



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 2015/37

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 22 دجنبر 2015





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2015/37

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 22 دجنبر 2015

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
8	بلاغ صحفي
10	نظرة عامة
13	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
13	1.1 الإنتاج
16	2.1 الاستهلاك
18	3.1 الاستثمار
19	4.1 التجارة الخارجية
21	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
21	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
22	2.2 الضغوط على سوق الشغل
24	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
24	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
28	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
30	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
32	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
32	1.4 الأوضاع النقدية
39	2.4 أسعار الأصول
43	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
43	1.5 تطور التضخم
44	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
45	3.5 السلع والخدمات
46	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
46	5.5 تنبؤات التضخم
47	6. آفاق التضخم
47	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
50	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

14	توقعات النمو ف3 2015 - ف3 2016	: رسم بياني 1.1
15	التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	: رسم بياني 2.1
15	التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة	: رسم بياني 3.1
16	مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي	: رسم بياني 4.1
16	تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت	: رسم بياني 5.1
16	مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	: رسم بياني 6.1
18	تطور قروض التجهيز	: رسم بياني 7.1
18	تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار	: رسم بياني 8.1
19	حصيلة الميزانية	: رسم بياني 1.1.1
20	مداخل عادية	: رسم بياني 2.1.1
20	نفقات إجمالية	: رسم بياني 3.1.1
21	تطور مجموع الصادرات	: رسم بياني 9.1
21	تطور مبيعات قطاعي السيارات و النسيج و الجلد	: رسم بياني 10.1
22	تطور الواردات	: رسم بياني 11.1
22	تطور صادرات الفوسفات	: رسم بياني 12.1
22	تطور واردات النفط الخام	: رسم بياني 13.1
23	فجوة الناتج غير الفلاحي	: رسم بياني 1.2
23	نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	: رسم بياني 2.2
23	تطور تكلفة وحدة الإنتاج	: رسم بياني 3.2
24	تطور مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات	: رسم بياني 4.2
24	تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	: رسم بياني 5.2
25	الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	: رسم بياني 6.2
25	تغير الإنتاجية الظاهرة للعمل	: رسم بياني 7.2
26	تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	: رسم بياني 1.3
26	تطور سعر Libor-OIS	: رسم بياني 2.3
26	تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	: رسم بياني 3.3
27	تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	: رسم بياني 4.3
27	تطور مؤشر VIX و VSTOXX	: رسم بياني 5.3
27	تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو	: رسم بياني 6.3
28	تطور النمو في البلدان المتقدمة	: رسم بياني 7.3
28	تطور النمو في البلدان الصاعدة	: رسم بياني 8.3
29	تطور المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو	: رسم بياني 9.3
30	الأسعار العالمية للبرنت بالدولار	: رسم بياني 10.3
30	تطور مؤشر داوجونز- يو.بي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية	: رسم بياني 11.3

31	تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 12.3 :
31	آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية	رسم بياني 13.3 :
32	تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة	رسم بياني 14.3 :
33	تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.4 :
33	تطور سعر الفائدة المدينة	رسم بياني 2.4 :
34	بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية. حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 3.4 :
34	تغير المجمع م 3	رسم بياني 4.4 :
35	التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية	رسم بياني 1.1.4 :
35	تغير الاحتياطات الإلزامية	رسم بياني 3.1.4 :
35	التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة	رسم بياني 2.1.4 :
35	تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	رسم بياني 4.1.4 :
36	تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	رسم بياني 5.1.4 :
37	الفارق النقدي 1 (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازي للمجمعين م 3 وم 1 بالقيمة الحقيقية)	رسم بياني 5.4 :
37	مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية. على	رسم بياني 6.4 :
37	التغير السنوي لمكونات المجمع م 3	رسم بياني 7.4 :
37	تغير القروض	رسم بياني 8.4 :
38	مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض	رسم بياني 10.4 :
38	النمو السنوي لمختلف فئات القروض	رسم بياني 9.4 :
39	النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية	رسم بياني 11.4 :
39	التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 12.4 :
40	تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 13.4 :
40	تطور سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي	رسم بياني 14.4 :
40	تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية	رسم بياني 15.4 :
41	تطور حجم المعاملات العقارية	رسم بياني 16.4 :
41	التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 17.4 :
41	مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي منذ بداية السنة	رسم بياني 18.4 :
42	تطور المبلغ الجاري لأذينات الخزينة	رسم بياني 19.4 :
42	تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول	رسم بياني 20.4 :
42	تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهة	رسم بياني 21.4 :
	تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بسندات صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي	رسم بياني 22.4 :
43	في القيم المنقولة	
44	التضخم الكلي والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.5 :
45	مساهمة أسعار أبرز المكونات في التضخم	رسم بياني 2.5 :
45	تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	رسم بياني 3.5 :
46	مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 4.5 :
46	تطور تضخم السلع التجارية. ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	رسم بياني 6.5 :

46	تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية.....	رسم بياني 5.5 :
46	مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم.....	رسم بياني 7.5 :
47	تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي.....	رسم بياني 8.5 :
47	تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....	رسم بياني 9.5 :
53	توقع التضخم من ف 4 من سنة 2015 إلى ف 1 من سنة 2017.....	رسم بياني 1.6 :

لائحة الجداول

21	تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر نونبر 2015.....	جدول 2.1 :
24	المؤشرات الفصلية للنشاط والتشغيل والبطالة.....	جدول 1.2 :
28	التطور الفصلي للنمو.....	جدول 1.3 :
29	آفاق النمو في العالم.....	جدول 2.3 :
30	تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو و البلدان الشريكة.....	جدول 3.3 :
32	آفاق التضخم في العالم.....	جدول 4.3 :
34	أسعار الفائدة الدائنة.....	جدول 1.4 :
34	تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 2.4 :
45	أسعار بيع المنتجات النفطية.....	جدول 2.5 :
45	تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك.....	جدول 3.5 :
46	مؤشر أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية باستثناء المواد المتقلبة والمقننة.....	جدول 4.5 :
46	مؤشرات أسعار السلع والخدمات.....	جدول 5.5 :
52	توقع التضخم من ف 4 من سنة 2015 إلى ف 1 من سنة 2017.....	جدول 1.6 :

لائحة الإطارات

19	تنفيذ الميزانية بنهاية أكتوبر 2015.....	إطار 1.1 :
35	السيولة وتطبيق السياسة النقدية.....	إطار 1.4 :

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 22 دجنبر 2015

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي الأخير برسم سنة 2015 يوم الثلاثاء 22 دجنبر.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس التطورات التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا توقعات التضخم في أفق الفصل الأول من سنة 2017.
3. على الصعيد الدولي، سجل المجلس أن النمو في البلدان المتقدمة ظل معتدلاً في الفصل الثالث، مع استقرار من فصل لآخر في منطقة الأورو عند نسبة 1,6% على أساس سنوي وتباطؤ في الولايات المتحدة من 2,7% إلى 2,2%. وفي سوق الشغل، واصل معدل البطالة انخفاضه في منطقة الأورو مع بقائه في مستوى مرتفع، إذ بلغ 10,7% في أكتوبر، بينما استمر في الولايات المتحدة في تحسنه الملحوظ الذي شهده في الأشهر الأخيرة، بحيث استقر في نسبة 5% في نونبر مع إحداث عدد هام من مناصب الشغل. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، استمر النشاط الاقتصادي في التباطؤ في الصين وفي الانكماش في كل من البرازيل وروسيا، في حين ظلت وتيرة النمو متسارعة في الهند. وفي ما يخص الآفاق المستقبلية، خفض صندوق النقد الدولي في أكتوبر توقعاته للنمو العالمي إلى 3,1% في 2015 و3,6% في 2016، ويرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي لمنطقة الأورو بنسبة 1,5% في 2015 و1,6% في 2016. وفي الولايات المتحدة بنسبة 2,6% و2,8% على التوالي. وفي أسواق السلع الأساسية، واصلت الأسعار عموماً اتجاهها التنازلي، وعلى وجه الخصوص، بلغ سعر برنت في المتوسط 45,1 دولاراً للبرميل في نونبر، بانخفاض قدره 7,8% من شهر لآخر و43,1% على أساس سنوي، في ظل هذه الظروف، بقي التضخم منخفضاً في الدول المتقدمة، حيث بلغ في نونبر 0,2% في منطقة الأورو و0,5% في الولايات المتحدة، ويتوقع حسب صندوق النقد الدولي أن يظل معتدلاً في سنة 2016. وفي هذا السياق، أعلن البنك المركزي الأوروبي في اجتماعه بتاريخ 3 دجنبر عن عدة تدابير لمواصلة تخفيف السياسة النقدية، لاسيما من خلال خفض سعر الفائدة على الودائع إلى -0,30% وتمديد فترة برنامج شراء الأصول إلى غاية مارس 2017 مع توسيع نطاقه ليشمل أصولاً أخرى. وعلى العكس من ذلك، بدأ الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي التطبيع التدريجي لسياسته النقدية، إذ قام في 16 دجنبر برفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس داخل نطاق يتراوح بين 0,25% و0,5%. غير أنه أبقى على سياسة توظيف عائدات السندات التي حل أجل استحقاقها بهدف ضمان ظروف مالية متكيفة.
4. وعموماً، فإن آفاق النشاط الاقتصادي والتضخم في البلدان الشريكة الرئيسية إلى جانب المنحى الحالي لأسعار الطاقة تشير إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية على المدى المتوسط.
5. على المستوى الوطني، تشير المعطيات المتعلقة بالفصل الثاني من السنة إلى نمو بنسبة 4,3% في الناتج الداخلي الإجمالي، مدعوماً بالأساس بإنتاج قياسي للحبوب. وبخصوص مجموع سنة 2015، يرتقب أن يصل النمو إلى 4,5%. مع تسجيل ارتفاع قدره 14,6% في القيمة المضافة الفلاحية و3,3% فقط في الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي، وفي ما يتعلق بسنة 2016، تم خفض توقعات النمو إلى 2,1%. حيث يرتقب أن يتباطأ الناتج غير الفلاحي إلى 2,7% وتنكمش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,3% مع افتراض تحقيق محصول متوسط من الحبوب، وفي سوق الشغل، ورغم انخفاض معدل النشاط بواقع 0,3 نقطة في الفصل الثالث، تزايدت نسبة البطالة بواقع 0,5 لتصل إلى 10,1% بسبب محدودية فرص الشغل المحدثة التي لم تتجاوز 41.000 منصب، وفي المجمل، لا تزال فجوة الناتج غير الفلاحي سلبية ويرتقب أن تبقى كذلك على المدى المتوسط، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناتجة عن الطلب.

6. وواصلت وضعية الحسابات الخارجية تحسنها. حيث تقلص عجز الميزان التجاري بنسبة 19,7% على أساس سنوي في نهاية نونبر. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى انخفاض الفاتورة الطاقية بنسبة 29% وارتفاع كل من مبيعات قطاع صناعة السيارات بوتيرة 18,5% وصادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 20,6%. كما تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 3,6% لتبلغ 56,7 مليار. فيما سجلت عائدات الأسفار تراجعا طفيفا بنسبة 0,9% لتبلغ 54,7 مليار. وأخذ بعين الاعتبار هذه التطورات وعلى أساس بلوغ سعر النفط 52,5 دولارا أمريكيا في المتوسط في سنة 2015 و51,4 دولارا في سنة 2016 وهبات مجلس التعاون الخليجي 4 ملايين درهم في سنة 2015 و13 مليارا في سنة 2016. يتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري 2,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2015 وأن يتقلص أكثر في سنة 2016 ليصل إلى حوالي 1%. وبخصوص العمليات المالية. بلغت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من السنة حوالي 34 مليارا. في ارتفاع سنوي قدره 6,8%. وفي هذه الظروف. تزايدت احتياطات الصرف بنسبة 23,9% لتصل إلى 220,8 مليار في نهاية نونبر. أي ما يعادل 6 أشهر و26 يوما من واردات السلع والخدمات. ومن المرتقب أن تستمر في التحسن لتغطي حوالي 7 أشهر من الواردات في نهاية دجنبر 2015 وحوالي 8 أشهر في نهاية سنة 2016.
7. وفي ما يخص المالية العمومية. تقلصت النفقات العادية بنسبة 6,7%. نتيجة بالأساس لانخفاض بنسبة 59,1% في تكاليف المقاصة لتصل إلى 12,8 مليار. بينما ارتفعت الاستثمارات بنسبة 1,8% لتبلغ 47,1 مليار درهم. وبالموازاة مع ذلك. تدنت الموارد العادية بوتيرة 2,5%. مما يعكس بالأساس انخفاض الهبات الواردة من شركاء المغرب بمجلس التعاون الخليجي إلى حوالي ملياري درهم في نهاية نونبر مقابل 10,7 مليار في نفس الفترة من سنة 2014. وعلى العكس من ذلك. تحسنت الموارد الجبائية بنسبة 2,3%. ويشمل هذا التطور على الخصوص ارتفاعا قدره 9,3% في عائدات الضريبة على الدخل وانخفاضا بنسبة 2,4% في مداخيل الضريبة على الشركات. وفي المجموع. بلغ العجز دون احتساب الخوصصة 37,8 مليار. في انخفاض بمقدار 12,4 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2014. وفي هذه الظروف. يرتقب أن تتحقق نسبة 4,3% المستهدفة لعجز الميزانية مع متم نهاية 2015. وأن يستمر هذا التحسن. حسب مشروع قانون المالية. لينخفض العجز إلى 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في آخر سنة 2016.
8. وفي المجال النقدي. استقر النمو السنوي للمجموع م3 خلال شهر أكتوبر في 5,6% مقارنة بمتوسطه المسجل في الفصل الثالث. فقد ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي. مما يشير إلى غياب أية ضغوط تضخمية صادرة عن القطاع النقدي. وتباطأ نمو القروض البنكية من 1,8% في المتوسط خلال الفصل الثالث إلى 0,7% في أكتوبر. نتيجة لتزايد حدة انخفاض القروض المقدمة للشركات غير المالية الخاصة من 2,5% إلى 3,9% وشبه استقرار نمو القروض الممنوحة للأسر في 3,6%. وأخذ بعين الاعتبار هذه التطورات والتوقع الخاص بالنمو غير الفلاحي. تم خفض توقعات نمو القروض البنكية إلى 0,5% مع متم 2015 قبل أن يتحسن إلى 3% في 2016. وظل المتوسط المرجح لسعر الفائدة بين البنوك متماشيا مع سعر الفائدة الرئيسي. حيث بلغ 2,51% في المتوسط خلال شهر نونبر. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض. تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك الخاص بالفصل الثالث إلى أن سعر الفائدة الإجمالي على القروض سجل انخفاضا فصليا جديدا قدره 26 نقطة أساس ليصل إلى 5,67%. مع انخفاضات بلغت 30 نقطة بالنسبة لتسهيلات الخزينة و24 نقطة بالنسبة للقروض العقارية و10 نقط بالنسبة لقروض الاستهلاك. وبموازاة ذلك. تراجعت أسعار الفائدة على الودائع لمدة 6 و12 شهرا من 3,71% في المتوسط خلال الفصل الثاني إلى 3,66% في الفصل الثالث. أما سعر الصرف الفعلي للدولار. فقد ارتفع بنسبة 1,5% بالقيمة الحقيقية خلال الفصل الثالث. ليعكس بذلك تزايد بنسبة 0,9% بالقيمة الاسمية ومعدل تضخم أعلى نسبيا في المغرب مقارنة بالبلدان الشريكة والمنافسة الرئيسية.
9. وفي سوق الأصول. تدنى مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 1,5% من فصل إلى آخر. مع انخفاضات بلغت 1,1% في أسعار العقارات السكنية و2,4% بالنسبة للأراضي الحضرية و1,3% بالنسبة للعقارات التجارية. ومن جهته. أنهى مؤشر مازي شهر نونبر بانخفاض نسبته 0,2% مقارنة بنهاية الفصل الثالث. ليتفاهم بذلك أدائه السلبي منذ بداية السنة إلى 5,5%.

10. في ظل هذه الظروف، بلغ التضخم، الذي يقاس بتغير مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي، 0,9% في نونبر مقابل 1,4% في أكتوبر. ويعزى هذا التطور بالأساس لتباطؤ التضخم الأساسي من 1,4% إلى 0,9% ارتباطا على الخصوص بزوال تأثير ارتفاع أسعار المنتجات المصنعة من الحبوب في نونبر 2014. ويفسر هذا التراجع في التضخم أيضا بانخفاض وتيرة ارتفاع أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار من 6,3% إلى 4,7%. وتقلصت حدة انخفاض أسعار الوقود وزيوت التشحيم بشكل طفيف من 22,4% إلى 20,7%. فيما بقيت وتيرة نمو أسعار المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم دون تغيير تقريبا عند نسبة 1,2%.
11. وبناء على مجموع هذه العناصر، وأخذا في الاعتبار التوقعات الخاصة بأسعار النفط وتحرير السوق الوطنية للمنتجات النفطية، من المتوقع أن يصل التضخم إلى 1,6% في المتوسط سنة 2015 و1,2% في 2016 و1,5% مع متم أفق التوقع. أي الفصل الأول من سنة 2017. غير أن هذه التوقعات لا تأخذ بعين الاعتبار إلغاء دعم السكر الذي سيدخل حيز التنفيذ ابتداء من فاتح يناير 2016 والذي يقدر تأثيره على التضخم بواقع 0,27 نقطة إضافية في 2016 و0,48 نقطة في الفصل الأول من سنة 2017.
12. وأخذا في الاعتبار انسجام توقعات التضخم مع هدف استقرار الأسعار والشكوك المحيطة بأفاق الظرفية الاقتصادية على الصعيدين الوطني والدولي، قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند نسبة 2,50%. مع مواصلة تتبع كافة هذه التطورات عن كثب.
13. وبالإضافة إلى ذلك، صادق المجلس على المخطط الاستراتيجي للبنك للفترة 2016-2018 كما تدارس ميزانية السنة المالية 2016 واعتمدها.
14. وتدارس المجلس أيضا استراتيجية توظيف احتياطات الصرف لسنة 2016 وصادق عليها.
15. وبعد الاطلاع على تقرير لجنة الافتحاص، وافق المجلس على برنامج الافتحاص الداخلي لسنة 2016.
16. وفي الأخير، حدد المجلس الجدول الزمني لاجتماعاته برسم سنة 2016 على النحو التالي:

- 22 مارس
- 21 يونيو
- 27 شتنبر
- 20 دجنبر

نظرة عامة

ظل النمو العالمي أكثر اعتدالا من المتوقع في الفصل الثالث من السنة. ففي البلدان المتقدمة، تباطأ النمو إلى 2,2% بعد أن بلغ 2,7% في الفصل السابق في الولايات المتحدة، وإلى 2,3% مقابل 2,4% في المملكة المتحدة، بينما لايزال الانتعاش بطيئا في منطقة الأورو. إذ بلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 1,6% للفصل الثاني على التوالي. وبالمثل، تحسن النمو في اليابان من 0,7% إلى 1,7% بعد أن انكمش على التوالي بنسبة 0,3% و 1,5% في نفس الفصليين من السنة الماضية. أما في البلدان الصاعدة، فيتواصل تباطؤ النشاط الاقتصادي عموما. إذ سجلت الصين تباطؤا من 7% إلى 6,9%. وانكمش من جديد الناتج الداخلي الإجمالي بالبرازيل بنسبة 4,5%. وفي المقابل تسارع انتعاش الاقتصاد الهندي من 7,1% إلى 7,4%. ومن حيث الأفاق، خفض صندوق النقد الدولي، في شهر أكتوبر، توقعاته بشأن النمو العالمي إلى 3,1% سنة 2015 وإلى 3,6% سنة 2016. بالنظر إلى استمرار التباطؤ في البلدان الصاعدة والبلدان النامية وإلى بقاء الانتعاش في البلدان المتقدمة، وفي منطقة الأورو على وجه الخصوص، تم الإبقاء على توقعات النمو في نسبة 1,5% لسنة 2015 بينما تم تخفيض توقعات سنة 2016 بمقدار 0,1 نقطة إلى 1,6%.

ومن جهة أخرى، استمر تحسن سوق الشغل في البلدان المتقدمة. واستقرت نسبة البطالة من شهر لآخر في 5% شهر نونبر في الولايات المتحدة. مع إحداث عدد كبير من مناصب الشغل بلغ 211 ألف منصب. وتراجعت تراجعا طفيفا إلى 10,7% شهر أكتوبر في منطقة الأورو. وهو أدنى مستوى تسجله منذ فبراير 2012.

وعلى مستوى أسواق البورصة، تحسنت مؤشرات البلدان المتقدمة عموما في شهر نونبر. إذ سجل مؤشر أوروبستوكس 50 ارتفاعات شهرية بنسبة 5%. ومؤشر الداوجونز بنسبة 3,2%. ونيكيا 225 بنسبة 6,4%. وفي المقابل، في الاقتصادات الصاعدة، تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 1,5%. ليعكس على وجه الخصوص انخفاض مؤشر الصين بنسبة 0,4% ومؤشر الهند بنسبة 5,7%. وفي أسواق السندات، شهدت عائدات السندات السيادية ارتفاعا في البلدان المتقدمة. إذ تحسنت عائدات السندات لمدة 10 سنوات من 0,5% في أكتوبر إلى 0,6% في نونبر بالنسبة لألمانيا. ومن 0,8% إلى 0,9% في فرنسا، ومن 2,1% إلى 2,3% في الولايات المتحدة. ومن جهة أخرى، تسارعت وتيرة النمو السنوية للائتمان البنكي من 7,1% شهر شتنبر إلى 7,4% شهر أكتوبر في الولايات المتحدة. ومن 0,6% إلى 1% في منطقة الأورو.

وعلى مستوى أسواق الصرف، تراجعت قيمة الأورو بصفة ملحوظة شهر نونبر إذ خسر 4,6% من قيمته مقابل الدولار. ليصل إلى 1,07 دولار في المتوسط. بينما انخفضت قيمته بنسبة 3,6% مقابل الجنيه الإسترليني بنسبة 2,5% مقابل الين الياباني. أما في ما يتعلق بعملات البلدان الصاعدة، تحسن الريال البرازيلي بنسبة 2,5% مقابل الدولار. في حين تراجعت قيمة الروبية الهندية واليوان الصيني بنسبة 1,7% و 0,3% على التوالي.

وفي أسواق السلع الأساسية، انخفضت الأسعار خلال شهر نونبر. هكذا، بلغ سعر البرنت 45,1 دولار للبرميل في المتوسط. متراجعا بنسبة 7,8% من شهر إلى آخر. وبنسبة 43,1% على أساس سنوي. وبالنسبة للمنتجات غير الطاقية، تراجع مؤشر المعادن الأساسية شهر نونبر بنسبة 7,4%. ليتزايد انخفاضه على أساس سنوي إلى 29,8%. وبالمثل، تراجع مؤشر المنتجات الفلاحية بنسبة 1,7% مقارنة بشهر أكتوبر وبنسبة 12,7% مقارنة بالسنة الماضية. وفي ما يتعلق بالقمح الصلب على وجه الخصوص، ورغم الارتفاع الشهري للأسعار بنسبة 2,4%. تظل في تراجع ملموس بنسبة 31,6% مقارنة بالشهر نفسه من السنة الماضية إلى 176,9 دولار للطن. وبخصوص الفوسفات، ارتفع سعر الفوسفات الخام بنسبة 7% على أساس سنوي ليصل إلى 123 دولار للطن. بينما انخفضت أسعار مشتقات الفوسفات. إذ انخفض سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 8,1% إلى 416 دولار للطن. والفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 6,2% ليصل إلى 380 دولار للطن.

وفي ظل هذه الظروف، ظلت نسبة التضخم ضعيفة جدا في البلدان المتقدمة. فقد انتقلت من 0,1% في شهر أكتوبر إلى 0,5% في نونبر في الولايات المتحدة. ومن -0,1% إلى 0,1% في المملكة المتحدة. وفي منطقة الأورو، شهدت نسبة التضخم ارتفاعا طفيفا من 0,1% إلى 0,2% في نونبر. وفي ما يخص الأفاق، تراهن توقعات صندوق النقد الدولي

لشهر أكتوبر على بلوغ نسبة التضخم 0,2% في منطقة الأورو و0,1% في الولايات المتحدة بالنسبة لسنة 2015. و1% و1,1% على التوالي لعام 2016.

وفي هذا السياق. أعلن البنك المركزي الأوروبي في اجتماعه المنعقد في الثالث من دجنبر عن مجموعة من التدابير الرامية إلى تعزيز الطابع اللين لسياسته النقدية. هكذا. خفض نسبة الفائدة المطبقة على تسهيلات الإيداع بعشر نقط أساس إلى -0,30%. ومدد أجل برنامجه الخاص بشراء الأصول إلى شهر مارس 2017. بدل شتنبر 2016. ووسع نطاقه ليشمل سندات أخرى. كما قرر البنك المركزي الأوروبي إعادة استثمار المبلغ الأصلي للسندات المشتراة التي وصل أجل استحقاقها ومواصلة عملياته الرئيسية لإعادة التمويل وعلى مدى أطول ولطالما لزم الأمر. أما البنك الفدرالي الأمريكي. فقد قررت لجنته النقدية في اجتماعها المنعقد بتاريخ 16 دجنبر الزيادة في سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس ليصل إلى نطاق يتراوح بين 0,25% و0,5%.

وتشير كل هذه التطورات إلى استمرار غياب أية ضغوط تضخمية ذات مصدر خارجي على المدى المتوسط.

ومن جهة أخرى. بلغ النمو الوطني 4,3% في الفصل الثاني من 2015. بفضل نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,9%. وارتفاع محدود في 3% بالنسبة للنتاج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي. وبالنسبة لمجمل سنة 2015. تمت مراجعة توقعات النمو طفيفا نحو الانخفاض إلى 4,5% مقابل 4,6% الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر. مما يعكس أساسا تعديل مكونه الفلاحي بشكل طفيف نحو الانخفاض. وتم تقليص توقعات النمو لسنة 2016 من 2,4% إلى 2,1% مع تخفيض توقعات الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي من 3,3% إلى 2,7% والقيمة المضافة الفلاحية من -6% إلى -4,3%. مع الإبقاء على الفرضية المتعلقة بمستوى متوسط من إنتاج الحبوب.

وعلى مستوى سوق الشغل. تشير معطيات الفصل الثالث إلى انخفاض نسبة النشاط بما قدره 0,3 نقطة وإحداث عدد محدود من مناصب الشغل بلغ 41.000 منصب. هكذا. أحدثت 27 ألف منصب شغل في قطاع الخدمات. و25 ألف منصب شغل في البناء والأشغال العمومية. و16 ألف منصب في الصناعة. في حين خسر القطاع الفلاحي 27.000 منصب شغل رغم محصول الحبوب الاستثنائي. وفي هذه الظروف. تزايدت نسبة البطالة من 9,6% إلى 10,1%. حيث ارتفعت من 14,5% إلى 15,1% في المناطق الحضرية. ومن 4,1% إلى 4,3% في المناطق القروية.

وبناء على كل هذه العناصر. يتبين بأن فجوة الناتج غير الفلاحي لا تزال سلبية وستظل كذلك على المدى المتوسط. مما يشير إلى غياب أية ضغوط تضخمية ناشئة عن الطلب.

وفي ما يتعلق بالحسابات الخارجية. تشير المعطيات بنهاية نونبر إلى استمرار تخفيف عجز الميزان التجاري. فقد انخفض بنسبة 19,7% لاسيما بفضل تراجع الفاتورة الطاقية بنسبة 29%. واستمرار أداء صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 20,6%. وارتفاع صادرات قطاع صناعة السيارات بنسبة 18,5%. أما عن باقي بنود الحساب الجاري. فقد ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 3,6% إلى 56,7 مليار. في حين شهدت عائدات الأسفار تراجعا طفيفا بنسبة 0,9% إلى 54,7 مليار. وبناء على هذه التطورات وبلوغ السعر المتوسط للبرميل 52,5 دولار سنة 2015 و51,4 دولار سنة 2016. وهبات شركاء مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 4 ملايين درهم سنة 2015 و13 مليار درهم سنة 2016. يرتقب أن يبلغ عجز الميزان الجاري 2,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2015. وأن يتراجع أكثر ليصل إلى 1% سنة 2016. وفي ما يتعلق بالعمليات المالية. بلغت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الأحد عشر شهرا الأولى من السنة 33,9 مليار. أي بارتفاع سنوي بنسبة 6,8%. وفي ظل هذه الظروف. وبالنظر إلى تطور باقي بنود الحساب المالي. تحسنت احتياطات الصرف بنسبة 23,9 إلى 220,8 مليار بنهاية نونبر ويرتقب أن تشهد المزيد من التحسن لتصل إلى ما يعادل 6 أشهر و24 يوما من واردات السلع والخدمات بنهاية دجنبر 2015 و7 أشهر و27 يوما بنهاية 2016.

أما عن المالية العمومية. فقد أفرز تنفيذ الميزانية في الأشهر العشرة الأولى من سنة 2015 عجزا ماليا. دون احتساب مداخيل الخوصصة. بمبلغ 31,7 مليار. وهو ما يمثل انخفاضا بمبلغ 13,3 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2014.

وسجلت المداخيل العادية تراجعاً بنسبة 2,7%. يشمل ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 1,1% وانخفاض العائدات غير الضريبية بنسبة 28,4%. لاسيما بسبب تراجع هبات دول مجلس التعاون الخليجي من 9,7 مليار إلى 1,7 مليار في نهاية أكتوبر 2015. وبالموازاة مع ذلك، انخفضت النفقات العادية بنسبة 7,3%. نتيجة بالخصوص لانخفاض نفقات المقاصة بنسبة 58,9% إلى 11,7 مليار. في حين ارتفعت نفقات الاستثمار بنسبة 1,8% إلى 42,6 مليار درهم. وبالنظر لهذه التطورات، يرتقب أن يصل عجز الميزانية إلى 4,3% في نهاية 2015 وأن ينخفض أكثر. حسب قانون مالية 2016، ليصل إلى 3,5% في نهاية 2016.

وفي ما يتصل بالأوضاع النقدية، ظلت وتيرة النمو السنوية للمجمع النقدي م3 شبه مستقرة في شهر أكتوبر في 5,6% مقارنة بمتوسطها المسجل في الفصل الثالث. ليبقى الفارق النقدي في مستوى سلبي، وهو ما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناشئة عن الأوضاع النقدية. أما عن الائتمان البنكي، فتراجعت نسبة نموه السنوية إلى 0,7% بعد 1,8% في المتوسط خلال الفصل الثالث، مما يعكس تزايد حدة تراجع القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة من 2,5% إلى 3,9% وشبه ركود تطور القروض الممنوحة للأسر في 3,6%. وأخذاً بالاعتبار هذه المعطيات ومراجعة توقعات النمو غير الفلاحي، تمت مراجعة توقعات نمو القروض نحو الانخفاض إلى 0,5% في نهاية 2015 وإلى 3% سنة 2016. ومن جهة أخرى، ظل سعر الفائدة بين البنوك متماشياً مع سعر الفائدة الرئيسي وتقلصت أسعار الفائدة على الودائع لمدة 6 و 12 شهراً من 3,71% في المتوسط في الفصل الثاني إلى 3,66% في الفصل الثالث. أما أسعار الفائدة على القروض، فقد انخفضت في المتوسط بمقدار 26 نقطة أساس خلال نفس الفترة، أي من 5,93% إلى 5,67%. حيث تدنت بما قدره 30 نقطة أساس بالنسبة لتسهيلات الخزينة، و24 نقطة أساس بالنسبة للقروض العقارية. و10 نقط أساس فيما يخص قروض الاستهلاك. وفي ما يتعلق بسعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد تحسن في الفصل الثالث بنسبة 1,5% من حيث القيمة الحقيقية، نتيجة لارتفاعه بنسبة 0,9% من حيث القيمة الاسمية ولأن نسبة التضخم في المغرب تجاوزت عموماً تلك المسجلة في البلدان الشريكة والمنافسة الرئيسية.

وفي سوق الأصول، سجلت أسعار العقارات من جديد انخفاضاً فصلياً بنسبة 1,5%. إذ تراجعت أسعار العقارات السكنية بنسبة 1,1%. وأسعار الأراضي الحضرية بنسبة 2,4%. وأسعار العقارات المخصصة للاستعمال التجاري بنسبة 1,3%. وفي سوق البورصة، عرف مؤشر مازي انخفاضاً طفيفاً شهر نونبر بنسبة 0,2% مقارنة بنهاية شتنبر، ليصل أدأوه السلبي منذ بداية السنة إلى 5,5%. وبالنسبة لحجم المبادلات، فقد بلغ حوالي 3 ملايين في شهر نونبر، ليصل مبلغها المتراكم منذ بداية السنة إلى 31,8 مليار مقارنة بمبلغ 36,4 مليار في السنة الماضية.

وفي هذا السياق، بلغت نسبة التضخم، التي يتم قياسها بتغير مؤشر أسعار الاستهلاك، 1,4% في أكتوبر، مقابل 1,9% في المتوسط في الفصل الثالث. ويعكس هذا التطور أساساً تزايد حدة انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم واختفاء أثر الارتفاع الأول في أسعار الماء والكهرباء. ويرجع هذا التطور أيضاً إلى تباطؤ ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار من 7,1% إلى 6,3%. وظل التضخم الأساسي مستقراً في 1,4%. وهو ما يشمل تسارعا طفيفاً في تضخم السلع غير التجارية من 1,3% إلى 1,4% وانخفاضا في تضخم السلع التجارية من 1,6% إلى 1,5%. ومن جهة أخرى، انخفضت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية مجدداً وتدنت بنسبة 5,3% في أكتوبر، مقابل 5,5% في شتنبر.

وبناء على مجموع هذه التطورات، وأخذاً في الاعتبار توقعات أسعار النفط وتحرير السوق الوطنية للمنتجات النفطية، يتوقع أن يستقر التضخم في 1,6% في المتوسط طيلة سنة 2015، وفي 1,2% سنة 2016، وفي 1,5% في نهاية أفق التوقعات، أي الفصل الأول من سنة 2017. ومع ذلك، لا تأخذ هذه التوقعات في الاعتبار رفع الدعم عن السكر المزمع تنفيذه ابتداء من فاتح يناير 2016. ويُقدّر تأثير هذا الإجراء بحوالي 0,27 نقطة تضخم إضافية سنة 2016 و0,48 نقطة في الفصل الأول من سنة 2017.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

بلغ النمو الوطني 4,3% في الفصل الثاني من 2015. مقابل 2,6% في الفترة نفسها من السنة الماضية. وذلك بفضل تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,9%. وبالمقابل. تباطأت وتيرة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية إلى 3% عوض 3,4%. وفي الفصل الثالث، يُرتقب أن يتحسن النمو الوطني ليصل إلى 4,7% بفضل انتعاش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 15,7% والقيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,2%. وبالنسبة لمجموع سنة 2015. تمت مراجعة توقعات النمو بشكل طفيف نحو الانخفاض إلى 4,5% عوض 4,6% الواردة في التقرير حول السياسة المالية لشهر سبتمبر. وسنة 2016. يُرتقب أن يتباطأ نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي إلى 2,7% مقابل 3,3% سنة 2015. ارتباطا بالمحافظة على نفقات المقاصة في مستوى قريب من المستويات المتوقعة لسنة 2015. ويتوقع أن تشهد القيمة المضافة الفلاحية انخفاضا بنسبة 4,3% بناء على فرضية إنتاج متوسط من الحبوب. ليصل نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 2,1% بدلا من 2,4% المعلن عنها في سبتمبر.

1.1 الإنتاج

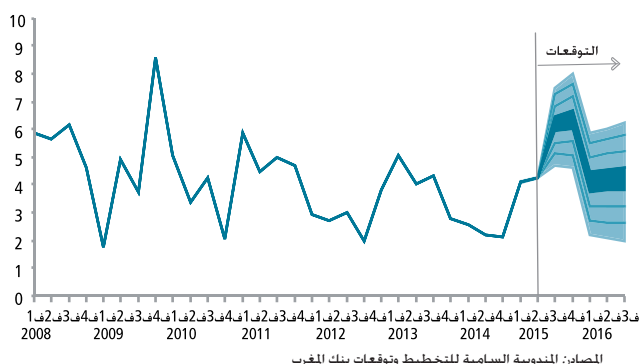
جدول 1.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي حسب فروع النشاط الرئيسية. على أساس سنوي (الأسعار المتسلسلة للسنة السابقة. 2007 سنة الأساس)

2015		2014						قطاعات الأنشطة (%)
VI	III	II	I	VI	III	II	I	
15,4	15,7	14,9	12,0	-1,3	-3,5	-3,6	-1,6	الفلاحة
2,1	2,2	1,6	2,0	0,8	1,7	2,5	2,9	القيمة المضافة غير الفلاحية
-0,3	-1,0	-3,8	-10,9	-3,5	2,5	6,2	12,3	الصناعة الاستخراجية
1,3	1,2	1,5	1,8	-0,5	1,1	1,5	1,7	الصناعة التحويلية
5,1	5,1	5,4	10,1	3,6	3,1	6,3	5,1	الكهرباء والماء
0,9	0,7	-0,3	1,3	0,9	1,0	1,7	2,1	البناء والأشغال العمومية
2,5	2,6	2,7	2,7	-0,4	-0,6	2,4	2,3	التجارة
-1,5	0,2	-3,4	-1,0	-0,3	1,9	3,3	4,8	الفنادق والمطاعم
0,8	0,7	0,8	0,6	5,3	5,1	6,4	5,4	النقل
4,5	4,5	5,3	4,7	6,2	6,3	5,7	7,2	البريد والاتصالات
2,4	2,6	2,0	2,1	2,3	2,4	2,6	3,0	الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي
2,1	2,0	2,0	2,1	0,3	1,6	2,0	2,5	خدمات أخرى *
12,3	12,3	14,4	13,0	19,0	13,9	11,8	8,1	الضريبة على المنتجات صافية من الدعم
3,1	3,2	3,0	3,1	2,7	3,0	3,4	3,4	الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة
4,6	4,7	4,3	4,1	2,2	2,2	2,6	2,8	الناتج الداخلي الإجمالي

(*): بما في ذلك الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة إلى المقاولات والخواص والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 1.1: توقعات النمو ف3 2015 - ف3 2016



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

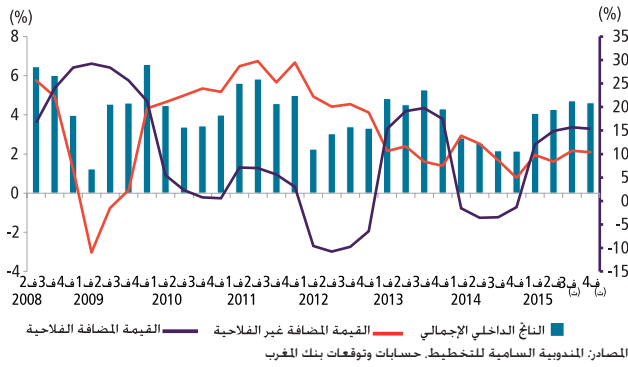
بفضل تحسن نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,9%. استقر النمو الوطني في 4,3% في الفصل الثاني من السنة الحالية 2015 مقابل 2,6% في الفترة نفسها من سنة 2014. وتواصل نمو القيمة المضافة غير الفلاحية بوتيرة معتدلة بنسبة 3%.

ويحتمل أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد بلغ 4,7% في الفصل الثالث. مما يعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 15,7% والقيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 2,2%. وأخذا في الاعتبار وتيرة الضرائب الصافية من الدعم. يرتقب أن يستقر نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي في 3,2%. وفي الفصل الأخير من السنة. يرتقب أن يحافظ نمو الناتج الداخلي الإجمالي على نفس وتيرة الفصل الثالث لبلغ 4,6%. ويعبر هذا التطور عن انتعاش الأنشطة الفلاحية بنسبة 15,4% والأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,1%.

وفي ما يتعلق بالقطاعات. وأخذا بالاعتبار تطور الفصول الأربعة من السنة. يرتقب أن يبلغ نمو القيمة المضافة الفلاحية 14,6%. وهو ما يعبر عن إنتاج قياسي للحبوب بمقدار 115 مليون قنطار. أي بارتفاع بحوالي 13% مقارنة بالإنتاج المسجل سنة 2009. و19% مقارنة بإنتاج سنة 2013.

وفي ما يتصل بالأنشطة الثانوية. يرتقب أن يبلغ نمو القيمة المضافة للصناعات التحويلية 1,2%.

رسم بياني 2.1: التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية (الأسعار المتسلسلة 2007)



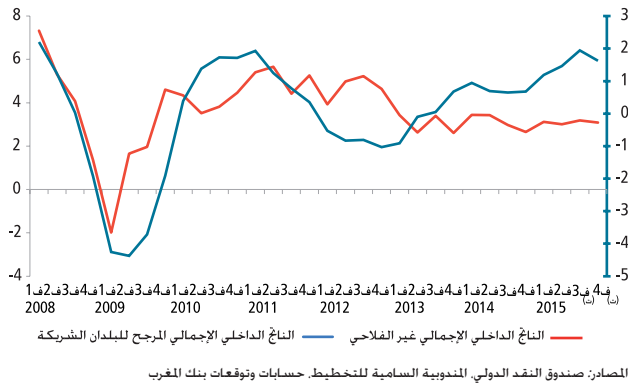
وهو مستوى أدنى من المستوى المحقق في الفصل السابق. ويوحى التطور المتباين للمؤشرات المتاحة بشبه استقرار في نمو هذا القطاع لما تبقى من السنة. إذ تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب في الفصل الثالث على القطاع الصناعي إلى أن نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية ظلت شبه مستقرة مقارنة بالفصل السابق في 71%. لكنها تشمل مع ذلك تطورات متباينة حسب الفروع.

ومن جهة أخرى، شهدت مبيعات الكهرباء ذات الجهد العالي والمتوسط بعض التباطؤ من سنة لأخرى، إذ بالكاد بلغت 0,1% مقارنة بنسبة 4,7% في الفصل الثالث من سنة 2014. وفي المقابل، تشير معطيات التجارة الخارجية، بالأسعار الجارية، إلى تطورات إيجابية في نشاط صناعة السيارات، بفضل ارتفاع الصادرات بنسبة 17,9% في الفصل الثالث و17,8% في نهاية أكتوبر 2015.

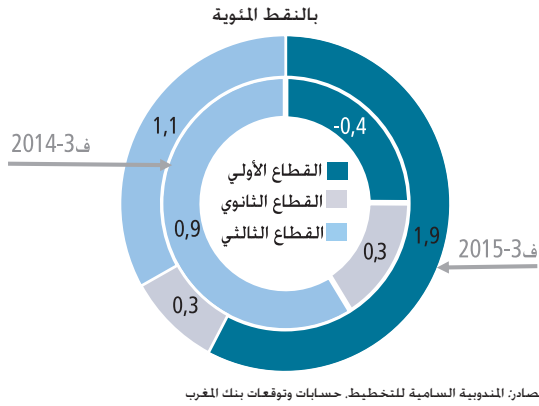
وفي ما يتعلق بصناعة التعدين، يرتقب أن يتقلص تراجع قيمتها المضافة في الفصل الثالث إلى 1% مقابل 10,9% في الفصل الأول و3,8% في الفصل الثاني. ويعكس هذا التطور تباطؤ انكماش حجم الإنتاج التجاري للفوسفات الخام، الذي تراجع إلى 1% بعد 12,3% و7,1% في الفصلين السابقين على التوالي. وبالموازاة مع ذلك، انخفضت صادرات الفوسفات الخام بنسبة 2,8% في الفصل الثالث مقابل 25,4% في الفصل الأول، وارتفع بنسبة 1,7% في الفصل الثاني من السنة. ومع ذلك، تم تعويض هذا الانخفاض بتحسين المبيعات المحلية بنسبة 21,2%. وأخذاً بالاعتبار تطور الأسعار، تشير معطيات الحسابات الخارجية في نهاية أكتوبر إلى ارتفاع صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 17,2% مقارنة بانخفاض بنسبة 0,8%.

ويرتقب أن تتسارع وتيرة تطور القيمة المضافة لفرع الكهرباء والماء إلى 5,1% في الفصلين الثالث والرابع من سنة 2015 مقارنة بنسبة 3,1% و3,6% في الفصلين نفسهما من السنة الماضية. ويبرز هذا التطور تحسن الإنتاج الصافي المحلي بنسبة 8,2% في الفصل الثالث مقابل 0,7% في السنة الماضية.

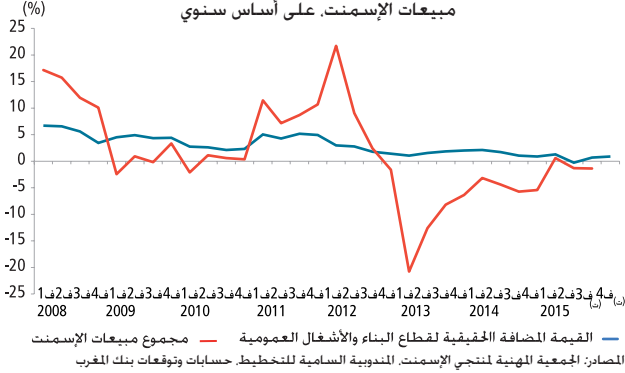
رسم بياني 3.1: التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة، على أساس سنوي



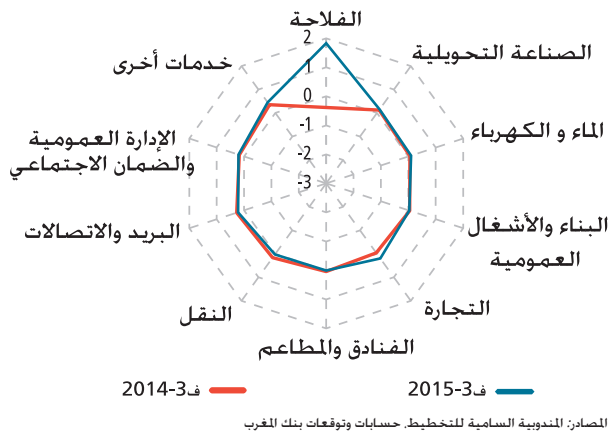
رسم بياني 4.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي



رسم بياني 5.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت، على أساس سنوي



رسم بياني 6.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



وعلى نفس المنوال. رغم تباطؤ حجم المبيعات الإجمالية للكهرباء الذي ينتجه المكتب الوطني للماء والكهرباء مقارنة مع السنة الماضية، إلا أنه ارتفع بنسبة 1,9% في الفصل الثالث مقارنة بنسبة 4,4% في الفصل ذاته من السنة الماضية.

ومن جهة أخرى، يتوقع أن تشهد القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية تطورا ضعيفا نسبيا بنسبة 0,7% في الفصل الثالث مقارنة مع 1% في الفصل نفسه من السنة الماضية. وفي الفصل الأخير من سنة 2015، يرتقب أن تستقر القيمة المضافة للقطاع في نسبة 0,9%. فقد انكشنت مبيعات الإسمنت من 8,7% إلى 1,5%. بينما تراجعت القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بنسبة 5,2% مقارنة مع 6,2% في الفصل الثالث من سنة 2014.

وبالموازاة مع ذلك، ظهر بعض التطور في إحداث فرص الشغل في الفصلين الأخيرين. إذ ارتفعت الوتيرة من 16.000 منصب شغل في الفصل الثاني إلى 25.000 منصب شغل في الفصل الثالث، إلا أنها تظل في مستوى أدنى مما تم تحقيقه في الفصل الثالث من السنة الماضية وهو 42.000 منصب شغل.

أما عن القطاع الثالثي، فيرتقب أن ينمو فرع البريد والاتصالات بوتيرة أقل من وتيرة السنة الماضية. فبعد أن ارتفعت القيمة المضافة لهذا الفرع بنسبة 5,3% في الفصل الثاني، يرتقب أن تتباطأ بنسبة 4,5% في الفصل الثالث من السنة. وفي نهاية شتنبر 2015، تشير المعطيات المتاحة إلى ارتفاع قاعدة المشتركين في الأنترنت بنسبة 23,5% على أساس فصلي، وبنسبة 63,5% على أساس سنوي. وفي المقابل، يستمر انكماش قاعدة مشتركي الهاتف الثابت منذ يونيو 2011، إذ سجلت انخفاضا بنسبة 10,8%، في حين شهدت قاعدة المشتركين في الهاتف المتنقل ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,4%.

وبالنسبة للقطاع السياحي، يحتمل أن تسجل القيمة المضافة لفئة الفنادق والمطاعم نموا ضعيفا في الفصل الثالث بعد ثلاث انخفاضات على التوالي. فعلى أساس سنوي، شهدت عائدات الأسفار نموا

بنسبة 13,6% في الفصل الثالث بعد فترات انكماش متتالية بدأت منذ الفصل الرابع من سنة 2014. وفي نفس السياق، بعد انخفاض متوسط بنسبة 3,3% في الفصول الثلاثة الأخيرة، تحسن حجم السياح الوافدين بنسبة 2,1%. ويرتقب أن يشهد هذا الفرع وتيرة سلبية في الفصل الرابع بسبب ظروف عدم الاستقرار التي تخيم على بعض بلدان المنطقة.

أما القيمة المضافة لكل من فرعي التجارة والنقل، المرتبطين بأداء باقي الفروع، فيرتقب أن تتحسن بنسبة 2,6% و 0,7% على التوالي في الفصل الثالث وبنسبة 2,5% و 0,8% على التوالي في الفصل الرابع.

وبالنسبة لسنة 2015 إجمالاً، تم تعديل توقعات النمو بصفة طفيفة نحو الانخفاض إلى 4,5% بدل 4,6% الواردة في التقرير حول السياسة المالية لشهر شتنبر. ويعكس هذا التعديل مراجعة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية نحو الانخفاض إلى 2% مقارنة مع 2,5%.

وسنة 2016، يُرتقب أن يتباطأ نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي إلى 2,7% بسبب ارتفاع الضرائب الصافية من الدعم، بالنظر للإبقاء على نفقات المقاصة في مستوى قريب من مستوى سنة 2015. وبعد الموسم القياسي في إنتاج الحبوب واستناداً إلى فرضية إنتاج 70 مليون قنطار، يرتقب أن تكون القيمة المضافة الفلاحية سلبية في حدود 4,3%. ليستقر نمو الناتج الداخلي الإجمالي في 2,1%. وتظل هذه التوقعات محفوفة بالشكوك المرتبطة لاسيما بوتيرة النمو في البلدان الشريكة.

2.1 الاستهلاك

يُرتقب أن ترتفع نفقات الاستهلاك النهائي للأسر¹ بنسبة 3,1% سنة 2015، نتيجة تظافر العديد من العوامل. فمن جهة، ستتأثر بضعف انتعاش الأنشطة غير الفلاحية وبوضع سوق الشغل الذي ارتفعت فيه نسبة البطالة إلى 10,1% في الفصل الثالث، ومن جهة أخرى، استفادت المداخيل الفلاحية من موسم استثنائي في إنتاج الحبوب سنة 2015.

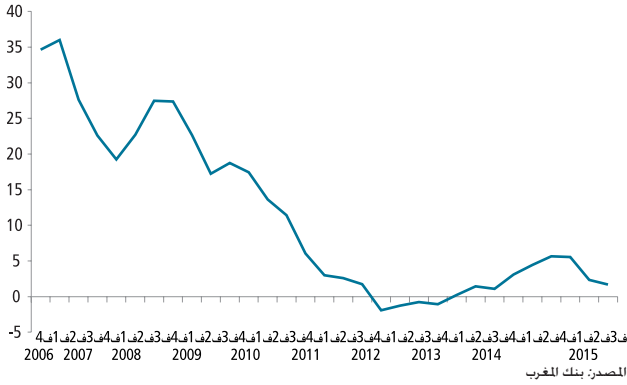
ويواصل مؤشر ثقة الأسر، الذي تصدره المنووية السامية للتخطيط، وتيرته التصاعدية التي بدأت منذ الفصل الأخير من السنة الماضية، فقد ارتفع في الفصل الثالث بمقدار 0,2 نقطة أساس مقارنة بالفصل الماضي، وبمقدار 3,2 نقطة أساس مقارنة بنفس الفترة من سنة 2014.

وفي السياق ذاته، تبين معطيات المبادلات الخارجية تحسن تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 3,6% في نهاية أكتوبر بما مجموعه 52,4 مليار درهم مقارنة مع 50,6 مليار درهم في الفترة نفسها من السنة الماضية. ومن جهة أخرى، تبين المعطيات النقدية تباطؤاً في قروض الاستهلاك إذ تقلصت من 9% في نهاية أكتوبر 2014 إلى 5,1% في الفترة نفسها من السنة الحالية.

أما معطيات المالية العمومية، فتبين انكماش نفقات التشغيل بنسبة 0,5% في نهاية أكتوبر، وتشمل ارتفاع تكاليف المستخدمين بنسبة 1,3% وانخفاض نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 3,9%.

1 تجدر الإشارة إلى أن الحسابات الوطنية الفصلية المتعلقة بعناصر الطلب ليست متاحة بعد.

رسم بياني 7.1: تطور قروض التجهيز على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

وبرسم سنة 2016، يتوقع أن يتأثر الاستهلاك النهائي الوطني بالآثار المرتبطة بمواصلة تدابير تعزيز وضعية الميزانية العمومية، وبانكماش المداخيل الفلاحية، وبضعف أداء الأنشطة غير الفلاحية. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتقلص نمو الاستهلاك النهائي الوطني إلى 2,6% مقارنة مع 2,8% سنة 2015.

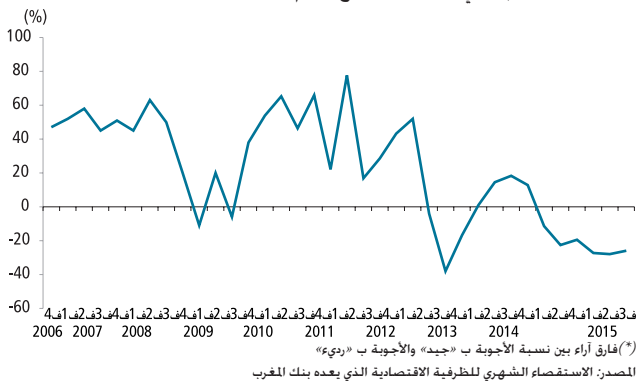
3.1 الاستثمار

بالنظر لتطورات مختلف المؤشرات المتاحة، يُرتقب أن تكون مساهمة الاستثمار في النمو الاقتصادي منعدمة، أو حتى سلبية، سنة 2015. وسيعاني الاستثمار من الظروف الاقتصادية التي تتميز لاسيما بضعف النمو غير الفلاحي ومناخ الترقب الذي يخيم على قطاع العقار. فقد تراجع حجم المعاملات مجددا بنسبة 8,7% بعدما انخفض بنسبة 7,4% في الفصل السابق.

أما في ما يتعلق بمعطيات الحسابات الخارجية، فقد شهدت واردات سلع التجهيز ارتفاعا بنسبة 10,2% في نهاية أكتوبر. وبالنظر للعمليات الاستثنائية، ينحصر نمو واردات سلع التجهيز في 2,2%. ومن جهة أخرى، شهد التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة الأجنبية ارتفاعا بنسبة 13,2% مما يعكس ارتفاع النفقات بنسبة 24,4% إلى 5,8 مليار درهم والمداخيل بنسبة 15,2% إلى 29,6 مليار.

وفي نهاية أكتوبر، بلغ استثمار الخزينة 42,6 مليار درهم، مما يعني أنه يشهد وتيرة تنازلية من سنة لأخرى.

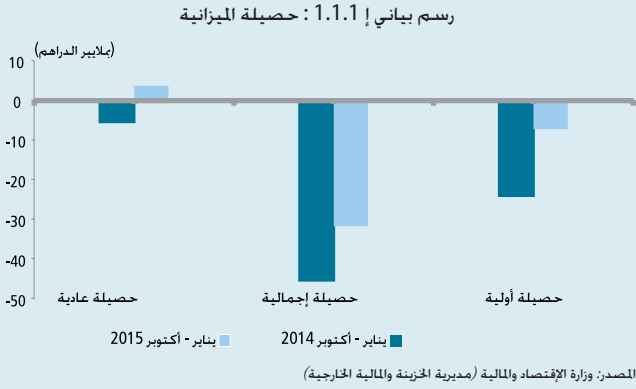
رسم بياني 8.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار*



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الاقتصادية الذي يعدة بنك المغرب

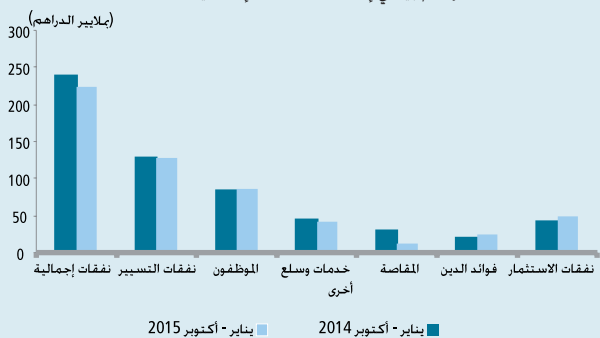
إطار 1.1 : تنفيذ الميزانية بنهاية أكتوبر 2015

على بعد شهرين من إقفال تنفيذ ميزانية 2015، تظهر وضعية تكاليف وموارد الخزينة أن عجز الميزانية، دون احتساب مداخيل الخوصصة، يبلغ 31,7 مليار درهم، وانخفض بالتالي بمبلغ 13,3 مليار درهم مقارنة بنهاية أكتوبر 2014. وتحقق هذا التحسن بفضل انخفاض النفقات بوتيرة أكثر حدة من انخفاض المداخيل العادية. فقد تراجعت المداخيل العادية بنسبة 2,7% إلى 186 مليار درهم، وهو ما يشمل ارتفاع المداخيل الضريبية بنسبة 1,1% إلى 166 مليار وانخفاض المداخيل غير الضريبية بنسبة 28,4% إلى 17,7 مليار، لاسيما ارتباطا بانكماش هبات مجلس التعاون الخليجي التي انحصرت في 1,7 مليار في نهاية أكتوبر 2015 مقابل 9,7 ملايين في السنة الماضية. وبغض النظر عن هذه الهبات، تشهد المداخيل العادية ارتفاعا بنسبة 1,5%. ومن جهة أخرى، تقلصت النفقات العادية بنسبة 7,3% إلى 182,4 مليار، تبعا لانخفاض تكاليف المقاصة، وبدرجة أقل، انخفاض تكاليف باقي السلع والخدمات. وبالتالي، يصبح الرصيد العادي إيجابيا في مبلغ 3,6 مليار مقارنة مع رصيد سلبي في مبلغ 5,4 مليار في نهاية أكتوبر 2014. وإضافة إلى ذلك، كان رصيد الحسابات الخاصة للخزينة إيجابيا في مبلغ 7,2 مليار، إذ ارتفع بمبلغ 5 ملايين درهم على أساس سنوي.



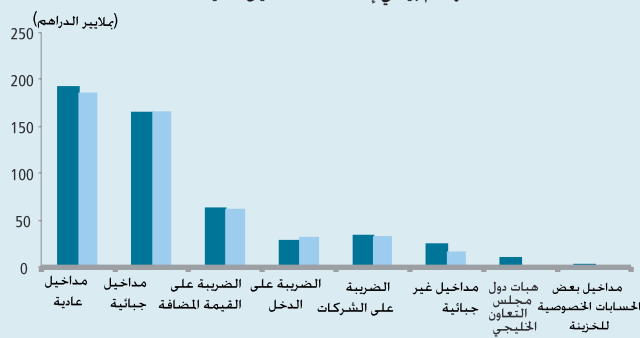
وتبرز تطورات العائدات الضريبية نمو الضرائب المباشرة وغير المباشرة من جهة وانخفاض الرسوم الجمركية ورسوم التسجيل والتنبر من جهة أخرى. فقد ارتفعت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 2,4% إلى 64,4 مليار، وتشمل أساسا ارتفاع مداخيل الضريبة على الدخل بنسبة 7,3% لتصل إلى 30,1 مليار وتراجع عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 2,5% إلى 32,7 مليار. ويُفسّر انخفاض مداخيل الضريبة على الشركات بتحصيل مداخيل استثنائية سنة 2014 مرتبطة بتفويت شركة مركز الحليب وجزء من رأسمال شركة اتصالات المغرب. وارتفعت مداخيل الضرائب غير المباشرة ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,5% إلى 82,4 مليار درهم. في حين تراجعت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 0,3% إلى 61,7 مليار درهم. وتشمل ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 6,2% إلى 24 مليار، وانخفاض الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 4,1% إلى 37,7 مليار درهم. وتم تحصيل 20,7 مليار من الضريبة الداخلية للاستهلاك، أي بارتفاع بنسبة 3,2%. وذلك نتيجة ارتفاع مداخيل هذه الضريبة في فئة تكنولوجيا المعلومات والاتصال بنسبة 3,7% وفي فئة التبغ المصنّع بنسبة 2,4%. أما مداخيل الرسوم الجمركية فقد تراجعت بنسبة 1,5% إلى 6,4 مليار، وانخفضت أيضا مداخيل رسوم التسجيل والتنبر بنسبة 0,7% إلى 12,8 مليار، وهو ما يعزى إلى عامل أساسي مرتبط بتحقيق عائدات بمبلغ 1,4 مليار درهم سنة 2014 إثر تفويت جزء من رأسمال اتصالات المغرب. وفي ما يتعلق بالمداخيل غير الضريبية، فالإيجابيات الانخفاض الشديد في الهبات المقدمة من مجلس التعاون الخليجي، تشمل أيضا انخفاضا بنسبة 14,1% إلى 6,5 ملايين في مداخيل الاحتكار من بينها 1,7 مليار من مداخيل منح رخص الجيل الرابع. و1,6 مليار درهم من اتصالات المغرب. ومليار درهم من المكتب الشريف للفوسفاط. و590 مليون من بنك المغرب.

رسم بياني | 3.1.1 : نفقات إجمالية



المصدر: وزارة الإقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)

رسم بياني | 2.1.1 : مداخيل عادية



المصدر: وزارة الإقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)

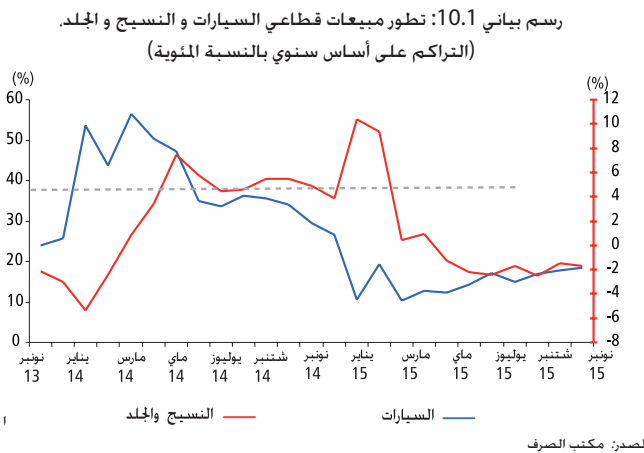
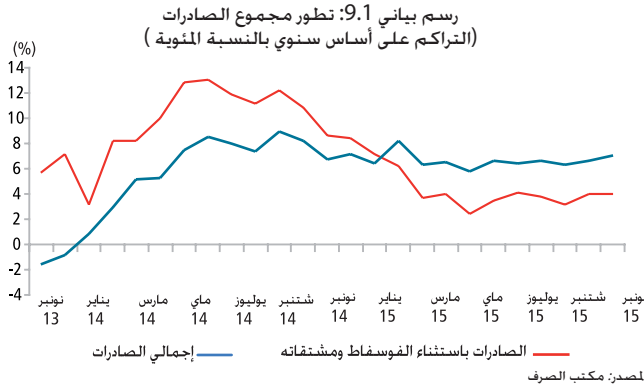
وعلى مستوى النفقات، تشهد النفقات الإجمالية انخفاضا بنسبة 5,7% إلى 225 مليار. تشمل تخفيف عبء النفقات العادية وارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 1,8% إلى 42,6 مليار. وتضاءلت نفقات السلع والخدمات بشكل طفيف بنسبة 0,5% إلى 127,7 مليار. وتشمل ارتفاع كتلة الأجور بنسبة 1,3% إلى 85,6 مليار وانخفاض نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 3,9% إلى 42 مليار. وإلى جانب ذلك، ارتفعت التكاليف من حيث فوائد الدين بنسبة 15,2% إلى 24,5 مليار. مما يعكس ارتفاع نفقات فوائد الدين الداخلي بنسبة 16,4% إلى 21,2 مليار وارتفاع فوائد الدين الخارجي بنسبة 8% إلى 3,3 مليار. وفي ما يتعلق بنظام دعم الأسعار، فقد انحصرت تكاليفه في 11,7 مليار. أي أنها في تراجع ملموس بنسبة 58,9% مقارنة بنهاية أكتوبر 2014. وتسجل تدفقا شهريا بمبلغ مليار درهم.

وبالنظر لتسديد متأخرات الأداء بمبلغ 10,2 مليار. بلغ عجز الصندوق 42 مليار. أي بانخفاض 6,6 مليار مقارنة بنهاية أكتوبر 2014. وتمت تغطية كل من هذا العجز في الصندوق والتدفق الصافي الخارجي السلبي الذي يصل إلى 1,4 مليار درهم. باللجوء إلى السوق الداخلية بمبلغ 43,4 مليار. أي بارتفاع بمبلغ 4,8 ملايين.

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر نونبر 2015

تغيرات نونبر 2015/2014		تغيرات نونبر 2014/2013		نونبر 2014	نونبر *2015	(بملايين الدراهم)
%	المبلغ	%	المبلغ			
7,1	12 919	7,7	12 976	182 377	195 296	الصادرات الاجمالية
20,6	7 002	-2,9	-1 007	33 937	40 939	صادرات الفوسفات ومشتقاته
12,3	4 205	7,8	2 479	34 168	38 373	الفلحة والصناعة الغذائية
18,5	6 942	29,5	8 535	37 500	44 442	السيارات
-2,0	-150	14,5	934	7 386	7 236	الصناعة الإلكترونية
5,0	318	-2,9	-189	6 422	6 740	صناعة الطيران
-1,7	-523	4,9	1 441	30 974	30 451	النسيج والجلد
-6,0	-21 445	1,4	4 952	356 766	335 321	الواردات الاجمالية
-29,0	-25 254	-6,7	-6 215	86 948	61 694	المنتجات الطاقية
1,4	3 809	4,3	11 167	269 818	273 627	الواردات باستثناء المنتجات الطاقية
-15,2	-5 862	16,9	5 579	38 686	32 824	المواد الغذائية
-1,0	-662	8,7	5 190	64 712	64 050	سلع الاستهلاك
5,6	1 018	9,6	1 600	18 249	19 267	المواد الخام
4,5	3 393	0,9	698	75 013	78 406	المواد نصف المصنعة
8,3	6 061	-2,8	-2 103	72 930	78 991	سلع التجهيز
-19,7	-34 364	-4,4	-8 024	174 389	140 025	العجز التجاري

(*) معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

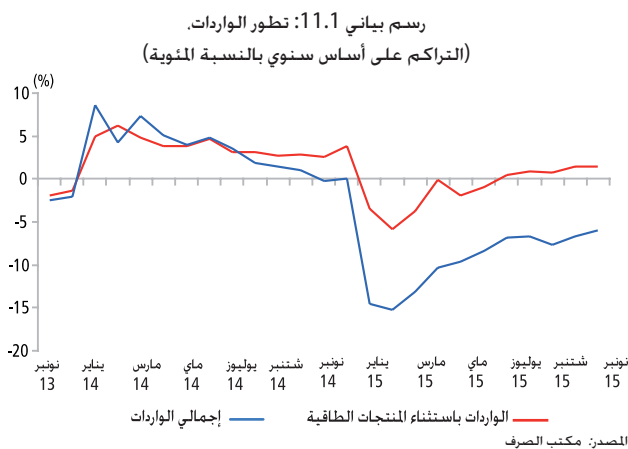


4.1 الحسابات الخارجية

انخفض العجز التجاري بنهاية نونبر 2015 بنسبة 19,7% مقارنة مع الفترة نفسها من 2014. ليصل إلى 140 مليار درهم. وتفسر هذه الوتيرة بالمفعول المتزامن لانخفاض الواردات بنسبة 6% إلى 335,3 مليار درهم وارتفاع الصادرات بنسبة 7,1% إلى 195,3 مليار درهم. وبذلك، تحسنت نسبة التغطية بمقدار 7,1 نقط مئوية إلى 58,2%.

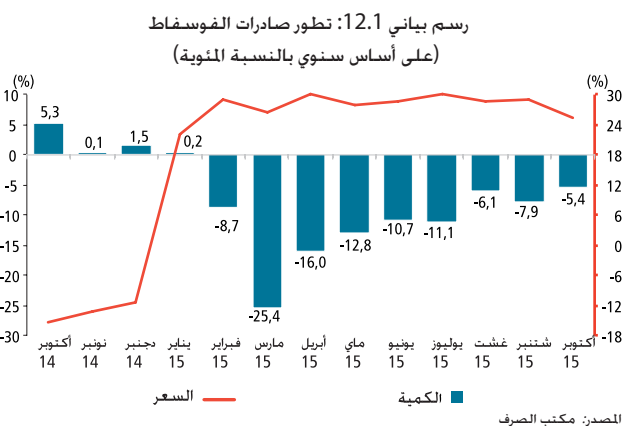
وينتج تراجع الواردات أساسا عن انخفاض الفاتورة الطاقية بنسبة 29% ارتباطا بانكماش مشتريات النفط الخام بنسبة 58,7%. وانكماش مشتريات الغازوال والوقود بنسبة 22,1% وبدرجة أقل انخفاض واردات المنتجات الغذائية بنسبة 15,2%. لاسيما القمح. وفي نفس السياق، تراجعت مشتريات سلع الاستهلاك تراجعا طفيفا بنسبة 1% إلى 64 مليار. وعلى العكس، ارتفعت واردات سلع التجهيز بنسبة 8,3% إلى 78,9 مليار درهم، لكن عند استثناء مقتنيات الطائرات، يصبح ارتفاع هذه الفئة 4,9%. وفي ما يتعلق بباقي فئات الاستخدام، ارتفعت مشتريات المنتجات شبه النهائية بنسبة 4,5% إلى 78,4 مليار درهم. ومشتريات المنتجات الخام بنسبة 5,6% إلى 19,3 مليار.

ويشير ارتفاع الصادرات إلى استمرار الأداء الجيد لقطاعات الفوسفات ومشتقاته وصناعة السيارات والصناعة الغذائية عند التصدير. فقد ارتفعت مبيعات المكتب الشريف للفوسفات بنسبة 20,6% إلى 40,9 مليار درهم. إلى جانب ذلك، تحسنت مبيعات قطاع السيارات بنسبة 18,5% إلى 44,4 مليار درهم. لاسيما بالنظر إلى ارتفاع صادرات إنتاج السيارات بنسبة 23,8%. أما صادرات القطاع الفلاحي والصناعة الغذائية فقد ارتفعت بنسبة 12,3% لاسيما بفضل تحسن مبيعات الصناعة الغذائية بنسبة 14,4%. وفي ما يتصل بباقي القطاعات، حققت مبيعات صناعة الطائرات والصناعة الدوائية أداء إيجابيا بنسبة 5% و7,3% على التوالي. وفي المقابل، لا يزال



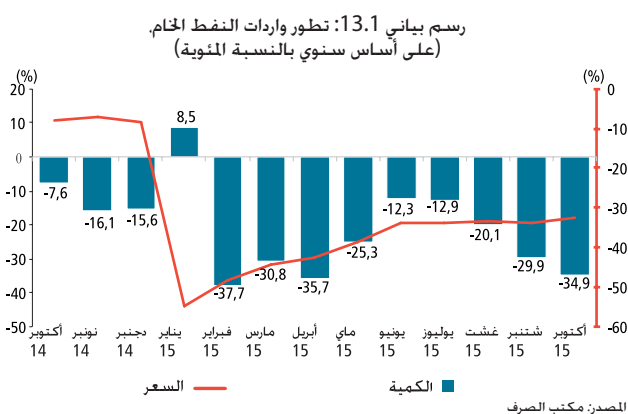
أداء مبيعات قطاع النسيج والجلد سلبيا للشهر السابع على التوالي. إذ انخفضت بنسبة 1,7% بنهاية نونبر 2015. ويُعزى هذا التراجع أساسا إلى انخفاض مبيعات الملابس الداخلية بنسبة 6,1%.

وفي ما يتعلق بباقي بنود الحساب الجاري، استمر تحسن الوتيرة التنافسية لعائدات الأسفار الذي بدأ في يوليوز إلى 0,9%. أما تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج فقد ارتفعت بنسبة 3,6%. وهو أداء أسرع من نسبة 2,5% المسجلة في الفترة نفسها من 2014.



وبناء على هذه التطورات، يُرتقب أن يبلغ عجز الحساب الجاري 2,2% من الناتج الداخلي الإجمالي بنهاية 2015، مقابل 2,8% المتوقعة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر سبتمبر 2015، وذلك ارتباطا بمراجعة فرضية سعر البرميل نحو الانخفاض. من 57,5 دولار إلى 52,5 دولار. ويرتقب أن يشهد هذا العجز المزيد من التحسن سنة 2016 إلى 1% من الناتج الداخلي الإجمالي.

أما بالنسبة للحساب المالي، فقد بلغ التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة الأجنبية 27,7 مليار درهم، بارتفاع بنسبة 4,1% مقارنة مع نهاية نونبر 2014، نتيجة ارتفاع المداخيل برسم تدفقات الاستثمارات بمبلغ 2,2 مليار درهم، في حين ارتفعت مصاريف الاستثمار بما قدره 1,1 مليار درهم.

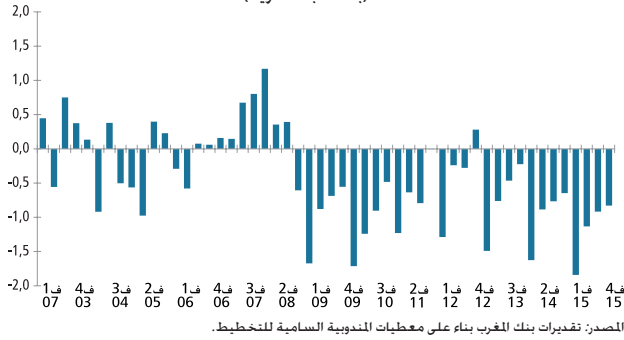


وفي ظل هذه الظروف، تحسن المبلغ الجاري للاحتياطات الدولية بنسبة 23,9% بنهاية نونبر 2015، على أساس سنوي، ليبلغ 220,8 مليار درهم، أي ما يعادل 6 أشهر و26 يوما من واردات السلع والخدمات. وسيتيح بالتالي تغطية حوالي 7 أشهر من واردات السلع والخدمات بنهاية 2015، وسيشهد المزيد من التحسن سنة 2016 إلى حوالي 8 أشهر.

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

تطورت فجوة الإنتاج طبقا للتوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية لشهر شنتبر. وظلت سلبية في الفصل الثاني وحسب توقعات بنك المغرب. يرتقب أن يتواصل أداؤها السلبى في النصف الثاني من سنة 2015. وتشير نتائج استقصاء الظرفية الصناعية إلى شبه استقرار نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة في 72%. ما بين شهري شنتبر وأكتوبر. وبالموازاة مع ذلك، تميزت وضعية سوق الشغل في الفصل الثالث بإحداث عدد محدود من مناصب الشغل تمثل في 41.000 منصب. مقابل طلب إضافي على الشغل قدره 107.000 شخص. مما أدى إلى ارتفاع نسبة البطالة بمقدار 0,5 نقطة مئوية إلى 10,1%. أما بالنسبة لتكاليف الشغل، فقد تم رفع الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% في يوليوز وارتفع مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص على أساس سنوي بنسبة 3,4% بالقيمة الاسمية في الفصل الثالث. وبنسبة 1,6% بالقيمة الحقيقية. ويبرز تحليل مجموع المؤشرات أنه نظرا لاستمرار وجود جزء من فائض الطاقات الإنتاجية داخل الاقتصاد، تظل الضغوط التضخمية الناجمة عن الاقتصاد الحقيقي معتدلة.

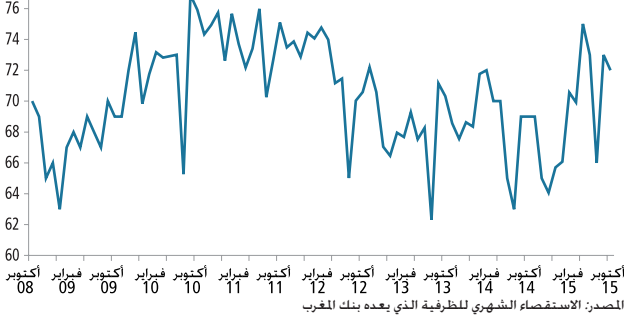
رسم بياني 1.2 : فجوة الناخ غير الفلاحي
(بالنسبة المئوية)



1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

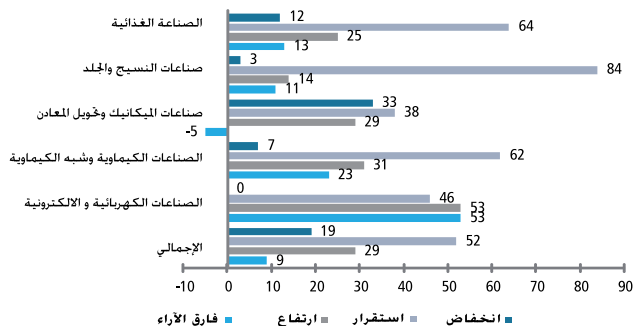
حسب تقديرات بنك المغرب، يُتوقع أن الأنشطة غير الفلاحية استمرت في التطور بمستوى أدنى من إمكاناتها في الفصلين الثالث والرابع من سنة 2015 (رسم بياني 1.2). وهو ما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناشئة عن الطلب.

رسم بياني 2.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة
(بالنسبة المئوية)



وبالموازاة مع ذلك، أبرزت النتائج الأخيرة لاستقصاء الظرفية شبه ركود في نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية، شهري أكتوبر وشنتبر، بنسبة 72% (رسم بياني 2.2). ويعزى هذا الوضع إلى ارتفاع نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعات الميكانيكية وصناعات التعدين، وانخفاضها في صناعات النسيج والجلد والصناعات الكهربائية والإلكترونية، وركودها في باقي الفروع.

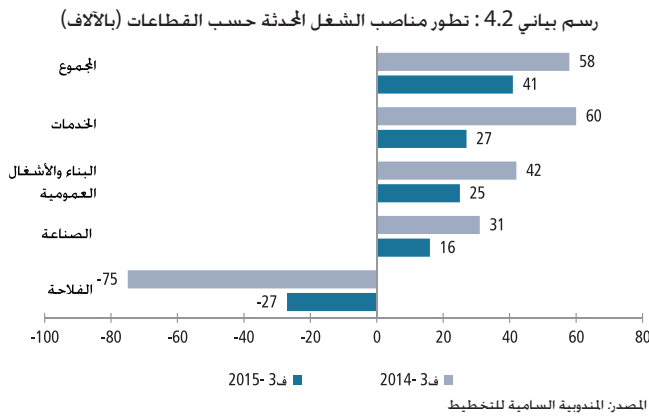
رسم بياني 3.2 : تطور تكلفة وحدة الإنتاج (بالنسبة المئوية)



وحسب الاستقصاء ذاته، يتوقع أن تكون تكلفة وحدة الإنتاج قد ارتفعت عموما في الفصل الثالث من 2015، مما يعكس خصوصا ارتفاع أسعار السلع الأساسية الطاقية وغير الطاقية. وحسب الفروع، تشمل هذا الارتفاع جميع الصناعات باستثناء الصناعات الميكانيكية وصناعات التعدين حيث انخفضت التكاليف (رسم بياني 3.2).

* فارق الأراء : الفارق بين نسبة المقاولات التي ترى أن النشاط قد سجل ارتفاعا وتلك التي ترى انخفاضا في النشاط.
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب

2.2 الضغوط على سوق الشغل



جدول 1.2: المؤشرات الفصليّة للنشاط والتشغيل والبطالة

	2015-2		2014-2		بالآلاف / %	
	المجموع	الحضري القروي	المجموع	الحضري القروي		
السكان النشيطون والتشغيل	11.992	5.633	6.358	11.885	5.603	6.282
السكان النشيطون ¹	47,9	58,0	41,6	48,2	58,1	41,9
نسبة المشاركة في اليد العاملة (%) ²	10.786	5.390	5.396	10.745	5.373	5.372
السكان النشيطون المشتغلون	43,1	55,5	35,3	43,6	55,7	35,8
نسبة التشغيل (%) ³						
البطالة						
السكان النشيطون العاطلون عن العمل	1.206	244	962	1.140	230	910
نسبة البطالة (%) ⁴	10,1	4,3	15,1	9,6	4,1	14,5
حسب الأعمار						
15 - 24 سنة	21,4	10,4	39,3	20,6	9,3	39,9
25 - 34 سنة	14,5	3,7	22,6	13,6	4,3	20,5
35 - 44 سنة	5,6	2,6	7,6	6,0	2,6	8,3
45 سنة فما فوق	3,0	1,8	4,1	2,2	1,1	3,2
حسب الشهادات						
. بدون شهادات	3,6	1,9	6,6	4,1	2,0	7,7
. حاملو الشهادات	16,0	8,9	18,1	16,9	9,9	19,0

(1) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق

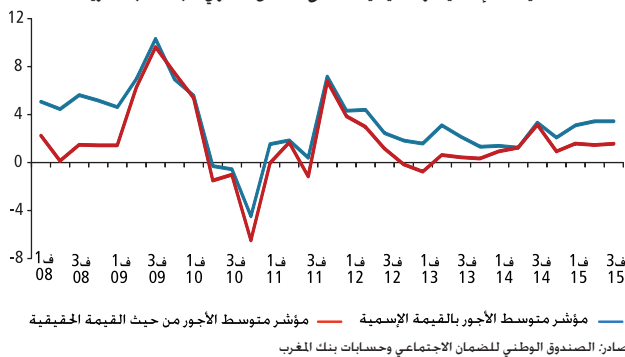
(2) - السكان النشيطون البالغون 15 سنة فما فوق/مجموع السكان البالغون 15 سنة فما فوق

(3) - السكان النشيطون المشتغلون البالغون 15 سنة فما فوق/مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق

(4) - السكان النشيطون العاطلون عن العمل البالغون 15 سنة فما فوق/السكان النشيطون البالغون 15 سنة فما فوق

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 5.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية. (على أساس سنوي) (بالنسبة المئوية)



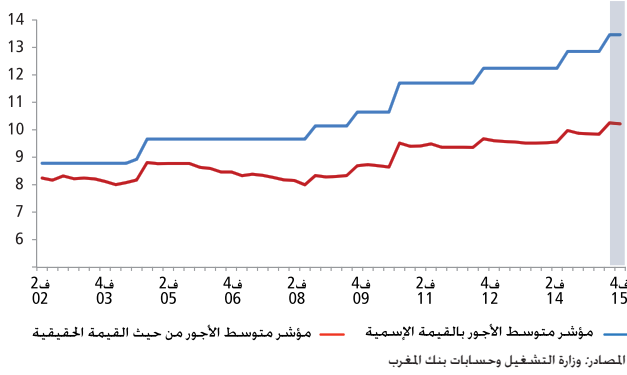
تميز سوق الشغل في الفصل الثالث بارتفاع الساكنة النشيطة البالغة من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 0,9%. على الصعيد الوطني، وبنسبة 1,2% في المناطق الحضرية، وبنسبة 0,5% في المناطق القروية. وأخذ في الاعتبار التطور الديمغرافي. تراجعت نسبة النشاط إلى 47,9% مقابل 48,2% في السنة الماضية.

وانحصر عدد مناصب الشغل المحدث في 41.000 منصب، من بينها 24 ألف منصب في المناطق الحضرية (رسم بياني 4.2). وحسب القطاعات، يعد قطاع الخدمات أهم مشغل لليد العاملة فقد أحدث 27.000 منصب، من بينها 24.000 في المناطق القروية. يليه قطاع البناء والأشغال العمومية بما قدره 25.000 منصب. وشهد القطاع الصناعي، بما في ذلك الصناعة التقليدية، ارتفاعا أيضا في حجم مناصب الشغل عبر إحداث 16.000 منصب جديد، من بينها 10.000 منصب في المناطق القروية. وفي المقابل، رغم الموسم الاستثنائي، خسر قطاع الزراعة والغابات والصيد مجددا 27.000 منصب، بعد خسارة 58.000 منصب في الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف، شهدت الساكنة النشيطة ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,4%. وهو ما يشمل ارتفاعا بنسبة 0,4% في المناطق الحضرية و0,3% في المناطق القروية. وواصلت نسبة التشغيل وتيرتها التنزلية من 43,6% إلى 43,1% على الصعيد الوطني، ومن 35,8% إلى 35,3% في المناطق الحضرية، ومن 55,7% إلى 55,5% في المناطق القروية (جدول 1.2).

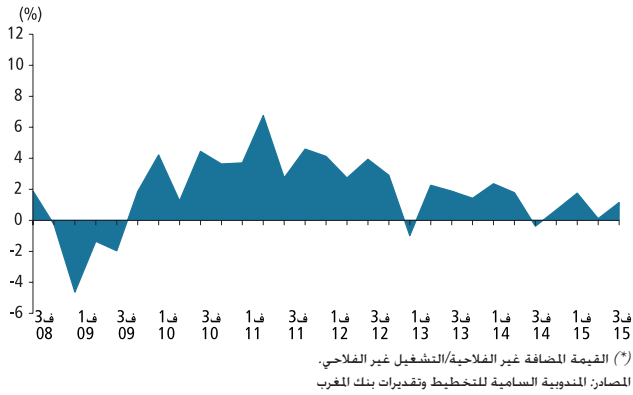
وبالنظر للطلب الإضافي على الشغل بما قدره 107 آلاف شخص، ارتفعت نسبة البطالة بما قدره 0,5 نقطة مئوية إلى 10,1%. وذلك نتيجة ارتفاع قدره 0,6 نقطة إلى 15,1% في المناطق الحضرية و0,2 نقطة إلى 4,3% في المناطق القروية. وتفاقت نسبة البطالة بالنسبة لكافة الفئات العمرية باستثناء الأشخاص الذين يتراوح عمرهم ما بين 35 و44 سنة، إذ تقلصت نسبة بطالتهم من 6% إلى 5,6% (جدول 1.2).

3.2 الأجر والإنتاجية

رسم بياني 6.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية (درهم/ساعة)



رسم بياني 7.2: تغير الإنتاجية الظاهرة للعمل* على أساس سنوي



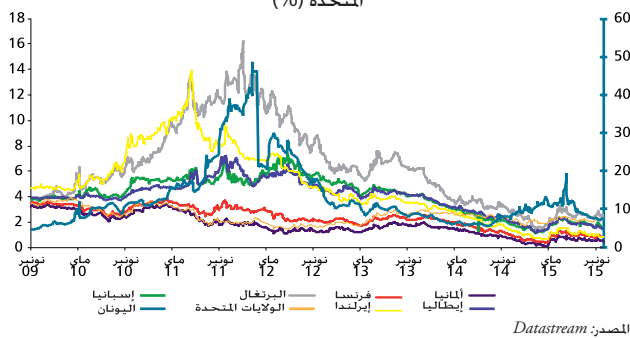
وبخصوص تكاليف الأجر، تشير معطيات الفصل الثالث إلى ارتفاع مؤشر متوسط الأجر في القطاع الخاص على أساس سنوي، بنسبة 3,4% بالقيمة الإسمية و1,6% بالقيمة الحقيقية (رسم بياني 5.2).

وبعد رفع الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% في يوليو 2015 إلى 13,46 درهم للساعة، شهد هذا الحد الأدنى للأجور عن الساعة ارتفاعا بنسبة 2,8% على أساس سنوي بالقيمة الحقيقية في الفصل الثالث من 2015، و3,5% في الفصل الرابع (رسم بياني 6.2). وفي الفصل ذاته، شهد مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية ارتفاعا على أساس سنوي، بنسبة 1,1% بعد انكماشه بنسبة 0,4% في السنة الماضية (رسم بياني 7.2). ويعزى هذا التطور إلى تسارع نمو القيمة المضافة غير الفلاحية من 1,7% إلى 2,2% وتباطؤ التشغيل في القطاع غير الفلاحي من 2,1% إلى 1%.

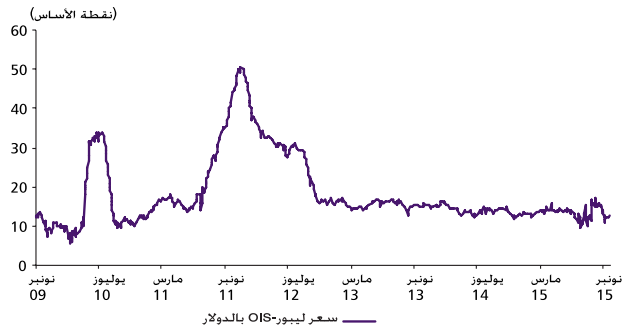
3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

تميزت الظرفية الدولية في الفصل الثالث بانتعاش طفيف في النشاط في منطقة الأورو. وبنمو أضعف من المتوقع في الولايات المتحدة. في حين تواصل تباطؤ النشاط في البلدان الصاعدة عموماً. وإن بوتيرات متباينة بين البلدان. هكذا، ظل النمو مطرداً في منطقة الأورو. مصحوباً بانخفاض نسبة البطالة. أما في الولايات المتحدة، فرغم تباطؤ وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي، استقرت نسبة البطالة في أدنى مستوى لها منذ مارس 2008. أما في البلدان الصاعدة الرئيسية، فقد تباطأ النمو في الصين وتسارع في الهند. بينما تفاقم تراجع الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل. وفي الأسواق المالية، ارتفعت مؤشرات البورصة في البلدان المتقدمة وسجلت النسب السيادية تطورات متفاوتة حسب البلدان. وتقلصت قيمة الأورو بشكل ملموس أمام العملات الرئيسية الأخرى، لاسيما الدولار. مع التوجه نحو مواصلة إلغاء التزامن بين توجيهات السياسات النقدية لكل من البنك المركزي الأوروبي والبنك الفدرالي الأمريكي. فقد قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 3 دجنبر تمديد برنامج شراء الأصول وتخفيض سعر الفائدة على تسهيلات الودائع. في حين قرر البنك الفدرالي الأمريكي بتاريخ 16 دجنبر رفع سعر فائدته الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس ليصل إلى ما بين 0,25% و0,50%. وفي أسواق السلع الأساسية، واصلت أسعار السلع الطاقية وغير الطاقية تسجيل انخفاضات هامة خلال شهر نونبر. وفي ظل هذه الظروف، واصل التضخم تطوره في البلدان المتقدمة بنسب ضعيفة جداً. وتشير كل هذه التطورات إلى استمرار غياب أية ضغوط تضخمية خارجية المصدر.

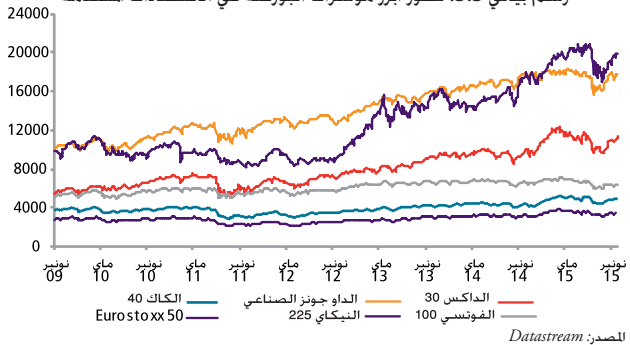
رسم بياني 1.3: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة (%)



رسم بياني 2.3: تطور سعر Libor-OIS



رسم بياني 3.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة

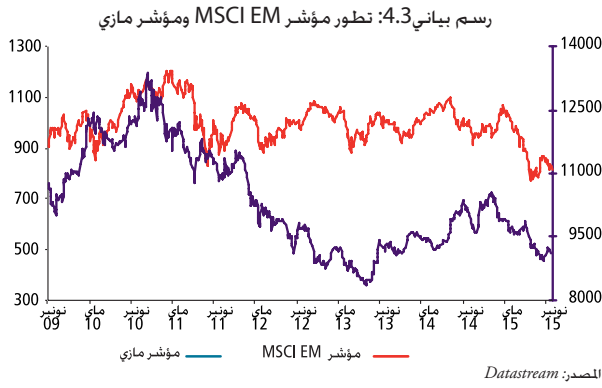


1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

1.1.3 الأوضاع المالية

في أسواق البورصة، واصلت أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة وتيرتها التصاعدية بينما انخفض تقلبها. وما بين أكتوبر ونونبر، ارتفع مؤشر أوروبستوكس 50 بنسبة 5%. ومؤشر الداوجونز بنسبة 3,2% ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 6,4%. وارتفع أيضا مؤشر الكاك 40 بنسبة 4,1% ومؤشر داكس 30 بنسبة 7,5%. في حين انخفض مؤشر FTSE100 بنسبة 0,5%. ومن حيث التقلب، انخفض مؤشر VSTOXX من 23,7 نقطة أساس إلى 22,8. ومؤشر VIX من 16,8 نقطة أساس إلى 16,2. أما في الاقتصادات الصاعدة، فقد تقلص مؤشر MSCI EM بنسبة 1,5%. ويشمل انخفاضا بنسبة 0,4% و5,7% على التوالي في الصين والهند. وارتفاعا بنسبة 3,9% في تركيا.

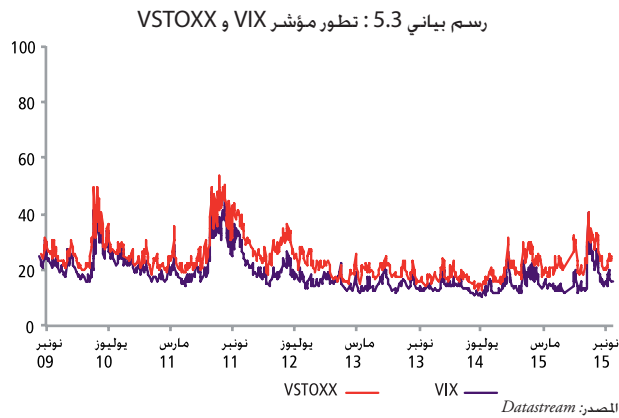
وعلى مستوى أسواق السندات، شهدت الأسعار تطورات متباينة حسب البلدان. وارتفع عائد السندات لأجل 10 سنوات، ما بين أكتوبر ونونبر، من 0,5% إلى 0,6% في ألمانيا. ومن 0,8% إلى 0,9% في فرنسا. ومن 2,4% إلى 2,6% في البرتغال. في حين ظل مستقرا في نسبة 1,7% في إسبانيا. وفي المقابل، تقلص هذا العائد من



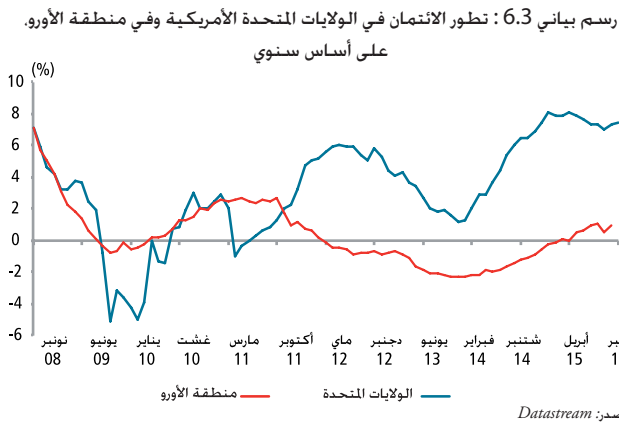
7,9% إلى 7,5% في اليونان. ومن 1,7% إلى 1,6% في إيطاليا. أما عائد سندات الخزينة الأمريكية لنفس الأجل فقد بلغ 2,3% في نوفمبر مقابل 2,1% في الشهر السابق.

وفي ما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة الرئيسية. شهد عائد السندات لأجل 10 سنوات تطورات متباينة. فقد بلغ 3,2% في الصين. في حين تقلص من 15,7% إلى 15,5% في البرازيل. ومن 10% إلى 9,7% في تركيا. وفي المقابل ارتفع من 7,6% إلى 7,7% في الهند.

وفي الأسواق النقدية. بلغ سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر (Euribor) -0,09% في نوفمبر مقارنة مع -0,05% في الشهر السابق. في حين ارتفع سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس الأجل من 0,32% إلى 0,37%. ومن جهة أخرى. تقلص فارق (Libor-OIS) بالدولار من 15,2 نقطة أساس إلى 12,3 نقطة أساس. أما عن الائتمان البنكي. فقد ارتفع ارتفاعا طفيفا في الولايات المتحدة إلى 7,5% في نوفمبر مقابل 7,4% في أكتوبر. بينما استقر في منطقة الأورو في 1% في أكتوبر بعد 0,6% في الشهر السابق.



وفي أسواق الصرف. تراجع سعر الأورو بصفة ملحوظة مقابل باقي العملات الرئيسية. إذ خسر ما بين أكتوبر ونونبر 4,6% من قيمته مقابل الدولار ليصل إلى 1,07 دولار. وخسر 3,6% أمام الجنيه الإسترليني. و2,5% أمام الين الياباني. وفي ما يتصل بتطور عملات أبرز البلدان الصاعدة مقابل الدولار. فقد تحسن الريال البرازيلي بنسبة 2,5%. في حين تراجعت الروبية الهندية بنسبة 1,7% واليوان الصيني بنسبة 0,3%. وظلت الليرة التركية في مستواها وهو 2,9 ليرة للدولار الواحد. وتجدر الإشارة إلى أن مجلس إدارة صندوق النقد الدولي وافق في 30 نونبر على أن يلتحق اليوان الصيني بسلة العملات التي يعتمدها الصندوق لحساب «حقوق السحب الخاصة». بحصة 10,92%. وذلك انطلاقا من فاتح أكتوبر 2016. وهكذا يلتحق اليوان الصيني بكل من الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والين الياباني في هذه السلة.

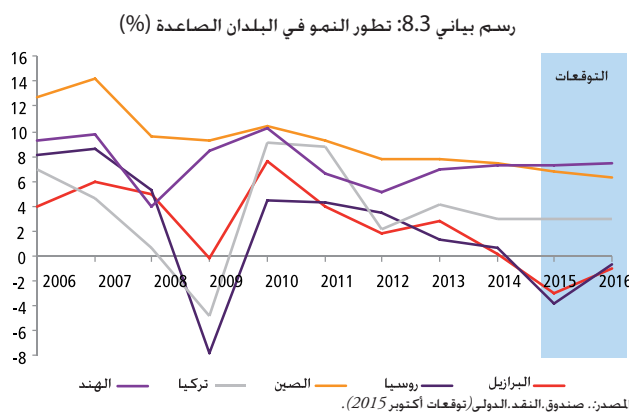
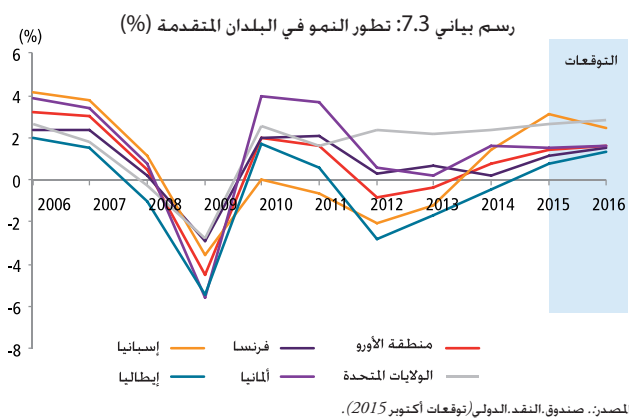


جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو على أساس سنوي

2015		2014		2013				
ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	
2,2	2,7	2,9	2,5	2,9	2,6	1,7	2,5	الولايات المتحدة
1,6	1,6	1,3	1,0	0,8	0,7	1,1	0,6	منطقة الأورو
1,2	1,1	1,0	0,1	0,1	-0,2	0,7	1,0	فرنسا
1,7	1,6	1,1	1,5	1,2	1,4	2,3	1,3	ألمانيا
0,8	0,6	0,1	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-1,0	إيطاليا
3,4	3,2	2,7	2,1	1,7	1,2	0,4	-0,3	إسبانيا
2,3	2,4	2,7	3,0	2,9	3,2	2,8	2,9	الملكة المتحدة
1,7	0,7	-1,0	-0,9	-1,5	-0,3	2,3	2,1	اليابان
6,9	7,0	7,0	7,2	7,2	7,4	7,3	7,6	الصين
7,4	7,1	6,1	6,8	8,4	7,4	5,3	6,6	الهند
-4,5	-3,0	-2,0	-0,7	-1,1	-0,8	3,2	2,4	البرازيل
5,3	4,3	2,7	2,6	2,3	2,3	4,5	4,7	تركيا
-3,7	-3,8	-2,1	-0,8	0,3	1,4	1,1	1,6	روسيا

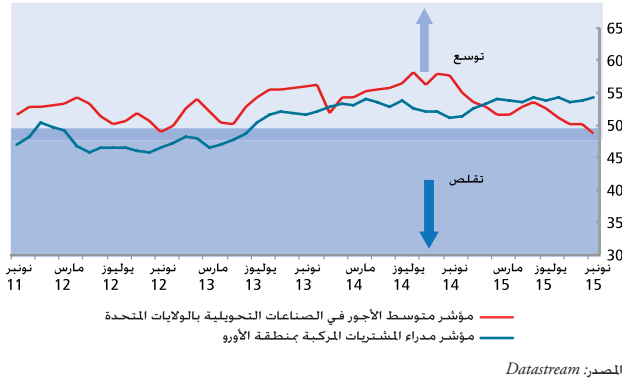
المصدر: Datastream

وفي هذا السياق، عمدت البنوك المركزية لأبرز البلدان المتقدمة إلى عدم تغيير سعر فائدها الرئيسي. فقد قرر البنك المركزي لإنجلترا بتاريخ 10 دجنبر الإبقاء على سعر فائده الرئيسي في نسبة 0,5%. وقرر البنك المركزي الأوروبي أيضا بتاريخ 3 دجنبر الإبقاء على سعر فائده الرئيسي في 0,05%. لكن هذا الأخير قرر مع ذلك تخفيض سعر الفائدة على تسهيلات الإيداع بمقدار 10 نقط أساس إلى -0,30% وتمديد برنامج شراء السندات الذي أطلقه في مارس 2015 بستة أشهر إضافية. ويتمثل هذا البرنامج في شراء 60 مليار أورو من الأصول في الشهر. وأثار البنك أيضا إلى أن المداخل المتأية من مختلف الأصول المقتناة ستستثمر مجددا في هذا البرنامج. أما البنك الفدرالي الأمريكي، فقد قررت لجنته النقدية في اجتماعها بتاريخ 16 دجنبر الزيادة في سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس ليتراوح ما بين 0,25% و0,5%. وأثنى هذا البنك على التحسن الملحوظ في سوق الشغل الأمريكي، حيث بلغت نسبة البطالة 5%. وأعرب عن ثقته بأن التضخم سيتطور على المدى المتوسط نحو هدفه وهو 2%. وفي ما يخص توقيت وحجم التعديلات المستقبلية على مستوى سعر الفائدة الرئيسي، أشارت اللجنة النقدية إلى أنها ستجنز حصيلة عن الأوضاع الاقتصادية الحقيقية والمرتبقة في ما يتصل بهدف بلوغ أكبر مستوى ممكن من التشغيل ونسبة 2% من التضخم.



أما في البلدان الصاعدة، فقد خفض البنك المركزي الصيني بتاريخ 23 أكتوبر سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 4,35%. وهو سادس تخفيض في الأشهر الأحد عشر الأخيرة. وقرر البنك المركزي الهندي بتاريخ فاتح دجنبر الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في 6,75%. بينما قرر البنك المركزي الروسي في اجتماعه بتاريخ 11 دجنبر الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 11%. بالنظر لاستمرار المخاطر التضخمية الشديدة، وقرر البنك المركزي البرازيلي أيضا بتاريخ 25 نونبر الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في 14,25%.

رسم بياني 9.3: تطور المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو



المصدر: Datastream

جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات %					
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		صندوق النقد الدولي		اللجنة الأوروبية	
2016	2015	2016	2015	2016	2015
3,3	2,9	3,6	3,1	3,5	3,1
2,5	2,4	2,8	2,6	2,8	2,6
1,7	1,5	1,6	1,5	1,8	1,6
1,8	1,5	1,6	1,5	1,9	1,7
1,3	1,1	1,5	1,2	1,4	1,1
1,4	0,8	1,3	0,8	1,5	0,9
2,7	3,2	2,5	3,1	2,7	3,1
2,4	2,4	2,2	2,5	2,4	2,5
1,0	0,6	1,0	0,6	1,1	0,7
6,5	6,8	6,3	6,8	6,5	6,8
7,3	7,2	7,5	7,3	7,4	7,2
-1,2	-3,1	-1	-3,0	-0,5	-2,6
3,4	3,1	2,9	3,0	3,2	3,0
-0,4	-4,0	-0,6	-3,8	-0,5	-3,7

المصدر: اللجنة الأوروبية (نوفمبر 2015) وصندوق النقد الدولي (أكتوبر 2015) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نوفمبر 2015).

وفي البلدان الصاعدة. تراجع النمو من 7% إلى 6,9% في الصين. بالنظر إلى تدني الإنتاج الصناعي. في حين تحسن النمو في الهند من 7,1% إلى 7,4% يدعمه انتعاش الصناعة التحويلية. وفي البرازيل. تفاقم انكماش الناتج الداخلي الإجمالي إلى 4,5% بعد 3% في الفصل السابق. في حين تقلص الانكماش في روسيا من 3,8% إلى 3,7%.

وبالنسبة للمؤشرات العالية التردد. استمر ارتفاع مؤشر مدراء المشتريات المركب لمنطقة الأورو من 53,9 إلى 54,2 نقطة ما بين أكتوبر ونوفمبر. وهو أعلى مستوى له منذ أربع سنوات ونصف. وفي المقابل. استقر مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة في أدنى من عتبة 50 نقطة. أي 48,6 نقطة في نوفمبر بعد 50,1 نقطة في الشهر السابق.

ومن حيث الآفاق. خفض صندوق النقد الدولي في شهر أكتوبر توقعاته للنمو العالمي إلى 3,1% لسنة 2015 و3,6% لسنة 2016. بسبب استمرار تباطؤ النشاط في البلدان الصاعدة والبلدان النامية وبطء الانتعاش في البلدان المتقدمة. وعلى وجه الخصوص. يرتقب أن يبلغ النمو 2,6% ثم 2,8% في الولايات المتحدة. يدعمه خصوصا انخفاض أسعار النفط وتحسن النشاط في سوق العقار. وفي منطقة الأورو واليابان. يرتقب أن يتواصل الانتعاش المعتدل للنشاط بنسب نمو 1,5% و0,6% سنة 2015 ثم 1,6% و1% سنة 2016. على التوالي. وفي الصين. يرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

تميزت الظرفية الاقتصادية في الفصل الثالث بانتعاش طفيف في النشاط في منطقة الأورو. وبنمو أدنى من المتوقع في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة. واستمرار التباطؤ في الصين.

وفي الفصل الثالث. استقر النمو في 1,6% في منطقة الأورو. للفصل الثاني على التوالي. مما يعبر عن التوظيف التدريجي للنمو في إسبانيا وألمانيا. حيث تحسن النمو من 3,2% إلى 3,4% ومن 1,6% إلى 1,7%. على التوالي. أما فرنسا وإيطاليا. فكان أدؤهما الاقتصادي ضعيفا نسبيا. رغم أن نسب النمو ارتفعت من 1,1% إلى 1,2% ومن 0,6% إلى 0,8% على التوالي. وتراجع النمو في الولايات المتحدة من 2,7% إلى 2,2%. ويعبر أساسا عن استمرار تباطؤ الاستثمار الخاص وتباطؤ الصادرات. وبنفس الشكل. تقلص النمو في المملكة المتحدة من 2,4% إلى 2,3%. بسبب انكماش الإنتاج التحويلي. وفي اليابان. يتواصل الانتعاش التدريجي للنشاط على أساس سنوي. إذ ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي من 0,7% في الفصل السابق إلى 1,7%.

جدول 3.3: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو و البلدان الشريكة

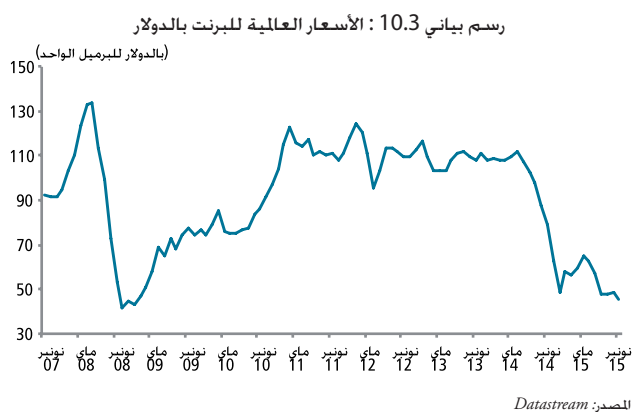
نونبر 2015	أكتوبر 2015	شتنبر 2015	2014	2013	
5,0	5,0	5,1	6,2	7,4	الولايات المتحدة
غير متوفر	10,7	10,8	11,6	12,0	منطقة الأورو
غير متوفر	10,8	10,8	10,3	10,3	فرنسا
غير متوفر	11,5	11,6	12,7	12,1	إيطاليا
غير متوفر	4,5	4,5	5,0	5,2	ألمانيا
غير متوفر	21,6	21,6	24,5	26,1	إسبانيا
غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	6,1	7,6	المملكة المتحدة

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

الإجمالي بنسبة 6,8% سنة 2015 و 6,3% سنة 2016 في حين سيرتفع في الهند بنسبة 7,3% و 7,5% على التوالي. وفي المقابل، يرتقب أن ينكمش الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل وروسيا بنسبة 3% و 3,8% سنة 2015، ثم 1% و 0,6% سنة 2016. على التوالي.

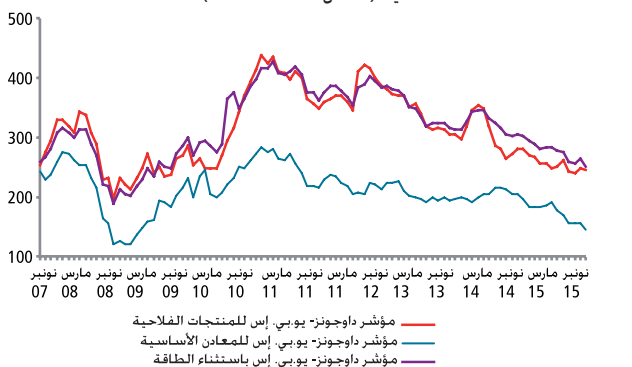
وبنفس الشكل، خفضت اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في شهر نونبر أفاقهما للنمو العالمي لاسيما بسبب تدهور النشاط في البلدان الصاعدة.

3.1.3 سوق الشغل



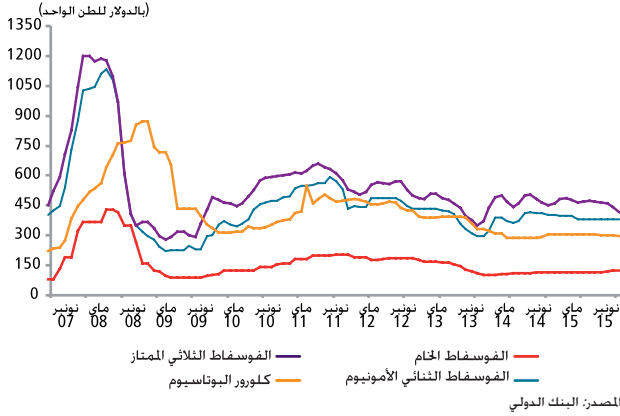
في شهر نونبر 2015، ظلت نسبة البطالة على حالها في الولايات المتحدة في نسبة 5% مقارنة بالشهر الماضي. وتشير معطيات شهر أكتوبر في منطقة الأورو إلى انخفاض نسبة البطالة إلى 10,7% بعد 10,8% شهر شتنبر، وهو أدنى مستوى لها منذ فبراير 2012. وتراجعت هذه النسبة من 11,6% إلى 11,5% في إيطاليا. في حين استقرت في فرنسا وإسبانيا وألمانيا في 10,8% و 21,6% و 4,5% على التوالي. وفي المملكة المتحدة، تشير معطيات شهر غشت 2015 إلى تراجع نسبة البطالة إلى 5,2% بعد 5,3% في الشهر السابق.

رسم بياني 11.3: تطور مؤشر داوجونز-يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقة (أساس 100 = 2006)



وفي ما يتصل بالتوقعات القصيرة الأمد الخاصة بالشغل، عملت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية واللجنة الأوروبية في تقرير شهر نونبر 2015 الخاص بكل منهما على مراجعة نسب البطالة نحو الانخفاض عموما بالنسبة لمعظم البلدان المتقدمة مقارنة مع تقرير ماي 2015. وبالتالي، تتوقع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن تبلغ نسبة البطالة في الولايات المتحدة 5,3% و 4,7%. وفي منطقة الأورو 10,9% و 10,4% على التوالي سنتي 2015 و 2016.

رسم بياني 12.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



2.3 أسعار السلع الأساسية والتضخم

شهدت أسعار السلع الأساسية وتيرة تنازلية عموماً في الأشهر الثلاثة الأخيرة. على أساس سنوي. أما التضخم، فظل ضعيفاً جداً في البلدان المتقدمة، لاسيما في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.

1.2.3 أسعار السلع الأساسية الطاقية

شهد سعر البرنت تراجعاً شهرياً بنسبة 7,8% في نونبر. ليستقر في المتوسط في 45,1 دولار للبرميل، مقابل 48,9 دولار للبرميل في الشهر السابق. وتحقق هذا التطور رغم الضغوط الجيوسياسية، ويعزى لاسيما إلى الفائض في العرض والمخزونات الهائلة. وعلى أساس سنوي، يشهد سعر البرنت تراجعاً بنسبة 43,1%. إذ انخفض من 79,2 دولار إلى 45,1 دولار.

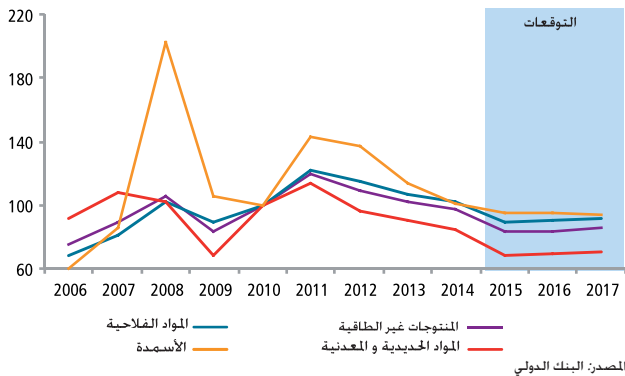
وفي ما يتعلق بأفاق تطور سعر النفط 1، خفض البنك الدولي في أكتوبر تقديراته مقارنة بما ورد في تقرير يوليو في 52,5 و51,4 دولار للبرميل سنة 2015 و2016. على التوالي. وبنفس الشكل، ويتوقع صندوق النقد الدولي في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لشهر أكتوبر سعر 51,6 دولار للبرميل سنة 2015 و50,4 دولار سنة 2016. أي نحو الانخفاض مقارنة مع توقعات يوليو. وفي ما يتعلق بسعر البرنت، راجعت اللجنة الأوروبية نحو الانخفاض توقعاتها إلى 54,8 دولار للبرميل سنة 2015 و54,2 دولار للبرميل سنة 2016 في تقرير الخريف. بعد 59,4 دولار و66 دولار على التوالي حسب التوقعات السابقة

2.2.3 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية انخفاضاً ملحوظاً على أساس سنوي، في شهر نونبر. وبالتالي، انكمش مؤشر الداوجونز-يو-بي-إس الخاص بهذه السلع بنسبة 17,2%. مما يبرز انخفاض مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 12,4% وتراجع مؤشر أسعار المعادن الأساسية بنسبة 29,6%.

1 يصوغ البنك الدولي وصندوق النقد الدولي توقعاتهما على أساس متوسط سعر الأصناف الثلاثة من النفط (البرنت، WTI، دبي)

رسم بياني 13.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



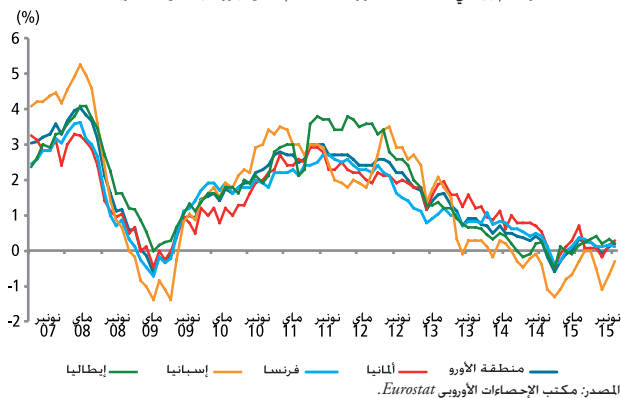
وفي ما يتصل بالسوق العالمية للفوسفات ومشتقاته، ظل سعر الخام على حاله في 123 دولار للطن في شهر نونبر. بعد ارتفاع شهري بنسبة 1,7% في الشهر السابق. وبنفس الشكل، استقر سعر الفوسفات الثلاثي الممتاز في 380 دولار للطن في شهر نونبر. أما أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيأك وكلورور البوتاسيوم فقد انكسرت بنسبة 5,9% و1,3% على التوالي، إلى 416 و296 دولار للطن. وفي المقابل، ارتفع سعر اليوريا في نونبر على أساس شهري بنسبة 0,8% إلى 257 دولار للطن. وعلى أساس سنوي، ارتفع سعر الفوسفات الخام بنسبة 7%. وانكسرت سعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 3,1%. وسعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 6,2%. وسعر الفوسفات ثنائي الأمونيأك بنسبة 8,1%. وسعر اليوريا بنسبة 17,4%. وفي ما يتعلق بسعر القمح الصلب، فقد ارتفع بنسبة 2,4% مقارنة مع الشهر السابق. مقابل تراجع ملحوظ بنسبة 31,6% على أساس سنوي.

3.2.3 التضخم عبر العالم

وفي نونبر، ارتفعت نسبة التضخم من 0,1% إلى 0,5% في الولايات المتحدة. وبنفس الشكل، ارتفعت هذه النسبة من 0,1% إلى 0,2% في منطقة الأورو. مع انخفاض طفيف في إيطاليا من 0,3% إلى 0,2%. وفي فرنسا من 0,2% إلى 0,1%. وارتفعت في ألمانيا من 0,2% إلى 0,3%. وتباطأ انخفاض الأسعار في إسبانيا من 0,7% إلى 0,3%. ومن جهة أخرى، ارتفعت نسبة التضخم في المملكة المتحدة من -0,1% إلى 0,1% في نونبر. أما في اليابان، فالمعطيات الحديثة المتوفرة تخص شهر أكتوبر وتشير إلى ارتفاع نسبة التضخم من 0% إلى 0,3%.

وفي أبرز البلدان الصاعدة والنامية، ارتفعت نسبة التضخم في نونبر، من 1,3% إلى 1,5% في الصين. ومن 9,9% إلى 10,5% في البرازيل. في حين تشير معطيات أكتوبر الخاصة بروسيا إلى انخفاض طفيف في التضخم من 15,7% إلى 15,6%.

رسم بياني 14.3: تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة



جدول 4.3: آفاق التضخم في العالم، على أساس سنوي

صندوق النقد الدولي		اللجنة الأوروبية		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		
2016	2015	2016	2015	2016	2015	
1,1	0,1	2,1	0,2	1,0	0,0	الولايات المتحدة
1,0	0,2	1,0	0,1	0,9	0,1	منطقة الأورو
1,2	0,2	1,0	0,2	1,0	0,1	ألمانيا
1,0	0,1	0,9	0,1	1,0	0,1	فرنسا
0,9	-0,3	0,7	-0,5	0,3	-0,6	إسبانيا
0,7	0,2	1,0	0,2	0,8	0,2	إيطاليا
1,5	0,1	1,5	0,1	1,5	0,1	المملكة المتحدة
0,4	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	اليابان

المصدر: صندوق النقد الدولي (أكتوبر 2015) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نونبر 2015) واللجنة الأوروبية (نونبر 2015).

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

في أكتوبر 2015، ظلت وتيرة النمو السنوية للمجموع م3 شبه مستقرة مقارنة مع الفصل الثالث، ليبقى بذلك الفارق النقدي في مستوى سلبي. أما بالنسبة للائتمان البنكي، فقد تراجعت نسبة نموه السنوية إلى 0,7% بعد 1,8% في الفصل الثالث من 2015، نتيجة لتزايد حدة انخفاض القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة من 2,5% إلى 3,9%. وشبه استقرار القروض الممنوحة للأسر في 3,6%. ومن حيث الأفاق، يرتقب أن يرتفع الائتمان البنكي بنسبة 0,5% بنهاية 2015 وبنسبة 3% بنهاية 2016. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية، ظل سعر الفائدة ما بين البنوك متماشيا مع سعر الفائدة الرئيسي وانخفضت أسعار الفائدة على الودائع من 3,71% في المتوسط في الفصل الثاني إلى 3,66% في الفصل الثالث. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض، فقد تدنت في المتوسط بمقدار 26 نقطة أساس في الفصل الثالث من 2015. مع انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة بمقدار 30 نقطة أساس. وتلك المطبقة على القروض العقارية بما قدره 24 نقطة أساس وعلى قروض الاستهلاك بمقدار 10 نقط أساس. وفي ما يتعلق بسعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد ارتفع في الفصل الثالث من 2015 بنسبة 1,5% بالقيمة الحقيقية ارتباطا بارتفاعه بنسبة 0,88% بالقيمة الاسمية وبمستوى التضخم في المغرب الذي يفوق عموما التضخم في أبرز البلدان الشريكة والمنافسة.

وشهدت أسعار الأصول العقارية انخفاضا فصليا بنسبة 1,5% في الفصل الثالث من 2015، بعد أن انخفضت بنسبة 0,7% في الفصل السابق. ويعكس هذا الانخفاض أساسا تراجع أسعار العقارات السكنية (1,1%-). وأسعار الأراضي الحضرية (2,4%-) والعقارات الموجهة للاستعمال التجاري (1,3%-). وفي ما يتصل بعدد المعاملات، فقد تراجع بنسبة 10,4% من فصل لآخر. وشملت التوتيرة التنافسية للمعاملات جميع فئات الأصول، إذ بلغت بالنسبة للشقق 7,9%- و 17%- بالنسبة للأراضي الحضرية، و 18%- بالنسبة للعقارات الموجهة للاستعمال التجاري.

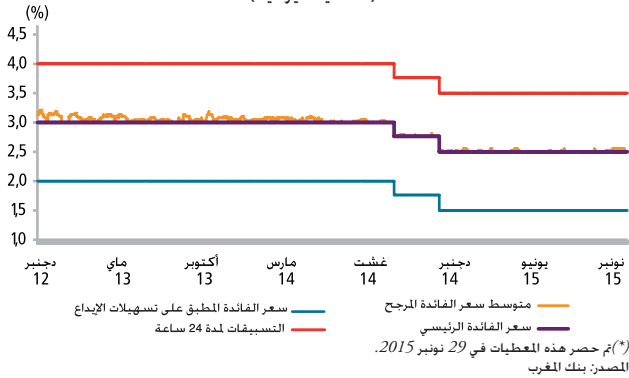
وفي سوق البورصة، انخفض مؤشر مازي بشكل طفيف في نونبر بنسبة 0,2% مقارنة مع نهاية شتنبير، ليصل أدأه السلبي منذ بداية السنة إلى 5,5%. أما عن حجم المبادلات، فقد بلغ حوالي 3 ملايين في نونبر، واستقر في 31,8 مليار درهم منذ بداية السنة مقابل 36,4 مليار المسجلة في الفترة ذاتها من السنة الماضية.

وفي المجموع، تشير هذه التطورات إلى غياب أية ضغوط تضخمية على المدى المتوسط ناجمة عن الأوضاع النقدية وعن أسعار الأصول العقارية والمالية.

1.4 الأوضاع النقدية

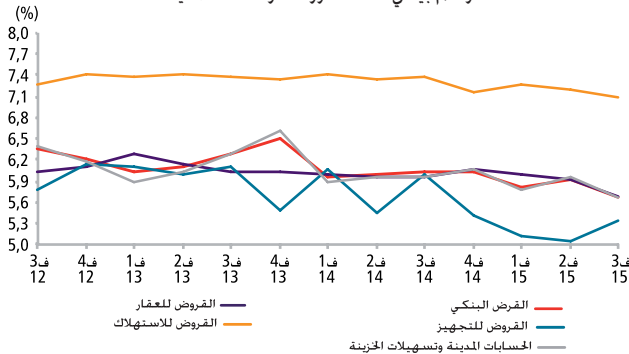
1.1.4 أسعار الفائدة

رسم بياني 1.4: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك* (معطيات يومية)



قرر مجلس بنك المغرب في اجتماعه المنعقد في 22 شتنبير 2015 الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي على حاله في 2,5%. وبذلك، ظل متوسط سعر الفائدة المرجح ما بين البنوك متماشيا مع سعر الفائدة الرئيسي في 2,52% في المتوسط ما بين أكتوبر ونونبر 2015.

رسم بياني 2.4: تطور سعر الفائدة المدينة



وفي ما يخص أسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثالث من 2015 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 26 نقطة أساس إلى 5,67%. وشمل انخفاض سعر الفائدة المطبق على تسهيلات الخزينة بما قدره 30 نقطة أساس إلى 5,65%. وعلى القروض العقارية بما قدره 24 نقطة أساس إلى 5,68%. وعلى قروض الاستهلاك بما قدره 10 نقط أساس إلى 7,08%. وفي المقابل، ارتفعت

جدول 1.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)(%)

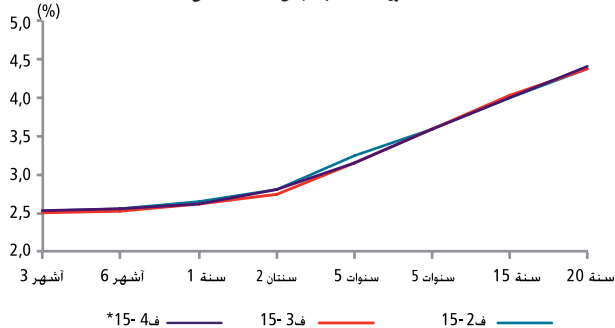
	2015		2014		2013	
	ف3	ف2	ف4	ف3	ف2	ف1
6 أشهر	3,56	3,60	3,64	3,71	3,69	3,68
12 شهرا	3,74	3,83	3,85	3,94	3,86	3,91
المتوسط المرجح	3,66	3,71	3,76	3,85	3,80	3,81

المصدر: بنك المغرب

جدول 2.4: تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية (%)

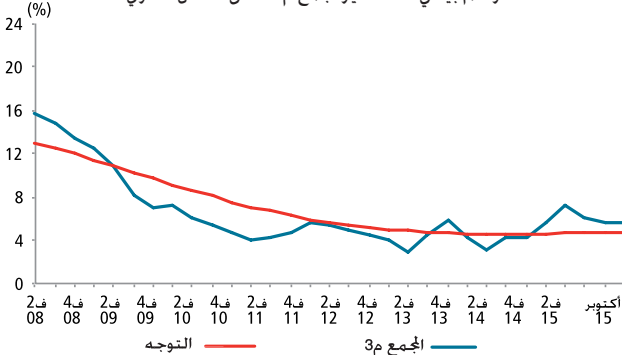
	2015		2014		2013	
	ف3	ف2	ف4	ف3	ف2	ف1
13 أسبوع	2,50	2,51	2,54	2,48	2,68	2,97
26 أسبوع	-	-	2,55	2,50	2,79	-
52 أسبوع	2,61	2,60	2,66	2,53	2,83	3,14
سنتان	2,81	2,74	2,86	2,59	3,02	-
5 سنوات	3,16	3,17	3,24	2,98	3,33	3,80
10 سنوات	3,61	3,39	3,66	3,30	3,75	-
15 سنة	-	-	4,07	3,89	4,30	-
20 سنة	4,42	4,44	-	4,20	4,60	5,57
30 سنة	4,99	5,00	5,01	4,98	5,69	-

رسم بياني 3.4: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب آجال الاستحقاق



(*) يطابق الفصل الرابع من سنة 2015 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاج أكتوبر إلى 25 نونبر 2015.

رسم بياني 4.4: تغير المجموع م 3 على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز بما قدره 31 نقطة أساس لتستقر في 5,35%.

وبخصوص أسعار الفائدة المطبقة على الودائع، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح على الودائع لأجل 6 أو 12 شهرا 3,66% في الفصل الثالث، أي بانخفاض طفيف بمقدار 5 نقط أساس مقارنة مع الفصل الثاني من 2015. ويعكس هذا التطور تراجع سعر الفائدة المطبق على الودائع لأجل 6 أشهر بمقدار 4 نقط أساس إلى 3,56% وسعر الفائدة المطبق على الودائع لأجل 12 شهرا بمقدار 9 نقط أساس إلى 3,74%.

وفي السوق الأولية لسندات الخزينة، شهدت أسعار الفائدة ارتفاعا في شهر أكتوبر بمقدار 7 نقط أساس للسندات لسنتين وبمقدار 22 نقطة أساس في أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل 10 سنوات. في حين ظلت شبه مستقرة بالنسبة لباقي الأجال. وفي السوق الثانوية، لم تشهد أسعار الفائدة المطبقة على مختلف الأجال أي تغير ملحوظ.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

تطور المجموع م3

تشير معطيات شهر أكتوبر 2015 إلى شبه استقرار في وتيرة النمو السنوي للكتلة النقدية. وبالتالي، ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

وهكذا، بعد ارتفاع متوسط بنسبة 6,6% طيلة الفصل الأول من 2015، ارتفع نمو المجموع م3 في أكتوبر بوتيرة شبيهة تقريبا بتلك الملحوظة في الفصل الثالث، أي 5,6%.

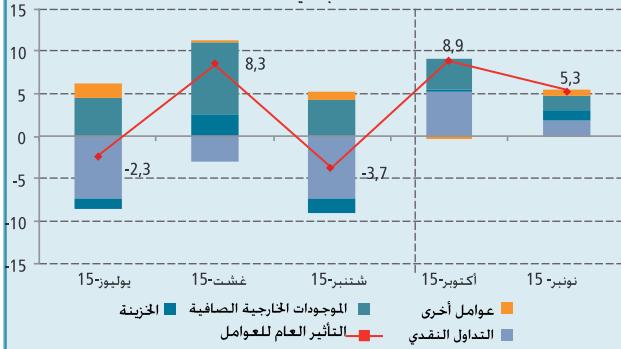
وعلى مستوى مكونات المجموع، تسارعت نسبة النمو السنوي للودائع تحت الطلب من 5,3% إلى 5,8%

إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية

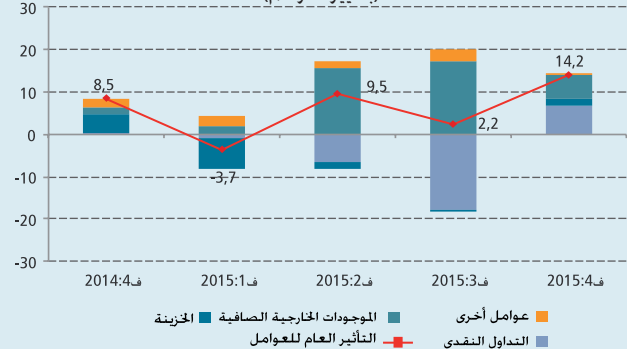
خلال الفصل الثالث من سنة 2015، تحسنت الخزينات البنكية بمقدار 2,2 مليار درهم تحت التأثير التوسعي للعمليات الخاصة بالعملات الأجنبية وعوامل أخرى، وعوضه جزئيا ارتفاع جاري العملة الائتمانية المتداولة، وساهمت مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية، التي تسارعت وتيرتها خلال فترة الصيف، بشكل كبير في تحسن السيولة بمبلغ 17,2 مليار درهم. وبنفس الشكل، ساهمت باقي العوامل في تحسن السيولة البنكية بمبلغ 3,1 مليار درهم من بينها 1,1 مليار برسم عمليات زبناء بنك المغرب. ومع ذلك، تم تعويض ارتفاع تداول العملة الائتمانية خلال الفترة الصيفية وبمناسبة عيد الأضحى، بمبلغ 17,7 مليار درهم، جزئيا بالتأثير التوسعي لباقي العوامل. أما عمليات الخزينة فلم يكن لها أي تأثير ملحوظ على السيولة (أي تأثير تضيق بحوالي 350 مليون درهم) نتيجة للتعويض شبه التام بين:

- اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (37 مليار درهم) والعائدات الضريبية والجمركية، بما في ذلك التسبيق الثاني للضريبة على الشركات، من جهة؛
- ومن جهة أخرى، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (30,3 مليار درهم)، وأداء أجور الموظفين (16,8 مليار درهم)، وتسديد معاشات المتقاعدين (5,8 مليار درهم)، وتسديد نفقات المقاصة (3,7 مليار درهم).

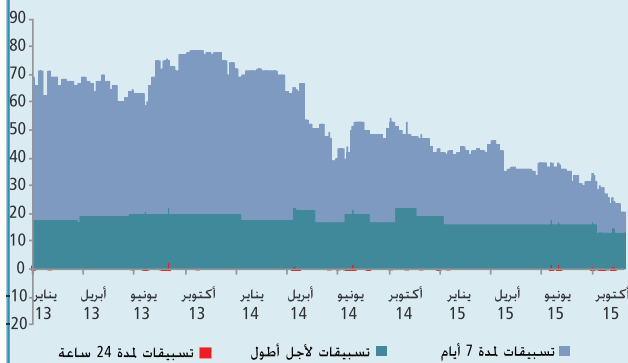
رسم بياني 2.1.4: التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية



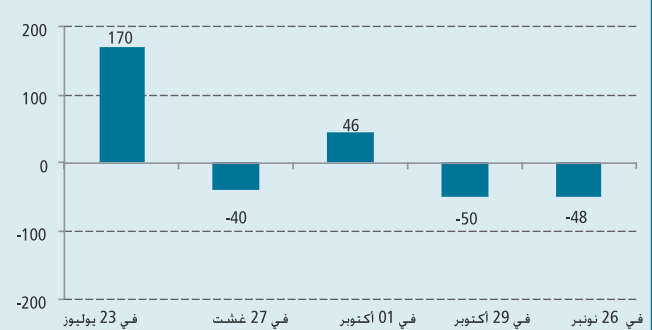
رسم بياني 1.1.4: التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية (بمليار الدراهم)



رسم بياني 4.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية (بمليار الدراهم)

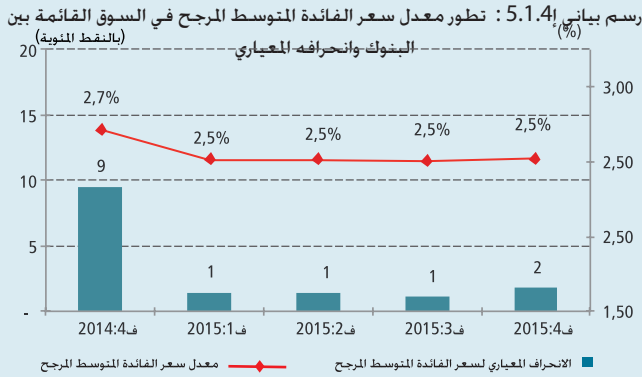


رسم بياني 3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية (بمليار الدراهم)



وخلال الفصل الرابع من 2015* تم استيعاب عجز سيولة البنوك بمبلغ 14,2 مليار درهم تحت التأثير المزدوج لجميع العوامل المستقلة. وبالتالي، بلغ الانخفاض الصافي للعملة الائتمانية 7 ملايين درهم. أما العمليات على الموجودات الخارجية فقد واصلت ممارسة تأثيرها التوسعي لترتفع إلى 5,5 مليار درهم. ومن جهة أخرى، أثرت عمليات الخزينة إيجابيا على السيولة بمبلغ 1,5 مليار درهم نتيجة على الخصوص للفرق بين:

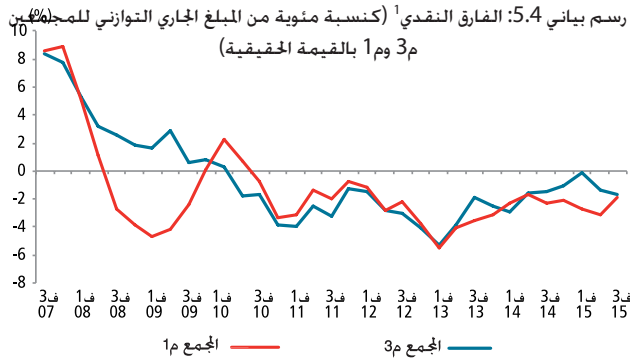
- تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (21,3 مليار درهم). وأداء أجور الموظفين (5,6 مليار درهم). وتسديد معاشات المتقاعدين (4 ملايين درهم). وتسديد نفقات المقاصة (3,4 مليار درهم)؛
- ومن جهة أخرى، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (22,2 مليار درهم) والعائدات الضريبية والجمركية. بما في ذلك التسبيق الثالث للضريبة على الشركات.



وبالنظر لهذه التطورات، انخفض المبلغ الجاري لتدخلات بنك المغرب بمقدار 14 مليار مقارنة مع نهاية الفصل السابق، أي 20,5 مليار درهم. وشمل هذا الانخفاض كلا من التسبيقات لمدة 7 أيام والعمليات على القروض المضمونة لسنة. إذ انخفض مبلغهما الجاري بمقدار 7 ملايين و13,5 مليار درهم على التوالي.

وأخيرا، استقر سعر الفائدة اليومي المرجح ما بين البنوك في مستويات قريبة من سعر الفائدة الرئيسي، أي 2,52% في المتوسط. مع قلب ضعيف لم يتجاوز نقطتي أساس.

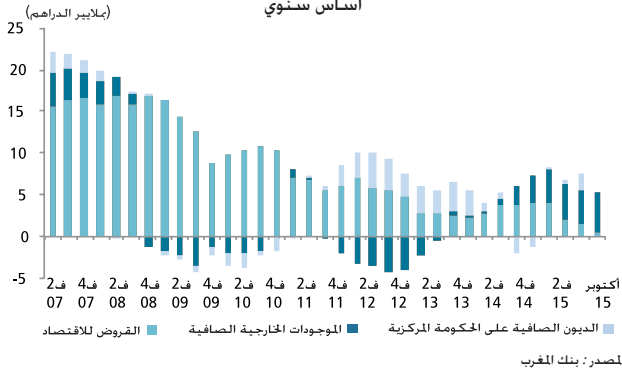
*الفصل الرابع من 2015: يشمل هذا الفصل الفترة الممتدة من فاتح أكتوبر إلى 26 نونبر 2015، فقط.



(1) يساوي الفارق النقدي 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

ونسبة نمو الودائع لأجل من 8,8% إلى 10,8%. ويعزى هذا التسارع إلى تحسن ودائع الشركات غير المالية. وبالتالي، ارتفعت ودائع الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 12,1% مقابل 9,5% في الفصل السابق. تحت تأثير تسارع نسبة نمو ودائعها لأجل، في حين تناقصت وتيرة نمو الودائع تحت الطلب. وبنفس الشكل، تسارعت وتيرة نمو ودائع الأسر من 6,5% إلى 7,3%. بينما ارتفعت ودائع القطاع العام بنسبة 3,5% بعد أن انخفضت بنسبة 2,6% في الفصل السابق.

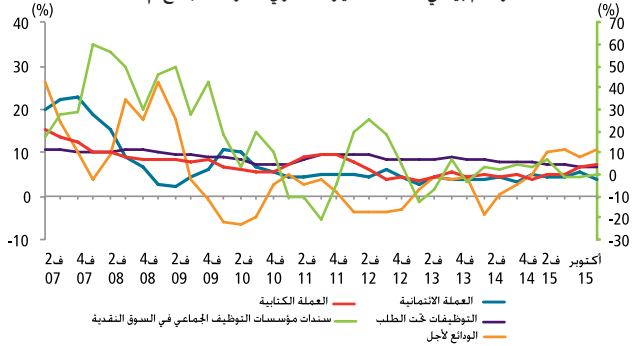
رسم بياني 6.4: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية، على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

وبخصوص باقي المكونات، ارتفعت العملة الائتمانية من 6,6% إلى 7,2%. مما يعكس أثرا أساسيا يرتبط بالانخفاض الهائل الملحوظ قبل سنة. وبنفس الشكل، بعد أن شهدت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية انكماشًا سنويا بنسبة 1,6% في الفصل السابق. استقرت في مستوى مماثل للمستوى المسجل بنهاية أكتوبر 2014. وفي المقابل، انخفضت الودائع تحت الطلب من 6,9% إلى 6,6%. في حين انكششت الودائع تحت الطلب لدى الخزينة بنسبة 14,5% بعد أن ارتفعت بنسبة 3,8% في الفصل الثالث.

رسم بياني 7.4: التغير السنوي لمكونات المجموع م3



المصدر: بنك المغرب

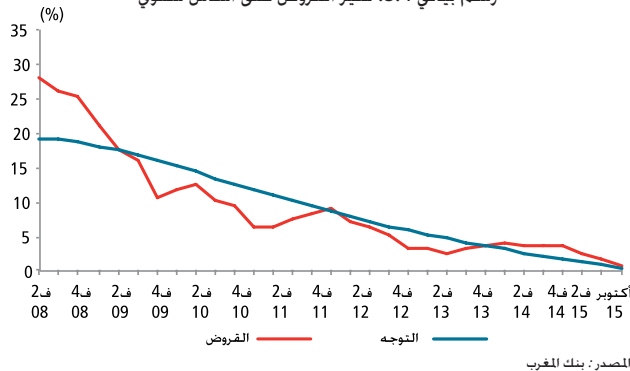
وعلى مستوى مصادر الإنشاء النقدي الرئيسية، يشمل تطور المجموع م3 تسارع نسبة نمو الاحتياطيات الدولية الصافية من 18,2% إلى 23,8%. وانخفاضا في نسبة نمو الائتمان البنكي من 1,8% إلى 0,7%. وفي الديون الصافية على الحكومة المركزية من 15,7% إلى 10,1%.

الائتمان

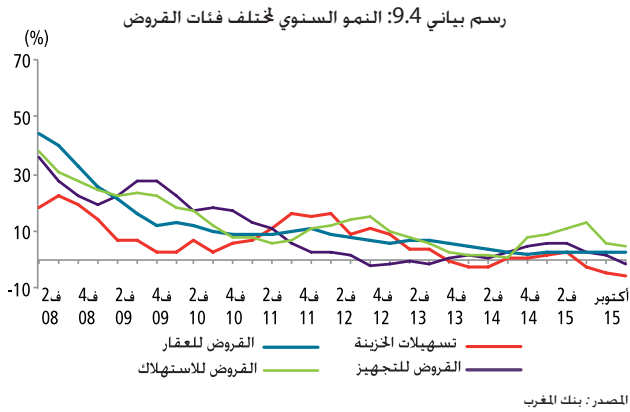
تشير معطيات شهر أكتوبر إلى استمرار انخفاض نسبة النمو السنوي للائتمان البنكي. إذ بلغ 0,7% مقابل 1,8% في المتوسط خلال الفصل الثالث من 2015.

وحسب الغرض الاقتصادي، انخفضت تسهيلات الخزينة بنسبة 5,6% في أكتوبر. وهي نسبة أكثر حدة من 4,4% المسجلة في الفصل السابق. أما قروض التجهيز

رسم بياني 8.4: تغير القروض على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

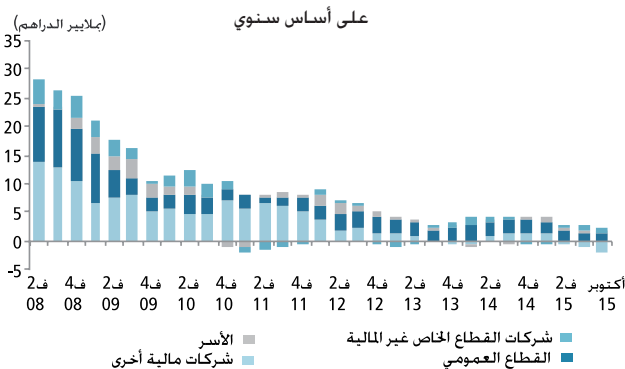


فقد انكشنت بنسبة 1,8% بعد أن ارتفعت بنسبة 1,7% مما يعكس انخفاض القروض الممنوحة للشركات غير المالية العمومية بنسبة 0,4% بعد ارتفاعها بنسبة 11,9%. وتفاقم انخفاض القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة من 0,9% إلى 3,3%. وبالموازاة مع ذلك، انخفضت وتيرة نمو القروض العقارية بشكل طفيف من 2,7% إلى 2,3% بعد تباطؤ نسبة نمو قروض السكن من 5,9% إلى 5,4% واستمرار انخفاض القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين من 5,2% إلى 5,4%. أما عن باقي فئات القروض، فقد انخفضت قروض الاستهلاك من 5,5% إلى 5,1% في حين تحسنت القروض المالية تحسنا طفيفا من 10,2% إلى 10,5%. وبخصوص الديون المعلقة الأداء، فقد ارتفعت نسبة نموها السنوي من 10,7% إلى 11,2% وظلت نسبتها إلى الائتمان البنكي شبه مستقرة في 7,5%.

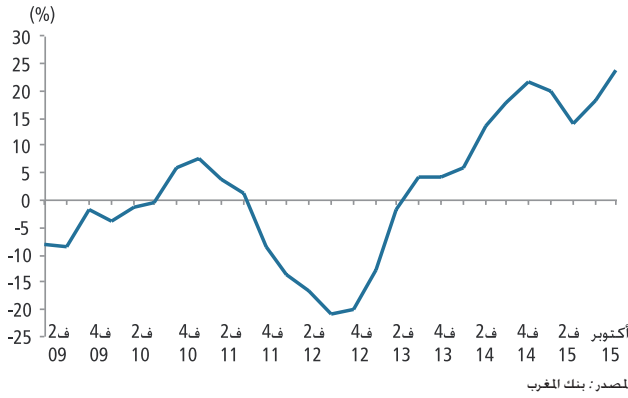
وحسب القطاعات المؤسسية، انخفضت القروض المقدمة للقطاع الخاص بنسبة 0,6% بعد أن ارتفعت بنسبة 0,1% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور تزايد انخفاض القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة من 2,5% إلى 3,9% وشبه ركود في القروض الممنوحة للأسر بنسبة 3,6%. وبنفس الشكل، تراجعت القروض الممنوحة للقطاع العام من 7,2% إلى 3,3%. أما القروض الممنوحة لباقي الشركات المالية، فقد انخفضت نسبة نموها من 10,9% في المتوسط خلال الفصل الثالث إلى 8,7% في أكتوبر.

وتشير المعطيات الحديثة المتوفرة عن الائتمان البنكي حسب فروع النشاط إلى تزايد انخفاض القروض المخصصة للصناعات التحويلية من 9,2% في الفصل الثاني إلى 10% في الفصل الثالث، والقروض الممنوحة لفرع «التجارة» من 2,8% إلى 7,2%. وعلى نفس المنوال، انكشنت القروض

رسم بياني 10.4: مساهمة مختلف القطاعات المؤسسية في تطور القروض.



رسم بياني 11.4: النمو السنوي للاحتياطيات الدولية الصافية



المخصصة للصناعات الاستخراجية بنسبة 1,1% مقابل ارتفاع بنسبة 1% في الفصل السابق. وفي المقابل، تسارعت وتيرة نمو القروض من 12,3% إلى 16,9% في فرع «الكهرباء والغاز والماء». ومن 17,3% إلى 21,2% في «النقل والاتصالات».

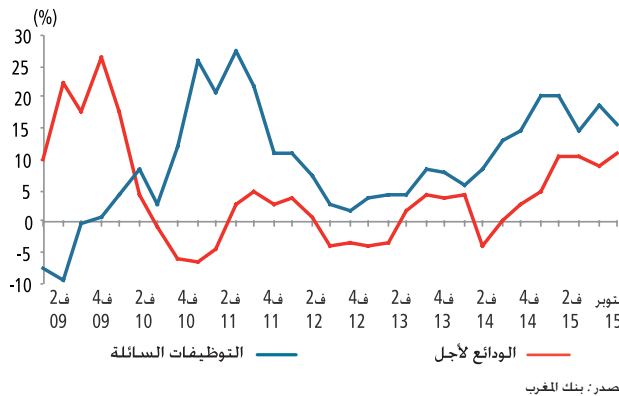
وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة من باقي الشركات المالية للفاعلين غير الماليين وغير الواردين في الوضع النقدي، فقد شهدت انخفاضا بنسبة 0,6% في الفصل الثالث، وهي أقل حدة من نسبة 3,2% المسجلة في الفصل الثاني من 2015. لاسيما بالنظر لتحسن القروض التي توزعها شركات التمويل. وارتفعت هذه القروض الأخيرة بنسبة 0,2% مقابل انكماش بنسبة 2,5% في الفصل الثاني، بالنظر لتسارع القرض الإيجاري من 2,3% إلى 3,5% وتخفيف انخفاض قروض الاستهلاك من 13,9% إلى 1%. أما عن القروض التي تمنحها البنوك الحرة، فقد انكمشت مجددا لتصل إلى مستوى أدنى من 26,4% مقارنة مع المستوى المسجل قبل سنة.

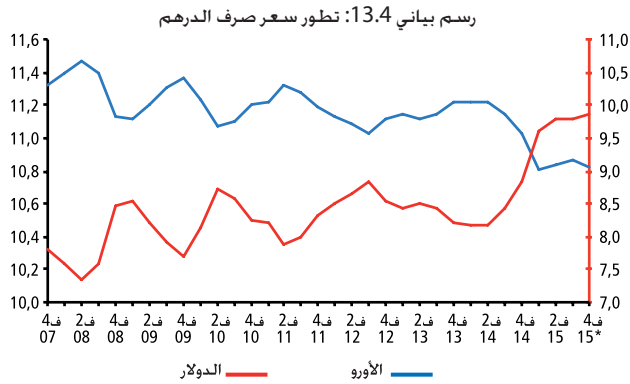
وحسب النتائج الأخيرة لاستقصاء بنك المغرب حول شروط منح القروض، يعزى التطور الحديث للانتماء البنكي أساسا لانخفاض الطلب. وتشير هذه النتائج إلى تراجع طلب المقاولات في الفصل الثالث، لاسيما الطلب القادم من المقاولات الصغيرة والمتوسطة. وفي المقابل، يحتمل أن تكون البنوك عملت على تخفيف شروط منح القرض البنكي في الفصل الثالث سواء للمقاولات الصغيرة والمتوسطة والصغيرة جدا، أو الشركات الكبرى أو الخواص.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

تعززت الاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 23,8% في نهاية أكتوبر مقابل 18,2% في الفصل السابق، بالنظر لتخفيف عجز الحساب الجاري واستمرار تدفق الاستثمارات المباشرة الأجنبية.

رسم بياني 12.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل





(*) يطابق الفصل الرابع من سنة 2015 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فآخ أكتوبر إلى 27 نونبر 2015.
المصدر: بنك المغرب

وفي ما يتعلق بالديون الصافية على الحكومة المركزية فقد تقلصت نسبة نموها من 15,7% إلى 10,1% في أكتوبر. ويرتبط هذا التطور بارتفاع التزامات مؤسسات الإيداع الأخرى بنسبة 6,20% مقابل 38,7% في الفصل السابق. وفي الآن ذاته، ارتفعت حيازة سندات الخزينة بنسبة 6,8% بعد 3,4% بالنسبة للبنوك، وانخفضت بنسبة 68,8% مقابل 109% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية.

التوظيفات السائلة

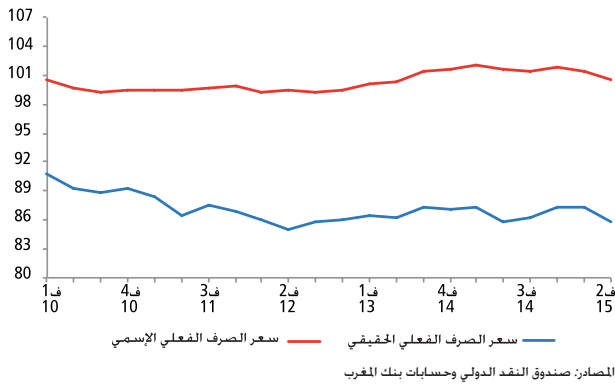
تراجعت وتيرة نمو مجتمعات التوظيفات السائلة من 18,7% إلى 15,4%. مما يعكس تراجع جميع مكوناتها.

فقد ارتفعت السندات المدرجة في المجمع ت.س.1 بنسبة 14,1% في أكتوبر مقارنة مع 16,4% في الفصل السابق. بالنظر لانخفاض وتيرة نمو المبلغ الجاري لسندات الخزينة من 15,6% إلى 13,1%. وبنفس الشكل، تقلصت نسبة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة من 22,6% إلى 17,8%.

سعر الصرف

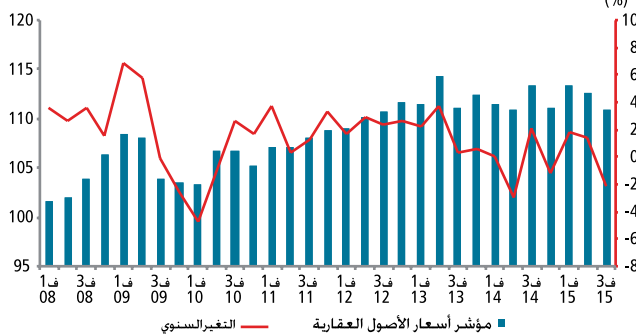
خلال الفصل الرابع، ومقارنة مع الفصل السابق، ارتفعت قيمة العملة الوطنية في المتوسط بنسبة 0,49% مقابل الأورو بينما تقلصت قيمتها بنسبة 0,76% مقابل الدولار الأمريكي.

رسم بياني 14.4: تطور سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي (2000=100 سنة أساس)



المصدر: صندوق النقد الدولي وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 15.4: تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية



المصدر: بنك المغرب

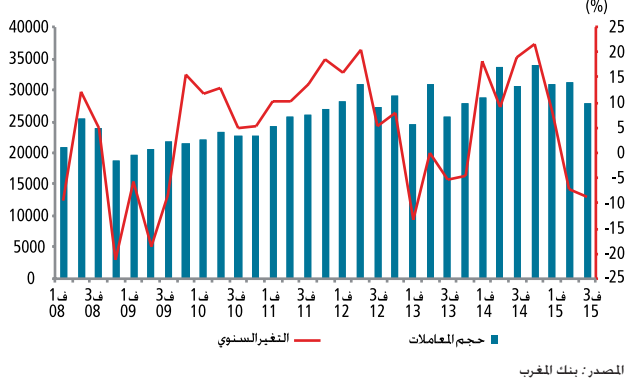
وفي ظل هذه الظروف، ارتفع سعر الصرف الفعلي للدرهم في الفصل الثالث من 2015 بنسبة 1,5% بالقيم الحقيقية، مما يعكس ارتفاعا بنسبة 0,88% بالقيمة الإسمية ونسبة تضخم في المغرب أعلى عموما من النسبة المسجلة في البلدان الرئيسية الشريكة والمنافسة.

2.4 أسعار الأصول

1.2.4 الأصول العقارية

في السوق العقارية، انخفض مؤشر أسعار الأصول العقارية مجددا بنسبة 1,5% خلال الفصل الثالث

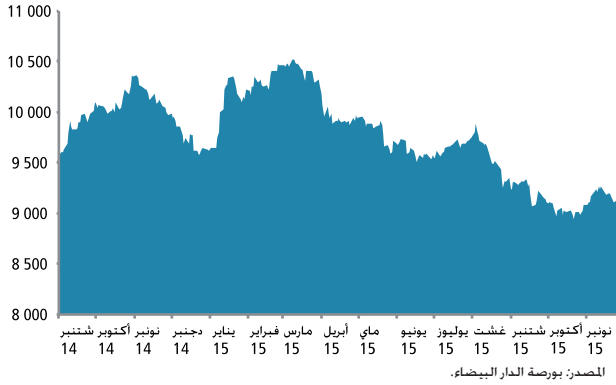
رسم بياني 16.4: تطور حجم المعاملات العقارية



من 2015 بعد انخفاض بنسبة 0,7% في الفصل السابق. ويعزى هذا الانخفاض إلى انكماش أسعار الأراضي الحضرية بنسبة 2,4%. وأسعار العقارات الموجهة للاستعمال التجاري بنسبة 1,3%. وأسعار العقارات السكنية بنسبة 1,1%.

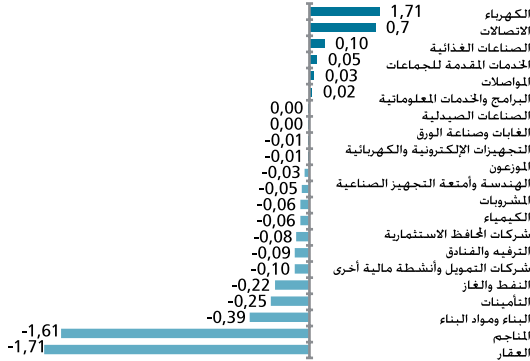
وبخصوص المعاملات، فقد انخفضت بنسبة 10,4% على أساس فصلي، تحت تأثير تراجع مبيعات العقارات الموجهة للاستعمال التجاري بنسبة 18%. ومبيعات العقارات السكنية والأراضي الحضرية بنسبة 7,8% و17% على التوالي.

رسم بياني 17.4: التطور اليومي لمؤشر مازي



وحسب المدن الرئيسية، انخفضت أسعار الأصول العقارية على أساس سنوي بنسبة 7,2% في مراكش، وبنسبة 5,5% في الدار البيضاء، وبنسبة 3,7% في الرباط. وفي المقابل، ارتفعت الأسعار في الجديدة بنسبة 2,9% ومكناس بنسبة 2,3%. ووجدة بنسبة 1,5% والقنيطرة بنسبة 1%. أما عن حجم المعاملات، فقد شهد تطورات متباينة حسب المدن، وعلى وجه الخصوص، انخفض بنسبة 18,2% في الدار البيضاء، وبنسبة 20,1% في أكادير، وبنسبة 30% في مراكش، لاسيما تحت تأثير تراجع العمليات المتعلقة بالعقارات السكنية والأراضي الحضرية، وفي المقابل سجلت المبيعات ارتفاعا بنسبة 4,1% في الجديدة، و9,9% في طنجة، و26,2% في وجدة، وهو ما يعكس على وجه الخصوص ارتفاع المعاملات المتعلقة بالعقارات السكنية.

رسم بياني 18.4: مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي منذ بداية السنة (بالنسبة المئوية)

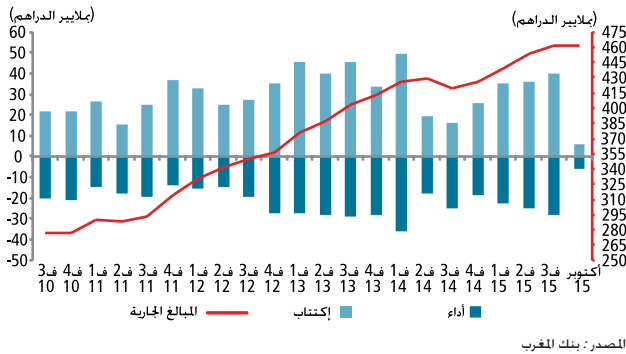


1.2.4. الأصول المالية

1.2.2.4 الأسهم

بنهاية شهر نونبر، شهد مؤشر مازي انخفاضا طفيفا بنسبة 0,2% مقارنة مع نهاية شتنبر، ليصل أدأؤه السلبي منذ بداية العام إلى 5,5%. ويشير تحليل المؤشرات القطاعية إلى تراجع قطاع «البناء ومواد البناء» بنسبة 7,5%. وقطاع «البنوك» بنسبة 1,3%. وتراجع

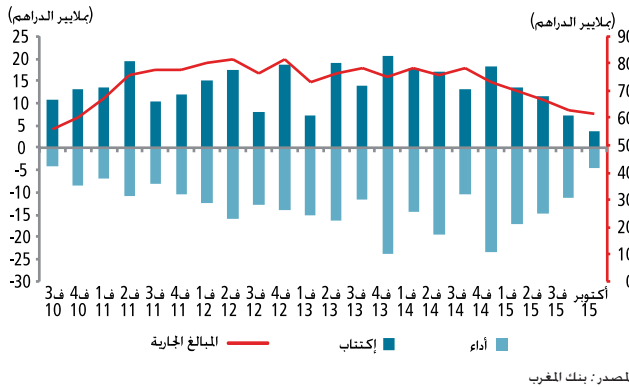
رسم بياني 19.4: تطور المبلغ الجاري لأذونات الخزينة



مؤشر شركات قطاع «الموزعين» بنسبة 8,1% ومؤشر شركات التأمين بنسبة 4,2%. وفي المقابل ارتفع مؤشر «الاتصالات» و«العقار» بنسبة 5,9% و11,9% على التوالي.

وفي ظل هذه الظروف، بلغت نسبة السعر إلى الأرباح 17,3 في نهاية نونبر 2015 مقابل 17,5 في الفصل الثالث، بينما بلغت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية 2,28. وتراجعت بالتالي بمقدار 9 نقط أساس مقارنة بنهاية دجنبر 2014.

رسم بياني 20.4: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول

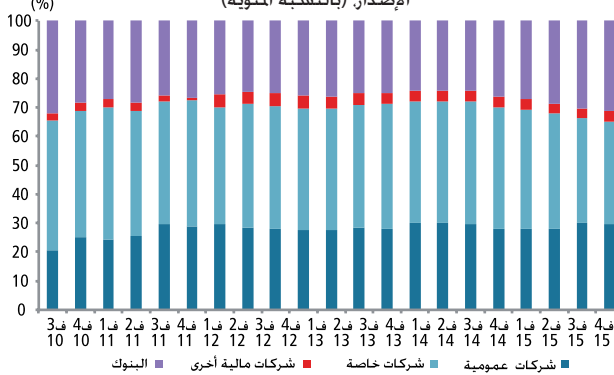


أما عن متوسط الحجم الشهري للمبادلات، فقد بلغ 2,2 مليار درهم ما بين أكتوبر ونونبر، مقابل 2,6 مليار خلال الفصل الثالث من 2015 وحوالي 3 ملايين في نونبر. وتمت هذه المعاملات أساسا في السوق المركزية، بحجم متوسط شهري بلغ 1,8 مليار درهم، مقابل 1,6 مليار في الفصل السابق و2,1 مليار منذ بداية السنة.

أما عن رسملة البورصة، فقد استقرت في 458,4 مليار درهم بنهاية نونبر، وهو المستوى نفسه تقريبا المسجل في الفصل الثالث، لكنه ما يزال منخفضا بنسبة 5,4% مقارنة بنهاية دجنبر 2014.

2.2.2.4 سندات الخزينة

رسم بياني 21.4: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهة الإصدار، (بالنسبة المئوية)



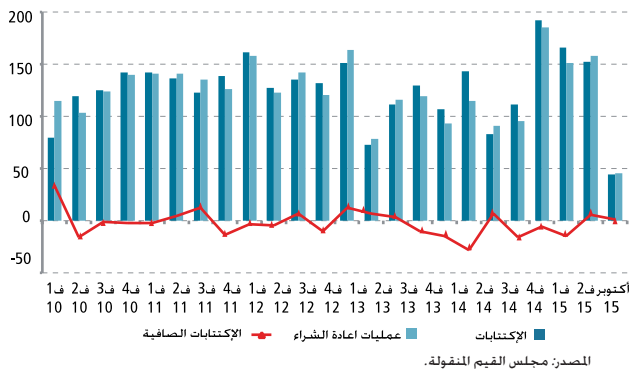
على مستوى السوق الأولية، بلغت إصدارات السندات السيادية 5,8 مليار درهم في أكتوبر مقابل 13,2 مليار في المتوسط خلال الفصل الثالث و12,3 مليار في المتوسط منذ بداية السنة. ومثلت الآجال المتوسطة 48% من اقتراضات الخزينة وتم إنجازها بمتوسط سعر فائدة 2,99% مقابل 2,96% في الفصل الثالث. أما إصدارات السندات طويلة الأجل، فمثلت 46% من مبلغ الاقتراضات وبلغ متوسط سعر الفائدة المطبق عليها 4,34% بعد 4,19% في الفصل السابق. وبخصوص الآجال القصيرة، بلغت حصتها 7% من إجمالي الإصدارات وتم اكتتابها بنفس سعر الفائدة المطبق عليها في الفصل الثالث. وأخذا بالاعتبار التسديدات بمبلغ 6,2

4.2.2.4 **سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة** مليار درهم. وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة في أكتوبر حوالي 462 مليار. أي بارتفاع بنسبة 8,4% مقارنة بنهاية دجنبر 2014.

خلال شهر أكتوبر. بلغت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 44,5 مليار درهم. مقابل متوسط شهري 50,9 مليار خلال الفصل الثالث من 2015. وبالموازاة مع ذلك، بلغت عمليات إعادة الشراء 46,1 مليار درهم مقابل متوسط شهري 52,8 مليار. أما الأداء العام لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة فقد تحسن بشكل طفيف بنسبة 0,2% مقارنة بالفصل الثالث من 2015 وبنسبة 2,2% مقارنة بنهاية دجنبر 2014.

وفي ظل هذه الظروف. بلغ صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنهاية أكتوبر 310,6 مليار درهم. وهو تقريبا نفس المستوى المحقق في الفصل الثالث. إلا أنه مرتفع بنسبة 3,4% مقارنة بنهاية دجنبر 2014. وحسب الفئات. ارتفع صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وسندات الاقتراض بنسبة 0,4% مقارنة بالفصل السابق وصافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض 1,3%. وفي المقابل انخفض صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والنقدية بنسبة 0,9% و 5,5% على التوالي.

رسم بياني 22.4: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بسندات صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (بملايير الدراهم)



3.2.2.4 **سندات الدين الأخرى**

بلغت اكتتابات سندات الدين القابلة للتداول 3,6 مليار درهم في أكتوبر. بعد 2,4 مليار في المتوسط في الفصل الثالث. وبلغت إصدارات شهادات الإيداع 1,6 مليار درهم في أكتوبر. بعد 910 مليون في المتوسط في الفصل السابق. وهمت أساسا الآجال القصيرة بحصة 78,3% بسعر فائدة يتراوح ما بين 2,80% و 2,94%. بعد أن بلغ ما بين 3,09% و 3,28% خلال الفصل الثالث. أما إصدارات سندات شركات التمويل. فقد بلغت 860 مليون درهم في أكتوبر مقابل متوسط شهري 442 مليون خلال الفصل الثالث وتراوح سعر فائدتها ما بين 3,31% و 3,85%. بعد أن بلغ ما بين 3,21% و 3,85% في الفصل الثالث.

وفي ما يتعلق بالاكتتابات في أوراق الخزينة. فقد بلغت 1,1 مليار درهم في أكتوبر. وهي إذن في شبه ركود مقارنة مع متوسط الفصل الثالث. وطُبق على هذه الإصدارات سعر فائدة يتراوح ما بين 2,90% و 5,20% في أكتوبر. بعد أن بلغ ما بين 4,30% و 5,55% في الفصل السابق. وأخذ في الاعتبار تسديد مبلغ 3,6 مليار درهم. وصل المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول إلى 61,6 مليار درهم. أي بانخفاض بنسبة 1,8% مقارنة مع الفصل الماضي.

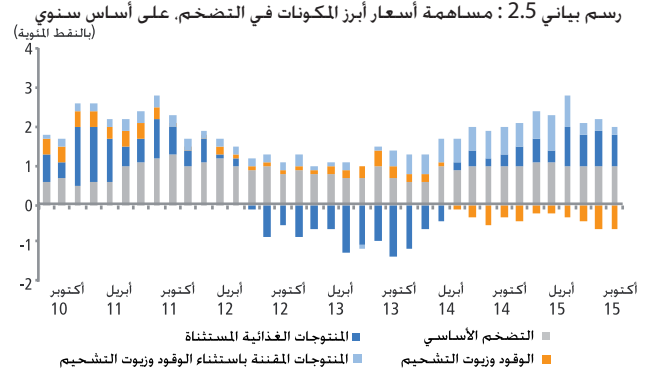
وفي سوق سندات الاقتراض. بلغت الإصدارات خلال شهر أكتوبر ونونبر 1,7 مليار درهم وأنجزت البنوك حوالي 70% منها. واستقر مبلغ الإصدارات المنجزة منذ بداية السنة في 13,1 مليار (من بينها 6,4 مليار أصدرتها الشركات غير المالية) مقابل 9,5 مليار في الفترة نفسها من 2014. ليصل المبلغ الجاري للاقتراضات السنوية 100,2 مليار. أي بارتفاع بنسبة 4,6% مقارنة بنهاية دجنبر.

وفي ما يتعلق بتضخم أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار، فقد بلغ 7,1% في الفصل الثالث ثم 6,3% في أكتوبر. لاسيما بعد ارتفاع أسعار «الحوامض» بنسبة 33,5% وأسعار «الخضر الطرية» بنسبة 8%.

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية

ابتداء من		16 أكتوبر 15		16 شتنبر 15		16 شتنبر 15	
المنتجات (درهم/لتر)							
الوقود الممتاز	9,49	9,19	9,41	9,43	9,67	9,78	
غازوال PPM 50	7,96	7,79	8,07	7,98	8,14	7,90	
الفيول الصناعي (درهم/طن)	2896,19	2894,45	2973,12	2862,72	3091,36	2889,59	

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن



2.5 السلع التجارية وغير التجارية

يشير تحليل تطور الأسعار حسب فئتي السلع التجارية وغير التجارية إلى ارتفاع وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية، على أساس سنوي، من 1,1% في شتنبر إلى 1,4% في أكتوبر. لاسيما بعد تزايد ارتفاع أسعار اللحوم الطرية من 0,6% إلى 1,8%. وارتفعت مساهمة السلع غير التجارية في التضخم الأساسي من 0,5 إلى 0,6 نقطة مئوية خلال الفترة نفسها.

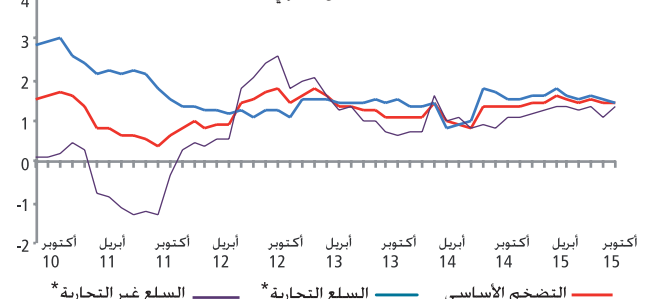
ومن جهة أخرى، تراجع تضخم أسعار السلع التجارية بشكل طفيف من 1,6% إلى 1,5%. لكن مساهمتها في التضخم الأساسي استقرت في حدود 0,8 نقطة مئوية. ويعزى هذا التطور أساسا إلى تبدد أثر ارتفاع أسعار المواد المصنوعة من الحبوب والمسجل في 2014 والذي عوض آثار تخفيف انخفاض أسعار الزيت والقطاني وارتفاع أسعار الشاي.

جدول 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية المدرجة في مؤشر أسعار الاستهلاك، على أساس سنوي

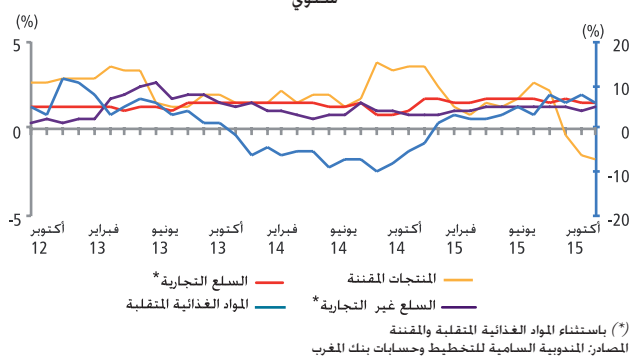
	التطور على أساس سنوي (%)			التطور على أساس شهري (%)		
	أكتوبر 15	شتنبر 15	غشت 15	أكتوبر 15	شتنبر 15	غشت 15
السلع التجارية (مؤشر أسعار استهلاك السلع التجارية)	1,5	1,6	1,6	0,1	0,0	0,0
السلع غير التجارية (مؤشر أسعار استهلاك السلع غير التجارية)	1,4	1,1	1,4	0,2	0,3	0,0

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية*، على أساس سنوي



رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* . على أساس سنوي

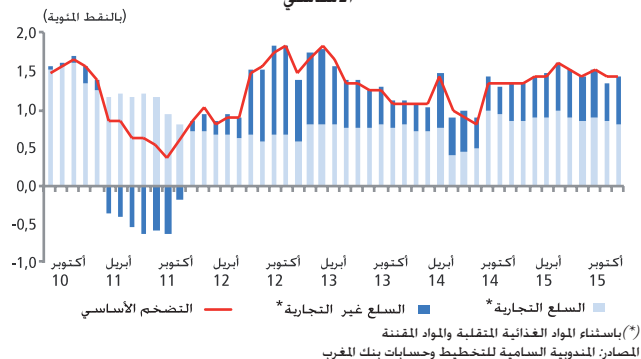


جدول 4.5: مؤشر أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية باستثناء المواد المتقلبة والمقننة

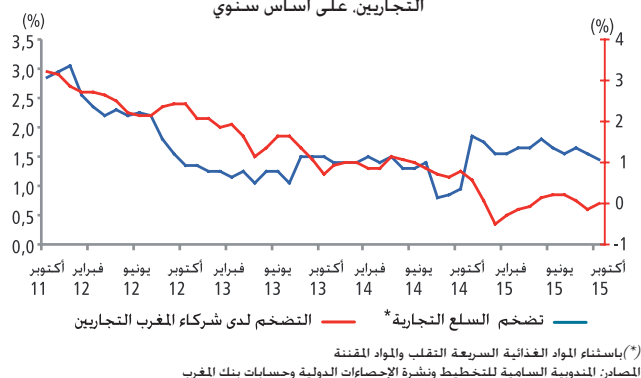
المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري		المساهمة في التضخم على أساس سنوي		المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي
أكتوبر 15	شنتبر 15	أكتوبر 15	شنتبر 15	
0,4	-0,1	0,6	0,5	المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي
0,4	0,1	1,0	0,8	المنتجات الغذائية المتقلبة
0,0	-0,1	-0,3	-0,4	المنتجات المقننة
0,0	0,0	0,6	0,5	السلع التجارية*
0,1	0,1	0,3	0,4	السلع غير التجارية*

(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة
المصادر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

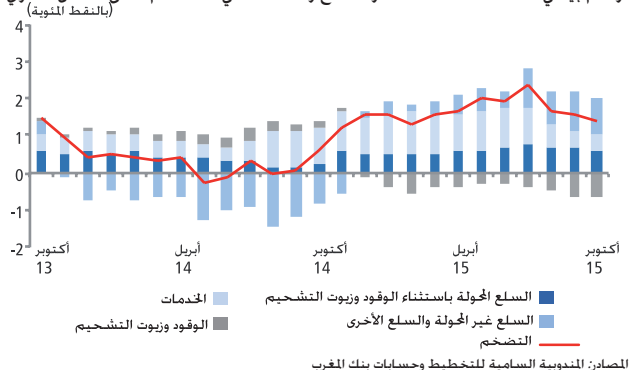
رسم بياني 4.5: مساهمة السلع التجارية* والسلع غير التجارية* في التضخم الأساسي



رسم بياني 6.5: تطور تضخم السلع التجارية* ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين. على أساس سنوي



رسم بياني 7.5: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم. على أساس سنوي



جدول 5.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

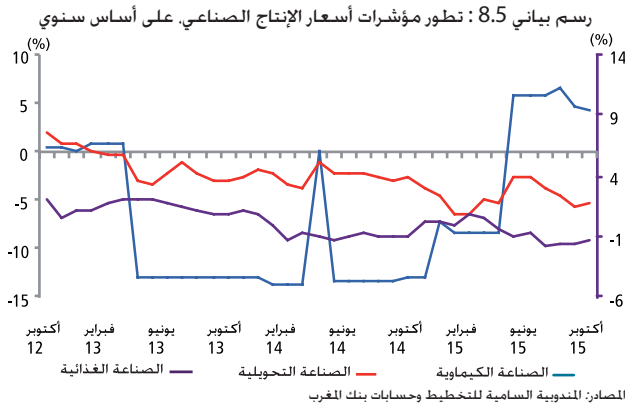
التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)		السلع المحولة*
أكتوبر 15	شنتبر 15	أكتوبر 15	شنتبر 15	
0,0	0,1	1,8	1,6	السلع المحولة*
0,3	0,1	1,8	1,2	الخدمات
0,2	1,8	4,0	4,5	السلع غير المحولة وسلع أخرى
-6,7	-1,7	-16,3	-22,4	الوقود وزيوت التشحيم

(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم
المصادر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

3.5 السلع والخدمات

يشير توزيع السلة المعتمدة في حساب مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات إلى أن تباطؤ التضخم ما بين شنتبر وأكتوبر شمل، بدرجات متفاوتة، السلع المحولة والسلع غير المحولة والخدمات. وتقلصت وتيرة نمو أسعار السلع غير المحولة من 4,8% إلى 4,5% تحت تأثير تراجع تضخم أسعار المنتجات الغذائية الطرية. وبلغت مساهمتها في التضخم نقطة واحدة مئوية مقابل 1,1 نقطة مئوية في شنتبر. وارتفعت أسعار السلع المحولة باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 1,5% مقارنة مع 1,6% في الشهر السابق. في حين تراجع نمو أسعار الخدمات من 1,3% إلى 1,2% تحت تأثير تبدد أثر ارتفاع أسعار النقل الطريقي المسجل في 2014.

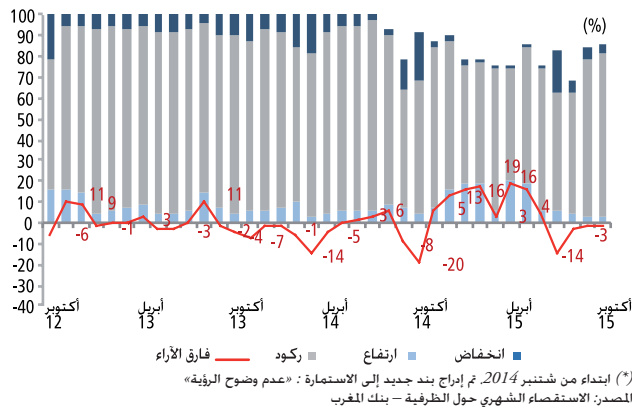
4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي



بعد انخفاضات متتالية خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. ارتفعت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية بشكل طفيف بنسبة 0,1% في أكتوبر. ويعزى هذا التطور أساسا إلى ارتفاع أسعار منتجات «الصناعة الغذائية» بنسبة 0,6% وبدرجة أقل إلى نمو أسعار الإنتاج في «صناعة النسيج» بنسبة 0,2% وفي «صناعة الخشب والمنتجات الخشبية» بنسبة 1,1%.

وعلى أساس سنوي. تستمر الوتيرة التنزلية لأسعار الإنتاج الصناعي للشهر الثالث والثلاثين على التوالي. ويعزى ذلك إلى تراجع أسعار فرع «التكويك والتكرير» بالنظر إلى انكماش الأسعار العالمية للنفط الخام. وشهدت هذه الأسعار تراجعا طفيفا من 5,5% في الشهر السابق إلى 5,3% بالنظر إلى تباطؤ انخفاض أسعار فرع «التكويك والتكرير» بنسبة 45,4% مقابل 44,5%. وأسعار «الصناعة الغذائية» بنسبة 1,6% مقابل 1,2%. أما أسعار الإنتاج في «الصناعة الكيماوية» فقد نمت بنسبة 4,4% مقابل 4,8% في شتنبر.

رسم بياني 9.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة (فارق الأراء حسب استقصاء بنك المغرب)



وفي ما يخص آفاق التطور. تشير نتائج استقصاء الظرفية الصناعية الذي أنجزه بنك المغرب لشهر أكتوبر 2015 إلى أن أرباب المقاولات يتوقعون تراجع أسعار المنتجات الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. إذ يتوقع 5% من أرباب المقاولات انخفاضا في الأسعار في حين 3% من بينهم يتوقعون ارتفاعها (رسم بياني 9.5). ويرى 78% من المستجوبين بأن أسعار هذه المنتجات ستظل دون تغيير.

6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء التطور الأكثر احتمالاً للتضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة، كما يحلل المخاطر الرئيسية المرتبطة به (ميزان المخاطر). فسيناريو التوقع المركزي رهين بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي والتضخم. ويأخذ في الاعتبار رفع الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% الذي دخل حيز التنفيذ ابتداء من يوليو 2015 وفقاً للقرارات التي اتخذتها الحكومة في إطار الحوار الاجتماعي. وطرق الفوترة والمقتضيات الخاصة بتسعيرة الكهرباء والماء الصالح للشرب والتطهير السائل الصادرة في الجريدة الرسمية عدد 6275 مكرر. إلى جانب تحرير السوق الوطنية للمنتجات النفطية. ومع افتراض عدم تحقق عوامل الخطر الرئيسية التي تم تحديدها. يرتقب أن يبلغ متوسط التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة 1,2%. وهو مستوى أقل نسبياً من المستوى المتوقع في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (1,5%). وخلال سنة 2015، ينتظر أن يرتفع مؤشر الأسعار عند الاستهلاك في المتوسط بنسبة 1,6%. أي بانخفاض طفيف مقارنة مع التوقعات الصادرة في شتنبر (1,8%). وفي ما يتعلق بسنة 2016، يرتقب أن يصل في المتوسط إلى 1,2%. وتجدر الإشارة إلى أن هذه التوقعات لا تأخذ في الاعتبار آثار احتمال إلغاء دعم السكر الذي سيعلن عنه انطلاقاً من فاتح يناير 2016. وفي حالة تحقق هذا الاحتمال، يتوقع أن يبلغ أثره 0,27 نقطة إضافية من التضخم سنة 2016 و0,48 نقطة خلال الفصل الأول من 2017. وبالنسبة للتوقعات الخاصة بهذا التقرير، يعتبر ميزان المخاطر متوازناً عموماً بالنظر للشكوك المحيطة بانتعاش النشاط في البلدان الشريكة الرئيسية وتطور أسعار السلع الأساسية الطاقية.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

واستقرار النمو في الولايات المتحدة في مستوى ملائم رغم تراجعها خلال الفصلين الأخيرين.

1.1.6 المحيط الدولي

وفي ما يتعلق بالتحليلات الدقيقة، بلغ النمو الاقتصادي في منطقة الأورو 1,6% في الفصل الثالث من 2015، وهو مستوى مماثل للمستوى المحقق في الفصل الثاني من السنة نفسها. وتعزى هذه الوتيرة لتسارع النمو الاقتصادي في إسبانيا (3,4% في الفصل الثالث من 2015 بعد 3,2% في الفصل الثاني). والتطور الإيجابي للنشاط في إيطاليا (0,8% في الفصل الثالث بعد 0,6% في الفصل الثاني). وفي ألمانيا (1,7% في الفصل الثالث بعد 1,6% في الفصل الثاني). والوتيرة الإيجابية للنمو في فرنسا (1,2% في الفصل الثالث مقابل 1,1% في الفصل الثاني).

ويعزى الانتعاش التدريجي للنشاط في منطقة الأورو بالأداء الجيد للطلب. وبهذا الصدد، تؤكد المعطيات الحديثة حول تجارة التجزئة والتسجيلات الجديدة للسيارات الخاصة استمرار النمو الإيجابي للطلب الخاص. وتستفيد هذه الدينامية من ارتفاع الدخل الفعلي بالنظر لانخفاض أسعار السلع الطاقية.

شهد الاقتصاد العالمي نمو معتدلاً خلال الفصل الثالث من السنة الحالية، ويعزى أساساً إلى تباطؤ النمو الاقتصادي في بعض البلدان الصاعدة الكبرى. وأدى تشديد الأوضاع المالية في سياق عودة السياسة النقدية الأمريكية إلى طبيعتها. وتزايد تقلب الأسواق المالية وانخفاض عائدات صادرات السلع الأساسية إلى الفتور الذي يشهده الاقتصاد الروسي والبرازيلي. إلى جانب ذلك، يستمر تراجع وتيرة نمو النشاط في الصين لاسيما بسبب الاستيعاب الحالي للفائض السابق في مجالات العقار، والائتمان والاستثمار.

ومع ذلك، يتعارض الركود الذي يميز الاقتصادات الصاعدة مع التطورات الإيجابية نسبياً في البلدان المتقدمة. ويتواصل التأثير الإيجابي على النشاط لكل من قوة الطلب الداخلي، وتدبير دعم الاقتصاد، والانخفاض الملحوظ في الأسعار الطاقية، حسبما يتضح من التحسن التدريجي الملحوظ في منطقة الأورو، والوتيرة الإيجابية للإنتاج في المملكة المتحدة.

وحسبما يتضح من الأداء الجيد على مستوى سوق الشغل. إذ انخفضت نسبة البطالة مجددا في الولايات المتحدة من 5,3% في شهر يونيو إلى 5% شهر نوفمبر. وظل التضخم معتدلا في الولايات المتحدة خلال الأشهر الأخيرة إذ ارتفع من 0,1% في يونيو 2015 إلى 0,5% في نوفمبر. وتعكس هذه الوتيرة انخفاض أسعار الطاقة (7,14-%) الذي عوض انتعاش أسعار المنتجات الغذائية (3,1%) والخدمات (9,2%).

وبالنظر لمختلف هذه التطورات. تراهن آخر توقعات صندوق النقد الدولي الصادرة في أكتوبر على نمو بنسبة 1,5% سنة 2015 و1,6% سنة 2016 في منطقة الأورو. بينما يتوقع هذ الصندوق بالنسبة للولايات المتحدة نسبة نمو 2,6% لسنة 2015 و2,8% لسنة 2016. وبالنظر للنسب المعلن عنها في التقرير حول السياسة النقدية لشهر سبتمبر. تمت مراجعة توقعات نمو الاقتصاد الأمريكي لسنة 2016 نحو الانخفاض (أشارت التوقعات إلى نسبة 3%). في حين لم تشهد التوقعات الخاصة بمنطقة الأورو أي تغيير.

وفي ما يتعلق بالشكوك المحيطة بآفاق النشاط الاقتصادي العالمي. لا يزال ميزان المخاطر موجهها نحو الانخفاض. وبخصوص تطور السلع الأساسية. يمكن أن يساهم المزيد من الاعتدال في الأسعار إلى الزيادة في تحفيز الطلب الداخلي للبلدان المستوردة. إلا أن البلدان المصدرة ستشهد انكماشاً ملحوظاً. مما سيضعف آفاقها الاقتصادية والتجارة العالمية عموماً. وبالنسبة لأسواق الصرف. يرتقب أن تساهم التفاوتات في مجال السياسات النقدية والتطورات المتباينة في الوضعيات الخارجية في تفاقم تقلب أسعار العملات الرئيسية. وبالتالي. إذا استمر ارتفاع قيمة الدولار على الدوام. يمكن أن تضعف حصة المقترضين بالدولار الأمريكي بصفة ملحوظة لاسيما إذا كانت المكاسب

والتخفيف التدريجي للإكراهات على حصة الأسر في ظل تخفيف الأوضاع النقدية. والتحسين الطفيف في آفاق سوق الشغل. وفي المقابل. لا يزال الاستثمار يشهد نمواً ضعيفاً بالنظر للانخفاض الملحوظ في الاستثمار العمومي وتعديلات سوق العقار التي تتواصل في العديد من بلدان منطقة الأورو. ومن جهة أخرى. شهدت الصادرات انخفاضاً لاسيما تحت تأثير تدني الطلب من البلدان الصاعدة.

وعلى مستوى سوق الشغل. رغم انخفاض نسبة البطالة إلى 10,7% خلال شهر أكتوبر بعد 11% في يونيو. يظل هذا المؤشر في مستوى مرتفع ويتضمن تفاوتات واضحة بين مختلف البلدان. فقد تراجعت نسبة البطالة في إسبانيا (من 22,3% شهر يونيو إلى 21,6% شهر أكتوبر). وفي إيطاليا (من 12,5% إلى 11,5%). وشهدت شبه ركود خلال الفترة نفسها في ألمانيا (4,6% إلى 4,5%) وارتفعت ارتفاعاً طفيفاً في فرنسا (من 10,5% إلى 10,8%).

ولا يزال التضخم في منطقة الأورو في مستويات منخفضة حسبما يتضح من نسبة 0,2% المسجلة في نوفمبر. وتعزى هذه الوتيرة إلى الانخفاض الملحوظ في أسعار الطاقة (3,7-%) الذي عوض انتعاش أسعار المنتجات الغذائية (5,1-%) والخدمات (2,1%).

واستمر تراجع وتيرة نمو الاقتصاد الأمريكي خلال الفصل الثالث من 2015 إذ يرتقب أن يسجل نسبة 2,2% بعد 2,7% في الفصل الثاني و2,9% في الفصل الأول. وتعكس هذه الوتيرة أساساً تباطؤ الاستثمار. والتعديلات المنجزة على مستوى النفقات العمومية. والوتيرة السلبية للصادرات التي تتأثر بانكماش الطلب من البلدان الصاعدة. وبناءً عليه. رغم هذا الأداء السلبي النسبي. يستمر ارتفاع الدخل الحقيقي للأسر بالنظر لاعتدال أسعار الطاقة في دعمه للنشاط الاقتصادي.

وفي ظل هذه الظروف، وتماشيا مع التوقعات الأخيرة للمؤسسات المالية الدولية، يحتمل أن تنخفض أسعار استيراد المواد غير الطاقية سنة 2015، ويمكن أن تستمر هذه الوتيرة خلال سنة 2016 ولو بشكل أقل حدة. وتعزى الدينامية الناجمة عن هذه التطورات إلى استقرار العرض على الصعيد الدولي، وإلى ضعف آفاق النمو في البلدان الصاعدة التي تعتبر أهم مستورد للسلع الأساسية غير الطاقية.

2.1.6 المحيط الوطني

انسجما مع التوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية الصادر في شتنبر، تظل آفاق نمو الاقتصاد الوطني لسنة 2015 مواتية إجمالا، ويعكس هذا التوجه أساسا الأداء الاستثنائي للقطاع الفلاحي وما صاحبه من نمو معتدل في القطاع غير الفلاحي. وبالنسبة لسنة 2016، تظل آفاق النمو معتدلة نسبيا، ويعزى هذا التطور إلى الانتعاش البطيء لاقتصاد البلدان الشريكة، وما صاحبه من تبدد الآثار الإيجابية للموسم الفلاحي الاستثنائي 2014-2015. ومع ذلك، يمكن أن يساهم الانخفاض المستمر في أسعار السلع الأساسية والأداء الجيد لبعض القطاعات الموجهة للتصدير في تخفيف الشكوك المحيطة بنمو الأنشطة غير الفلاحية.

وتميز الموسم الفلاحي 2015-2016 بظروف استثناف غير مواتية مقارنة مع الموسم الفلاحي السابق بالنظر إلى تأخر التساقطات والكمية المتراكمة للتساقطات التي لا ترقى إلى مستوى التساقطات المسجل في العام الماضي. ومع ذلك، تواصل وزارة الفلاحة تدابير الدعم لفائدة القطاع، عبر التعبئة المحتملة لمليون قنطار من البذور المختارة و1,2 مليون طن من الأسمدة التي ستضعها رهن إشارة الفلاحين. وستتم أيضا برمجة تدابير أخرى للتجهيز

الاقتصادية المتراكمة من تحسن تنافسية السعر لا تغطي العبء الناتج عن ارتفاع تكاليف الدين. وفي ما يخص مخاطر الانكماش، رغم اعتدال التخوفات تجاه استمرار انخفاض الأسعار، لاسيما في منطقة الأورو، تستمر الانشغالات تجاه تضخم ضعيف على الدوام في ظل اعتماد سعر فائدة ضعيف جدا. ومن جهة أخرى، رغم أن الأزمة اليونانية كانت لها آثار محدودة على باقي بلدان منطقة الأورو بالنظر إلى إعادة جدولة ديون هذه البلد وإلى الإجراءات التي اتخذتها المؤسسات الأوروبية وصندوق النقد الدولي، يمكن أن تعود الضغوط مجددا إذا ظهر بوادر الهشاشة على الوضع الاقتصادي اليوناني. وأخيرا، يمكن أن يؤدي انعدام الاستقرار الجيوسياسي إلى تزايد الاضطرابات ويؤثر على أسعار السلع الأساسية والتجارة العالمية والأسواق المالية.

وفي هذا السياق، اعتمدت توقعات هذا التقرير نسبة نمو متوسط مرجح لدى أبرز الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) في حدود 1,5% لسنة 2015 و1,8% لسنة 2016. ومقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر، لم تشهد هذه الفرضيات أي تغيير ملحوظ. وتجدر الإشارة إلى أن حساب هذه النسب يتم على أساس المتوسط المرجح لحصص كل بلد من هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وفي ما يتعلق بتوقعات التضخم، يتوقع البنك الفدرالي الأمريكي في تقريره لشهر دجنبر نسبة 0,4% لسنة 2015، ومستويات ما بين 1,2% و1,7% لسنة 2016. بينما أورد البنك المركزي الأوروبي في توقعاته الماكرو اقتصادية الأخيرة نسبة 0,1% لسنة 2015 و1% لسنة 2016. وعلى المدى المتوسط، تعزى المخاطر المرتبطة بتطور التضخم في منطقة الأورو إلى الشكوك المحيطة بالنشاط الاقتصادي، وأسعار السلع الأساسية الطاقية، وتطورات سعر الصرف.

وفي ظل هذه الظروف، حددت توقعات هذا التقرير نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي في نسبة 2,7%. وبالنظر لانكماش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,3-%، يرتقب أن يبلغ النمو الإجمالي 2,1% سنة 2016، أي بانخفاض طفيف مقارنة بالمستوى المعلن عنه في التقرير حول السياسة النقدية لشتنبر (2,4%).

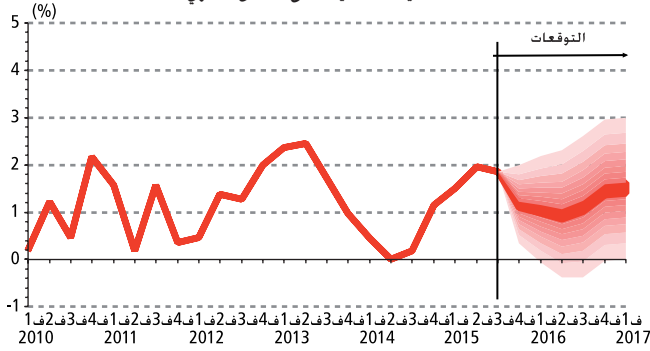
وبخصوص سوق الشغل، تشير المعطيات الأخيرة الخاصة بالفصل الثالث من 2015 إلى ارتفاع نسبة البطالة بمقدار 0,5% على الصعيد الوطني لتصل إلى 10,1%. رغم انخفاض نسبة النشاط بمقدار 0,3%. ويشير هذا التطور إلى ارتفاع مجموع العاطلين عن العمل سواء في المناطق الحضرية أو الريفية. وارتفعت نسبة البطالة من 14,5% إلى 15,1% في المناطق الحضرية ومن 4,1% إلى 4,3% في المناطق الريفية. وتشمل هذه التطورات إحداثا صافيا لحوالي 41.000 منصب، وهو أقل من عدد المناصب المحدثة في السنة الماضية (58.000). تحت التأثير المزدوج لإحداث مناصب شغل جديدة في الخدمات (27.000)، والبناء والأشغال العمومية (25.000)، والصناعة بما في ذلك الصناعة التقليدية (16.000)، وخسارة 27.000 منصب شغل في الفلاحة والغابات والصيد.

ومن جهة أخرى، حسب النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب عن الفصل الحالي، يتوقع أرباب المقاولات تباطؤا في عدد المستخدمين في جميع الفروع الصناعية باستثناء الصناعات الكهربائية والإلكترونية التي قد تشهد بعض الارتفاع. وبالتالي، أخذ في الاعتبار جميع هذه المعلومات، يشمل السيناريو المركزي لتوقعات هذا التقرير مستوى الحد الأدنى للأجور في 13,46 درهم للساعة على امتداد أفق التوقع.

بالمعدات الفلاحية والمساعدة والتتبع التقني لفائدة الفلاحين. وفي هذا السياق، يتحدث السيناريو الأساسي عن إنتاج متوسط للحبوب بمقدار 70 مليون قنطار في هذا الموسم. وبالتالي، يحتمل أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية سنة 2016.

وسيظل النمو غير الفلاحي معتدلا عموما سنة 2016 بالنظر إلى الانتعاش التدريجي والبطيء للنشاط في منطقة الأورو والآفاق الإيجابية عموما لنمو الخدمات، باستثناء السياحة التي تعاني من سياق دولي غير ملائم. وبخصوص الطلب الداخلي، يرتقب أن يشهد وتيرة مواتية عموما، رغم استمرار المخاطر المحيطة بتطوره. وبالتالي، يستمر تطور الاستهلاك النهائي للأسر ولو بتراجع طفيف مقارنة مع السنة الماضية، مستفيدا من الارتفاع المرتقب في تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج (3,6%) على أساس سنوي بنهاية نونبر 2015). واستمرار الآفاق الإيجابية لقروض الاستهلاك، رغم وتيرتها التنازلية (5,1% بنهاية أكتوبر 2015 مقابل 9% في السنة الماضية) والتطور المعتدل للأسعار لاسيما أسعار المواد الطاقية، ويحتمل أن يشهد الاستثمار انتعاشا طفيفا رغم استمرار الشكوك المحيطة به. فمن جهة، يرتقب استقرار نسبي في الاستثمار الخاص. بالفعل، إن التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة الأجنبية (4,1% بنهاية نونبر) وواردات سلع التجهيز عدا المشتريات من الطائرات (4,9% بنهاية نونبر) يشير إلى انتعاش طفيف. ومع ذلك، لا تزال تتذكى الشكوك باستمرار انخفاض القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين (5,4-% بنهاية أكتوبر) وانكماش قروض التجهيز (1,8-%). ومن جهة أخرى، رغم جهود تعزيز وضعية الميزانية العمومية، يظل الاستثمار العمومي مهما مع برمجة غلاف مالي قدره 61,39 مليار درهم برسم قانون المالية لسنة 2016، أي بارتفاع بنسبة 13,5% مقارنة مع 2015.

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2015 إلى ف 1 من سنة 2017
(معطيات فصلية على أساس سنوي)



الانتعاش الاقتصادي لدى البلدان الشريكة وتطور أسعار السلع الأولية الطاقية. ومن شأن تحقق أحد هذه المخاطر أو مجموعة منها أن يؤدي إلى انحراف مستوى التضخم مقارنة مع التوقع المركزي، مع قيمة متضمنة (باحتمال 90%) داخل نطاق التوقعات الممثل في الرسم البياني المروحي.

(*) يمثل هذا الرسم البياني منطقة الثقة المتعلقة بتوقع التضخم المنبثق عن السيناريو الأساسي (أحمر داكن). كما يبرز مناطق الثقة التي تتأرجح بين 10% و90%. فكلما أضيفت منطقة من نفس اللون، إلى كل جانب من جانبي التوقع المركزي، كلما ارتفع بنسبة 10% احتمال بلوغ التضخم مستوى يوجد ضمن النطاق الذي حدده هذه المناطق. فمثلاً، إذا أخذنا بعين الاعتبار النطاق الذي حدده المنطقة الخامسة حول التوقع المركزي، فهذا يعني أن احتمال تحقق التوقع المحدد في هذا النطاق يعادل 50%.

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 45 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

الموقع على الأنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب