسي. مسجلة تراجعاً قدره 17 نقطة أساس خلال الفصل الثالث لتبلغ 5,08%. وبالنسبة للائتمان البنكي. تواصل تحسن وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي. بفضل تسارع القروض المقدمة للمقاولات من 1,1% إلى 2,3%. وارتفاع القروض الممنوحة للمقاولين الأفراد بنسبة 2,8% بعد تراجعها بنسبة 1,2%. واعتباراً للتباطؤ الطفيف للديون الصافية على الإدارة المركزية. تسارعت الكتلة النقدية من 5,1% إلى 5,5%.

وبالنسبة للمالية العمومية. بلغ عجز الميزانية 34 مليار في نهاية أكتوبر 2016. أي بتفاقم قدره 1,1 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. فقد تفاقمت النفقات الإجمالية بنسبة 5,1% أو 11,5 مليار. لتعكس بالخصوص ارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 12,4% ونفقات السلع والخدمات بنسبة 5,9%. بينما تراجع تكاليف المقاصة بنسبة 16,6% إلى 9,8 مليار. وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت المداخل العادية دون احتساب عائدات الخوصصة. بنسبة 5,5% أو 10,2 مليار ارتباطاً بالأساس بنمو المداخل الضريبية بنسبة 4,8%. وهبات مجلس التعاون الخليجي التي بلغت 3,3 مليار مقابل 1,7 مليار في السنة السابقة. و اعتباراً أيضاً للرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة الذي وصل 5,8 مليار. فقد بلغ عجز صندوق الخزينة 33,4 مليار أي بانخفاض قدره 9,8 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. وقد تمت تغطية هذا العجز بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 30,4 مليار وبواسطة تدفق خارجي صاف بمبلغ 2,4 مليار. ويحتمل أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 3,4% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2015. مع ارتفاع المبالغ الجارية سواء للدين الداخلي أو الدين الخارجي.

وفي ما يتعلق بالحسابات الوطنية. وبعد تسجيل نسبة نمو بلغت 1,7% في الفصل الأول. بقي النمو محدوداً في 0,5% خلال الفصل الثاني من سنة 2016. وهي أدنى نسبة تسجل منذ سنة 2008. ويعزى هذا التباطؤ إلى انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,9% وتباطؤ الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 2,1%. مع تباطؤ ملحوظ للقيمة المضافة للصناعات التحويلية من 2,9% إلى 1,9%. وفي ما يتصل بالطلب. يشير تراجع النمو إلى تفاقم المساهمة السلبية للصادرات الصافية وكذا إلى تباطؤ استهلاك الأسر من 2,7% إلى 2,2% والاستثمار من 5,0% إلى 3,9%.

وعلى مستوى سوق الشغل. شهد الاقتصاد الوطني مجددا. خلال الفصل الثالث. فقدان 73 ألف منصب شغل. ويعكس هذا الانخفاض فقدان 66 ألف منصب شغل في القطاع الفلاحي. و44 ألف منصب شغل في القطاع الصناعي بما في ذلك الصناعة التقليدية. و15 ألف منصب شغل في قطاع الخدمات. وهو أول انخفاض يسجل منذ الفصل الثاني من سنة 2010. وإحداث 52 ألف منصب شغل في قطاع البناء والأشغال العمومية. واعتبارا للانخفاض الكبير في نسبة النشاط بمقدار 1,2 نقطة مئوية. انخفض معدل البطالة من 10,1% إلى 9,6%.

وفي سوق الأصول. ارتفعت أسعار العقارات. على أساس فصلي. بنسبة 0,6% في الفصل الثالث بعد ارتفاعها بنسبة 0,2% في الفصل السابق. وتزايدت المعاملات بواقع 14% بعد 2,6%. وقد هم انتعاش المبيعات جميع فئات الأصول العقارية. ولاسيما الشقق التي ارتفعت مبيعاتها بنسبة 18,8%. وعلى مستوى بورصة القيم. واصل مؤشر مازي منحاه التصاعدي المسجل منذ بداية السنة. محققا ارتفاعا بنسبة 6,3% ما بين أكتوبر ونونبر. بما يرفع أداءه منذ بداية السنة إلى 19,6%. أما بالنسبة لحجم المعاملات. فقد بقي حجم المعاملات الشهرية في السوق المركزية ضعيفا نسبيا. حيث بلغ 3,5 مليار درهم في المتوسط ما بين أكتوبر ونونبر. بعد 7,9 مليار في الفصل الثالث.

وبالنسبة لتطور الأسعار. فقد بلغ التضخم مستوى مرتفعا نسبيا قدره 1,9% في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2016. نتيجة لتأثير الصدمات المتتالية المرتبطة بعرض المنتجات الغذائية. وفي شهر أكتوبر. تراجع التضخم إلى نسبة 1,6%. أساسا بفعل تأثير تباطؤ وتيرة نمو أسعار العديد من المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان. وعلى العكس من ذلك. تسارع التضخم الأساسي من 0,8% في الفصل الثالث إلى 1% في أكتوبر. نتيجة ارتفاع أسعار السلع التجارية. خاصة القطني الجافة. فيما بقيت أسعار المنتجات غير التجارية شبه مستقرة في 1,1%.

في ما يخص الآفاق. يرتقب أن يتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي وإن بوتيرة بطيئة. مدفوعا بتحسّن النشاط في البلدان المتقدمة الرئيسية بفضل تيسير الظروف النقدية والمستوى المتدني نسبيا لأسعار السلع الأساسية. وبشكل خاص. يرتقب أن يبلغ النمو في منطقة الأورو 1,6% سنة 2016 قبل أن يرتفع إلى 1,8% سنة 2017 ويتراجع إلى 1,6% سنة 2018. بسبب تأثير الشكوك المرتبطة بخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وفي الولايات المتحدة. يتوقع أن يتباطأ النمو إلى 1,6% سنة 2016 بسبب ارتفاع قيمة الدولار وضعف الاستثمار. ويرتقب أن ينتعش النمو سنة 2017 ليلعب 2,2% وأن يتعزز ليصل إلى 2,5% سنة 2018.

وفي سوق الشغل. توقع صندوق النقد الدولي. في شهر أكتوبر. استمرار تحسّن الأوضاع في الولايات المتحدة. إذ يرتقب أن يتراجع معدل البطالة إلى 4,9% سنة 2016 ثم إلى 4,8% سنة 2017. وبالنسبة لمنطقة الأورو. تشير توقعات صندوق النقد الدولي إلى انخفاض ملموس في معدل البطالة بمقدار 0,9 نقطة مئوية ليبلغ 10% سنة 2016 ثم 9,7% سنة 2017. وبشكل خاص. بالنسبة لأهم البلدان الشريكة للمغرب. من المتوقع أن يتراجع هذا المعدل سنة 2016 إلى 19,4% في إسبانيا. وإلى 9,8% في فرنسا. وسنة 2017 إلى 18% و9,6% على التوالي.

وعلى مستوى أسواق السلع الأساسية. وبالنظر إلى بقاء انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي. يرتقب أن تواصل الأسعار تطورها في مستويات متدنية نسبيا على المدى المتوسط. ويتوقع بنك المغرب أن يبلغ سعر البرنت 43,1 دولار للبرميل سنة 2016. و51,6 دولار للبرميل سنة 2017 و53,5 دولار للبرميل سنة 2018. وبالنسبة للفوسفات. يرتقب أن تواصل الأسعار تطورها في مستويات متدنية. إذ تم تعديل التوقعات الخاصة بها بشكل طفيف نحو الانخفاض سواء بالنسبة للفوسفات الصخري أو لمشتقات الفوسفات. ارتباطا بالأساس بفائض القدرات الإنتاجية والمستوى الضعيف لأسعار المنتجات الغذائية في الأسواق العالمية.

وفي هذا السياق. من المرتقب أن يبلغ التضخم في منطقة الأورو 0,2% سنة 2016. وأن يرتفع بشكل ملموس ليلعب 1,5% سنة 2017 و1,6% سنة 2018. وفي الولايات المتحدة. من المتوقع أن يبلغ التضخم 1,2% سنة 2016 قبل أن يتسارع إلى 2,4% سنة 2017 ثم يتراجع إلى 2,3% سنة 2018.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تنهي الصادرات السنة بنمو محدود بنسبة 1,9%، متأثرة على الخصوص بانخفاض أسعار الفوسفات. ومن المتوقع أن تتسارع إلى 5,5% سنة 2017 وأن تبلغ 4,8% سنة 2018. مدعومة بنمو مبيعات قطاع صناعة السيارات، وإن بوتيرة أبطأ، وبانتعاش مبيعات الفوسفات سنة 2017 نتيجة لزوال تأثير تدني الأسعار سنة 2016. ومن جانب آخر، من المرتقب أن تتزايد الواردات بنسبة 5,7% سنة 2016، وهي وتيرة أعلى من تلك التي كانت متوقعة في شهر شتنبر، ارتباطا بالخصوص بمراجعة مقتنيات سلع التجهيز نحو الارتفاع. وعلى المدى المتوسط، يتوقع أن تنمو بنسبة 4,5% سنة 2017 وبنسبة 5,9% سنة 2018، نتيجة انتعاش النمو والارتفاع التدريجي لأسعار النفط.

واعتبارا لهذه العناصر، ومع افتراض تحصيل هبات من دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 مليارات سنة 2016 وخلال السنتين الموالتين، تم تعديل توقع عجز الحساب الجاري إلى 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016، وإلى 2,1% سنة 2017، وإلى 2,5% سنة 2018. وفي ظل هذه الظروف، ومع افتراض استمرار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، من المتوقع أن تتعزز احتياطات الصرف لكن بوتيرة أقل تسارعا مما كان متوقعا في شتنبر، ويرتقب أن تضمن تغطية 6 أشهر و21 يوما من واردات السلع والخدمات سنة 2016، و7 أشهر سنة 2017، و12 يوما سنة 2018.

واعتبارا لمراجعة احتياطات الصرف نحو الانخفاض وللتطور الأخير في باقي عوامل السيولة، من المتوقع أن تسجل وضعية السيولة البنكية عجزا قدره 18,8 مليار في نهاية سنة 2016 وأن يتقلص هذا العجز تدريجيا ليصل إلى 1,7 مليار في أفق الفصل الرابع من سنة 2018، وبالنسبة للقروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي، واعتبارا للتحسن الطفيف المسجل في نهاية أكتوبر، فقد تم تعديل التوقع الخاص بها برسم سنة 2016 نحو الارتفاع إلى 3,5%. وعلى المدى المتوسط، من المرتقب أن يستمر تسارع وتيرتها لتبلغ 4% سنة 2017 و4,5% سنة 2018، نتيجة أساسا للتسارع المتوقع في نمو القطاع غير الفلاحي.

وعلى مستوى المالية العمومية، يرتقب أن يتواصل تعديل الميزانية على المدى المتوسط، وأخذا في الاعتبار ما تم تنفيذه من الميزانية برسم الأشهر العشرة الأولى من السنة، تم تعديل توقع عجز الميزانية بالنسبة لسنة 2016 إلى 3,5% بدلا من 3,8% الذي كان متوقعا في شتنبر، وفي سنة 2017، من المتوقع أن يتقلص هذا العجز إلى 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، تماشيا مع مشروع قانون المالية لسنة 2017، وبالنسبة لسنة 2018، ومع افتراض استمرار مجهودات تعبئة المداخيل وتحكم أفضل في النفقات الجارية، يرتقب أن يتقلص عجز الميزانية إلى 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفي ظل هذه الظروف، ومع مراعاة معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصلين الأولين من السنة والتطور الحديث لبعض المؤشرات المعدة خلال السنة، تمت مراجعة توقع النمو نحو الانخفاض سنة 2016 إلى 1,2%. ومن المتوقع أن تنكمش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9,6% ويرتقب أن يتباطأ الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي إلى 2,6%. وعلى المدى المتوسط، يتوقع أن يتسارع النمو إلى 4,2% سنة 2017 وإلى 3,7% سنة 2018، مدعوما بالظروف النقدية التيسيرية وبارتفاع المداخيل، لاسيما الفلاحية، وهكذا، ومع افتراض تسجيل موسم فلاحي متوسط في السنتين المقبلتين، يرتقب أن تتزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,5% سنة 2017 وبنسبة 3,5% سنة 2018، ويتوقع أن تتحسن وتيرة الأنشطة غير الفلاحية تدريجيا، إذ من المتوقع أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3,4% سنة 2017 وبنسبة 3,7% سنة 2018، وعلى مستوى الطلب، يرتقب أن يتسارع استهلاك الأسر، وأن يتعزز الاستثمار وأن تتحسن مساهمة الصادرات الصافية في النمو.

وفي هذا السياق، من المتوقع أن يظل التضخم معتدلا في حدود 1,6% سنة 2016، ليبقى التوقع دون تغيير مقارنة بشهر شتنبر، بينما تمت مراجعة التوقع نحو الانخفاض إلى 1% بالنسبة لسنة 2017، ارتباطا بارتقاب زوال تأثير الصدمات على أمن المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار. وفي سنة 2018، يرتقب أن يبلغ النمو السنوي لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك 1,5%. أما بالنسبة للتضخم الأساسي، فبعد بلوغه نسبة 0,8% سنة 2016، من المتوقع أن يتجه نحو الارتفاع ليصل إلى 1,5% سنة 2017، و1,7% سنة 2018، بفعل تأثير التبدل المرتقب لارتفاع سعر الصرف الفعلي الإسمي على أسعار السلع التجارية، وتحسن الطلب الداخلي وارتفاع الأسعار العالمية للمنتجات الطاقية.

وتبقى هذه التوقعات محاطة بعدة شكوك مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو، ومتوازن بالنسبة للتضخم. ويحتمل أن يتأثر الطلب الخارجي الموجه للمغرب باحتدام الشكوك المرتبطة بخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، وبالانتخابات التي تعرفها بعض بلدان منطقة الأورو، وكذا بالتغيير المحتمل للسياسة التجارية للولايات المتحدة. ومن جهة أخرى، قد يؤدي تسارع ارتفاع أسعار النفط، في أعقاب اتفاق بلدان منظمة البلدان المصدرة للنفط على خفض الإنتاج، إلى انتعاش النشاط الاقتصادي للشركاء التجاريين للمغرب وقد يؤثر بشكل سلبي على استهلاك الأسر.

كما أن ارتفاع أسعار المنتجات الطاقية بشكل أكبر مما كان متوقعا قد يؤثر على التوقع المركزي للتضخم نحو الارتفاع. وبالعكس، من المتوقع أن يؤدي استمرار ضغوط انكماش الأسعار في منطقة الأورو، المرتبطة بالشكوك المحيطة بالانتعاش الاقتصادي، إلى تقلص التضخم الأساسي في المغرب.

1. التطورات الدولية

تشير البيانات الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2016 إلى تحسن النمو في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة واليابان. بينما شهدت منطقة الأورو حالة ركود. وفي ما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة الرئيسية. بقي النمو مستقرا في الصين وتباطأ في الهند. وتظهر البيانات الخاصة بالفصل الثالث بالنسبة للبرازيل وروسيا تراجع تقلص الناتج الداخلي الإجمالي. وفي سوق الشغل. انخفض معدل البطالة إلى 4,6% في نونبر في الولايات المتحدة وإلى 9,8% في أكتوبر في منطقة الأورو. ومن جانب آخر. شهدت الأسواق المالية خلال شهر نونبر تطورات متباينة في مؤشرات البورصات الرئيسية وارتفاعا شبه عام في أسعار الفائدة على السندات السيادية للدول المتقدمة والصاعدة. وفي أسواق السلع الأساسية. ظلت الأسعار في مستويات متدنية نسبيا. لكنها تزايدت إجمالا على أساس سنوي بالنسبة للمنتجات الفلاحية. والمعادن الأساسية. وبنسبة أقل. المنتجات الطاقية. وفي ظل هذه الظروف. بقيت نسبة التضخم في مستويات متدنية في معظم البلدان المتقدمة. وخاصة في منطقة الأورو. وإجمالا. يشير مجموع هذه التطورات إلى غياب الضغوط التضخمية الخارجية المصدر.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

وبالنسبة للبرازيل وروسيا. تواصل الركود الاقتصادي. لكن مع تراجع انكماش الناتج الداخلي الإجمالي في الفصل الثالث من سنة 2016 إلى -2,9% بالنسبة للبرازيل. وإلى -0,4% بالنسبة لروسيا.

جدول 1.1: النمط الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

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

المصدر: Thomson Reuters Eikon

تظهر أحدث البيانات عن الظرفية الاقتصادية للبلدان المتقدمة تطورات مختلفة حسب البلدان. فقد سجل النمو في الولايات المتحدة خلال الفصل الثالث ارتفاعا بنسبة 1,6% على أساس سنوي. بعد 1,3% في الفصل السابق. ارتباطا أساسا بإعادة تكوين مهم للمخزونات. وتسارع الصادرات وارتفاع النفقات العمومية التي عوضت بل تجاوزت بكثير تباطؤ الاستهلاك الخاص.

وفي منطقة الأورو. ظل النمو مستقرا من فصل إلى آخر عند نسبة 1,7% على أساس سنوي. وهي نسبة تعكس تراجعاً من 1,2% إلى 1,1% في فرنسا. ومن 3,4% إلى 3,2% في إسبانيا. وارتفاعاً من 0,8% إلى 1,0% في إيطاليا واستقراراً في 1,7% في ألمانيا.

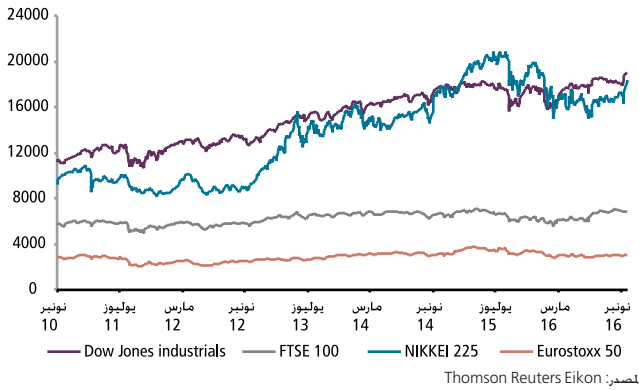
وفي المملكة المتحدة. تعزز النمو خلال الفصل الثالث ليصل إلى 2,3% بعد 2,1% في الفصل السابق. مدعوماً بارتفاع استهلاك الأسر ودينامية الاستثمارات والصادرات بفضل انخفاض قيمة الجنيه الإسترليني. وأخيراً. شهد النمو في اليابان تحسناً طفيفاً. إذ انتقل من 0,9% إلى 1,0%.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة والنامية. بقي النمو في الصين مستقراً عند نسبة 6,7% في الفصل الثالث من سنة 2016. وتباطأ في الهند ليصل إلى 7,1% بعد 7,3% في الفصل السابق.

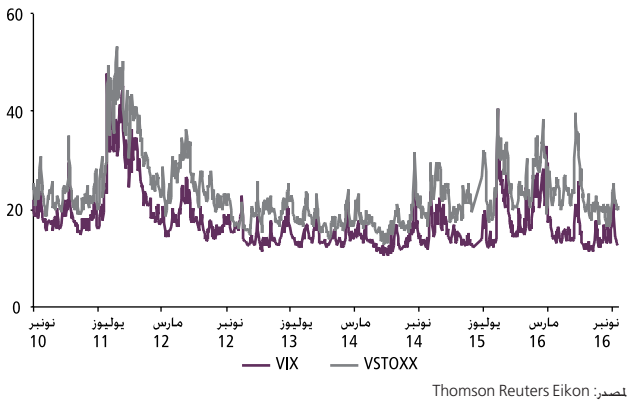
2.1 الأوضاع النقدية والمالية

في أسواق البورصة. سجلت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة ما بين أكتوبر ونونبر تطورات متباينة حسب البلدان. فبينما تراجع مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 0,6% ومؤشر FTSE100 بنسبة 2,9%. سجل مؤشر الداوجونز ونيكاي ارتفاعات بنسبة 2,6% و 3,2% على التوالي. وعلى مستوى التقلب. بلغ مؤشر VSTOXX 21,9 نقطة أساس عوض 19,2 في أكتوبر. ومؤشر VIX 15,4 نقطة أساس بدلا من 14,6. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة. سجل مؤشر MSCI EM تراجعا بنسبة 4,8%. يعكس على الخصوص انخفاضا بنسبة 9,5% في مؤشر تركيا. و 7,2% في مؤشر الهند. و 4,6% في مؤشر الصين.

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



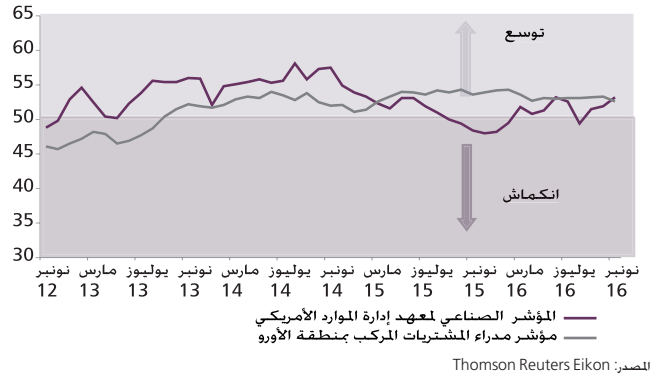
رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



وبخصوص أسواق السندات. سجل عائد السندات لأجل 10 سنوات في الاقتصادات المتقدمة ارتفاعا شبه عام ما بين

وبخصوص المؤشرات المرتفعة الوتيرة الخاصة بشهر نونبر 2016. بلغ مؤشر مديري المشتريات 54,1 نقطة مقابل 53,3 نقطة في أكتوبر. وهو أعلى مستوى تم تسجيله منذ 11 شهرا. وفي نفس الاتجاه. بلغ مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة 53,2 نقطة مقابل 51,9 نقطة في الشهر السابق.

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



2.1.1 سوق الشغل

انخفض معدل البطالة في الولايات المتحدة بشكل ملحوظ في شهر نونبر ليبلغ 4,6% وهو أدنى مستوى له منذ غشت 2007. مع خلق 178.000 منصب شغل مقابل 142.000 منصب شغل في أكتوبر. وفي منطقة الأورو. تراجع معدل البطالة من 9,9% في شنتبر إلى 9,8% في أكتوبر. وهو أضعف معدل منذ يوليو 2009. وبحسب البلدان. انخفض معدل البطالة من شهر إلى آخر من 9,9% إلى 9,7% في فرنسا. ومن 19,3% إلى 19,2% في إسبانيا. ومن 4,2% إلى 4,1% في ألمانيا. ومن 11,7% إلى 11,6% في إيطاليا. أما في المملكة المتحدة. فتشير الأرقام الخاصة بشهر غشت إلى تراجع معدل البطالة إلى 4,7% مقابل 4,8% في الشهر السابق.

جدول 2.1: تطور معدل البطالة (%)

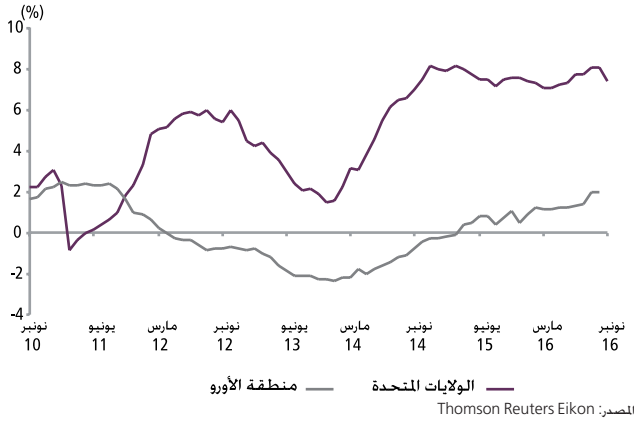
	2016		2015	2014	
	نونبر	أكتوبر	شنتبر		
الولايات المتحدة	4,6	4,9	5,0	5,3	6,2
منطقة الأورو	غير متوفر	9,8	9,9	10,9	11,6
فرنسا	غير متوفر	9,7	9,9	10,4	10,3
إيطاليا	غير متوفر	11,6	11,7	11,9	12,7
ألمانيا	غير متوفر	4,1	4,2	4,6	5,0
إسبانيا	غير متوفر	19,2	19,3	22,1	24,5
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	5,3	6,1

المصدر: مكتب الإحصاء الأوروبي و مكتب إحصائيات الشغل الأمريكي.

رسم بياني 5.1: تطور فارق Libor-OIS



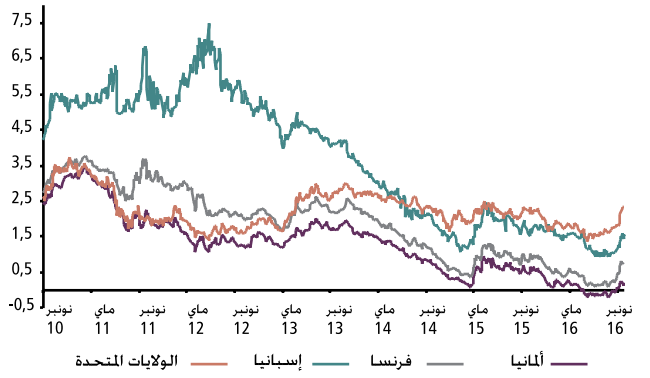
لرسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



أكتوبر ونونبر. فقد ارتفع من 1,1% إلى 1,4% في إسبانيا. ومن 1,5% إلى 1,9% في إيطاليا. ومن 0,3% إلى 0,7% في فرنسا. ومن 0% إلى 0,2% في ألمانيا. وفي المقابل. انخفض هذا العائد من 8,4% إلى 7,4% في اليونان. ومن جانب آخر تزايد عائد السندات الأمريكية. إذ انتقل من 1,8% إلى 2,1%.

وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة الرئيسية، وباستثناء الهند التي انخفض عائد سنداتها من 6,8% إلى 6,6%. سجل عائد السندات لأجل 10 سنوات ارتفاعا من 11,2% إلى 11,8% في البرازيل. ومن 2,7% إلى 2,8% في الصين. ومن 9,6% إلى 10,5% في تركيا.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



وفي أسواق الصرف. انخفضت قيمة الأورو ما بين أكتوبر ونونبر بنسبة 1,9% مقابل الدولار، حيث بلغ 1,08 دولار وبنسبة 2,6% مقابل الجنيه الإسترليني. وعلى العكس من ذلك. ارتفعت قيمته بواقع 1,8% مقابل الين الياباني. وبالنسبة لتطور عملات أبرز البلدان الصاعدة مقابل الدولار. فقد تراجع قيمة الريال البرازيلي بنسبة 4,4%. والروبية الهندية بنسبة 1,2%. والليرة التركية بنسبة 6,1%. واليوان الصيني بنسبة 1,5%.

وفي الأسواق النقدية. بقي سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر (Euribor) مستقرا عند 0,31%-. فيما تزايد مؤشر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس الأجل من 0,88% إلى 0,90%. أما فارق (Libor-OIS) بالدولار. فظل تقريبا دون تغيير في حوالي 36 نقطة أساس. وفي ما يتصل بالائتمان البنكي. شهدت وتيرة نمو السنوي ما بين أكتوبر ونونبر تباطؤا في الولايات المتحدة من 8% إلى 7,4%. بينما تسارعت بشكل طفيف من 1,9% في شتنبير إلى 2% في أكتوبر في منطقة الأورو.

أيضا على أن لجنته تتوقع أن تتطور الظروف الاقتصادية في اتجاه لا يسمح سوى بارتفاعات تدريجية لسعر فائدة الأموال الفدرالية. إذ يرتقب أن يظل هذا السعر لبعض الوقت في مستوى أدنى من المستويات التي ينبغي أن تسجل على مدى أطول.

وأخيرا، قرر بنك إنجلترا بتاريخ 15 دجنبر الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير عند نسبة 0,25%. ومواصلة برنامجه الخاص بشراء لسندات. وأشار بالإضافة إلى ذلك إلى أن بوسع سياسته النقدية أن تتفاعل مع تغيرات التوقعات الاقتصادية قصد ضمان عودة مستدامة للتضخم إلى الهدف المحدد في 2%.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة، قرر بنك روسيا المركزي بتاريخ 16 دجنبر الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي في نسبة 10%. مشيرا إلى أن دينامية التضخم والنشاط الاقتصادي تماشى إجمالا مع توقعاته. وأن مخاطر التضخم قد انخفضت بشكل طفيف. وأوضح أيضا أنه قد يخفض سعر فائدته الرئيسي خلال الفصل الأول من سنة 2017.

وفي السياق ذاته، قرر البنك المركزي للهند بتاريخ 7 دجنبر الإبقاء على سعر لفائدته دون تغيير عند 6,25%. وقرر البنك المركزي للبرازيل، من جانبه، في 30 نونبر خفض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى 13,75%. وهو التخفيض الثاني على التوالي بعد التخفيض الذي قرره في شهر أكتوبر. مشيرا إلى أن البيانات المتاحة منذ اجتماعه الأخير تشير إلى أن النشاط الاقتصادي قد يكون أكثر ضعفا مما كان متوقعا على المدى القصير. وأن الانتعاش الاقتصادي قد يكون أبطأ وأكثر تدرجا مما كان مرتقبا.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

خلال شهر نونبر، سجل متوسط سعر البرنت انخفاضا قويا بنسبة 8,7%. حيث بلغ في المتوسط 46,9 دولارا للبرميل بعد 51,4 دولارا للبرميل في شهر أكتوبر. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى استمرار فائض العرض في السوق وإلى الشكوك التي كانت تحيط باجتماع البلدان الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط المنعقد في 30 نونبر

رسم بياني 7.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



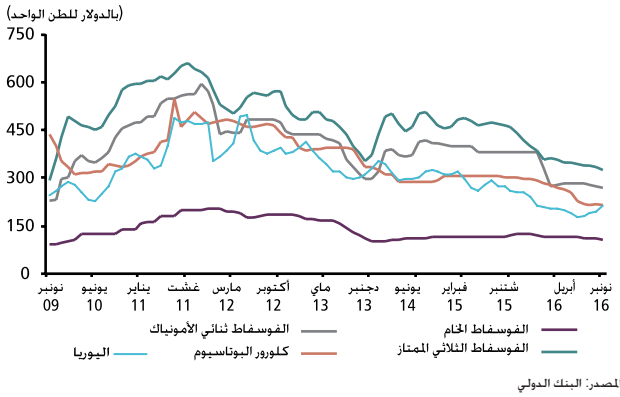
المصدر: Thomson Reuters Eikon

وفي هذا السياق، وباستثناء الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، أبتت البنوك المركزية لأبرز البلدان المتقدمة على سعر فائدتها دون تغيير. فقد قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 8 دجنبر الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي في 0%. مع التأكيد على أن مجموع أسعار فائدته ستظل في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى خلال فترة طويلة تمتد إلى ما بعد الأجل المحدد لبرنامجها الخاص بشراء الأصول. وبخصوص الإجراءات غير التقليدية، أعلن عن مواصلة برامجه الشهرية لشراء الأصول في حدود 80 مليار أورو إلى غاية نهاية مارس 2017. وابتداء من أبريل 2017، سيتم خفض المبلغ الشهري للشراءات إلى 60 مليار أورو إلى غاية نهاية دجنبر 2017 أو إلى أفق أبعد إن اقتضت الضرورة. وفي جميع الأحوال، إلى أن يلاحظ البنك المركزي الأوروبي تعديلا مستداما لتطور التضخم طبقا لهدفه المحدد، وأوضح أنه إذا تبين أن الأفق أصبح خلال هذه المدة أقل ملاءمة، أو إذا لم تسمح الظروف المالية بإحراز تقدم جديد نحو تعديل مستدام لتطور التضخم، فإن البنك المركزي الأوروبي يعتزم الزيادة في حجم برنامجه و / أو تمديد مدته.

و قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، من جانبه، خلال اجتماعه المنعقد في 14 دجنبر رفع النطاق المستهدف للسعر فائدته الرئيسي بربع نقطة مئوية إلى [0,50%-0,75%]. وأشار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى أن توجه سياسته النقدية يبقى تيسيريا. مما يدعم تحسن الوضع في أسواق الشغل وعودة التضخم إلى 2%. كما أكد مجددا أن توقيت وحجم تعديلاته المقبلة لهذا النطاق سيتوقفان على تقييمه للظروف الاقتصادية الفعلية والمرتبقة في ما يتصل بهدفه تحقيق أقصى قدر ممكن من التشغيل وبلوغ التضخم نسبة 2%. وأعاد التأكيد

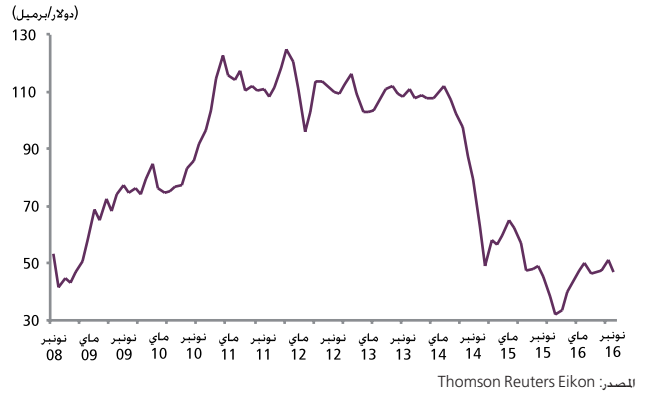
المتاز وكلورور البوتاسيوم تراجعات بواقع 3% و1,1% و0,5% على التوالي. وفي المقابل، سجل سعر اليوريا ارتفاعا بنسبة 9,3%. وعلى أساس سنوي، انخفضت أسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 28,9%. و وكلورور البوتاسيوم بنسبة 27,4% والفوسفات ثنائي الأمونيوم بنسبة 22,4%. اليوريا بنسبة 17,9%. والفوسفات الخام بنسبة 15,4%. وفي ما يتعلق بسعر القمح الصلب، فقد عرف من شهر إلى آخر تراجعا طفيفا بواقع 0,9%. ويبقى منخفضا بنسبة 14,9% على أساس سنوي.

رسم بياني 10.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته



(الإطار 1.1). وفي هذا التاريخ، ارتفع سعر البرنت بنسبة 7,6% ليبلغ 50,1 دولار للبرميل بعد اتفاق الدول الأعضاء على خفض إنتاج النفط. وعلى أساس سنوي، ارتفع سعر البرنت في شهر نونبر بنسبة 4,1% في المتوسط.

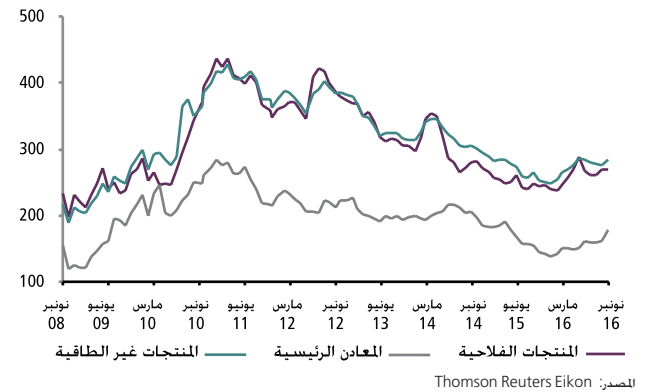
رسم بياني 8.1: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار



2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

شهدت أسعار المنتجات غير الطاقية ارتفاعا مهما على أساس سنوي. فقد تزايد مؤشر الداوجونز-يو-بي-إس الخاص بها بنسبة 13%. ويعكس هذا التطور ارتفاع أسعار المعادن الأساسية بنسبة ناهزت 23,6% وارتفاع مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 10,4%.

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



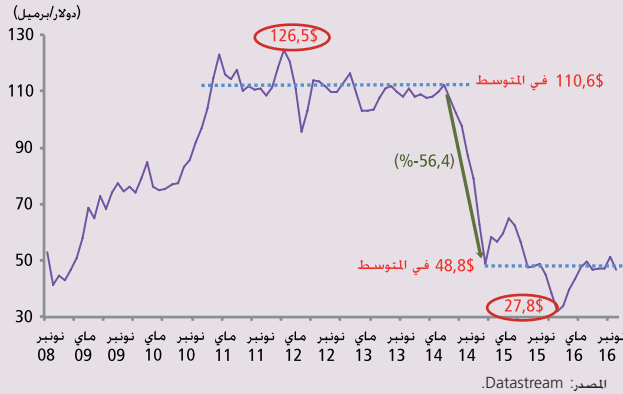
وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته على الخصوص، سجل سعر الفوسفات الخام انخفاضا بنسبة 5,5%. إذ تراجع من 110 إلى 104 دولارات للطن ما بين أكتوبر ونونبر. وسجلت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم والفوسفات الثلاثي

إطار 1.1: تطور أسعار النفط

تميزت سوق النفط خلال السنوات الخمس الأخيرة تحولات هامة في توجهات الأسعار. فخلال الفترة ما بين يناير 2011 ويونيو 2014، ظلت أسعار البرنت في مستويات مرتفعة، حوالي متوسط يبلغ 110,6 دولار للبرميل مع سعر أقصى قدره 126,5 دولار للبرميل سجل في 8 مارس 2012. ويرجع سبب ارتفاع أسعار النفط خلال هذه الفترة بالأساس إلى ازدياد التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط وفي إفريقيا، وكذلك إلى بقاء الطلب العالمي في مستوى مرتفع بالرغم من تباطؤ استهلاك الطاقة في الصين.

وابتداء من النصف الثاني من سنة 2014، أخذ سعر البرنت منحى تنازليا ليبلغ بتاريخ 20 يناير 2016 أدنى مستوى له منذ سنة 2003، أي 27,8 دولار للبرميل. ويعزى هبوط الأسعار هذا على الخصوص إلى وفرة العرض الذي عززه إنتاج النفط الصخري، لاسيما في الولايات المتحدة. وساهمت الدول غير الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط جزئيا في توفير أكبر حصص الإنتاج، إلى جانب بعض الدول الأعضاء في المنظمة مثل العراق وليبيا والمملكة العربية السعودية. أما الطلب، فقد كان أقل مما كان متوقعا في أوروبا وآسيا، وخاصة في الصين. وقد تفاقم هذا المنحى التنازلي عقب لقرار الدول الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط بتاريخ 27 نونبر 2014 الإبقاء على الإنتاج دون تغيير. وتجدر الإشارة، من جانب آخر، إلى أن انخفاض الأسعار إلى ما دون مستوى 50 دولارا للبرميل أُلحق خسائر فادحة بصناعة النفط الصخري في الولايات المتحدة التي تتراوح عتبة مردوديتها ما بين حوالي 60-70 دولارا للبرميل، مما أدى إلى تراجع الاستثمارات في هذا القطاع.

رسم بياني 1.1.1: تطور سعر البرنت



وبتاريخ 28 شتنبر 2016، ونتيجة للضغوط الصادرة عن الدول التي تضررت بشكل كبير من جراء انهيار الأسعار، توصلت الدول الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط بالجزائر العاصمة إلى اتفاق مبدئي يقضي بتخفيض إنتاجها من أجل تحقيق هدف رفع الأسعار. وترتب عن ذلك ارتفاع في سعر النفط تجاوز عتبة 50 دولارا للبرميل لمدة عشرة أيام قبل أن يتراجع مجددا ليصل في نهاية شهر أكتوبر إلى 47,6 دولار للبرميل. وبالرغم من الاتفاق المبرم في الجزائر العاصمة، واصلت الشكوك بخصوص تنفيذ هذا الاتفاق تأثيرها على سوق النفط. لاسيما عقب بروز خلافات بين إيران والعراق والمملكة العربية السعودية. ويعزى استمرار الأسعار في مستويات متدنية خلال هذه الفترة أيضا إلى استمرار فائض العرض على مستوى السوق و الشكوك التي تحيط بتوقعات النمو في البلدان المتقدمة والصاعدة.

وعلى مستوى أبرز البلدان الصاعدة. سجل التضخم في شهر نونبر ارتفاعا من 2,1% إلى 2,3% في الصين. بينما سجل في شهر أكتوبر تراجعا من 8,5% إلى 7,9% في البرازيل. ومن 6,4% إلى 6,1% في روسيا.

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

	2016/2015			2015	2014	
	نونبر	أكتوبر	شنتبر			
الولايات المتحدة	1,7	1,6	1,5	0,1	1,6	
منطقة الأورو	0,6	0,5	0,4	0,2	0,4	
ألمانيا	0,7	0,7	0,5	0,2	0,8	
فرنسا	0,7	0,5	0,5	0,1	0,6	
إسبانيا	0,7	0,7	0,2	-0,4	-0,2	
إيطاليا	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	
المملكة المتحدة	1,2	0,9	1,0	0,1	1,5	
اليابان	غير متوفر	0,1	-0,5	0,7	2,7	

المصدر: Thomson Reuters Eikon

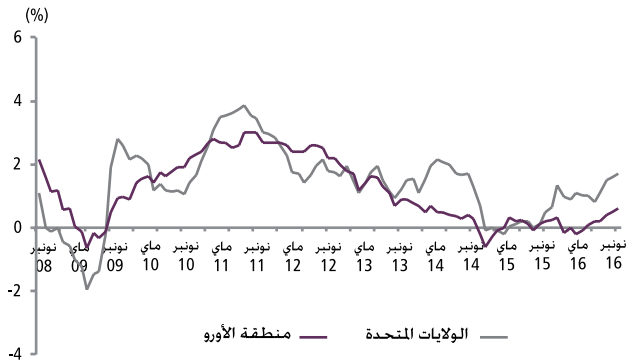
وخلال الاجتماع المنعقد بتاريخ 30 نونبر بفيينا، تمكنت الدول الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط من الاتفاق على خفض إنتاج النفط بما قدره 33,6 مليون برميل في اليوم، ليصبح 32,5 مليون، وذلك ابتداء من فاتح يناير 2017. وطلبت المنظمة كذلك مساهمة الدول غير الأعضاء في منظمة البلدان المصدرة للنفط من أجل تخفيض حجم الإنتاج بمقدار 600.000 برميل في اليوم. و عقب هذا الاجتماع مباشرة، ارتفع سعر البرنت بنسبة 7,6% ليصل إلى 50,1 دولار للبرميل.

وعلى مستوى التوقعات، توقع البنك الدولي في أكتوبر أن يصل سعر النفط 55,2 دولار للبرميل سنة 2017 و55,9 دولار للبرميل سنة 2018. غير أن الاتفاق المبرم مؤخرا بشأن خفض الإنتاج قد يؤدي، في حال احترام الالتزامات، إلى ارتفاع أكبر للأسعار.

3.3.1 التضخم عبر العالم

في الولايات المتحدة. استمر تسارع التضخم منذ شهر يوليو، حيث بلغ 1,7% في نونبر بعد 1,6% في الشهر الذي سبقه. وسجل التضخم في المملكة المتحدة ارتفاعا من 0,9% إلى 1,2% في نونبر. وفي منطقة الأورو. يشير تقدير أولي لمكتب الإحصاء الأوروبي خاص بشهر نونبر إلى تسارع طفيف لمعدل التضخم من 0,5% إلى 0,6%. مع ارتفاعه من 0,5% إلى 0,7% في فرنسا. ومن -0,1% إلى 0,1% في إيطاليا. واستقراره عند 0,7% في كل من ألمانيا وإسبانيا. أما بالنسبة لليابان. فتشير أحدث البيانات شهر أكتوبر إلى نمو ملحوظ لمعدل التضخم من -0,5% إلى 0,1%.

رسم بياني 11.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: مكتب الإحصاء الأوروبي

2. الحسابات الخارجية

خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة، تباطأ نمو الصادرات إلى نسبة 1,6% بسبب انخفاض مبيعات الفوسفات ومشتقاته. بفعل تأثير الأسعار، بينما استمرت دينامية صادرات قطاع صناعة السيارات، حيث سجلت ارتفاعاً بنسبة 18,8%. ومن جانب آخر، حققت الواردات نمواً بنسبة 7,6%. مدفوعة بالزيادة الهامة في مشتريات سلع التجهيز، وبدرجة أقل، زيادة مشتريات السيارات السياحية. وبذلك تفاقم رصيد الميزان التجاري بمبلغ 20,7 مليار، مما جعل نسبة تغطية الواردات بالصادرات تتراجع من 58,5% إلى 55,2%. وبالنسبة لباقي المكونات الأساسية للحساب الجاري، تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وعائدات الأسفار بنسبة 4,1% و3,9% على التوالي. وانظرا إلى تحصيل مبلغ 27,9 مليار درهم برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة وباقي العمليات المالية، تعززت احتياطات الصرف بنسبة 11,5% لتصل إلى 250,5 مليار في متم أكتوبر، أي ما يعادل 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

1.2 تطور الميزان التجاري

1.1.2 تطور الصادرات

في نهاية شهر أكتوبر 2016، تزايدت الصادرات بنسبة 1,6% لتبلغ 184,6 مليار درهم، نتيجة بالأساس لزيادة مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 18,8% إلى 24,2 مليار درهم، وصادرات المنتجات الفلاحية والصناعة الغذائية بنسبة 6,1% إلى 38,7 مليار. ومن جانب آخر، ارتفعت صادرات قطاع النسيج أيضاً بنسبة 5,5%. مدفوعة بالأساس بارتفاع مبيعات الملابس الجاهزة بنسبة 7,6%.

وفي المقابل، انخفضت مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 13,2% إلى 32,7 مليار درهم، مع تراجع قيمة مبيعات الفوسفات الخام بنسبة 27,4% وكميتها بنسبة 10,2%. ومن جهة أخرى، انخفضت مبيعات مشتقات الفوسفات بنسبة 9,3%. بالرغم من ارتفاع الكميات المصدرة بنسبة 28,5%.

جدول 1.2 تطور الصادرات

تطور	يناير-أكتوبر		القطاعات / الفروع
	2015	2016*	
%	قيمة		
1,6	2 898	181 685	184 583
11,6	4 702	40 520	45 222
6,1	2 233	36 458	38 691
-13,2	-4 997	37 722	32 725
5,5	1 529	28 035	29 564
12,4	855	6 876	7 731
11,0	733	6 671	7 404
6,7	57	849	906
-9,0	-2 214	24 554	22 340

* معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف

جدول 2.2: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته (على أساس سنوي %)

أكتوبر 2016 / أكتوبر 2015		
السعر	الحجم	القيمة
-19,2	-10,2	-27,4
-26,4	47,2	8,3
-21,8	-10,8	-30,2

المصدر: مكتب الصرف

جدول 4.2: تطور الواردات الرئيسية (على أساس سنوي. %)

أكتوبر 2016 / أكتوبر 2015		
القيمة	الحجم	السعر
37,9	83,1	-24,7
-1,8	32,0	-25,6
-18,3	5,7	-22,6
-35,5	5,9	-39,1

المصدر: مكتب الصرف

وإجمالاً، بلغ العجز التجاري 149,6 مليار درهم، أي بتفاقم قدره 16,1% أو 20,7 مليار مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة. وبذلك تراجع نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 58,5% إلى 55,2%.

2.2 باقي بنود الميزان الجاري

على مستوى الخدمات، ارتفعت عائدات الأسفار بنسبة 3,9% إلى 55,4 مليار، أي بوتيرة أقل قليلاً من وتيرة نمو النفقات المرتبطة بها التي تزايدت بنسبة 4,3% لتصل إلى 12,2 مليار، وارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 4,1%. ونمت نفقات النقل من جانبها بنسبة 4,8%، فيما تراجع العائدات من نفس النوع بنسبة 7,4%.

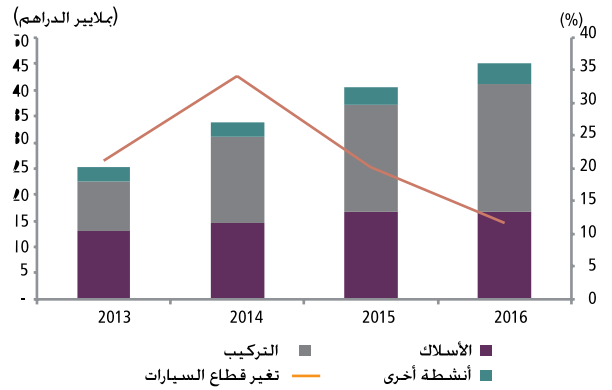
وفي ظل هذه الظروف، حققت مبادلات الخدمات فائضاً يبلغ 57,4 مليار درهم، لتظل شبه مستقرة مقارنة بمستواها في نفس الفترة من سنة 2015.

جدول 5.2: تطور مبادلات الخدمات

التطور	يناير-أكتوبر		ملايين الدراهم
	2015	2016	
الواردات	69 441	63 363	9,6%
خدمات النقل	25 833	24 651	4,8%
الأسفار	12 189	11 690	4,3%
الصادرات	126 806	120 920	4,9%
خدمات النقل	20 734	22 412	-7,5%
الأسفار	55 375	53 307	3,9%
الرصيد	57 365	57 557	-0,3%

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات خلال الفترة من يناير إلى أكتوبر 2016



2.1.2 تطور الواردات

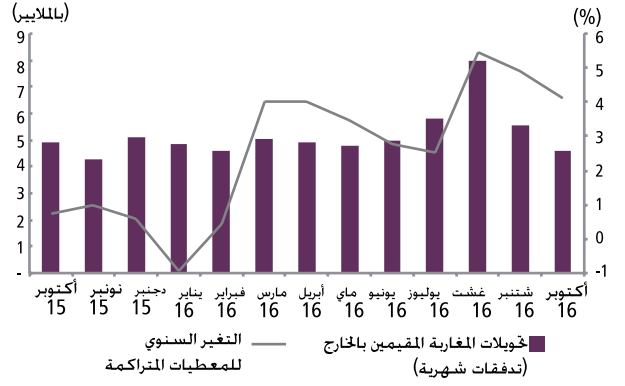
تشير بيانات المبادلات الخارجية في نهاية شهر أكتوبر 2016 إلى ارتفاع ملحوظ في الواردات بنسبة 7,6% أو 23,6 مليار درهم لتبلغ 334,1 مليار درهم، نتيجة بالخصوص لنمو مشتريات سلع التجهيز بنسبة 24,2%. مع تسجيل ارتفاعات بشكل خاص قدرها 2,9 مليار في مشتريات مولدات البخار و2,4 مليار في مشتريات أجزاء وقطع غيار العربات الصناعية، وارتفعت مشتريات سلع الاستهلاك بنسبة 16%. مع ارتفاع بالأساس في واردات السيارات السياحية بنسبة 35,5%. وتزايدت واردات المنتجات الغذائية بنسبة 20,7%. مع ارتفاع بالخصوص في مقتنيات القمح بنسبة 37,9% إلى 10,2 مليار.

وخلافاً لذلك، شهدت الفاتورة الطاقية انخفاضاً بنسبة 21,7% أو 12,2 مليار، أساساً بسبب توقف استيراد النفط الخام وانخفاض واردات غاز النفط بنسبة 18,3%.

جدول 3.2: تطور الواردات

مجموعة المنتجات	يناير-أكتوبر		تطور
	2015	2016*	
الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)	310 500	334 133	7,6%
سلع التجهيز	76 956	95 556	24,2%
المنتجات الاستهلاكية الجاهزة	58 164	67 448	16,0%
المنتجات الغذائية	30 054	36 274	20,7%
المنتجات شبه المصنعة	71 213	75 826	6,5%
المنتجات الخامة	17 756	14 929	-15,9%
المنتجات الطاقية	56 268	44 055	-21,7%

الرسم بياني 2.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج (النسبة التراكمية، على أساس سنوي)



المصدر: مكتب الصرف

3.2 الحساب المالي

في ما يتعلق بالعمليات الرئيسية للحساب المالي، بلغت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة 27,9 مليار درهم، أي ما يمثل انخفاضا بنسبة 12,1%. وارتفعت النفقات المرتبطة بها بنسبة 48,4% لتصل إلى 8,8 مليار درهم. وإجمالا، بلغ التدفق الصافي 19,1 مليار، أي ما يمثل انخفاضا بنسبة 26%.

أما الاستثمارات المباشرة للمغاربة المقيمين في الخارج، فبلغ تدفقها 5,7 مليار درهم في نهاية أكتوبر 2016 مقابل 6 مليار درهم في السنة السابقة.

ومع احتساب باقي العمليات المالية، تزايد المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية بنسبة 11,5% على أساس سنوي. بنهاية أكتوبر ليصل إلى 250,5 مليار درهم، أي ما يعادل 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

جدول 2.3: أسعار الفائدة على القروض

	2016			2015			2014		
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
سعر الفائدة الإجمالي	5,08	5,25	5,55	5,49	5,67	5,93	5,81	6,03	6,03
تسيقات الصندوق	4,98	5,16	5,44	5,48	5,65	5,95	5,77	6,08	5,97
قروض التجهيز	4,95	4,98	5,54	4,76	5,35	5,04	5,11	5,42	6,01
القروض العقارية	5,34	5,44	5,59	5,76	5,68	5,92	5,98	6,05	5,94
قروض الاستهلاك	6,64	6,63	6,91	7,12	7,08	7,18	7,27	7,17	7,37

المصدر: بنك المغرب

جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع (التوظيفات لأجل)

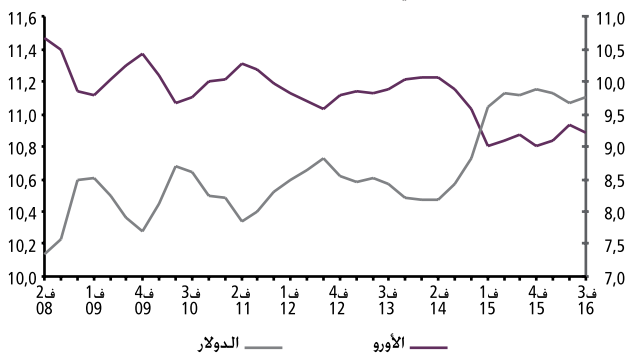
	2016			2015			2014		
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
6 أشهر	2,94	3,18	3,31	3,46	3,56	3,6	3,64	3,71	3,69
12 شهرا	3,33	3,55	3,67	3,78	3,74	3,83	3,85	3,94	3,86
المتوسط المرجح	3,16	3,36	3,54	3,66	3,66	3,71	3,76	3,85	3,8

المصدر: بنك المغرب

2.1.3 سعر الصرف

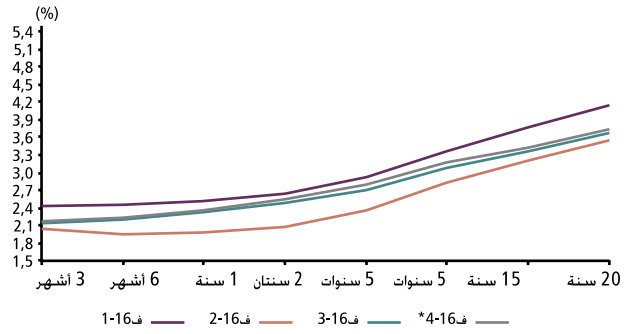
خلال الفصل الثالث من سنة 2016، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 1,14% مقابل الدولار الأمريكي. حيث بلغ 1,12 دولار في المتوسط. وبذلك، ارتفعت قيمة العملة الوطنية على أساس فصلي بنسبة 0,47% مقابل الأورو. وتراجعت بنسبة 0,74% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع عملات بعض البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 1,3% مقارنة باليرة التركية. وبنسبة 1,4% مقارنة باليوان الصيني. وبذلك، ارتفع سعر الصرف الفعلي الإسمي بنسبة 0,14%. وقد أدى هذا التطور، إلى جانب نسبة تضخم في المغرب أعلى إجمالاً من تلك المسجلة في البلدان الشريكة والمنافسة، إلى ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,40%.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



المصدر: بنك المغرب

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

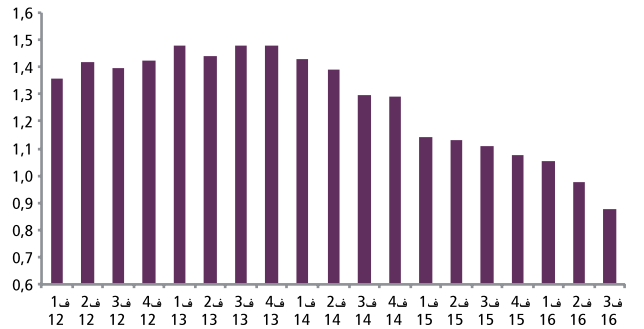


* أكتوبر ونونيو 2016

المصدر: بنك المغرب

وفي باقي الأسواق، بقيت أسعار الفائدة المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع مستقرة إجمالاً خلال الفصل الثالث، بينما تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح على الودائع لأجل 6 أشهر و12 شهراً بواقع 19 نقطة أساس ليبلغ 3,16%. ارتباطاً بانخفاض سعر الفائدة على الودائع لأجل 6 أشهر بمقدار 23 نقطة أساس وسعر الفائدة على الودائع لأجل سنة واحدة بمقدار 21 نقطة. وفي ظل هذه الظروف، تراجعت كلفة التمويل الإجمالي¹ للبنوك مجدداً خلال الفصل الثالث.

رسم بياني 3.3: تطور تكلفة تمويل البنوك

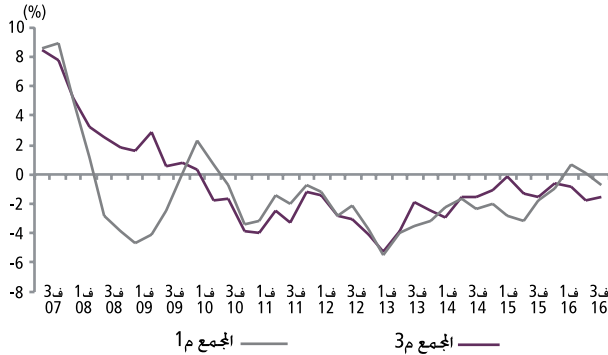


المصدر: بنك المغرب

وانعكس هذا التطور على أسعار الفائدة على القروض التي سجلت انخفاضا بمقدار 17 نقطة أساس لتصل إلى 5,08%. ويشمل هذا الانخفاض الجديد تقلصات بواقع 18 نقطة أساس في تسهيلات الخزينة إلى 4,98% وبواقع 10 نقط أساس بالنسبة لأسعار القروض العقارية إلى 5,34%. أما بالنسبة لباقي فئات القروض، فقد ظلت أسعار الفائدة مستقرة إجمالاً عند مستواها المسجل في الفصل الثاني.

1 يتم حساب كلفة التمويل كمتوسط مرجح لتكلفتها موارد البنوك.

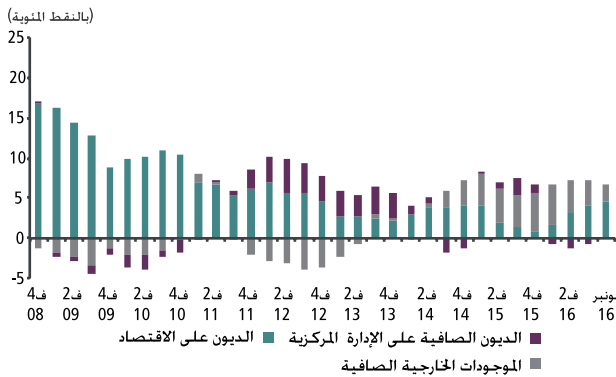
رسم بياني 6.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



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

المصدر: بنك المغرب

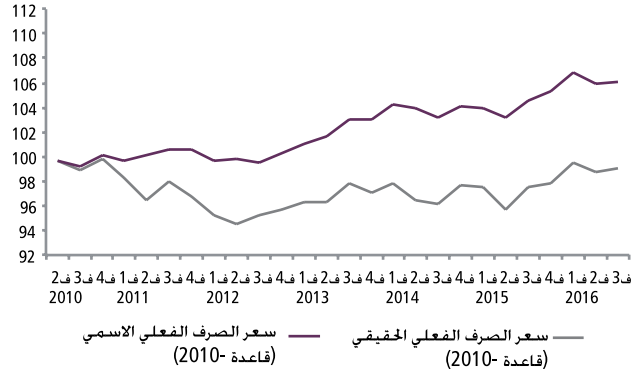
رسم بياني 7.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

ويظهر تحليل مكونات المجموع م3 على الخصوص ارتفاع سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم العقارية النقدية بنسبة 1,6% بعد تراجعها بواقع 2,4%. وبالنسبة للأسر. واصلت ودائعها تحت الطلب تسارعها. حيث انتقلت من 7,7% إلى 8,6%. بينما تباطأت وتيرة نمو ودائعها لأجل من 6,1% إلى 5,7%. ومن جهة أخرى. تراجعت وتيرة نمو الودائع تحت الطلب للشركات غير المالية الخاصة من 5,6% إلى 3,2% وانخفضت ودائعها لأجل بنسبة 4% بعد ارتفاعها بواقع 7,6% في الفصل الثاني. وبالنسبة لباقي المكونات. تباطأت نسبة نمو التداول النقدي من 6,9% إلى 5,5% بينما بقيت نسبة نمو التوظيفات تحت الطلب شبه مستقرة في 5,9%.

رسم بياني 5.3: تطور أسعار الصرف الفعلية والإسمية والحقيقية (أساس 100 = 2000)



المصدر: حساب بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

وفي سوق صرف العملات. سجلت عمليات البنوك مع الزبناء خلال الفصل الثالث انخفاض المشتريات لأجل بنسبة 10,7% والمبيعات لأجل بنسبة 19,4%. إذ بلغتا 5,3 مليار و2,4 مليار على التوالي. أما مبيعات بنك المغرب من العملات الأجنبية للبنوك. فبلغت في المتوسط 367 مليون درهم مقابل 1,6 مليار في الفصل السابق.

وفي ظل هذه الظروف. بلغت الوضعية الصافية للصراف لدى البنوك 2,3 مليار درهم. بعد 1,3 مليار في المتوسط في الفصل الثاني.

3.1.3 الأوضاع النقدية

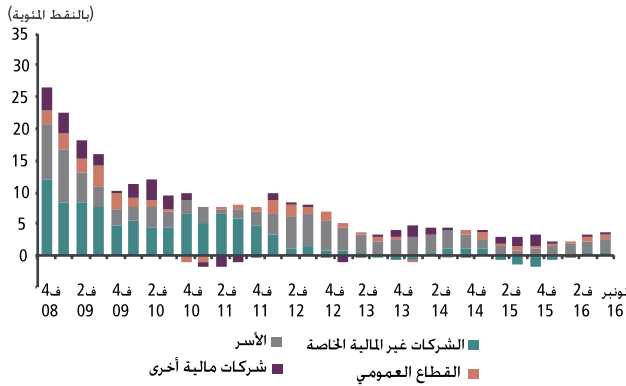
تسارعت وتيرة نمو الكتلة النقدية إلى 5,5% في الفصل الثالث من سنة 2016 مقابل 5,1% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور تحسن وتيرة نمو الائتمان البنكي من 2,2% إلى 3,2% وتراجع انخفاض الديون الصافية على الإدارة المركزية من 9,7% إلى 5,5%. وفي المقابل. تباطأت الاحتياطات الدولية الصافية من 25% إلى 19,2%.

انخفاض القروض المخصصة للإنعاش العقاري من 17,2% إلى 12,5%.

وبحسب قطاع النشاط. يرجع سبب تطور القروض الموجهة للمقاولات إلى ارتفاع القروض المخصصة للصناعات الاستخراجية بنسبة 12% بعد تراجعها بواقع 8,1%. وتزايد القروض الممنوحة للصناعات التحويلية بنسبة 1,2% بعد نمو شبه منعدم. وبالمثل، تسارعت وتيرة نمو القروض الممنوحة لقطاع «الزراعة والصيد البحري» من 0,8% إلى 4,7%. وفي المقابل، نمت القروض الموجهة لقطاع «النقل والاتصالات» بنسبة 1,7% بعد 9,4% والقروض الموجهة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» بنسبة 0,6% بعد 3,3%.

أما القروض الممنوحة للخوادم، فظلّت وتيرة نموها مستقرة عند 4,9% بالنسبة لقروض السكن، وعند 5,8% بالنسبة لقروض الاستهلاك.

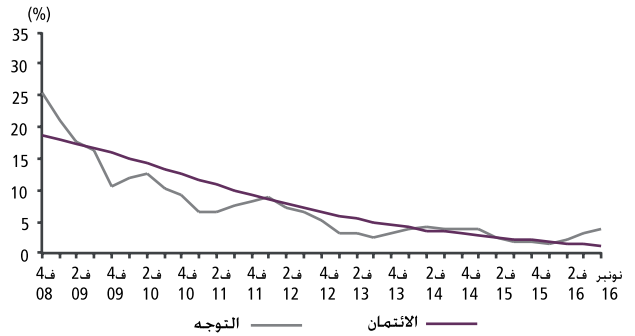
رسم بياني 9.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

أما الديون المعلقة الأداء، فقد تقلصت وتيرة نموها إلى 9% بعد 11%. مع تباطؤ من 26,4% إلى 21% بالنسبة للشركات غير المالية وانخفاض بواقع 7,7% بالنسبة للأسر، وهي نسبة مشابهة تقريبا لتلك المسجلة في الفصل الثاني. وبذلك بقيت نسبة الديون المعلقة الأداء في الائتمان البنكي مستقرة في 7,8%.

رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

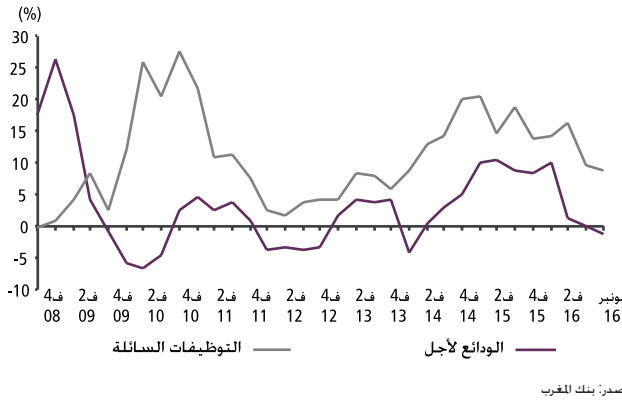
وبخصوص الائتمان البنكي، واصلت القروض الموجهة للقطاع غير المالي تحسنها. إذ انتقلت من 2,6% إلى 3,4% في الفصل الثالث، بفعل تسارع القروض الممنوحة للمقاولات من 1,1% إلى 2,3% وارتفاع القروض المقدمة للمقاولين الأفراد بنسبة 2,8% بعد تراجعها بواقع 1,2% في الفصل الثاني.

وقد سجلت هذه التطورات في سياق يتميز بتحسين شروط عرض القروض على المقاولات، وفقا لنتائج استقصاء بنك المغرب حول شروط منح القروض. وبالنسبة للطلب، يحتمل أن يكون قد انخفض سواء بالنسبة للمقاولات أو الأسر.

ويعكس تحسن القروض الممنوحة للمقاولات بالأساس تراجع انخفاض تسهيلات الخزينة من 2,7% إلى 0,3% والقروض الموجهة للإنعاش العقاري من 3,3% إلى 2,3%. وفي الوقت نفسه، تسارعت وتيرة نمو قروض التجهيز من 1,5% إلى 2,8%. ارتباطا بارتفاع القروض المخصصة للشركات غير المالية الخاصة بنسبة 1,1% بعد تقلصها بواقع 0,6% في الفصل الثاني.

وبخصوص القروض المقدمة للمقاولين الأفراد، فقد شهدت تزايدا بنسبة 2,8% بعد انخفاضها بنسبة 1,2% في الفصل السابق، مما يعني انتهاء المنحى التنافسي المسجل منذ الفصل الرابع من سنة 2014. ويعزى هذا التحسن إلى تسارع قروض التجهيز من 26,8% إلى 46,2% وتراجع

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



المصدر: بنك المغرب

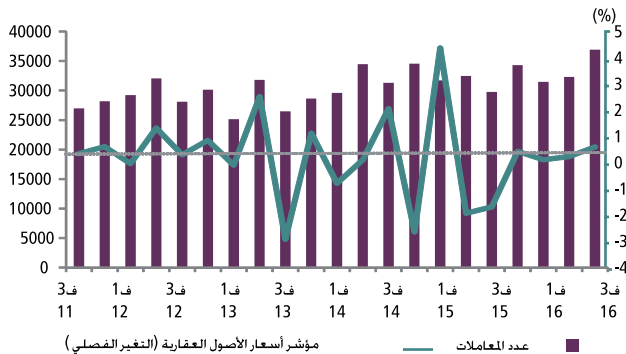
2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

بعد ارتفاعين متتاليين بنسبة 0,1% و 0,2% خلال الفصلين الأولين من السنة، تزايد مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,6% خلال الفصل الثالث من سنة 2016. ويعكس هذا التطور نمو أسعار الشقق بنسبة 1,3% وأسعار المحلات التجارية بنسبة 0,4%. بينما انخفضت أسعار الأراضي بنسبة 0,3% من فصل إلى آخر.

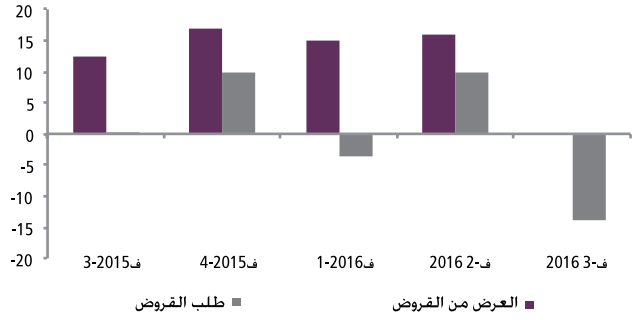
وبالموازاة مع ذلك، سجلت المعاملات ارتفاعاً فصلياً مهماً بنسبة 14,2%. بما يرفع تزايد المبيعات منذ بداية السنة مقارنة من نفس الفترة من السنة السابقة إلى 7,2%. وقد همت دينامية المعاملات التي تمت ملاحظتها في الفصل الثالث من سنة 2016 جميع فئات الأصول. مع نمو خاص لمبيعات الشقق بواقع 18,8% ومبيعات الأصول المخصصة للاستعمال المهني بواقع 8,1%.

رسم بياني 12.3: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات العقارية



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية

رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)



وتشير المعطيات المتاحة في شهر أكتوبر 2016 إلى استمرار تحسن الائتمان البنكي، حيث سجل ارتفاعاً بنسبة 3,8% بعد 3,2% في الفصل الثالث، وتسارعت القروض المخصصة للقطاع غير المالي إلى 3,8%. نتيجة ارتفاع وتيرة نمو القروض الممنوحة للشركات من 2,3% إلى 2,8%. والقروض الممنوحة للأسر من 4,7% إلى 5,1%.

وفي ما يتعلق بالقروض التي تمنحها الشركات المالية الأخرى للوحدات غير المالية، ولا تندرج ضمن الوضعية النقدية، فقد سجلت ارتفاعاً بنسبة 7,4% في الفصل الثالث بعد تزايدها بواقع 4,3%. وذلك بفعل تسارع وتيرة القروض الممنوحة من البنوك الحرة، وبدرجة أقل وتيرة القروض الممنوحة من شركات التمويل. فقد عرفت القروض الممنوحة من البنوك الحرة تزايداً بنسبة 46,6% بعد 13,7% في الفصل الثاني، ارتباطاً بتسارع قروض الخزينة من 24,2% إلى 47,7% وارتفاع قروض التجهيز بنسبة 50,4% بعد تراجعها بواقع 7,9%. كما تزايدت القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل بنسبة 3,5% مقابل 2,9%. نتيجة بالخصوص لتحسن نسبة نمو قروض الإيجار من 4,7% إلى 6,3%.

وفي ما يتعلق بمجموعات التوظيفات السائلة، فقد تراجعت وتيرة نموها من 16,2% إلى 9,5% في الفصل الثالث، نتيجة تباطؤ نسبة نمو سندات الخزينة من 14,6% إلى 8,5%. وتيرة نمو مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 21,9% إلى 12,7%. وفي المقابل، تزايدت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وسندات الاقتراض بنسبة 6,1% بعد 3,9% في الفصل الثاني.

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

وفي ظل هذه الظروف، تزايدت رسملة البورصة بنسبة 6,4% إلى 507,5 مليار درهم، وتراجع معامل السيولة² إلى 6,8% بعد 7,1% في الفصل السابق.

وتشير المعطيات الحديثة إلى ارتفاع مؤشر مازي بنسبة 6,3% خلال الشهرين الأولين من الفصل الرابع، مما يرفع أداءه السنوي إلى 19,6% منذ بداية السنة، ومن جانب آخر، بلغت المبادلات 3,5 مليار درهم في المتوسط في أكتوبر ونونبر بعد 7,9 مليار درهم خلال الفصل الثالث من سنة 2016، لكن مع تحسن واضح تم تسجيله في السوق المركزية.

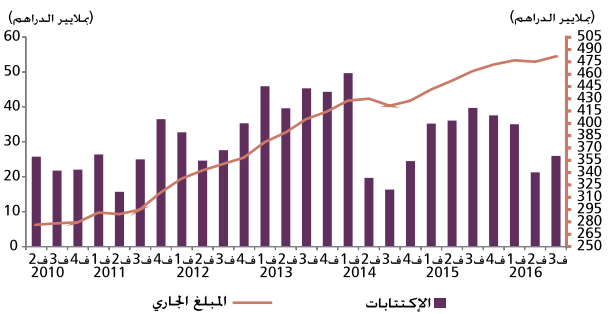
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بعد ثلاثة انخفاضات متتالية، سجلت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية ارتفاعا خلال الفصل الثالث من سنة 2016، إلى 26 مليار درهم، وشملت بحصص متساوية السندات ذات آجال استحقاق طويلة والسندات ذات آجال استحقاق متوسطة، وبخصوص تطور أسعار الفائدة المرجحة الأولية المطبقة على سندات الخزينة التي شهدت تقلصا خلال الفصلين الأولين من السنة، فقد تزايدت في الفصل الثالث من سنة 2016، محققة ارتفاعات تراوحت بين 32 و43 نقطة أساس.

وبأخذ مبلغ التسديدات البالغ 19,4 مليار في الاعتبار، تزايد المبلغ الجاري لسندات الخزينة بنسبة 1,4% مقارنة مع الفصل الثاني من سنة 2016، ليصل إلى 480,2 مليار درهم.

وتشير أحدث البيانات المتاحة الخاصة بشهري أكتوبر ونونبر، إلى أن مبلغ مجموع الاقتراضات وصل إلى 12,5 مليار درهم في المتوسط الشهري، مقابل 8,7 مليار درهم في الفصل الثالث من سنة 2016، وقد أجزت الإصدارات الجديدة بأسعار فائدة شبه مستقرة مقارنة مع الفصل الثالث.

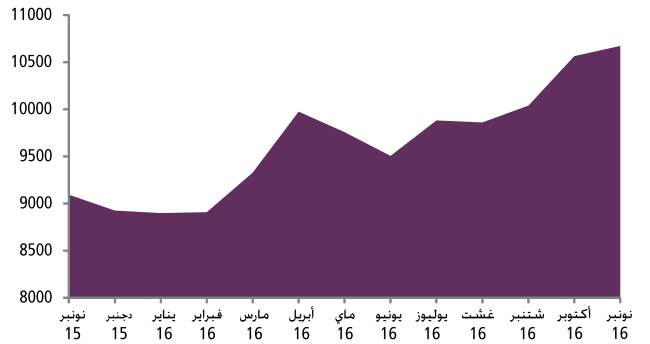
رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب
2 نسبة السيولة هي نسبة حجم المعاملات في السوق المركزية إلى رسملة السوق.

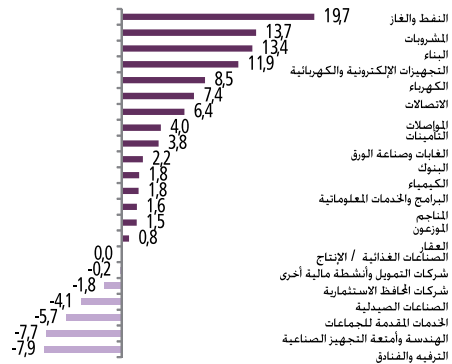
خلال الفصل الثالث، تواصل التوجه التصاعدي للمؤشر المرجعي الذي تمت ملاحظته منذ بداية السنة، فقد ارتفع مؤشر مازي بنسبة 5,6%، مما يرفع أداءه السنوي إلى 12,5% في نهاية شتنبير، ويعزى الارتفاع الفصلي للمؤشر المرجعي بالأساس إلى نمو مؤشر قطاع «البناء ومواد البناء» بنسبة 13,4%، ومؤشر قطاع «الاتصالات» بنسبة 7,4%، ومؤشر قطاع «البنوك» بنسبة 2,2%.

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

رسم بياني 14.3: تطور المؤشرات القطاعية خلال الفصل الثالث من سنة 2016 (بالنسبة المئوية)



المصدر: بورصة الدار البيضاء

وتراجع حجم المعاملات في السوق المركزية من 9,5 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2016 إلى 5,5 مليار درهم في الفصل الثالث من سنة 2016، بينما بلغ حجم المعاملات في سوق الكتل 2,5 مليار، وإجمالا، وبالنظر إلى الزيادة في الرأس مال برسم عملية الإدماج عن طريق ضم شركة لافارج لشركة هولسيم بمبلغ قدره 9,1 مليار درهم، فإن الحجم الإجمالي للمعاملات بلغ 23,8 مليار مقابل 12,1 مليار في الفصل الثاني من سنة 2016.

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

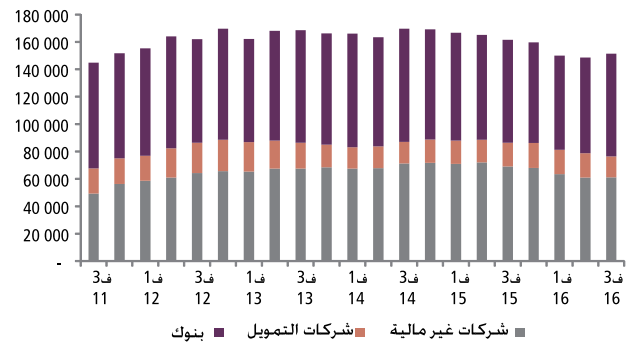
في سوق الدين الخاص، لم تتجاوز الإصدارات 8,6 مليار درهم بعد أن وصلت إلى 14,8 مليار في الفصل الثاني من سنة 2016. وقد أجزت جميعها تقريبا في سوق سندات الدين القابلة للتداول. وومع احتساب مبلغ التسديدات، وصل المبلغ الجاري لسندات الدين 151,3 مليار درهم، أي ما مثل ارتفاعا بنسبة 1,9% مقارنة مع الفصل الثاني.

وفي ما يتعلق بالمؤسسات غير المالية، لم تتجاوز الإصدارات 665 مليون درهم، منها 515,1 مليون تم إصدارها في سوق سندات الخزينة. وأجزت هذه الإصدارات بأسعار فائدة منخفضة إجمالا بالنسبة لمختلف الأجل. وفي نهاية شهر شتنبر، وصل المبلغ الجاري للسندات الصادرة عن الشركات غير المالية 61,1 مليار درهم، أي بارتفاع فصلي قدره 0,2%.

وبالنسبة للبنوك، همت الإصدارات بشكل حصري شهادات الإيداع قصيرة الأجل. وبقيت شبه مستقرة في مستواها المسجل في الفصل السابق عند 7,8 مليار درهم. وباحتساب مبلغ التسديدات، وصل المبلغ الجاري لسندات الدين الصادرة عن البنوك 75 مليار درهم، أي ما مثل ارتفاعا بنسبة 7,6% مقارنة مع الفصل الثاني من سنة 2016.

وفي ما يتصل بشركات التمويل، وصل مبلغ الإصدارات إلى 97,5 مليون درهم، بعد 2,6 مليار في الفصل الثاني. وفي نهاية شتنبر، وصل المبلغ الجاري لسندات شركات التمويل إلى 17,8 مليار درهم بعد 15,2 مليار درهم في الفصل السابق.

رسم بياني 16.3: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار

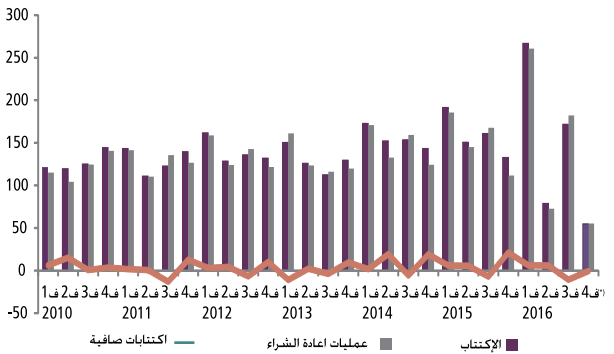


المصدر: ماركوكبير وحسابات بنك المغرب

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الثالث من سنة 2016، بلغت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 171,6 مليار درهم، فيما بلغت عمليات إعادة الشراء 182,1 مليار، أي ما يقابل انخفاضا صافيا في الأصول قدره 10,6 مليار. ومع مراعاة الارتفاع الفصلي لمؤشر الأداء بنسبة 0,7%، بلغ المبلغ الصافي لأصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 352,8 مليار درهم بنهاية شهر شتنبر، أي بانخفاض فصلي قدره 2,8%. ويعكس هذا التطور انخفاض صافي أصول جميع فئات الصناديق، باستثناء صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في الأسهم التي تزايدت بنسبة 3,2%. وتشير المعطيات المتاحة برسم الفصل الرابع إلى حركة انخفاض صافي الأصول قدره 556 مليون درهم وإلى أداء نسبته 1,5% مقارنة مع نهاية شهر شتنبر، ما يرفع صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة إلى 355,8 مليار درهم، أي بارتفاع بواقع 0,9% مقارنة مع نفس الفترة.

رسم بياني 17.3: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (بملايير الدراهم)



* معطيات محصورة بتاريخ 11 نونبر 2016.

المصدر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل

4. توجهات السياسة المالية

بعد انخفاض طفيف لعجز الميزانية في نهاية شتبر 2016، تفاقم هذا العجز بمبلغ 1,1 مليار في متم شهر أكتوبر ليصل إلى 34 مليار. وفي المقابل، تراجعت الحاجة إلى التمويل بشكل كبير مقارنة مع الأشهر العشرة الأولى من سنة 2015. وهي الفترة التي أجزت الخزينة خلالها تسديدات لتأخرات أداء بمبلغ 10,2 مليار بينما كومت متأخرات أداء بمبلغ 635 مليون منذ بداية 2016.

ومقارنة مع قانون المالية، فقد جاءت الإجازات بالنسبة للمداخيل الضريبية متطابقة إجمالاً مع التوقعات. باستثناء ناخ الضريبة على القيمة المضافة الداخلية ومداخيل الضريبة على الشركات، التي يتوقع أن تنتعش مع التسبيقات الخاصة بشهر دجنبر، وبالمثل، حقق خصيل هبات مجلس التعاون الخليجي في حدود 25,2% مما هو مبرمج في قانون المالية، وبالوإازة مع ذلك، تم تنفيذ نفقات الاستثمار بوتيرة مرتفعة، أي بنسبة 90,4% بينما تطورت كتلة الأجور في مستويات أقل من التوقعات.

وعلى أساس سنوي، ارتفعت المداخيل العادية، دون احتساب عائدات الخوصصة، بنسبة 5,5%. نتيجة لتحسن العائدات سواء الضريبية أوغير الضريبية، وتفاقمت النفقات الإجمالية بنسبة 5,1%. أساساً بسبب ارتفاع الاستثمارات والنفقات برسم باقي السلع والخدمات، بينما انخفضت تكاليف المقاصة.

ومن جانب آخر، يحتمل أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 3,4% مقارنة بمستواه المسجل في دجنبر 2015. وفي ما يتعلق بظروف تمويل الخزينة في سوق الأذينات بالمزايدة، فتبقى ملائمة، كما يشير إلى ذلك انخفاض متوسط أسعار الفائدة عند الإصدار خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2016 مقارنة مع متوسط أسعار الفائدة المطبقة خلال نفس الفترة من 2015.

1.4 المداخيل العادية

التي حققها سنة 2015 بعض المساهمين الكبار، لاسيما المكتب الشريف للفوسفاط، والوكالة الوطنية لتقنين الاتصالات، والبنك الشعبي المركزي، والقرض العقاري والسياحي، ومرسى المغرب وشركات صناعة الإسمنت. وكذلك الشأن بالنسبة لمداخيل الضريبة على الدخل التي حققت 32 مليار، أي بارتفاع بنسبة 6,1%. ويشمل تطور عائدات الضريبة على الدخل تزايد عائدات الضريبة على الدخل الخاصة بالأجور المؤداة من الخزينة العامة للمملكة بواقع 4%. وعائدات الضريبة على الدخل برسم الأرباح العقارية بنسبة 21,8%.

أكد تنفيذ الميزانية برسم الأشهر العشرة الأولى من سنة 2016 إجمالاً الأداء الجيد للمداخيل الضريبية باستثناء عائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية، حيث تسارع ارتفاع المداخيل غير الضريبية. فقد سجلت المداخيل العادية، دون احتساب عائدات الخوصصة، نمو بنسبة 5,5%. يعكس ارتفاع المداخيل الضريبية بنسبة 4,8% إلى 174,1 مليار درهم، والمداخيل غير الضريبية بنسبة 12,2% إلى 20,1 مليار. ويعزى التطور الإيجابي للناخ الضريبي بالخصوص إلى مداخيل الضرائب المباشرة، والضريبة على القيمة المضافة على الاستيراد والرسوم الجمركية، وبدرجة أقل، إلى الضريبة الداخلية للاستهلاك وإلى رسوم التسجيل والتنبر.

وارتفعت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 6,4% لتصل إلى 86,6 مليار. وسجلت الضريبة على الشركات تزايداً بواقع 6,5% لتبلغ 34,8 مليار، بفضل تحسن الأرباح

جدول 1.4: تطور المداخيل العادية (بمليار الدراهم)

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية 2016 %	قانون المالية 2016	التغير بالنسبة للنوية	يناير-أكتوبر 2016	يناير-أكتوبر 2015	
79,9	245,9	5,5	196,5	186,3	المداخيل العادية
80,8	215,5	4,8	174,1	166,0	المداخيل الجبائية
80,2	85,5	6,4	68,6	64,5	الضرائب المباشرة
78,7	44,3	6,5	34,8	32,7	الضريبة على الشركات
82,7	38,6	6,1	32,0	30,1	الضريبة على الدخل
80,5	104,8	2,3	84,3	82,4	الضرائب غير المباشرة
78,9	79,3	1,4	62,6	61,7	الضريبة على القيمة المضافة*
85,4	25,5	5,1	21,8	20,7	الضريبة الداخلية على الاستهلاك
96,7	7,9	20,1	7,6	6,4	الرسوم الجمركية
78,0	17,3	5,6	13,5	12,8	رسوم التسجيل والتنبر
74,1	27,2	12,2	20,1	17,9	الوارد غير الجبائية**
86,9	8,3	11,2	7,2	6,5	الاحتكار
68,4	18,8	12,8	12,9	11,4	مداخيل أخرى
25,2	13,0	93,6	3,3	1,7	هيئات مجلس التعاون الخليجي
70,6	3,3	0,6	2,3	2,3	مداخيل الحسابات الخصوصية للخرينة

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

** دون احتساب مداخيل الخوصصة

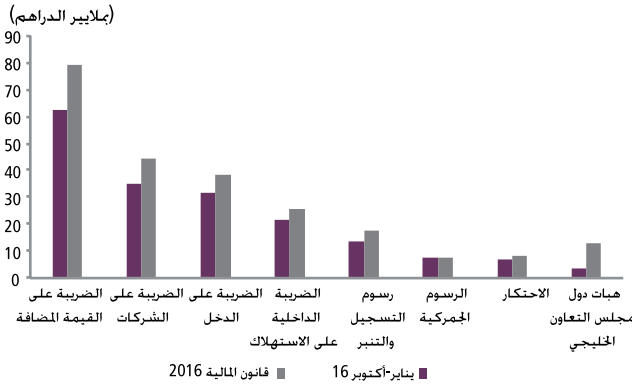
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

وشهدت الضرائب غير المباشرة ارتفاعا بنسبة 2,3% لتبلغ 84,3 مليار درهم. وذلك بالرغم من انخفاض عائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 5,4% إلى 22,7 مليار. نتيجة تسارع تسديدات قروض الضريبة على القيمة المضافة التي بلغت 6,4 مليار بدلا من 4,4 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2015. وفي المقابل، حققت عائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات نموا بنسبة 5,8% لتبلغ 39,9 مليار. وهو ما يشمل انخفاض الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 10,4%. بسبب تراجع أسعار النفط على المستوى الدولي، وارتفاع مداخيل الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على باقي المنتجات بنسبة 9,2%.

كما سجلت مداخيل الضريبة الداخلية للاستهلاك تطورات إيجابية. حيث بلغت عائداتها ما مجموعه 21,8 مليار. أي بارتفاع قدره 5,1%. نتيجة لارتفاع مداخيل جميع الفئات. فقد تزايدت الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على التبغ بنسبة 10,4% إلى 7,8 مليار. بسبب الزيادة في

الضريبة على التبغ. وسجلت مداخيل الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية ارتفاعا بنسبة 1,9% إلى 12,7 مليار. ومن جانب آخر، حققت الرسوم الجمركية ورسوم التسجيل والتنبر نموا بنسبة 20,1% و5,6% على التوالي. مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخيل العمومية الرئيسية مقارنة بقانون المالية



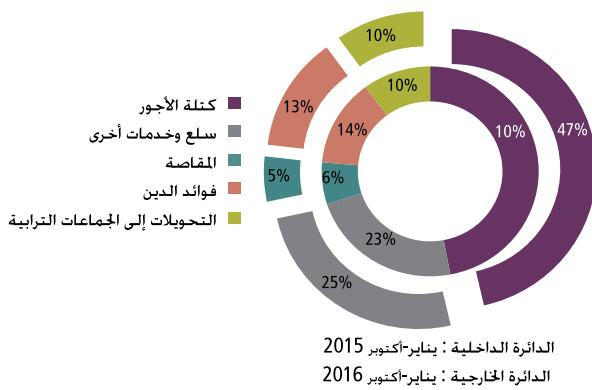
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، وحسابات بنك المغرب

ومن جهة أخرى، تحسنت المداخيل غير الضريبية، دون احتساب عائدات الخوصصة، بنسبة 12,2% وهي نسبة تشمل ارتفاع المداخيل برسم تحصيلات هيئات مجلس التعاون الخليجي التي بلغت 3,3 مليار مقابل 1,7 مليار في السنة السابقة. وهو مبلغ أقل بكثير من مبلغ 13 مليار المبرمج في قانون المالية لسنة 2016. وعرفت مداخيل الاحتكار والاستغلال ارتفاعا للشهر الثاني على التوالي. بعد التحويلات التي أجزتها أهم المؤسسات والشركات العمومية. فقد حول المكتب الشريف للفوسفات في نهاية أكتوبر 2016 ما مجموعه 2 مليار. واتصالات المغرب 1,4 مليار. والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية 1,3 مليار. ومرسى المغرب 750 مليون.

2.4 النفقات العمومية

بلغت النفقات الإجمالية في نهاية أكتوبر 2016 ما مجموعه 236,3 مليار. أي بنمو بنسبة 5,1% مقارنة مع نهاية شهر أكتوبر 2015. ويعكس هذا التطور ارتفاع الاستثمارات بنسبة 12,4% إلى 48 مليار والنفقات العادية بنسبة 3,4% إلى 188,3 مليار. وتفاقت نفقات السلع والخدمات بواقع 5,9% لتبلغ 134,9 مليار على

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية

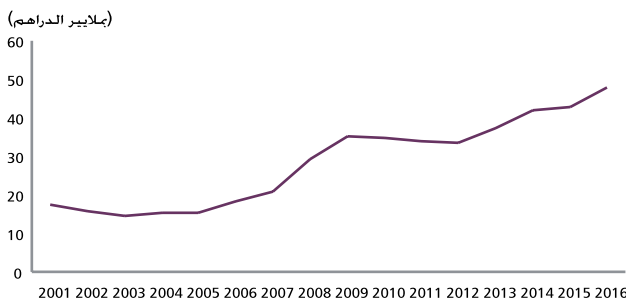


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، وحسابات بنك المغرب

وبخصوص تكاليف المقاصة، فقد انخفضت بنسبة 16,6% لتصل إلى 9,8 مليار في نهاية أكتوبر 2016. أي بنسبة تنفيذ قدرها 63% مقارنة مع قانون المالية. وعلى مستوى دعم غاز البوتان، يعزى الانخفاض إلى تراجع سعر الغاز في السوق العالمية بنسبة 19,7%. حيث تراجع من متوسط سعر قدره 379 دولارا للطن في شهر يناير 2015 إلى 304,2 دولار للطن خلال نفس الفترة من سنة 2016.

ومن جهة أخرى، وحسب بيانات صندوق المقاصة، عرف دعم السكر ارتفاعا بواقع 8,8% ليصل إلى 2,4 مليار في نهاية غشت 2016. بسبب الدعم الإضافي الخاص بالسكر المستورد¹. نتيجة لارتفاع الأسعار على المستوى العالمي. وبهذا انتقلت أسعار السكر الخام من 292,6 دولار للطن في المتوسط ما بين يناير وغشت 2015 إلى 371,1 دولار للطن برسم نفس الفترة من سنة 2016. علما أن متوسط السعر ما بين شتنبر وأكتوبر بلغ 481,5 دولار للطن. أما متوسط سعر صرف الدرهم مقابل الدولار، فلم يشهد تغيرا ملحوظا. إذ انتقل من 9,7 ما بين يناير وأكتوبر 2015 إلى 9,8 خلال نفس الفترة من سنة 2016.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار المتراكمة من يناير إلى أكتوبر من 2001 إلى 2016



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

1 انتقلت التسويات المتعلقة بالسكر المستورد من مداخيل يبلغ 140 مليون درهم بين يناير وأكتوبر 2015 إلى تكلفة يبلغ 55 مليون درهم في عام 2016 ختمها صندوق المقاصة.

إثر تزايد نفقات المستخدمين بنسبة 2,1% إلى 87,4 مليار، وتكاليف باقي السلع والخدمات بنسبة 13,7% إلى 47,5 مليار، ما يمثل تنفيذا لقانون المالية بنسبة 77,8%. ويشمل ارتفاع هذه الأخيرة تزايد التحويلات لفائدة مختلف المؤسسات العمومية بنسبة 27,3% إلى 15,4 مليار، والتحويلات في الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 70,8% إلى 4,1 مليار، والتحويلات لفائدة الصندوق المغربي للتقاعد بنسبة 4% إلى 10,5 مليار.

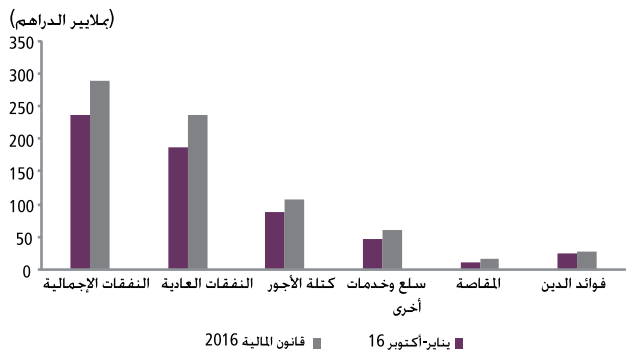
جدول 2.4: تطور وتنفيذ النفقات العمومية (بمليار الدرهم)*

بنسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية 2016	قانون المالية 2016	التغير بالنسبة للثوية	يناير-أكتوبر 2016	يناير-أكتوبر 2015	نفقات إجمالية
81,9	288,6	5,1	236,3	224,9	نفقات إجمالية
80,0	235,4	3,4	188,3	182,1	نفقات عادية
80,4	167,8	5,9	134,9	127,4	سلع وخدمات
81,9	106,8	2,1	87,4	85,6	كتلة الأجور
77,8	61,0	13,7	47,5	41,7	سلع وخدمات أخرى
87,9	28,3	1,5	24,9	24,5	فوائد الدين
63,0	15,6	-16,6	9,8	11,7	المقاصة
78,9	23,8	1,4	18,8	18,5	التحويلات إلى الجماعات الترابية
90,4	53,1	12,4	48,0	42,8	الاستثمار

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

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

وبالإضافة إلى ذلك، سجلت تكاليف الفوائد على الدين، المنجزة في حدود 87,9% من قانون المالية، ارتفاعا بنسبة 1,5% إلى 24,9 مليار، يشمل تزايد الفوائد على الدين الداخلي بنسبة 2,5% إلى 21,7 مليار، وانخفاض الفوائد على الدين الخارجي بواقع 5,3% إلى 3,1 مليار.

وعائدات الخوصصة التي بلغت 570 مليون. ناجمة عن تفويت الدولة للحصص التي كانت تملكها في شركة المغرب- الإمارات العربية المتحدة للتنمية (SOMED).

وتأتى التمويلات الخارجية الإجمالية في نهاية أكتوبر 2016 والتي بلغت 9,1 مليار درهم. من البنك الدولي في حدود 4,7 مليار. وبنك التنمية الإفريقي بمبلغ 3,2 مليار. ومن اليابان بمبلغ 728 مليون ومن الصندوق الإفريقي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في حدود 420 مليون.

جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

الفارق المطلق قانون المالية/يناير- أكتوبر 2016	التغير بالنسبة للتوبة	يناير- أكتوبر 2016	يناير- أكتوبر 2015	
2,3	10,5	8,2	4,2	الرصيد العادي
0,2	6,0	5,8	5,7	مداخيل الحسابات الخصوصية للخزينة
0,8	-8,3	-9,1	-8,4	الرصيد الأولي
-2,6	-36,6	-34,0	-32,9	رصيد الميزانية
	0,0	0,6	-10,2	تغير متأخرات الأداء
-3,3	-36,6	-33,4	-43,1	الحاجة إلى التمويل
-16,0	14,4	30,4	44,5	التمويل الداخلي
19,8	22,2	2,4	-1,4	التمويل الخارجي
-	0	0,57	0	الخوصصة

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)

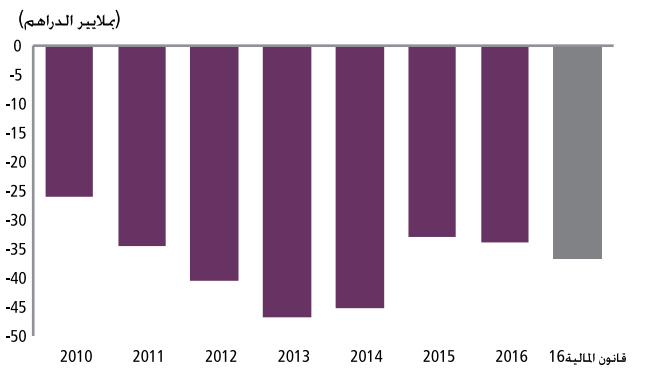
وعلى المستوى الداخلي. استفادت الخزينة من موارد داخلية خاصة ناجمة بالخصوص عن الودائع لدى الخزينة. التي ارتفعت بمبلغ 5 مليار إلى 57,7 مليار. مما ساهم في الحد من اللجوء إلى الاقتراض بمبلغ قدره 16,2 مليار منها 12,2 مليار صادرة عن سوق سندات الخزينة. عوض مبلغ 38,6 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2015. وأجرت الاكتتابات الصافية في سوق سندات الخزينة بالنسبة للأشهر العشرة الأولى من سنة 2016. أساسا بواسطة سندات لأجل 26 أسبوعا بمبلغ 6,2 مليار. وسندات طويلة الأجل بمبلغ 25,2 مليار. وبالإضافة مع ذلك. همت التسديدات الصافية للسندات لأجل 52 أسبوعا ولأجل سنتين بما مجموعه 21,1 مليار. ومن جانب آخر. وفي إطار التدبير النشط لديونها. أجرت

وبلغت نفقات استثمار الخزينة 48 مليار. متزايدة بنسبة 12,4%. ما يمثل نسبة تنفيذ قدرها 90,4% مما كان متوقعا في قانون المالية. ويعزى هذا الارتفاع إلى التكاليف المشتركة التي تزايدت بواقع 41% إلى 18 مليار. بينما تقلصت نفقات الوزارات بنسبة 1,5% إلى 27,6 مليار. ومن جانب آخر. يظهر تحليل التدفقات الشهرية أن تدفقات شهر أكتوبر 2016 انخفضت بنسبة 19% مقارنة مع تدفقات أكتوبر 2015. ومن الملاحظ أن تدفقات شهر دجنبر تسجل غالبا ارتفاعات مهمة. ما يبشر بأن تكون نفقات الاستثمار في 2016 أعلى بكثير من توقعات الإصدار الواردة في قانون المالية.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

اعتبارا لتطورات المدخيل والنفقات والرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة الذي شهد تحسنا بنسبة 2,3% إلى 5,8 مليار. سجلت وضعية الخزينة في متم أكتوبر 2016 عجزا. دون احتساب عائدات الخوصصة. بمبلغ 34 مليار. أي بتفارق قدره 1,1 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. فقد كونت الخزينة متأخرات أداء بمبلغ 635 مليون درهم. ما يرفع مخزونها إلى حوالي 5,8 مليار. مقابل أداء متأخرات في نهاية أكتوبر بمبلغ 10,2 مليار. وبالتالي. سجل عجز الخزينة تحسنا واضحا بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. إذ انتقل من 9,8 مليار إلى 33,4 مليار.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية المتراكم من يناير إلى أكتوبر من 2010 إلى 2016 و قانون المالية 2016



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

وبالإضافة إلى تمويل صاف خارجي إيجابي بمبلغ 2,4 مليار. بعد تدفق صاف سلبي سنة 2015. تمت تغطية الحاجة من التمويل بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 30,4 مليار درهم. أي بانخفاض بمبلغ 14,1 مليار درهم. وبواسطة

جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى نهاية أكتوبر 2016 توقعات*	2015	2014	2013	2012	2011	
146,2	140,8	141,1	129,8	116,9	99,6	الدين الخارجي للخزينة
3,8	-0,2	8,7	11,1	17,4	7,8	التغير بالنسبة المئوية
14,5	14,3	15,3	14,5	13,8	12,1	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
504,6	488,4	445,5	424,5	376,8	331,3	الدين الداخلي للخزينة
3,3	9,6	5,0	12,6	13,7	13,4	التغير بالنسبة المئوية
50,0	49,7	48,2	47,3	44,4	40,4	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
650,8	629,2	586,6	554,3	493,7	430,9	المبلغ الجاري للدين المباشر
3,4	7,3	5,8	12,3	14,6	12,0	التغير بالنسبة المئوية
64,4	64,1	63,5	61,7	58,2	52,5	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي (%)
2,8	6,3	2,9	5,9	3,4	4,5	نمو الناتج الداخلي الإجمالي بالقيمة الاسمية (%)

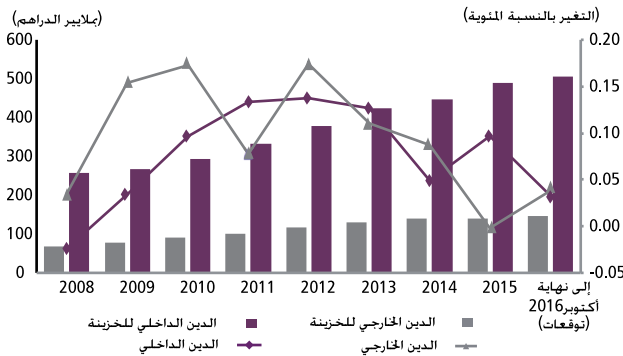
مصادر البيانات:

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

- إلى نهاية أكتوبر 2016. تستند تقديرات الدين العمومي إلى تدفقات الترميمات الداخلية والخارجية.

وعلى مستوى الدين العمومي المباشر. تظهر التقديرات المبنية على تدفقات التمويل ارتفاعا بنسبة 3,4% في نهاية شهر أكتوبر 2016. مقارنة مع المستوى المسجل في نهاية شهر دجنبر 2015. ويشمل هذا التطور نمو مكونه الخارجي بنسبة 3,8% ومكونه الداخلي بنسبة 3,3%.

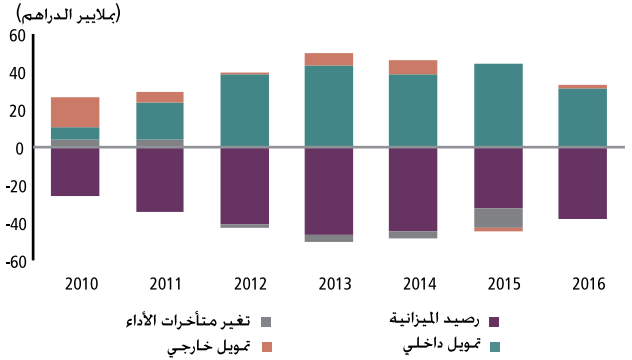
رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

الخزينة عمليات تبادل سندات بمبلغ 20,4 مليار درهم خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2016.

رسم بياني 6.4: أرصدة الميزانية والتمويلات المتراكمة من يناير إلى أكتوبر من 2010 إلى 2016*



* تم إدراج مداخيل الخصوصة. الحدة المدة والمنقطة زمنيا. في التمويل الداخلي.

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

ومن سنة إلى أخرى. ظلت ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات مواتية. وبالنسبة للأشهر العشرة الأولى من سنة 2016 مقارنة بنفس الفترة من سنة 2015. سجل متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على الإصدارات تراجعاً قدره 39 نقطة أساس في المتوسط إلى 2,99%. وانخفضت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل 15 سنة ولأجل 5 سنوات بواقع 46 نقطة أساس إلى 3,55% وبمقدار 45 نقطة أساس إلى 2,68% على التوالي. كما تقلصت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة قصيرة الأجل. حيث تراجع أسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل 13 أسبوعاً ولأجل 26 أسبوعاً ولأجل 52 أسبوعاً. في المتوسط إلى 2,11% و 2,18% و 2,24%. على التوالي. أي بانخفاض قدره 40 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 13 أسبوعاً. و 35 نقطة أساس بالنسبة للسندات للأجلين الآخرين.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

خلال الفصل الثاني من سنة 2016، لم يتجاوز النمو 0,5%. وهي أدنى نسبة منذ سنة 2008. ويعكس هذا التباطؤ المفاجئ تفاقم المساهمة السلبية للصادرات الصافية وتباطؤ مساهمة الطلب الداخلي. وفي النصف الثاني من السنة، يرتقب أن يبلغ النمو 1,2% بفضل تسارع نسبي للاستهلاك النهائي للأسر وللإستثمار. وبالموازاة مع ذلك، من المتوقع أن تبقى مساهمة الطلب الخارجي الصافي سلبية.

وبالنسبة للطلب، من المرتقب أن تواصل القيمة المضافة الفلاحية انخفاضها بوتيرة قدرها 9,7% في الفصل الثالث و9,9% في الفصل الرابع. بسبب التقلص الكبير لإنتاج الحبوب، الذي حد من تأثيره الأداء الجيد لباقي الزراعات. ومن جانب آخر، يتوقع أن يقارب نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي نسبة 2,6% و2,4% على التوالي.

وفي سوق الشغل، تميزت الوضعية في الفصل الثالث بفقدان صافلم مجموعه 73.000 منصب شغل من جديد. وبانخفاض كبير لمعدل النشاط بواقع 1,2 نقطة مئوية، وبالتالي، تراجع معدل البطالة من 10,1% إلى 9,6%. وبخصوص تكاليف الشغل، تشير آخر المعطيات المتاحة الخاصة بالفصل الثاني إلى ارتفاع مؤشر الأجور في القطاع الخاص بنسبة 3,6% بالقيمة الإسمية، وبنسبة 1,6% بالقيمة الحقيقية.

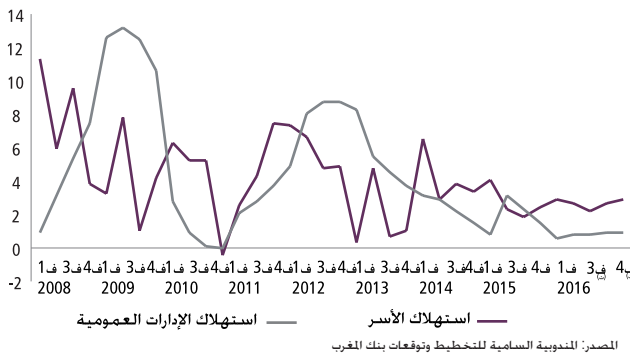
وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تكون فجوة الناتج الإجمالي قد واصلت تطورها في مستوى أدنى من إمكاناتها.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

يكون قد واصل نفس التوجه خلال النصف الثاني من السنة. كما يشير إلى ذلك تباطؤ نفقات الموظفين ونفقات باقي السلع والخدمات التي ارتفعت على التوالي بنسبة 0,1% و4,1% على أساس سنوي، في الفصل الثالث، مقابل 1,7% و5,6% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وبالرغم من ضعف الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، من المحتمل أن تبقى مساهمته في النمو إيجابية.

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



بتسجيلها نسبة 2,2% في الفصل الثاني من سنة 2016، تواصل وتيرة نمو الاستهلاك النهائي للأسر تباطؤها الذي بدأ منذ الفصل الرابع من سنة 2015. وبذلك تراجعت مساهمته في النمو من 1,7 نقطة مئوية في الفصل الرابع من سنة 2015 إلى 1,3 نقطة. غير أنه لا يتوقع أن يكون هذا التطور قد تواصل في النصف الثاني من السنة. وبناء على المؤشرات المتاحة، من المرتقب أن يكون الاستهلاك النهائي للأسر قد تسارع بشكل طفيف ليلعب 2,8%. ويرجح أن يكون مدعوما على الخصوص بتسارع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج التي تزايدت بنسبة 6,6% في الفصل الثالث مقابل 2,7% في السنة السابقة. وكذلك باستمرار نمو القروض البنكية، لاسيما القروض الموجهة للاستهلاك، كما يرجح أن يستفيد من التأثيرات المرتبطة بالتسارع الطفيف للمداخيل غير الفلاحية، وخاصة التحسن النسبي للأنشطة السياحية.

وبخصوص الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، يحتمل أن تكون وتيرة نموه قد تباطأت بنسبة 0,8% في الفصل الثاني مقابل 2,3% في السنة السابقة. ومن المحتمل أن

2.1.5 الاستثمار

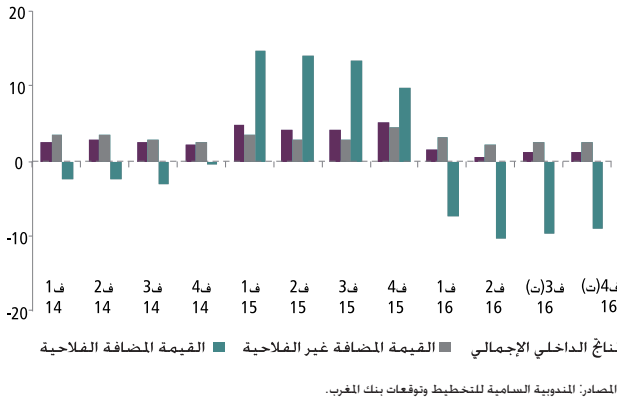
وإجمالاً، بعد أن سجل نمو الناتج الداخلي الإجمالي نسبة 0,5% في الفصل الثاني، يحتمل أن يكون قد بلغ 1,2% في المتوسط خلال النصف الثاني من السنة.

3.5 الطلب الإجمالي

خلال الفصل الثالث، من المرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد تميز بتسارع طفيف بنسبة 1,3%. وحسب المكونات، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد عرفت تراجعاً جديداً بنسبة 9,7%، بعد 10,9% في الفصل الثاني، نتيجة لتقلص إنتاج الحبوب، الذي حد من تأثيره الأداء الجيد لباقي الزراعات بفضل التساقطات المسجلة في شهري فبراير ومارس الأخيرين.

وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، يحتمل أن تكون وتيرة نمو قيمتها المضافة قد انتقلت من 1,4% إلى 2% ما بين الفصل الثاني والفصل الثالث. وبالنظر إلى ارتفاع الضرائب على المنتجات الصافية والمساعدات بنسبة قدرت في 6,9%، من المرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي قد بلغ 2,6% مقابل 2,1% في الفصل الثاني و2,9% في السنة السابقة.

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



المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وعلى مستوى الأنشطة الثانوية، يرجح أن تكون القيمة المضافة للصناعات التحويلية قد تزايدت بنسبة 2,8% في الفصل الثالث بعد 1,9% في الفصل السابق، مستفيدة من الأداء الجيد للمهن العالمية للمغرب، لاسيما صناعة السيارات، وصناعة الطيران. ومن جهة أخرى، يرجح أن يكون النشاط في قطاع الكهرباء قد عرف انتعاشاً بواقع 2,8% بعد تراجعته بنسبة 1,8%. نتيجة تحسن إنتاج الكهرباء المحلي بنسبة 5,4% بعد انخفاضه بنسبة 1,1%.

سجل الاستثمار نموًا بنسبة 3,9% خلال الفصل الثاني، عوض 0,4% في السنة السابقة. وبذلك ارتفعت مساهمته في النمو إلى 1,2 نقطة مئوية مقابل 0,1 نقطة خلال نفس الفصل من السنة الماضية.

وتشير التطورات الحديثة للمؤشرات المتاحة إلى تسارع الاستثمار في الفصل الثاني. فقد ارتفعت واردات سلع التجهيز بنسبة 33,8% وشهدت قروض التجهيز تسارعا مستمرا منذ الفصل الرابع من سنة 2015. ويرتقب أن يؤدي انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على القروض إلى انتعاش الاستثمار خلال الفصول المقبلة. وفي نفس السياق، شهدت القروض العقارية تحسنا طفيفا في الفصل الثالث، بفضل انتعاش القروض المخصصة للمنعشين العقاريين. وبالموازاة مع ذلك، سجلت سوق العقار ارتفاع مبيعات وأسعار الأملاك السكنية، والأراضي والأصول المخصصة للاستعمال التجاري.

ومن جهة أخرى، تشير نتائج الاستقصاء الشهري حول الظرفية الصناعية الذي أجراه بنك المغرب إلى أن مناخ الأعمال قد شهد بعض التحسن خلال الفصل الثالث، مع ارتفاع المبيعات في السوق المحلية والأجنبية. وبالإضافة إلى ذلك، يتوقع الفاعلون الصناعيون تزايد نفقات الاستثمار خلال الفصل الرابع، في جميع فروع الأنشطة.

2.5 الطلب الخارجي

ظلت المساهمة في نمو الصادرات الصافية للسلع والخدمات سلبية للفصل الثاني على التوالي، حيث بلغت 2,2 نقطة مئوية خلال الفصل الثاني. وسجلت الواردات نموًا بنسبة 8,7% بعد انخفاضها بواقع 1,5% في السنة السابقة. وبالموازاة مع ذلك، شهدت الصادرات تزايداً محدوداً في 4,6% مقابل 5,1% خلال نفس الفصل من السنة الماضية.

ومن المرجح أن يستمر توجه الطلب الخارجي هذا خلال الفصل الثالث من سنة 2016، في ضوء دينامية الواردات، لاسيما واردات سلع التجهيز، وكذلك الأداء السلبي لصادرات الفوسفات ومشتقاته. وبالتالي، يحتمل أن تظل مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو سلبية خلال ما تبقى من السنة.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

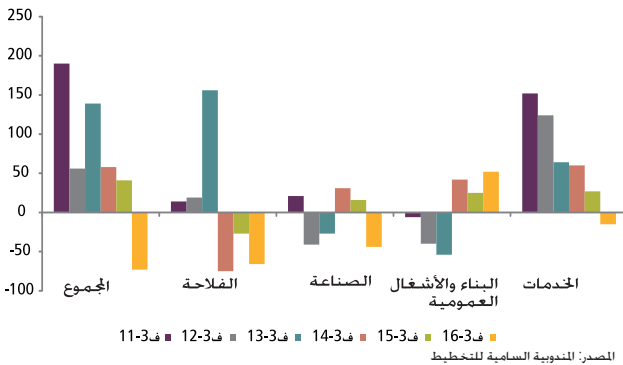
1.4.5 النشاط والشغل

تميزت وضعية سوق الشغل خلال الفصل الثالث من سنة 2016 بالانخفاض الهام على أساس سنوي لعدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 1,1% ليبلغ 11,85 مليون شخص. وهو تطور يشمل انخفاضا بنسبة 1% في الوسط الحضري و1,3% في المناطق القروية. وواصل معدل النشاط تراجعته بوتيرة مرتفعة قدرها 1,2 نقطة مئوية. وهو أكبر انخفاض له منذ الفصل الرابع من سنة 2007. حيث بلغ 46,7%. وحسب محل الإقامة. تراجع من 41,6% إلى 40,4% في المدن. ومن 58,0% إلى 56,8% في الوسط القروي.

وبالموازاة مع ذلك. سجل الاقتصاد المغربي فقدان 73.000 منصب شغل من جديد. نتيجة لفقدان 70.000 منصب في المناطق القروية و3.000 منصب في الوسط الحضري. وفي ظل هذه الظروف. تراجع عدد السكان النشيطين المشغولين بنسبة 0,7%. وانخفضت نسبة التشغيل من 43,1% إلى 42,2%. وحسب مكان الإقامة. تراجعت هذه النسبة من 53,3% إلى 34,6% في الوسط الحضري ومن 55,5% إلى 54,4% في المناطق القروية.

وحسب قطاعات النشاط. شهد قطاع الخدمات. الذي يعتبر أهم مشغل ليد العاملة. لأول مرة منذ الفصل الثاني من سنة 2010. فقدان 15.000 منصب شغل. كما سجل فقدان مناصب الشغل أيضا في قطاع الفلاحة بواقع 66.000 منصب. وقطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية بما قدره 44.000 منصب. معظمها في فئة «النسيج والملابس الداخلية والألبسة». وعلى العكس من ذلك. أظهر التشغيل في قطاع البناء والأشغال العمومية بوادر انتعاش من خلال إحداث 52.000 منصب شغل.

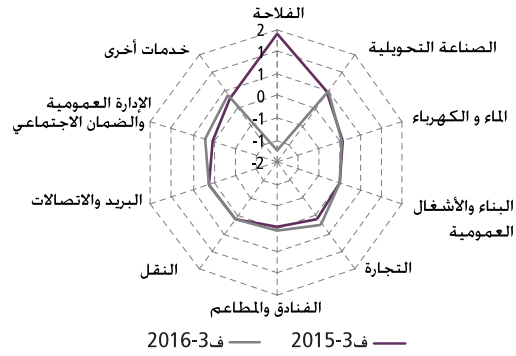
رسم بياني 4.5: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات (بالآلاف)



وبالنسبة لقطاع البناء والأشغال العمومية. فيرجح أن تكون قيمته المضافة قد تباطأت. متراجعة من 0,9% إلى 0,4% ما بين الفصل الثاني والفصل الثالث. لاسيما بفعل تزايد انخفاض مبيعات الأسمنت من 2,2% إلى 3,9%.

وعلى العكس من ذلك. يحتمل أن يكون النشاط المعدني قد تراجع من جديد بنسبة 3% بعد 1,2% في الفصل الثاني. بفعل تأثير انكماش إنتاج الفوسفات بنسبة 2,9% بعد 1,8%.

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



المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط و توقعات بنك المغرب.

وبخصوص أنشطة القطاع الثالث. يرجح أن يكون قطاع البريد والاتصالات قد سجل نموا بنسبة 4,2% بعد 4% في الفصل الثاني. وبالمثل. يرجح أن الأنشطة التجارية واصلت نموها بوتيرة قدرها 2,6% بعد 3,1% في الفصل السابق و1,2% سنة من قبل. وعلى العكس من ذلك. وبعد تراجع بنسبة 2% في الفصل الثاني. يحتمل أن القيمة المضافة لقطاع الفنادق والمطاعم قد ارتفعت بواقع 1,8%. بفضل تحسن أهم مؤشرات القطاع.

وخلال الفصل الرابع. يرتقب أن يحافظ النمو الاقتصادي على مستواه المسجل في الفصل الثالث. نتيجة تراجع انخفاض القيمة المضافة الفلاحية وللتباطؤ الطفيف للقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,6%. وبأخذ الضرائب الصافية للمساعدات في الاعتبار. يرتقب أن يتراجع نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 2,4%.

وبالنسبة لمجموع سنة 2016. من المرجح أن يبلغ النمو الاقتصادي 1,2% مقابل 4,5% سنة 2015. بسبب تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9,6% بعد ارتفاعها بنسبة 12,8%. وبقاء نسبة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية عند 1,9%.

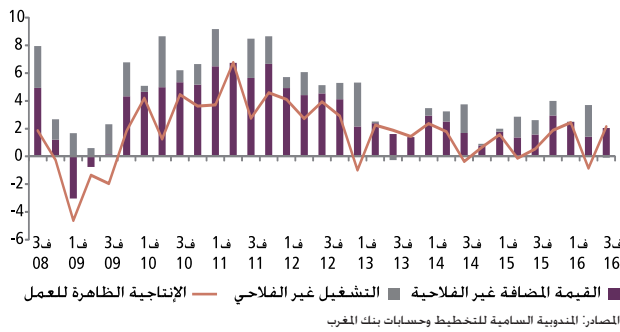
2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

وهم هذا الارتفاع جميع قطاعات النشاط. لكن بدرجات متفاوتة. فقد سجل التشغيل الناقص في قطاع البناء ارتفاعا قويا بواقع 0,9 نقطة مئوية ليصل إلى 12,1%. أما في باقي القطاعات. فقد انتقل من 8,8% إلى 9% في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية. ومن 17,7% إلى 18% في قطاع البناء والأشغال العمومية. ومن 10,6% إلى 18,8% في قطاع الخدمات.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

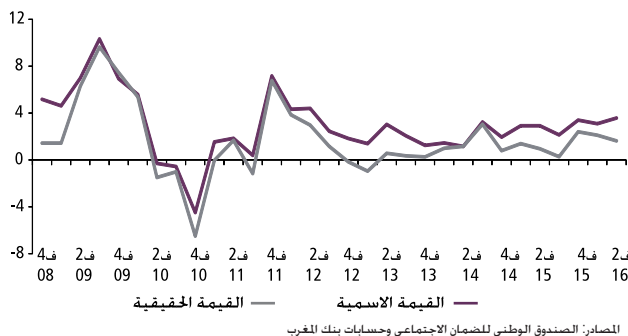
شهدت وتيرة نمو الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية² تسارعا من 0,5% إلى 2,1%. بفعل التأثير المزدوج لارتفاع النمو غير الفلاحي من 1,6% إلى 2% وانخفاض التشغيل غير الفلاحي بنسبة 0,1% بعد تزايد بواقع 1% سنة من قبل.

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



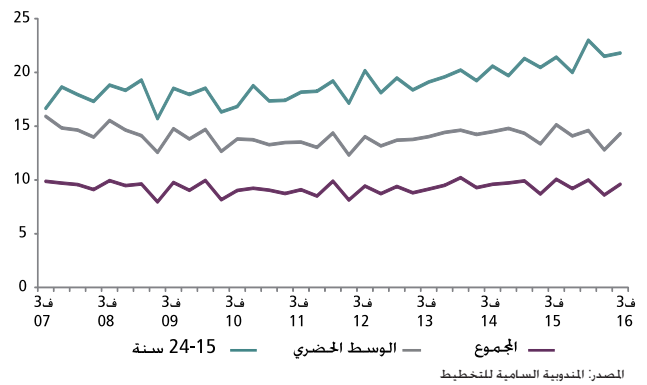
وبالنسبة لتكاليف الأجور تشير آخر المعطيات الخاصة بالفصل الثاني إلى ارتفاع مؤشر متوسط الأجور الذي يحسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، بنسبة 3,6% بعد 2,9% بالقيمة الإسمية. وبنسبة 1,6% مقابل 1% بالقيمة الحقيقية.

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



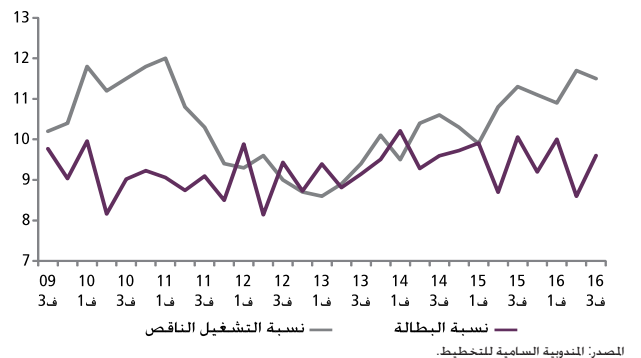
شهد عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل انخفاضا شديدا بنسبة 5,3% في الفصل الثالث ليصل إلى 1,14 مليون شخص. وبالنظر إلى تراجع عدد السكان النشيطين. تراجع معدل البطالة بواقع 0,5 نقطة مئوية إلى 9,6% على المستوى الوطني. مع تراجع واضح قدره 0,5 نقطة إلى 14,3% في الوسط الحضري. واستقرار عند نسبة 4,3% في المناطق القروية. غير أن انخفاض معدل البطالة لم يهجم فئة الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و24 سنة، الذين تفاقم معدل البطالة في أوساطهم من 21,4% إلى 21,8% بشكل إجمالي. ومن 39,3% إلى 40,8% في الوسط الحضري.

رسم بياني 5.5: تطور نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)



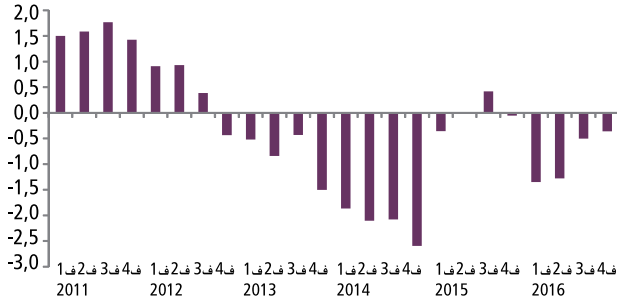
وفي ما يتعلق بالتشغيل الناقص¹. باعتباره مؤشرا لقياس سوء استخدام قدرات الإنتاج. فقد واصل منحاه التصاعدي ليلعب 11,5% مقابل 11,3% في السنة السابقة. ويشمل هذا التطور ارتفاعا بواقع 0,3 نقطة مئوية إلى 10,5% في الوسط الحضري و0,2 نقطة إلى 12,5% في المناطق القروية.

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



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

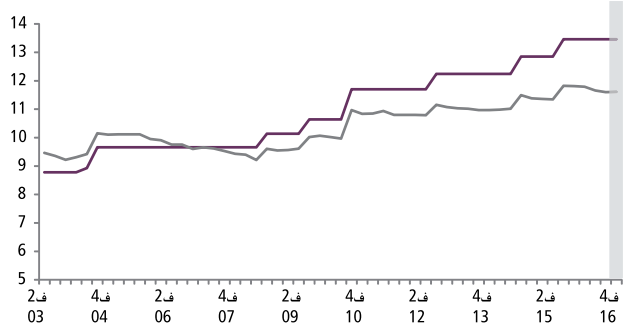
رسم بياني 10.5: تطور فجوة الناتج غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)



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

وبالموازاة مع ذلك، وبالنظر إلى إعادة تقييمه بنسبة 4,7% إلى 13,46 درهم للساعة في شهر يوليوز، فقد ارتفع الحد الأدنى للأجور بالقيمة الحقيقية وعلى أساس سنوي بنسبة 1,9% في الفصل الثالث من سنة 2016، ويرتقب أن ينخفض بنسبة 1,7% في الفصل المقبل.

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



المصدر: وزارة التشغيل والشؤون الاجتماعية وحسابات بنك المغرب.

جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف 2016-3 ف 2015-3

معدل النشاط (بالنسبة المئوية)	47,9	46,7
الوسط الحضري	41,6	40,4
الوسط القروي	58,0	56,8
نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)	10,1	9,6
الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة	21,4	21,8
الوسط الحضري	15,1	14,3
الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة	39,3	40,8
الوسط القروي	4,3	4,3
مناصب الشغل المجددة (بالآلاف)	41	-73
الوسط الحضري	24	-3
الوسط القروي	17	-70
القطاعات		
الفلاحة	-27	-66
الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية	16	-44
البناء والأشغال العمومية	25	52
الخدمات	27	-15
الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)	0,5	2,1
مؤشر متوسط الأجور الاسمي	2,9	3,6
التغير بالنسبة المئوية الحقيقي	1,0	1,6

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

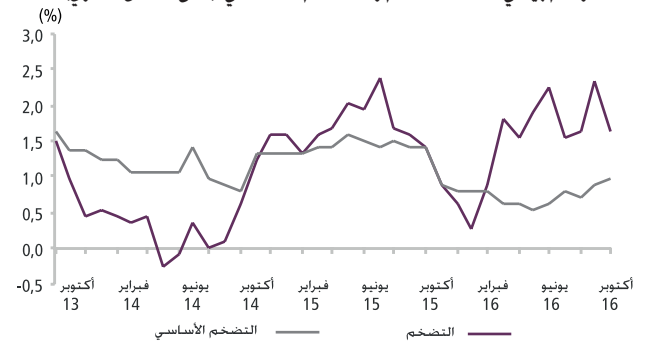
أدى وقوع صدمات متتالية مرتبطة بعرض المنتجات الغذائية خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2016، إلى بقاء التضخم في مستوى مرتفع نسبياً، فقد بلغ التضخم 1,9% خلال هذه الفترة. قبل أن يتراجع إلى 1,6% في أكتوبر. و بعد أن تسارعت بنسبة 11,7% في الفصل الثاني و9,5% في الفصل الثالث، عرفت وتيرة تطور أئمة المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار تباطؤاً إلى 5,3% في أكتوبر. ومن جانب آخر، لم تعرف أسعار المنتجات المقننة تغيرات ملحوظة منذ بداية السنة، بينما سجلت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتفاعاً بنسبة 8,1% بعد انخفاضها بواقع 2,2% في الفصل الثالث، الأمر الذي يعزى جزئياً إلى الانتعاش النسبي للأسعار الدولية للمنتجات النفطية، أما بالنسبة للتضخم الأساسي، فقد تسارع من 0,8% إلى 1%، ارتباطاً بالأساس بارتفاع أسعار بعض المنتجات الغذائية، وخاصة القطني الجافة.

وعلى المدى القصير، يحتمل أن يكون التضخم قد تباطأ إلى 1,7% في الفصل الرابع، ارتباطاً أساساً بتراجع وتيرة ارتفاع أئمة المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار، الذي يرتقب أن يعوض بشكل كبير تأثير الارتفاع المرتقب للتضخم الأساسي ولأسعار المحروقات وزيوت التشحيم.

1.6 تطور التضخم

تراجع التضخم من 1,9% في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث من السنة إلى 1,6% في شهر أكتوبر، أساساً بفعل تأثير تباطؤ وتيرة نمو أئمة العديد من المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار. ومن جانب آخر، شهدت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتفاعاً بنسبة 8,1% بعد انخفاضات بواقع 6,5% و2,2% في الفصلين الثاني والثالث على التوالي، نتيجة انتعاش الأسعار الدولية للمنتجات النفطية، وبدرجة أقل، تراجع قيمة الدرهم مقابل الدولار الأمريكي. ولم تعرف أسعار المنتجات المقننة تغييرات ملحوظة مقارنة بمستوياتها في شهر فبراير، وباستثناء هذه المنتجات، سجل التضخم الأساسي تسارعاً تدريجياً، إذ انتقل من 0,5% في ماي إلى 1% في أكتوبر، لاسيما بفعل تطور أسعار بعض المنتجات الغذائية.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

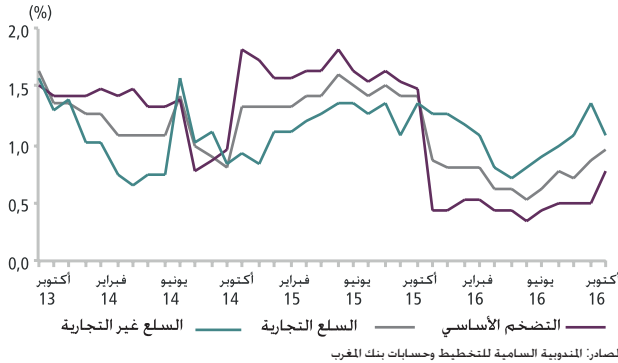
بالنسبة المئوية	على أساس شهري (%)		على أساس سنوي (%)	
	غشت	شتنبر	غشت	شتنبر
	16	16	16	16
التضخم	0,0	0,7	1,6	2,3
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	0,6	3,1	8,5	11,5
المحروقات وزيوت التشحيم	-3,7	2,9	-4,8	5,0
المواد المقننة	-0,1	0,1	0,5	0,6
التضخم الأساسي	-0,2	-0,1	0,7	0,9
المنتجات الغذائية	0,0	0,2	0,6	0,7
الألبسة والأحذية	-0,1	0,1	0,6	0,7
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى*	0,0	0,1	0,9	0,8
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,0	0,1	0,6	0,6
الصحة*	0,2	0,0	1,5	1,0
النقل*	-0,1	0,0	0,2	0,2
المواصلات	0,0	0,0	-0,2	-0,2
الترفيه والثقافة	0,2	0,0	1,9	1,8
التعليم	0,0	2,6	2,1	2,8
مطاعم وفنادق	0,3	0,2	2,6	2,8
سلع وخدمات أخرى	0,0	0,0	0,2	0,3

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

2.1.6 التضخم الأساسي

تسارع التضخم الأساسي من 0,8% في الفصل الثالث إلى 1% في أكتوبر. ويشمل هذا التطور نمو وتيرة ارتفاع أسعار السلع التجارية وتقلص وتيرة نمو السلع غير التجارية. فقد تزايد تضخم السلع التجارية من 0,5% في الفصل الثالث إلى 0,8% في أكتوبر. نتيجة بالأساس لتسارع أسعار القطن الجافة. وبذلك بلغت مساهمة السلع التجارية في التضخم الأساسي 0,4 نقطة مئوية عوض 0,3 نقطة. ومن جانب آخر. تراجع تضخم السلع غير التجارية من 1,2% إلى 1,1%. نتيجة بالخصوص لانخفاض أسعار اللحوم الطرية بنسبة 0,5% بعد تزايدها بنسبة 0,2% في الفصل الثالث. وانتقلت مساهمة تضخم السلع غير التجارية في التضخم الأساسي من 0,5 إلى 0,4 نقطة مئوية.

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



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

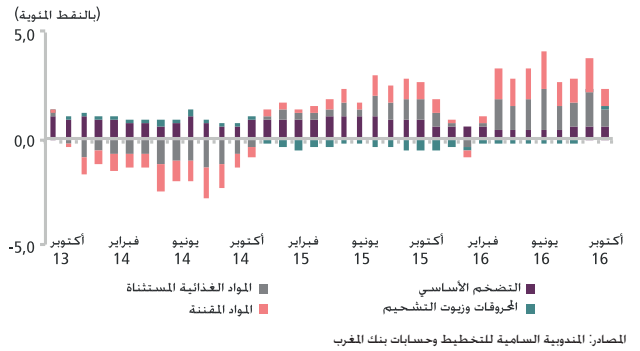
التطور على أساس شهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
أكتوبر 16	أكتوبر 16	أكتوبر 16	أكتوبر 16	أكتوبر 16	أكتوبر 16
0,0	0,0	0,3	0,5	0,5	0,8
0,1	0,5	-0,1	1,1	1,3	1,1
-0,2	-0,1	0,1	0,9	1,0	0,7
السلع التجارية			السلع غير التجارية		
التضخم الأساسي					

المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

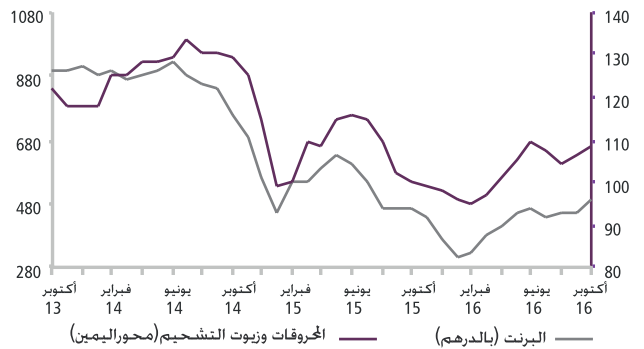
أدت العودة التدريجية لأثمان العديد من المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار التي تعرضت لصدمة قوية منذ بداية السنة إلى مستوياتها المتوسطة. إلى تباطؤ ملحوظ للتضخم. فقد تراجع ارتفاع أسعارها من 9,5% في الفصل الثالث إلى 5,3% في أكتوبر. مما جعل مساهمتها في التضخم تتراجع من 1,3 إلى 0,7 نقطة مئوية. وهم هذا التباطؤ على الخصوص أسعار «الدواجن والأرناب» التي انخفضت بنسبة 3,7% بعد ارتفاعها بنسبة 13%. وعادت أسعار الأسماك الطرية في شهر أكتوبر إلى مستواها المسجل في السنة الماضية. بعد ارتفاعها بنسبة 5,8%. بينما تقلصت وتيرة نمو أسعار الخضار الطرية من 8% إلى 1,3%.

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



وفي نفس السياق. تراجع ارتفاع أسعار المنتجات المقننة بشكل طفيف بنسبة 0,6% في الفصل الثالث إلى 0,5% في أكتوبر. نتيجة بالأساس لانخفاض أسعار نقل المسافرين عبر الطرق وبعض الخدمات الطبية. ومن جهة أخرى. سجلت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم أولى ارتفاعاتها على أساس سنوي منذ نونبر 2014.

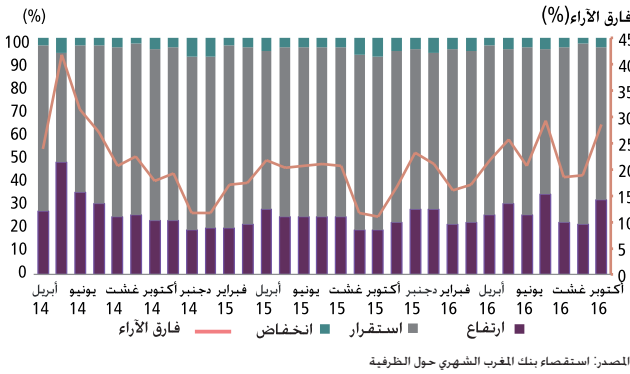
رسم بياني 3.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم



3.6 توقعات التضخم

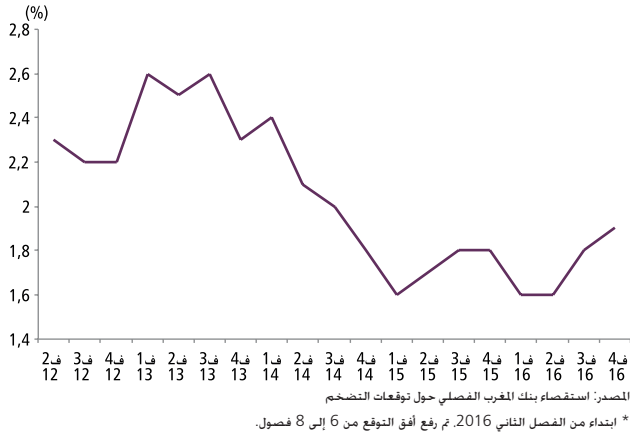
تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب. والخاص بشهر أكتوبر. إلى أن 65% من الفاعلين الصناعيين يتوقعون ركود التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. بينما يتوقع 32% منهم ارتفاع الأسعار ويتوقع 3% منهم انخفاضها.

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



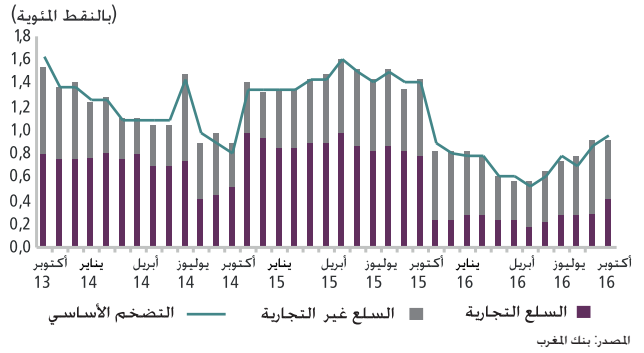
ومن جهة أخرى. وحسب نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب في الفصل الرابع من سنة 2016. يتوقع خبراء القطاع المالي أن يبلغ متوسط نسبة التضخم 1,9% ما بين الفصل الرابع من عام 2016 و الفصل الثالث من عام 2018.

رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم*



ويُجمع الخبراء. في هذا الصدد. على الدور الحاسم لأسعار الوقود في محطات البنزين. ولقرارات السياسة النقدية. والأسعار الدولية للسلع الأساسية في التطور المستقبلي للتضخم خلال هذه الفترة.

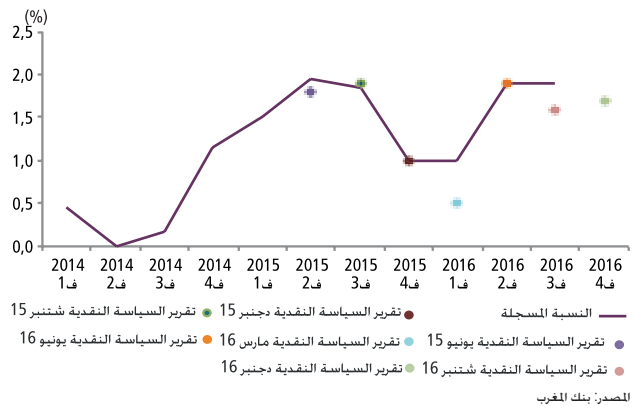
رسم بياني 5.6: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي (بالنقط المئوية)



2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

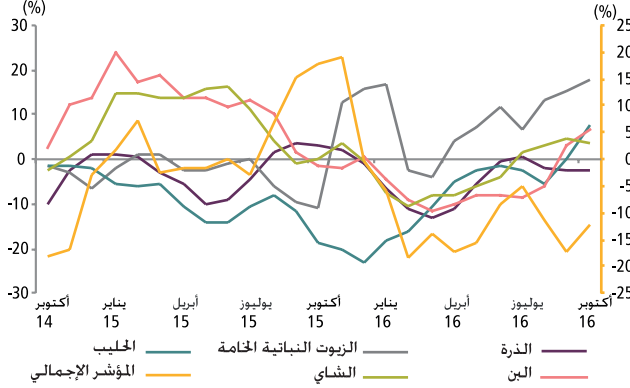
بعد أن بلغ التضخم نسبة 1,9% في الفصلين الثاني والثالث. من المرجح أن يتباطأ إلى 1,7% في الفصل الأخير من السنة. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى التباطؤ المتوقع في تضخم المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار الذي يرتقب أن يعوض بشكل كبير نمو التضخم الأساسي وتزايد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. وبذلك يرتقب أن تنحصر مساهمة المنتجات الغذائية في التضخم في 0,8 نقطة مئوية عوض 1,3 نقطة مئوية المسجلة في الفصل السابق. إلا أنه يرتقب أن يؤدي الارتفاع المتوقع للأسعار الدولية للمنتجات النفطية إلى استمرار ارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. ومن جهة أخرى. يرجح أن يتسارع التضخم الأساسي إلى 1,1% عوض 0,8% في الفصل السابق. ارتباطا ببقاء أسعار بعض المنتجات الغذائية. وخاصة القطن الجاف. في مستويات مرتفعة وبتسارع وتيرة نمو أسعار التعليم.

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



بالأساس لانخفاض أسعار الكبريت الخام بواقع 41,1% بعد 44,5% في شهر شنتنبر.

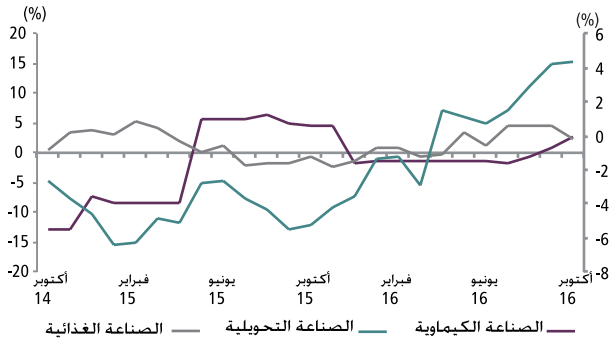
رسم بياني 11.6: تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية*



* باستثناء أسعار القمح والسكر
المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

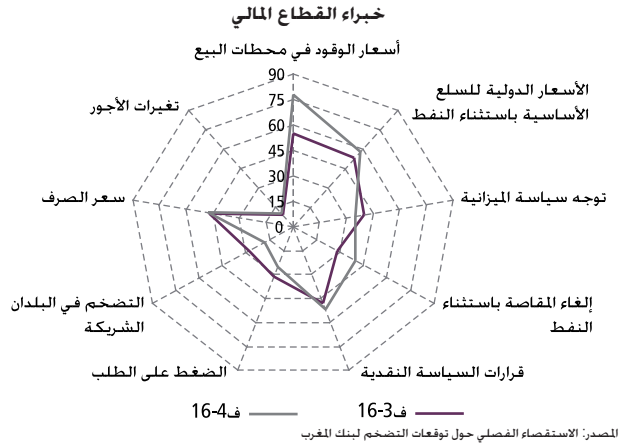
ومن جهة أخرى، سجلت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط ارتفاعا شهريا بنسبة 0,2% في شهر أكتوبر، بعد تراجعها بواقع 0,1% في شنتنبر، ارتباطا بالأساس بتزايد أسعار إنتاج «الصناعة الكيماوية» بنسبة 1,6%. ودرجة أقل، ارتفاع أسعار إنتاج «صناعة الملابس» بنسبة 0,5%. وصناعة «النسيج» بنسبة 0,3%. وقد عوضت هذه الارتفاعات بشكل كبير الانخفاضات المسجلة في تصنيع «منتجات معدنية أخرى غير فلزية» بنسبة 0,8%. وفي «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,2%. على التوالي.

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



المصدر: التحويلية السامية للتخطيط

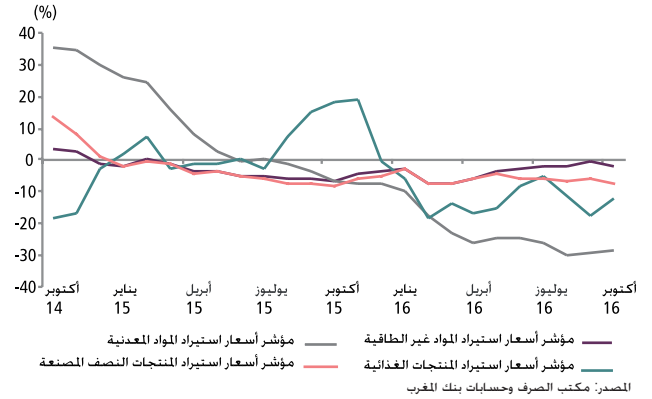
رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي



4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج

تواصل أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة منحها التنازلي، على أساس سنوي، منذ دجنبر 2014، حيث تراجعت بنسبة 1,6% في أكتوبر بعد 0,8% في شنتنبر و 1,9% في غشت.

لرسم بياني 10.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الاستيراد (على أساس سنوي)



المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

وقد هم هذا الانخفاض المنتجات الغذائية والمنتجات نصف المصنعة والمنتجات المعدنية على حد سواء. فقد تراجعت وتيرة انخفاض أسعار استيراد المنتجات الغذائية من 17,3% في شنتنبر إلى 12,4% في أكتوبر، نتيجة بالخصوص لتراجع أسعار استيراد القمح بنسبة 32,4% مقابل 38,3% في الشهر السابق. ومن جانب آخر، عرفت أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة تقلصا بنسبة 7,7% بعد 6,3% في الشهر السابق. أما أسعار استيراد المنتجات المعدنية، فحف تراجعها من 29,3% إلى 28,1%، نتيجة

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

من المرتقب أن ينتعش النشاط الاقتصادي العالي على المدى المتوسط. ولكن بوتيرة بطيئة. مستفيدا من السياسات النقدية التيسيرية في البلدان المتقدمة ومن المستوى المتدني نسبيا لأسعار السلع الأساسية. وبذلك. يرتقب أن يتعزز النمو في منطقة الأورو وأن يتسارع في الولايات المتحدة. بينما يرجح أن تتجاوز بعض البلدان الصاعدة. وخاصة روسيا والبرازيل. الأزمة تدريجيا. وعلى العكس من ذلك. من المتوقع أن يواصل النمو في الصين تباطؤه. ليعكس إعادة توازن الاقتصاد. وهكذا. وبعد أن عانى النمو الأمريكي خلال سنة 2016 من دورة سلبية للاستثمار ومن ارتفاع قيمة الدولار يرتقب أن ينتعش على المدى المتوسط. وفي منطقة الأورو. يتوقع أن يستفيد النمو من تدابير التيسير الكمي. ومن تدني أسعار الفائدة ومن التحفيز المالي. ومن المرتقب أن يتسارع النمو في هذه المنطقة خلال سنة 2017 قبل أن يتباطأ في سنة 2018. أخذا في الاعتبار تأثير الخروج المرتقب للمملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وفي أسواق السلع الأساسية. يتوقع أن تبقى الأسعار العالمية في مستوى متدن لكن مع مراجعة طفيفة نحو الارتفاع لأسعار النفط. نتيجة بالخصوص لتنفيذ اتفاق الدول المصدرة للنفط القاصي بخفض الإنتاج. وفي ظل هذه الظروف. يرتقب أن ترتفع نسبة التضخم في منطقة الأورو خلال سنة 2017 بشكل ملحوظ. وأن تبقى خلال سنة 2018 مستقرة في مستوى قريب من الهدف المحدد من قبل البنك المركزي الأوروبي.

وفي هذا السياق. وبالرغم من تباطؤها مقارنة مع سنة 2015. وبفعل تأثير انخفاض صادرات الفوسفات ومشتقاته. يتوقع أن تحافظ صادرات السلع على وتيرة نمو مرتفعة سنة 2017 وسنة 2018. مستفيدة من تزايد الطلب الخارجي. ومن انتعاش مبيعات الفوسفات ومشتقاته. وكذلك من استمرار دينامية التصدير في قطاع صناعة السيارات. ومن جانب آخر. يرتقب أن تسجل واردات السلع خلال سنة 2016 نموا كبيرا. مدفوعة أساسا بالارتفاع القوي لمقتنيات سلع التجهيز. وعلى المدى المتوسط. من المتوقع أن يتواصل ارتفاع الواردات. وإن بوتيرة متوسطة أدنى مقارنة مع سنة 2016. ارتباطا بانتعاش الطلب والارتفاع التدريجي لأسعار النفط.

وأخذا بالاعتبار أيضا فرضية حصيل عائدات برسم الهبات المقدمة من طرف بلدان مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 مليار درهم ما بين سنتي 2016 و2018. من المتوقع أن يبلغ عجز الحساب مستويات أعلى من تلك التي كانت متوقعة في شهر شنتبر. ليصل إلى 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016. قبل أن يتراجع إلى 2,1% سنة 2017 وإلى 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. واعتبارا كذلك لاستمرار تدفقات كبيرة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة. يرتقب أن تواصل الاحتياطات الدولية الصافية ارتفاعها تدريجيا. لتضمن بذلك تغطية 6 أشهر و21 يوما من واردات السلع والخدمات سنة 2016. و7 أشهر سنة 2017. و7 أشهر و12 يوما سنة 2018.

ويرتقب أن يؤدي تطور الاحتياطات الدولية الصافية إلى جانب تطور باقي عناصر السيولة. إلى تسجيل عجز في السيولة النقدية للبنوك في نهاية سنة 2016. غير أنه يتوقع أن يتراجع هذا العجز تدريجيا داخل أفق التوقع. أما بخصوص توجه الائتمان البنكي على المدى المتوسط. فقد تمت مراجعة توقعه نحو الارتفاع اعتبارا للتطورات الأخيرة. ومن المرتقب أن يتحسن توقع القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي تدريجيا من 3,5% في نهاية 2016 إلى 4% في نهاية 2017 وإلى 4,5% في نهاية 2018.

وعلى مستوى المالية العمومية. يرجح أن يتواصل تعديل الميزانية على المدى المتوسط. ويرتقب أن يبلغ عجز الميزانية 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 وهي نسبة تتماشى مع الهدف المحدد في خط الوقاية والسيولة. بعد 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2015. مما يعني انخفاضا بالمقارنة مع توقعات شهر شنتبر. اعتبارا لتنفيذ الميزانية برسم الشهور العشرة الأولى من السنة. وفي سنة 2017. يرجح أن يتحسن العجز إلى 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي. وذلك أخذا بالاعتبار كلا من التوقعات الماكرواقتصادية لبنك المغرب ومشروع قانون المالية لسنة 2017. وبالفعل. يشير

هذا الأخير إلى برمجة ارتفاع للمداخيل العادية مقارنة مع قانون المالية لسنة 2016. وكذلك انخفاض النفقات العادية. مع التحكم بشكل خاص في نفقات كتلة الأجور وتراجع تكاليف المقاصة وتكاليف الفائدة على الدين على حد سواء. أما بالنسبة لسنة 2018. ومع فرضية دينامية مستمرة لتعبئة العائدات. وتحكم أفضل في النفقات الجارية. تراهن التوقعات على عجز قدره 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وبالنسبة للحسابات الوطنية. وبعد أن بلغ النمو نسبة 4,5% سنة 2015. يرتقب أن يتباطأ بشكل ملحوظ ليصل إلى 1,2% سنة 2016. عوض 1,4% التي كانت متوقعة في شتنبر. ومن المتوقع أن ينجم هذا التطور عن انخفاض القيمة المضافة الفلاحة بنسبة 9,6% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 2,6%. وفي ما يتصل بالطلب. فيشمل انخفاض الصادرات الصافية. ارتباطا بالتزايد الملحوظ لواردات سلع التجهيز. وتحسن الطلب الداخلي. مدفوعا بالأداء الجيد للاستثمار. وعلى المدى المتوسط. يرتقب أن ينتعش النمو ليبلغ 4,2% سنة 2017 و3,7% سنة 2018. وهي نسب تشمل ارتفاعات قدرها على التوالي 10,5% و3,5% بالنسبة للقيمة المضافة الفلاحية. و3,4% و3,7% بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي. وبالموازاة مع ذلك. من المرجح أن يتحسن الطلب الداخلي تدريجيا. مدفوعا بالسياسة النقدية التيسيرية وبتسجيل موسم فلاحى متوسط. ويرتقب أن تعرف الصادرات الصافية تحسنا واضحا. بعد تراجعها خلال سنة 2016. مستفيدة من تبدد ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومن التحسن النسبي للطلب الخارجي.

وفي هذا السياق. وأخذا بالاعتبار التبدد المرتقب لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وتحسن الطلب الداخلي والارتفاع التدريجي لأسعار المنتجات الطاقية في الأسواق العالمية. من المتوقع أن يبقى التضخم معتدلا على المدى المتوسط. وبالفعل. بعد تباطؤه المتوقع سنة 2016. يرجح أن يعود التضخم الأساسي إلى مستواه المعتدل محققا نسبة 1,5% سنة 2017 و 1,7% سنة 2018. وفي المجموع. بعد بقاء التضخم مستقرا في نسبة 1,6% سنة 2016. وهي التوقع الذي ظل دون تغيير مقارنة مع شهر شتنبر. يرتقب أن يبقى معتدلا عند 1,3% داخل أفق التوقع. لكن بانخفاض طفيف. ارتباطا بالاندثار المرتقب لتأثير الارتفاعات المسجلة سنة 2016 في أثمان المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار.

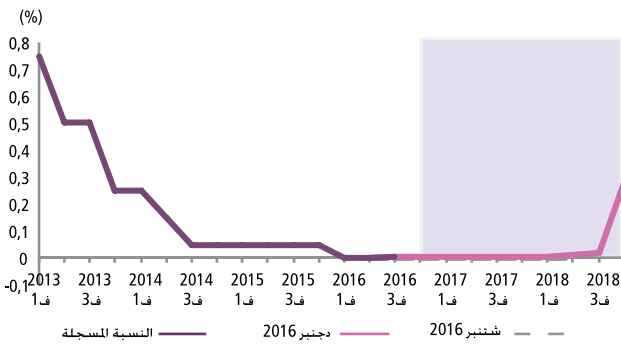
1.7 الفرضيات الأساسية

انتعاش بطيء للنشاط الاقتصادي العالمي مدفوعا بالتعافي الاقتصادي في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو

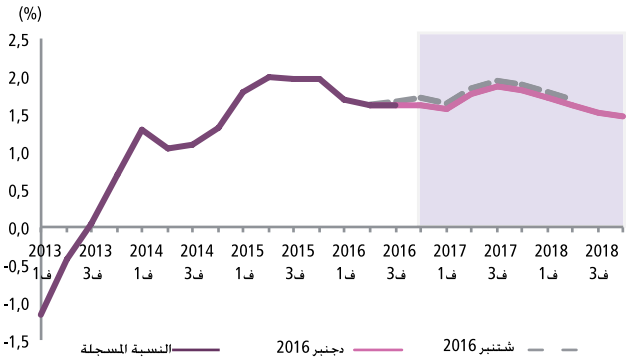
يرتقب أن ينتعش النشاط الاقتصادي العالمي، لكن بوتيرة لاتزال بطيئة، بفضل التيسير النقدي في البلدان المتقدمة والمستوى المتدني نسبيا لأسعار السلع الأساسية. ومن المتوقع أن يعكس النشاط بالخصوص تسارع النمو في الولايات المتحدة، واستقراره في منطقة الأورو. وتجاوز بعض البلدان الصاعدة للأزمة، لاسيما البرازيل وروسيا. وعلى العكس من ذلك، يتوقع أن يواصل النمو في الصين تباطؤه، ليعكس إعادة توازن الاقتصاد. وفي الولايات المتحدة، وبالرغم من التباطؤ المرتقب للنمو إلى 1,6% سنة 2016، بفعل تأثير ارتفاع قيمة الدولار وضعف الاستثمار، فيرتقب أن ينتعش النشاط الاقتصادي في سنة 2017 ليحقق معدل نمو قدره 2,2% قبل أن يتعزز ليبلغ 2,5% سنة 2018، وذلك أخذا بالاعتبار التوقعات الخاصة بسياسة ميزانية توسعية أكثر. وبالفعل، يبدو أن هذا النمو يتأكد على مستوى البيانات الحديثة المتعلقة بالنمو وبالتشغيل والتي تظهر بعض التحسن. وفي منطقة الأورو، يرجح أن يكون النمو مدعوما، على المدى المتوسط، على حد سواء، بالظروف النقدية التيسيرية وبالتحفيز المالي. فبعد التباطؤ المرتقب للنمو سنة 2016 إلى 1,6%، من المتوقع أن يتسارع تدريجيا ليبلغ 1,8% سنة 2017 قبل أن يتراجع إلى 1,6% سنة 2018، أخذا بالاعتبار تأثير خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي.

وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يواصل الطلب الخارجي الموجه للمغرب نموه بوتيرة معتدلة.

رسم بياني 2.7: سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



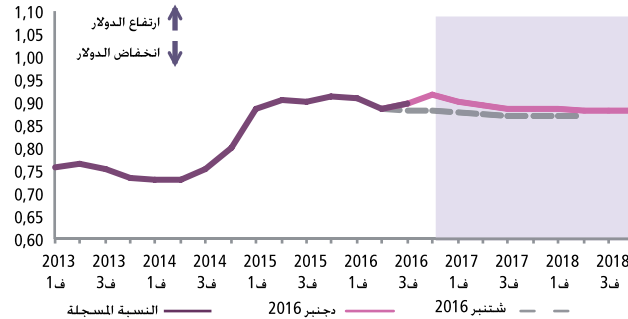
المصدر: نموذج التوقعات العالمية¹ دجنبر 2016 والبنك المركزي الأوروبي.

استمرار سعر صرف الدولار في مستوى مرتفع وعودة السياسة النقدية للاحتياطي الفدرالي إلى مسارها الطبيعي

على مستوى الأوضاع النقدية، لا يفترض السيناريو الرئيسي للتوقعات أي تغيير في توجهات السياسات النقدية للاحتياطي الفدرالي والبنك المركزي الأوروبي مقارنة مع توقعات شهر سبتمبر. وبالفعل، كما كان متوقفا في سبتمبر، رفع الاحتياطي الفدرالي بتاريخ 14 دجنبر النطاق المستهدف لأسعار الفائدة على الأموال الفدرالية إلى 0,75%-0,5%. ويرتقب أن يواصل التطبيع التدريجي لسياسته النقدية. وبالنسبة للبنك المركزي الأوروبي، فبالإضافة إلى إبقائه على سعر الفائدة الرئيسي الخاص به عند نسبة 0% إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2018، كما يرتقب أن يواصل برنامجها الخاص بشراء الأصول إلى غاية متم دجنبر 2017 وقد مده إلى أبعد من هذا الأجل إذا اقتضت الضرورة. مع مبلغ شهري يرجح أن ينخفض من 80 مليار أورو إلى 60 مليار ابتداء من أبريل 2017. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن يبقى سعر صرف الأورو مقابل الدولار مستقرا داخل أفق التوقع.

¹ النموذج التوقعات العالمي هو نموذج لتوقعات الاقتصاد العالمي وضعه صندوق النقد الدولي ومركز البحوث الاقتصادية وتطبيقاتها لفائدة شبكة من البنوك المركزية والمؤسسات الدولية.

رسم بياني 3.7: سعر صرف الدولار مقابل الأورو



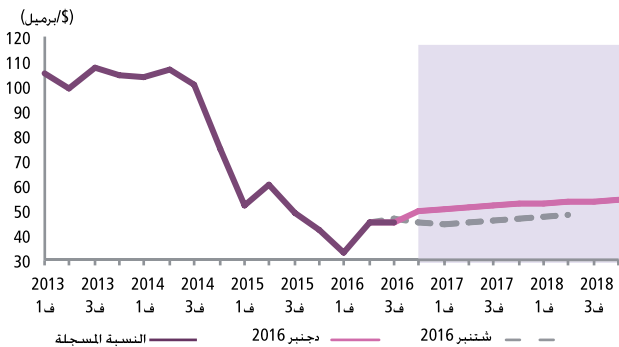
المصدر: نموذج التوقعات العالمي دجنبر 2016.

بقاء أسعار السلع الأساسية في مستوى متدن نسبيا مع مراجعة أسعار الطاقة نحو الارتفاع

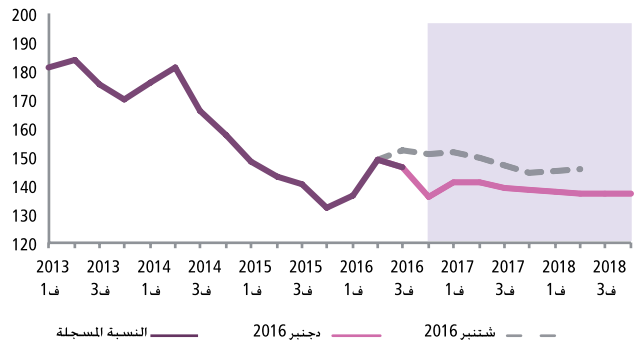
في سياق انتعاش بطيء للنشاط الاقتصادي العالمي وتباطؤ النمو في الصين، يرتقب أن تواصل أسعار السلع الأساسية تطورها في مستوى متدن مع مراجعة توقعات أسعار المنتجات الطاقية نحو الارتفاع. ارتباطا على الخصوص بتنفيذ اتفاق الدول المصدرة للنفط القاضي بخفض الإنتاج. وبذلك ينتظر أن يبلغ متوسط سعر النفط 43,1 دولار للبرميل سنة 2016 مقابل 42,4 دولار للبرميل الذي كان متوقعا في شتنبر. وأن يرتفع تدريجيا ليصل إلى 51,6 دولار للبرميل سنة 2017 مقابل 45,4 دولار للبرميل الذي كان متوقعا سابقا. قبل أن يبلغ 53,5 دولار للبرميل سنة 2018. وبخصوص أسعار السلع الأساسية الغذائية، فينتظر أن تظل في مستوى متدن داخل أفق التوقع. مما يعني مراجعة طفيفة نحو الانخفاض أخذ بالاعتبار الانخفاضات المسجلة في الفصل الثالث من سنة 2016. أما بالنسبة للفوسفات، فتراهن توقعات البنك الدولي الخاصة بشهر أكتوبر أن يتواصل تطور أسعار الفوسفات في مستويات متدنية. وأن تسجل انخفاضا بالمقارنة مع توقعات شهر يوليو. ارتباطا بالأساس بفائض القدرات الإنتاجية وبالمستوى المنخفض للأسعار الدولية للمنتجات الغذائية.

وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن يبقى التضخم في منطقة الأورو² ضعيفا خلال سنة 2016، ليبلغ 0,2%. وأن يرتفع بشكل ملحوظ ليصل إلى 1,5% سنة 2017. وأن يبقى مستقرا في أفق سنة 2018 في مستوى قريب من الهدف المحدد من قبل البنك المركزي الأوروبي.

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



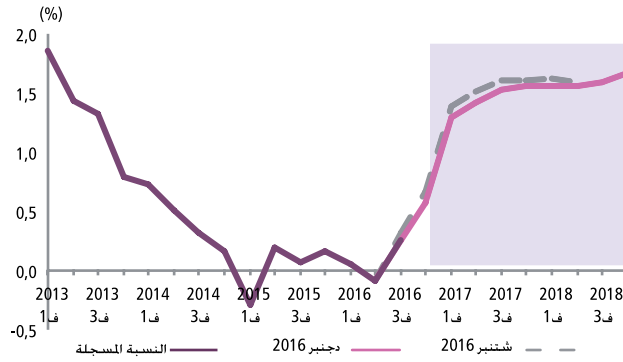
رسم بياني 4.7: مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية



المصدر: نموذج التوقعات العالمي دجنبر 2016.

2 نموذج التوقعات العالمية دجنبر 2016. يتوقع البنك المركزي الأوروبي أن يبلغ التضخم الإجمالي نسبة 0,2% سنة 2016 و1,3% سنة 2017. وأن يبلغ التضخم باستثناء المنتجات الطاقية نسبة 0,9% و1,2% على التوالي.

رسم بياني 6.7 : التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالي دجنبر 2016.

استمرار تقلص عجز الميزانية

لم يعرف توجه السياسة النقدية أي تغييرات مقارنة مع توقعات شهر شتنبر. فقد ظلت تتمحور بالأساس حول تخفيض عجز الميزانية، لاسيما من خلال التحكم في النفقات العادية وتحسين العائدات الضريبية. إلا أن التوقعات تعرضت لبعض التغييرات نتيجة لإدخال عناصر جديدة جاء بها مشروع قانون المالية لسنة 2017. فبالنسبة لسنة 2016، تمت مراجعة توقع عجز الميزانية نحو الانخفاض بواقع 0,3 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي ليبلغ 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. نتيجة للمراجعات التي همت المداخيل والنفقات على حد سواء، فقد تمت مراجعة العائدات الضريبية بشكل طفيف نحو الانخفاض لتعكس وتيرة تحصيل بعض الضرائب في نهاية أكتوبر 2016. أما بخصوص الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي، فقد تم الإبقاء على فرضية 8 ملايين درهم بالنسبة لمجموع السنة. ومن جهة أخرى، تمت مراجعة النفقات العادية من خلال إدراج تعديل نحو الانخفاض لنفقات المستخدمين وتكاليف المقاصة، بناء على بيانات جديدة تضمنها مشروع قانون المالية.

وخلال سنة 2017، تم تعديل عجز الميزانية نحو الانخفاض إلى 3,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، وذلك بعد إدراج عدة عناصر من مشروع قانون المالية، وأخذاً بالاعتبار التعديلات التي تم إدخالها على التوقعات الاقتصادية الكلية لبنك المغرب. وبالفعل، تمت مراجعة المداخيل العادية نحو الارتفاع، ما يشمل ارتفاع مداخل مداخل الضريبة على القيمة المضافة وانخفاض المداخيل غير الضريبية. نتيجة بالخصوص لتخفيض بند «باقي المداخيل غير الضريبية». وبالموازاة مع ذلك، تم تعديل نفقات التسيير وتكاليف الفوائد المترتبة على الدين نحو الانخفاض. كما تم تقليص تكاليف المقاصة، ارتباطاً بمراجعة الفرضيات المتعلقة بسعر غاز البوتان وبأسعار الصرف.

وفي سنة 2018، ومع فرضية استمرار دينامية تعبئة العائدات وتحكم أفضل في النفقات الجارية، من المرجح أن يبلغ عجز الميزانية 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي. وينسجم استمرار ضبط أوضاع الميزانية مع الهدف المتمثل في خفض العجز إلى حوالي 2% من الناتج الداخلي الإجمالي والإبقاء على الدين المباشر للخزينة مستقراً في حوالي 60% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق سنة 2020.

بلوغ إنتاج الحبوب 33,5 مليون قنطار وأداء جيد لباقي الزراعات في الموسم الفلاحي 2015-2016

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

بالنسبة للموسمين الفلاحيين 2016-2017 و2017-2018، يفترض التوقع المركزي موسما فلاحيا متوسطا. مع إنتاج حبوب يبلغ 70 مليون قنطار. واستمرار المنحى التصاعدي لباقي الزراعات. وبالنسبة لسنة 2017 بشكل خاص. ينطلق الموسم الفلاحي. حسب وزارة الفلاحة. في ظروف إيجابية. مع ارتفاع متوسط حجم التساقطات المطرية على المستوى الوطني. بتاريخ 5 دجنبر 2016. بنسبة 107% مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة. وبنسبة 22% بالمقارنة مع سنة عادية. إلا أنه نظرا لأنه في هذه المرحلة من السنة. يمكن أن يتغير الوضع بشكل ملحوظ. يوصى بالإبقاء على فرضية موسم فلاحى متوسط.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تفاقم عجز الحساب الجاري في سنة 2016 وتحسنه تدريجيا على المدى المتوسط

في سنة 2016. تمت مراجعة عجز الحساب الجاري نحو الارتفاع إلى 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي. عوض 1,9% الذي كان متوقعا في شهر شتنبر. أخذا بالاعتبار الإنجازات المحققة خلال الشهور العشرة الأولى من السنة. ومن المرتقب أن تسجل واردات سلع التجهيز ارتفاعا أكبر مما كان متوقعا في شتنبر. كما ينتظر أن يكون انخفاض صادرات الفوسفات أكبر. نتيجة بالأساس لتزايد انخفاض الأسعار.

وعلى المدى المتوسط. يرتقب أن يتحسن عجز الحساب الجاري. لكن يرجح أن يبقى مرتفعا بالمقارنة مع العجز الذي كان متوقعا في شتنبر. ليصل إلى 2,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017. وإلى 2,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. وينتظر أن يتواصل ارتفاع الواردات. ارتباطا بانتعاش النمو وبالارتفاع التدريجي لأسعار النفط. ومن المتوقع أن يستمر ارتفاع مقتنيات سلع التجهيز لكن بوتيرة أبطأ من سنة 2016. وينتظر أن تعرف الفاتورة الطاقة ارتفاعا بعد الانخفاضات المسجلة سنتي 2015 و2016. وبالموازاة مع ذلك. يرتقب أن تتسارع وتيرة الصادرات. نتيجة على الخصوص لانعاش مبيعات الفوسفات ومشتقاته بعد اندثار تأثير انخفاض الأسعار خلال سنة 2016 واستمرار دينامية صناعة السيارات. ويفترض مسار الحساب الجاري هذا تحويلا سنويا للهبات الصادرة عن مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 ملايين ما بين 2016 و2018.

وأخذا بالاعتبار أيضا عائدات برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في حدود 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016. و3,7% و3,5% سنتي 2017 و2018 على التوالي. فقد تمت مراجعة التوقعات الخاصة بالاحتياطيات الدولية الصافية نحو الانخفاض إلى 6 أشهر و21 يوما من واردات السلع والخدمات سنة 2016. ويرتقب أن تتعزز لتضمن تغطية 7 أشهر و12 يوما في أفق دجنبر 2018.

جدول 1.7 : التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات

الفارق (دجنبر/ شتنبر)		النسب			النسب المسجلة المتوقعة				
2017	2016	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
2,3	-0,4	4,8	5,5	1,9	8,6	8,8	-0,1	5,8	صادرات السلع * (التغير%)
3,5	3,0	5,9	4,5	5,7	-4,1	0,8	-0,5	8,2	واردات السلع * (التغير%)
1,6	1,7	3,8	3,6	5,4	3,7	3,0	-0,4	-1,8	عائدات الأسفار (التغير%)
0,3	-0,6	4,5	5,0	4,0	2,6	3,7	-1,5	0,6	حَوِيلَات المغاربة المقيمين بالخارج (التغير%)
-0,9	-0,9	-2,5	-2,1	-2,8	-2,2	-5,7	-7,9	-9,5	رصيد الحساب الجاري (% من الناتج الداخلي الإجمالي)
-0,7	-0,5	7,4	7,0	6,7	6,7	5,3	4,4	4,1	الاحتياطيات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

* من منظور التجارة الخارجية
المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

أوضاع نقدية تيسيرية إجمالاً وتحسن طفيف للقروض البنكية

يتوقع أن تكون الأوضاع النقدية تيسيرية إجمالاً داخل أجل التوقع. وهكذا، يرجح أن يشهد سعر الفائدة الحقيقي انخفاضا ملحوظا خال سنة 2016، نتيجة لانخفاض سعر الفائدة الرئيسي ولاستمرار الوتيرة المعتدلة للتضخم. ومن جانب آخر، ينتظر أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 2016، بسبب ارتفاع قيمة الدرهم مقابل بعض عملات البلدان الشريكة والمنافسة، وخاصة اليوان الصيني والجنه الإسترليني والليرة التركية. ويتوقع أن يتقلص هذا الارتفاع في سنتي 2017 و2018، ارتباطا بارتفاع أقل لسعر الصرف الفعلي الإسمي، من جهة، وبتسارع التضخم في البلدان الشريكة والمنافسة، من جهة أخرى.

وأخذا في الاعتبار مراجعة التوقعات الخاصة باحتياطيات الصرف نحو الانخفاض والتطور المرتقب لباقي عناصر السيولة، من المرجح أن تعرف السيولة البنكية عجزا بمبلغ 18,8 مليار درهم في متم سنة 2016، وأن يتراجع العجز تدريجيا لكي يصل إلى 1,7 مليار في نهاية سنة 2018. وتشير المعطيات المحصورة في نهاية أكتوبر 2016 إلى استمرار تحسن القروض الممنوحة للقطاع غير المالي، مع تسارع القروض الموجهة إلى الشركات، ولاسيما قروض التجهيز. وأخذا في الاعتبار هذا التحسن والتطور المرتقب للنشاط غير الفلاحي ابتداء من 2017، يتوقع أن تبلغ نسبة نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي 3,5% في نهاية 2016، ويرتقب أن تتسارع بعد ذلك لتقارب 4% سنة 2017 و4,5% سنة 2018.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (دجنبر/شتنبر)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة				
2017	2016	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
0,0	0,5	4,5	4,0	3,5	0,5	3,8	1,7	5,8	القروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير%)
-0,4	-0,3	5,4	5,2	4,7	5,7	6,2	3,1	4,5	المجموع م3م (التغير%)
-9,5	-5,5	-1,7	-7,1	-18,8	-16,5	-40,6	-68,4	-64,5	فائض أو عجز السيولة، بملابيير الدراهم

المصدر: بنك المغرب

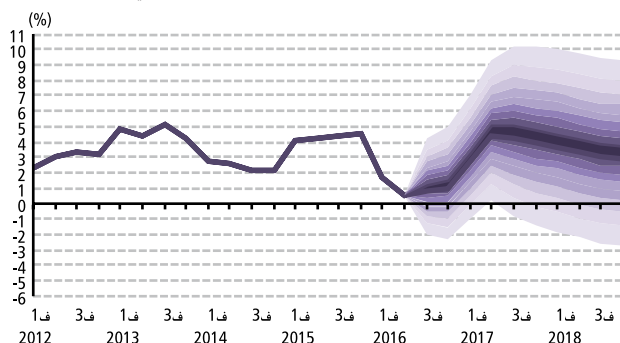
تزايد النمو خلال سنتي 2017 و2018 بعد التباطؤ المرتقب خلال سنة 2016

بعد أن بلغ النمو الوطني 4,5% سنة 2015، يرتقب أن يتباطأ بشكل واضح خلال سنة 2016، إذ يرجح أن يبلغ 1,2% عوض 1,4% التي كانت متوقعة في شتنبر. وينتظر أن ينتج هذا التطور عن انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9,6% وتباطؤ النمو غير الفلاحي من 3,5% إلى 2,6%. وبالنسبة للطلب، يعكس هذا التباطؤ تراجع الصادرات الصافية بعد مساهمتها الإيجابية خلال سنة 2015. وبالفعل، يرتقب أن تعوض الطفرة المتوقعة في واردات السلع والخدمات، ارتباطا بتزايد واردات سلع التجهيز. بشكل كبير استمرار الوتيرة المرتفعة لصادرات السلع والخدمات. وعلى العكس من ذلك، يتوقع أن تنمو مساهمة الطلب الداخلي بفعل تأثير ارتفاع الاستثمار، كما يشير إلى ذلك الارتفاع الملحوظ لواردات سلع التجهيز واستمرار تحسن قروض التجهيز المسجل في نهاية أكتوبر 2016. ومن جانب آخر، ينتظر أن يبقى استهلاك الأسر ضعيفا، متأثرا بتدهور سوق الشغل، وبضعف الأنشطة غير الفلاحية وكذلك بتراجع المداخيل الفلاحية. ومن المتوقع أن يبلغ نموه مستوى أعلى من المستوى المسجل سنة 2015، تماشيا مع تسارع وتيرة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وواردات المنتجات تامة الصنع الموجهة للاستهلاك، من جهة، والإبقاء على النمو المتواصل لقروض الاستهلاك، من جهة ثانية. ويرتقب أن يتقلص نمو استهلاك الإدارات العمومية، ارتباطا باستمرار ضعف وتيرة نمو نفقات التسيير.

وعلى المدى المتوسط، يرتقب أن يتوطد النمو ليبلغ 4,2% سنة 2017 و3,7% سنة 2018، ويرتقب أن يشمل هذا التوجه ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,5% و3,5% على التوالي، والناج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,4% و3,7% على التوالي. وبالموازاة مع ذلك، من المرجح أن يكون التحسن التدريجي للطلب الداخلي مدعوما بالسياسة النقدية التيسيرية وبتسجيل موسم فلاحى متوسط، وبشكل خاص، ينتظر أن يتعزز الاستهلاك النهائي للأسر، مستفيدا من تحسن المداخيل الفلاحية والنمو المتواصل لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. وذلك بالرغم من

التأثير السلبي الطفيف الناجم عن ارتفاع اشتراكات الأجور في إطار إصلاح أنظمة التقاعد لدى الصندوق المغربي للتقاعد. كما يرجح أن يتحسن استهلاك الإدارات العمومية. في سياق التحكم في نفقات المستخدمين. ومن المتوقع أن يحافظ الاستثمار العمومي على منحاها. مستفيدا من الأداء الجيد المتوقع للاستثمار العمومي وإطلاق مشاريع كبرى. ومن جانب آخر. يرتقب أن تشهد الصادرات الصافية تحسنا واضحا بعد تراجعها المتوقع سنة 2016. وبالفعل. ينتظر أن تستفيد من تبدد ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومن التحسن النسبي للطلب الخارجي. كما يتوقع أن يعكس منحني نمو الواردات. المرتبط ارتباطا وثيقا بتطور باقي مكونات الطلب. انتعاش الطلب الداخلي والعودة المرتقبة لواردات سلع التجهيز إلى مستوى مرتفع نسبيا سنة 2018. ارتباطا بأشغال بناء معمل بوجو.

الرسم بياني 7.7: توقعات النمو خلال أفق التوقع
(3ف-2016 / 4ف-2018). على أساس سنوي*



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

جدول 3.7: نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته (%)

الفارق (دجنبر/شتنبر)	النسب المتوقعة			النسب المسجلة						
	2017	2016	2018	2015	2014	2013				
	0,2	-0,2	3,7	4,2	1,2	4,5	2,6	4,5	3,0	النمو الوطني
	0,5	-0,6	3,5	10,5	-9,6	12,8	-2,2	17,2	-9,1	القيمة المضافة الفلاحية
	0,2	-0,2	3,7	3,4	2,6	3,5	3,2	2,9	4,7	الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي

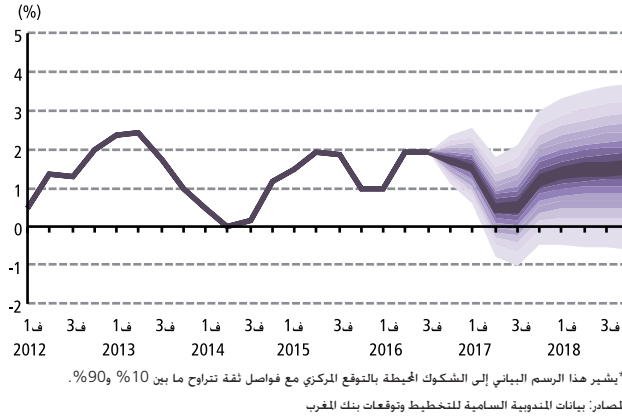
المصدر: بيانات التدبيرة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وإجمالا، يرتقب أن يتواصل تطور النشاط الاقتصادي في مستوى أدنى من إمكاناته سنة 2016. مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية. وعلى المدى المتوسط. من المتوقع أن تبدد هذه الدورة السلبية تدريجيا. نتيجة بالخصوص لتحسن الطلب الداخلي. بفضل تليين الأوضاع النقدية وتسجيل موسم فلاحى متوسط. وكذلك التحسن النسبي للطلب الخارجي.

يرتقب أن يبلغ التضخم الأساسي مستوى ضعيفا في سنة 2016 وأن يرتفع بشكل معتدل على المدى المتوسط

في غياب ضغوط تضخمية ناجمة عن الطلب الداخلي. ونظرا لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. يرتقب أن يبلغ التضخم الأساسي مستوى متدنيا خلال سنة 2016. أي 0,8% بعد 1,3% سنة 2015. ومن جانب آخر. يتوقع أن يظل التضخم الإجمالي في مستوى معتدل قدره 1,6%. مدفوعا أساسا بارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار. وينتظر أن تشهد هذه الأثمان التي عرفت ارتفاعات متكررة في الفصلين الثاني والثالث نتيجة للصدمات المرتبطة بالعرض ارتفاعا بنسبة 7,5% بعد 4,3% سنة من قبل.

الرسم البياني 8.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف4- 2016 / ف4- 2018)*



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

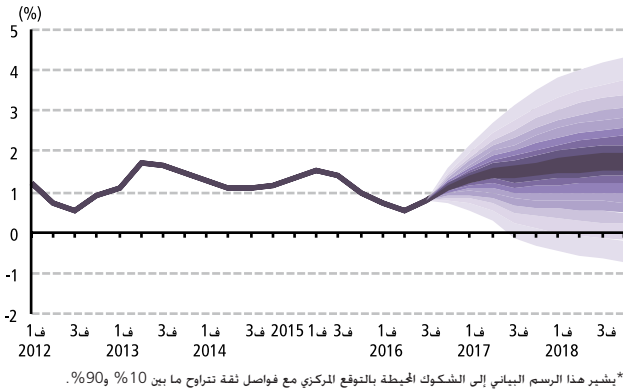
الفارق (دجنبر/شتنبر)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة		
2017	2016	أفق 8 فصول	2018	2017	2016	معدل يناير-أكتوبر 2016	2015
-0,2	0,0	1,3	1,5	1,0	1,6	1,6	1,6
-0,1	-0,1	1,5	1,7	1,5	0,8	0,7	1,3

التضخم
التضخم الأساسي

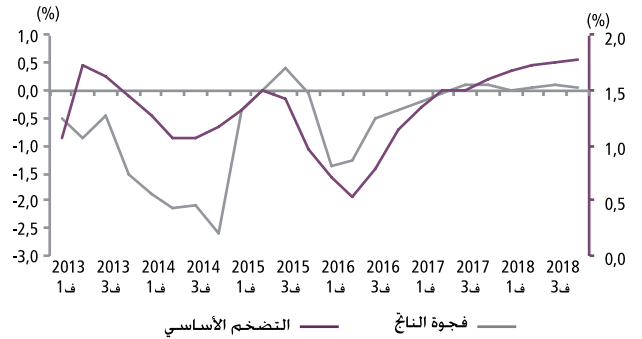
المصدر: بيانات المدونة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

وعلى المدى المتوسط. من المتوقع أن يؤدي التبدد المرتقب لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وتحسن الطلب الداخلي وارتفاع الأسعار الدولية للمنتجات الطاقية. إلى ارتفاع نسبي للتضخم الأساسي إلى 1,5% سنة 2017 و1,7% سنة 2018. ومن جهة أخرى. يرتقب أن يتباطأ التضخم إلى 1% سنة 2017. ارتباطا بالتبدد المتوقع لتأثيرات الصدمات نحو الارتفاع على أثمان المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار. قبل يتسارع إلى 1,5% سنة 2018. وفي أفق التوقع. أي ما بين الفصل الرابع من سنة 2016 والفصل الثالث من سنة 2018. يرتقب أن يبقى التضخم معتدلا عند 1,3% في المتوسط.

الرسم البياني 10.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف4- 2016 / ف4- 2018)



رسم بياني 9.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



3.7 ميزان المخاطر

خيط بالسنااريو المركزي للتوقعات العديد من المخاطر التي ستؤثر. في حال تحققها، على التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر متجهًا نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ومعتدلاً بالنسبة للتضخم.

ففي ما يتعلق بالنمو، خيط العديد من المخاطر بانتعاش النشاط الاقتصادي العالمي، وبالتالي بالطلب الخارجي الموجه للمغرب. ويتعلق الأمر على الخصوص بالتوترات الجيوسياسية وبالشكوك السياسية المتزايدة، المرتبطة أساساً بنتائج الانتخابات في بعض دول منطقة الأورو. لاسيما فرنسا وألمانيا، وبالتغير المحتمل للسياسة التجارية للولايات المتحدة. وبالإضافة إلى ذلك، قد يؤدي تأجيل إيداع الفصل 50. قصد تفعيل خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، إلى تأخير المفاوضات مع الاتحاد الأوروبي وازدياد الشكوك على المدى المتوسط. ومن جهة أخرى، من المحتمل أن يحد تسارع ارتفاعات أسعار النفط، في أعقاب اتفاق الدول المصدرة للنفط على خفض الإنتاج، من انتعاش النشاط الاقتصادي للشركاء التجاريين للمغرب، وخاصة منطقة الأورو.

وبالعكس، في حال تسجيل محصول حبوب يفوق 70 مليون قنطار، يحتمل أن يزداد تسارع النمو سنة 2017 بالمقارنة مع التوقع المركزي. وبالإضافة إلى ذلك، فإن التأثيرات المرتقبة لبرنامج شراء الأصول للبنك المركزي الأوروبي قد تزداد مقارنة مع تلك الواردة في التوقع المركزي، وبالتالي، قد تحفز أكثر الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب.

وبالنسبة للتضخم، يحتمل أن يؤدي استمرار التوجه التصاعدي للأسعار العالمية للنفط أو انعكاس المنحى التنافسي للأسعار العالمية للمنتجات الغذائية الأساسية إلى مراجعة التوقع المركزي نحو الارتفاع. وبالعكس، من المحتمل أن يشكل الإبقاء على مستوى ضعيف من التضخم في منطقة الأورو ضغوطاً نحو انكماش التضخم.

لائحة الرسوم البيانية

15.....	تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 1.1
15.....	تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
15.....	تطور مؤشري VIX و VSTOXX	رسم بياني 3.1
16.....	تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	رسم بياني 4.1
16.....	تطور فارق Libor-OIS	رسم بياني 5.1
16.....	تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 6.1
17.....	تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 7.1
18.....	الأسعار الدولية للبرنت بالدولار	رسم بياني 8.1
18.....	تطور مؤشرات Dow Jones- UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقية	رسم بياني 9.1
18.....	تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 10.1
19.....	تطور سعر البرنت	رسم بياني 1.1.1
20.....	تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 11.1
22.....	تطور صادرات قطاع السيارات خلال الفترة من يناير إلى أكتوبر 2016	رسم بياني 1.2
23.....	تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 2.2
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 سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
26.....	تطور أسعار الصرف الفعلية	رسم بياني 5.3
26.....	الفارق التقدي	رسم بياني 6.3
26.....	مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة التقدي	رسم بياني 7.3
27.....	تغير الائتمان	رسم بياني 8.3
27.....	مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	رسم بياني 9.3
28.....	تطور العرض والطلب	رسم بياني 10.3
28.....	التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 11.3
28.....	تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات العقارية	رسم بياني 12.3
29.....	التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 13.3
29.....	مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي خلال الفصل الثالث من سنة 2016	رسم بياني 14.3
29.....	تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة	رسم بياني 15.3
30.....	تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار	رسم بياني 16.3
30.....	تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة	رسم بياني 17.3
32.....	إنجازات المداخل العمومية الرئيسية مقارنة بقانون المالية	رسم بياني 1.4
33.....	تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية	رسم بياني 2.4

33.....	: بنية النفقات العادية.....	رسم بياني 3.4
33.....	: نفقات الاستثمار المتراكمة من يناير إلى أكتوبر 2001 إلى 2016	رسم بياني 4.4
34.....	: رصيد الميزانية المتراكم من يناير إلى أكتوبر من 2010 إلى 2016 و قانون المالية 2016.....	رسم بياني 5.4
35.....	: أرصدة الميزانية والتمويلات المتراكمة من يناير إلى أكتوبر من 2010 إلى 2016.....	رسم بياني 6.4
35.....	: مديونية الخزينة.....	رسم بياني 7.4
36.....	: تطور نفقات الاستهلاك.....	رسم بياني 1.5
37.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي على أساس سنوي.....	رسم بياني 2.5
38.....	: مساهمات فروع النشاط في النمو.....	رسم بياني 3.5
38.....	: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات.....	رسم بياني 4.5
39.....	: تطور نسبة البطالة.....	رسم بياني 5.5
39.....	: تطور نسبة التشغيل ناقص ونسبة البطالة.....	رسم بياني 6.5
39.....	: الإنتاجية الظاهرة للعمل والقيمة المضافة والتشغيل في القطاع غير الفلاحي.....	رسم بياني 7.5
39.....	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....	رسم بياني 8.5
40.....	: الحد الأدنى للأجور بالقيمة الاسمية والحقيقية.....	رسم بياني 9.5
40.....	: تطور فجوة الناتج غير الفلاحي.....	رسم بياني 10.5
41.....	: التضخم والتضخم الأساسي.....	رسم بياني 1.6
42.....	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم.....	رسم بياني 2.6
42.....	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....	رسم بياني 3.6
42.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي.....	رسم بياني 4.6
43.....	: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي.....	رسم بياني 5.6
43.....	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة.....	رسم بياني 6.6
43.....	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة الأولى.....	رسم بياني 7.6
43.....	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم.....	رسم بياني 8.6
44.....	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي.....	رسم بياني 9.6
44.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الاستيراد.....	رسم بياني 10.6
44.....	: تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية.....	رسم بياني 11.6
44.....	: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي.....	رسم بياني 12.6
47.....	: النمو في منطقة الأورو.....	رسم بياني 1.7
47.....	: سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي.....	رسم بياني 2.7
48.....	: سعر صرف الدولار مقابل الأورو.....	رسم بياني 3.7
48.....	: الأسعار الدولية للنفط الخام.....	رسم بياني 5.7
48.....	: مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية.....	رسم بياني 4.7
49.....	: التضخم في منطقة الأورو.....	رسم بياني 6.7
52.....	: توقعات النمو خلال أفق التوقع (ف3- 2016 / ف4- 2018)	رسم بياني 7.7
53.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف4- 2016 / ف4- 2018)	رسم بياني 8.7

53.....	توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف4- 2016 / ف4- 2018)	رسم بياني 10.7
53.....	تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	رسم بياني 9.7

لائحة الجداول

14.....	: التمثط الفصلي للنمو	جدول 1.1
15.....	: تطور معدل البطالة	جدول 2.1
20.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
21.....	: تطور الصادرات	جدول 1.2
21.....	: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته	جدول 2.2
22.....	: تطور الواردات	جدول 3.2
22.....	: تطور الواردات الرئيسية	جدول 4.2
22.....	: تطور مبادلات الخدمات	جدول 5.2
24.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.3
25.....	: أسعار الفائدة على القروض	جدول 2.3
25.....	: أسعار الفائدة على الودائع	جدول 3.3
32.....	: تطور المداخل العادية	جدول 1.4
33.....	: تطور وتنفيذ التفقات العمومية	جدول 2.4
34.....	: تمويل العجز	جدول 3.4
35.....	: مديونية الخزينة	جدول 4.4
40.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل	جدول 1.5
41.....	: تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.6
42.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي	جدول 2.6
50.....	: التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات	جدول 1.7
51.....	: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي	جدول 2.7
52.....	: نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته	جدول 3.7
53.....	: توقعات التضخم والتضخم الأساسي	جدول 4.7

لائحة الإطارات

19.....	: تطور أسعار النفط	إطار 1.1
---------	--------------------	----------