



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 2015/35

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 16 يونيو 2015





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2015/35

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 16 يونيو 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.....
17	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.....
29	2.3 أسعار السلع الأساسية والتضخم.....
31	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب.....
33	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول.....
33	1.4 الأوضاع النقدية.....
40	2.4 أسعار الأصول.....
44	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
44	1.5 تطور التضخم.....
45	2.5 السلع التجارية وغير التجارية.....
46	3.5 السلع والخدمات.....
46	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي.....
47	5.5 توقعات التضخم.....
48	6. آفاق التضخم.....
48	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي.....
51	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر.....

لائحة الرسوم البيانية

13	توقعات النمو ف1 2015 - ف1 2016	رسم بياني 1.1
14	التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	رسم بياني 2.1
14	التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة	رسم بياني 3.1
14	مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي	رسم بياني 4.1
15	مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 6.1
15	تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت، على أساس سنوي	رسم بياني 5.1
16	تطور الاستهلاك النهائي للأسر وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج على أساس سنوي، بالنسبة المئوية	رسم بياني 7.1
17	التطور السنوي للاستهلاك النهائي للأسر والقيمة المضافة الفلاحية وقروض الاستهلاك	رسم بياني 8.1
17	تطور الاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية وقروض التجهيز	رسم بياني 9.1
17	تطور المناخ العام للأعمال	رسم بياني 10.1
18	رصيد الميزانية	رسم بياني 1.1.1
18	المداخيل العادية	رسم بياني 2.1.1
18	النفقات الإجمالية	رسم بياني 3.1.1
19	تطور مجموع الصادرات	رسم بياني 11.1
19	تطور مبيعات قطاعي السيارات والنسيج والجلد	رسم بياني 12.1
20	تطور مجموع الواردات	رسم بياني 13.1
20	تطور صادرات الفوسفات	رسم بياني 14.1
20	تطور واردات النفط الخام	رسم بياني 15.1
21	فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 1.2
21	نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	رسم بياني 2.2
21	تطور تكلفة وحدة الإنتاج	رسم بياني 3.2
22	الإنتاجية الظاهرة للعمل	رسم بياني 4.2
22	تطور مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات	رسم بياني 5.2
23	تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 6.2
23	الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 7.2
24	تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	رسم بياني 1.3
24	تطور سعر Libor-OIS	رسم بياني 2.3
24	تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 3.3
25	تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	رسم بياني 4.3
25	تطور مؤشر VIX و VSTOXX	رسم بياني 5.3
25	تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو	رسم بياني 6.3
26	تغير النمو في البلدان المتقدمة	رسم بياني 7.3
26	تغير النمو في البلدان الصاعدة	رسم بياني 8.3
27	تغير المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو	رسم بياني 9.3

28	رسم بياني 10.3 : الأسعار العالمية للبرنت بالدولار
28	رسم بياني 11.3 : تطور مؤشر داوجونز- يو.بي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية (أساس 100 = 2006)
29	رسم بياني 12.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته
29	رسم بياني 13.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية
30	رسم بياني 14.3 : تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة
31	رسم بياني 15.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية على أساس فصلي
31	رسم بياني 16.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغير الطاقية على أساس سنوي
	رسم بياني 17.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية على أساس فصلي
32	رسم بياني 18.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية على أساس سنوي
33	رسم بياني 1.4 : تطور سعر الفائدة ما بين البنوك
33	رسم بياني 2.4 : تطور سعر الفائدة على القروض
34	رسم بياني 3.4 : بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية. حسب آجال الاستحقاق
34	رسم بياني 4.4 : تغير المجموع م 3 على أساس سنوي
35	رسم بياني 1.1.4 : التطور الفصلي لثأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية (بملايير الدراهم)
35	رسم بياني 3.1.4 : تغير الاحتياطات الإلزامية (بملايين الدراهم)
35	رسم بياني 2.1.4 : التطور الشهري لثأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية
35	رسم بياني 4.1.4 : تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية (بملايير الدراهم)
36	رسم بياني 5.1.4 : تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري
36	رسم بياني 5.4 : الفارق النقدي 1 (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م 3 وم 1 بالقيمة الحقيقية)
37	رسم بياني 6.4 : مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية على
37	رسم بياني 7.4 : التغير السنوي لمكونات المجموع م 3
37	رسم بياني 8.4 : تغير القروض على أساس سنوي
37	رسم بياني 9.4 : النمو السنوي لمختلف فئات القروض
38	رسم بياني 10.4 : مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض
39	رسم بياني 11.4 : النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية
39	رسم بياني 12.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل
40	رسم بياني 13.4 : تطور سعر صرف الدرهم
40	رسم بياني 14.4 : تطور سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي
40	رسم بياني 15.4 : تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية
41	رسم بياني 16.4 : تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن
41	رسم بياني 17.4 : التطور اليومي لمؤشر مازي
41	رسم بياني 18.4 : مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي بالنسبة المئوية
42	رسم بياني 19.4 : تطور المبلغ الجاري لأذينات الخزينة
42	رسم بياني 20.4 : تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول
42	رسم بياني 21.4 : تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهة الإصدار بالنسبة المئوية

43	رسم بياني 22.4 : تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بسندات صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
44	رسم بياني 1.5 : التضخم الكلي والتضخم الأساسي
45	رسم بياني 2.5 : مساهمة أسعار أبرز المكونات في التضخم
45	رسم بياني 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية
46	رسم بياني 4.5 : مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي
46	رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين
46	رسم بياني 5.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية
46	رسم بياني 7.5 : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم
47	رسم بياني 8.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
47	رسم بياني 9.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة
47	رسم بياني 10.5 : توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة
52	رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 2 من سنة 2015 إلى ف 3 من سنة 2016

لائحة الجداول

13	جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي 1 بالأسعار المتسلسلة حسب قطاعات الأنشطة الكبرى
19	جدول 2.1 : تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر ماي 2015
22	جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة
26	جدول 1.3 : التطور الفصلي للنمو
27	جدول 2.3 : آفاق النمو في العالم
28	جدول 3.3 : تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو و البلدان الشريكة
30	جدول 4.3 : آفاق التضخم في العالم
30	جدول 5.3 : تطور التضخم في العالم
34	جدول 1.4 : أسعار الفائدة على الودائع (التوظيفات لأجل)
	جدول 2.4 : تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية 34
44	جدول 1.5 : تطور التضخم ومكوناته
45	جدول 2.5 : أسعار بيع المنتجات النفطية
45	جدول 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك
46	جدول 4.5 : مؤشر أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية باستثناء المواد المتقلبة والمقننة
46	جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات
52	جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 2 من سنة 2015 إلى ف 3 من سنة 2016

لائحة الإطارات

16	إطار 2.1 : الحسابات الوطنية وتغيير سنة الأساس و توقعات 2015
18	إطار 2.1 : تنفيذ الميزانية إلى متم أبريل 2015
35	إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 16 يونيو 2015

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 16 يونيو 2015.
2. خلال هذا الاجتماع، قام المجلس بدراسة واعتماد التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية الوطنية وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2014.
3. وتدارس المجلس أيضا التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية، وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم في أفق الفصل الثالث من سنة 2016.
4. على الصعيد الدولي، سجّل المجلس بطء تعافي النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو، إذ تزايد الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1% في الفصل الأول مقابل 0,9% في الفصل السابق، وتراجعت نسبة البطالة بشكل طفيف خلال شهر أبريل لتصل إلى 11,1%. أما في الولايات المتحدة الأمريكية، وبالرغم من التأثير السلبي لبعض العوامل المؤقتة خلال الفصل الأول، تعزز النمو على أساس سنوي من 2,4% إلى 2,7%. في حين ظلت نسبة البطالة مستقرة في شهر ماي في حدود 5,5%. من جهة أخرى، واصل النشاط الاقتصادي تباطؤه في البلدان الصاعدة الرئيسية، إذ تراجع النمو إلى 7% في الصين و6,1% في الهند، فيما انكمش الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل بنسبة 6,1%. وفي ما يخص الأفق الاقتصادية، قام صندوق النقد الدولي في أبريل برفع توقعاته للنمو لسنة 2015 من 1,2% إلى 1,5% بالنسبة لمنطقة الأورو وبخفض تلك الخاصة بالولايات المتحدة من 3,6% إلى 3,1%. قبل أن يقلصها إلى 2,5% في شهر ماي في إطار المشاورات برسم المادة الرابعة، وفي أسواق السلع الأساسية، تراجع سعر البرنت خلال شهر ماي بنسبة 40,6% على أساس سنوي ليصل في المتوسط إلى 65,2 دولار للبرميل، إلا أنه يظل مرتفعا بنسبة 9,0% مقارنة بمستواه المسجل في أبريل وبنسبة 33,2% مقارنة بشهر يناير. في ظل هذه الظروف، تسارعت نسبة التضخم في منطقة الأورو إلى 0,3% في شهر ماي بعد نسبة صفر في الشهر السابق، أما في الولايات المتحدة، فقد بلغ التضخم 0,2-% في أبريل بعد 0,1% في مارس. وعلى مستوى قرارات السياسة النقدية، أبقى البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 3 يونيو على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير، كما أشار إلى استمرار برنامجه الخاص بشراء الأصول إلى غاية متم شهر شتنبر 2016، وفي كل الحالات إلى غاية ملاحظة تقويم مستدام لتطور التضخم يتماشى مع هدف استقرار الأسعار. وعلى نفس المنوال، أبقى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، بتاريخ 29 أبريل، على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير، مشيرا إلى أن مدة إبقائها داخل النطاق المستهدف الحالي رهينة بالتقدم المحرز في تحقيق أهدافه المتمثلة في بلوغ الحد الأقصى للتشغيل ونسبة تضخم في 2%. وفي الجمل، لا تشير كافة هذه التطورات إلى وجود ضغوط تضخمية خارجية.
5. على الصعيد الوطني، تبين المعطيات التي تم نشرها يوم 4 يونيو، والتي تعتمد سنة 2007 كسنة أساس عوض سنة 1998، أن معدل النمو بلغ 2,4% في سنة 2014 نتيجة تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,5% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,1%. وفي ما يتعلق بسنة 2015، يرتقب أن يصل معدل النمو إلى حوالي 5%. مدعوما بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بحوالي 15%. وأن تتسارع وتيرة الأنشطة غير الفلاحية بشكل طفيف لتقارب 3,5%. وعلى مستوى سوق الشغل، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول إلى إحداث 27.000 منصب شغل صاف وإلى تدني معدل النشاط بواقع 0,7 نقطة ليصل إلى 47%. وهكذا، سجل معدل البطالة تراجعا بمقدار 0,3 نقطة إلى 9,9% على الصعيد الوطني و14,3% في الوسط الحضري، واستنادا إلى هذه العناصر، بقيت فجوة الناتج غير الفلاحي سلبية ومن المرتقب أن تظل كذلك على المدى المتوسط، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناجمة عن الطلب.
6. بخصوص الحسابات الخارجية، تشير المعطيات الأولية المتوفرة إلى متم شهر ماي إلى تدني العجز التجاري بنسبة 25,3%. وذلك بفعل تراجع الواردات بنسبة 9,6% لاسيما بعد انكماش الفاتورة الطاقية بنسبة 33,3%. وموازا مع ذلك، واصلت الصادرات حيويتها، مرتفعة بنسبة 5,8% نتيجة على الخصوص لتحسن كل من صادرات الفوسفات ومشتقاته

- بنسبة 22,3% ومبيعات قطاع صناعة السيارات بواقع 15,4%. وبخصوص باقي بنود الحساب الجاري، تقلصت مداخيل الأسفار بنسبة 6,4% في حين تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 5,5%. وبالنظر إلى هذه المعطيات ومع افتراض بلوغ متوسط سعر البرنت 63 دولارا للبرميل وتدفقات هبات دول مجلس الخليج 13 مليار درهم. من المتوقع أن يصل عجز الحساب الجاري إلى حوالي 3% سنة 2015. وأخذا في الاعتبار ارتفاع التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 22,8%. انعكست هذه التطورات على احتياطات الصرف التي بلغت مع متم شهر ماي 194 مليار درهم أو ما يعادل 5 أشهر و25 يوما من واردات السلع والخدمات. ومن المرتقب أن يتواصل تحسن هذه الاحتياطات لتغطي حوالي 6 أشهر من الواردات في نهاية السنة الجارية.
7. وعلى صعيد المالية العمومية، تعززت الموارد العادية بنهاية أبريل بنسبة 4,8%. لاسيما بفضل ارتفاع عائدات مؤسسات الاحتكار التي انتقلت من 429 مليون إلى 4,2 مليار درهم بينما لم يتجاوز نمو المداخيل الضريبية 0,4%. وبموازاة ذلك، سجلت النفقات الإجمالية تراجعاً بنسبة 7,1% يعكس على الخصوص انخفاض نفقات المقاصة بنسبة 59,6% ونفقات الاستثمار بنسبة 6,7%. وفي الجمل، أفرز تنفيذ الميزانية إلى متم أبريل تقلص عجز الميزانية بنسبة 49,6%. وفي حال استمرار هذا التوجه، سيتم تحقيق نسبة العجز المستهدفة في إطار قانون المالية والمتمثلة في 4,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2015.
8. في ما يتعلق بالقطاع النقدي، تشير معطيات شهر أبريل إلى تباطؤ طفيف في نمو المجموع النقدي م3 إلى 6,8% مقابل 7,1% في المتوسط خلال الفصل الأول. نتيجة بالخصوص لانخفاض وتيرة نمو الائتمان البنكي من 3,8% إلى 2,5%. وحسب نتائج الاستقصاء حول شروط منح القروض الذي ينجزه بنك المغرب لدى القطاع البنكي، يرتبط اعتدال نمو القروض بانخفاض طلب المقاولات، بينما قد يكون الطلب الصادر عن الخواص ارتفع. لاسيما بالنسبة للقروض العقارية. وفي سنة 2015، من المتوقع أن تصل نسبة نمو المجموع م3 إلى 6% والقروض البنكية إلى حوالي 4%. وبذلك، يظل الفارق النقدي سلبياً، ما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناشئة عن الأوضاع النقدية. أما السيولة البنكية، فقد تحسنت خلال شهري أبريل وماي بمبلغ 3,4 مليار مقارنة بالفصل الأول. أساساً بفضل تحسن احتياطات الصرف، ما أدى بالبنك إلى تقليص حجم تدخلاته من متوسط أسبوعي قدره 42,5 مليار إلى 39,1 مليار. وفي ما يخص أسعار الفائدة على القروض، تراجع سعر الفائدة الإجمالي على القروض بما قدره 22 نقطة أساس إلى 5,81%. بفعل تأثير خفض سعر الفائدة الرئيسي في كل من شتنبر وديجنبر 2014. وقد هم هذا الانخفاض جميع فئات القروض. باستثناء قروض الاستهلاك.
9. في سوق الأصول، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية في الفصل الأول تراجعاً طفيفاً بنسبة 0,2% على أساس سنوي. مع تدني أسعار العقارات التجارية بنسبة 1,6% وشبه استقرار تلك الخاصة بالعقارات السكنية. في حين ارتفعت أسعار الأراضي الحضرية بنسبة 0,4%. وفي سوق البورصة، وبعد ارتفاعه بنسبة 6,8% في الفصل الأول، اتخذ المؤشر المرجعي منحى تنازلياً. متراجعا منذ بداية السنة وإلى غاية 10 يونيو بنسبة 0,3%.
10. في ظل هذه الظروف، بلغ التضخم 1,7% في أبريل مقابل 1,5% في الفصل الأول. نتيجة على الخصوص لتسارع نمو أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار من 2,4% إلى 3,3%. أما التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، فقد ظل شبه مستقر في 1,4%. مع تسجيل استقرار في أسعار السلع التجارية في 1,6% وارتفاع طفيف بالنسبة للسلع غير التجارية إلى 1,3%. ومن جهة أخرى، واصلت أسعار الإنتاج الصناعي توجهها نحو التراجع. مع انخفاض جديد على أساس سنوي بنسبة 5,1% في أبريل بعد تدنيها بنسبة 5,9% في المتوسط خلال الفصل الأول.
11. وأخذا في الاعتبار مجموع هذه التطورات وتأثير الزيادة في الحد الأدنى للأجور التي ستدخل حيز التنفيذ في يوليوز والتطور المرتقب لسعر النفط في السوق الدولية، من المتوقع أن يظل التضخم منسجماً مع هدف استقرار الأسعار وأن يصل إلى 1,5% في 2015 و1,4% في المتوسط خلال الفصول الستة المقبلة.
12. في هذا السياق المتسم بتوقع مركزي للتضخم يتماشى مع هدف استقرار الأسعار ومحاط رغم ذلك بشكوك ترتبط على المستوى الخارجي على الخصوص بتطور سعر النفط على المدى المتوسط. قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 2,5%. مع مواصلة تتبع كافة هذه التطورات عن كثب.

نظرة عامة

خلال الفصل الأول من سنة 2015، ظل انتعاش النشاط الاقتصادي معتدلاً في منطقة الأورو. مع نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1% بعد 0,9% في الفصل السابق. وفي الولايات المتحدة، سجل النمو تسارعا من 2,4% إلى 2,7%. لكنه عرف تباطؤًا، على أساس فصلي، خاصة بسبب الظروف المناخية القاسية والإضرابات التي شهدتها موانئ الساحل الغربي. ومن جهة أخرى، تزايد انكماش الناتج الداخلي الإجمالي في اليابان من 0,8% إلى 1,4%. بينما تراجعت وتيرة نموه السنوي في المملكة المتحدة من 3% إلى 2,4%. وفي هذا السياق، انخفضت نسبة البطالة بشكل طفيف خلال شهر أبريل من 11,2% إلى 11,1% في منطقة الأورو. بينما ظلت مستقرة عند 5,5% في الولايات المتحدة حسب المعطيات الخاصة بشهر ماي.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية، واصل النشاط الاقتصادي تباطؤه، إذ تراجع النمو من 7,3% إلى 7% في الصين. ومن 6,8% إلى 6,1% في الهند. فيما تفاقم انكماش الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل من 0,2% إلى 1,6%. وفي تركيا، بقي النمو مستقرًا في 2,5% للفصل الثالث على التوالي.

وبالنسبة للأفاق، تراهن توقعات صندوق النقد الدولي الخاصة بشهر أبريل على تسارع النمو إلى 2,4% سنويًا 2015 و2016 في الاقتصادات المتقدمة. وعلى انخفاضه إلى 4,3% ثم تحسنه إلى 4,7% في البلدان الصاعدة والنامية. أما في ما يخص التشغيل، فيتوقع الصندوق نسبة بطالة قدرها 5,5% سنة 2015 و5,1% سنة 2016 في الولايات المتحدة، و11,1% ثم 10,6% في منطقة الأورو.

وفي الأسواق المالية، سجلت مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة الرئيسية تطورات متباينة ما بين شهري أبريل وماي. تشمل ارتفاعات بالنسبة للداوجونز ونيكاي 225 وانخفاضات بالنسبة لمؤشر EUROSTOXX50 ومؤشر داكس 30 ومؤشر الكاك 40 ومؤشر FTSE 100. وعلى مستوى البلدان الصاعدة، ارتفع مؤشر MSCI EM بنسبة 0,2% ما بين شهري أبريل وماي. ويشمل هذا التطور تراجعًا بنسبة 5,1% في الهند وتزايدًا بنسبة 1,3% في الصين و3,1% في تركيا. وفي أسواق السندات، سجلت عوائد السندات لأجل 10 سنوات ارتفاعًا ما بين أبريل وماي. حيث انتقلت من 1,9% إلى 2,2% في الولايات المتحدة، ومن 0,2% إلى 0,6% في ألمانيا. ومن 0,4% إلى 0,9% في فرنسا. ومن 1,3% إلى 1,7% في إسبانيا. وعلى مستوى سوق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 3,4% مقابل الدولار. وبواقع 4,2% مقابل الين الياباني، بينما بقيت قيمته دون تغيير مقارنة بالجنية الإسترليني.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، أبقى البنك المركزي الأوروبي، في 3 يونيو، على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير. مواصلاً تنفيذ برنامجه الموسع لإعادة شراء السندات. كما قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد في 28-29 أبريل، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير. مشيرًا إلى أن مدة إبقائه في هذا المستوى رهينة بالتقدم المحرز في تحقيق أهدافه المتمثلة في بلوغ الحد الأقصى للتشغيل وبلوغ نسبة التضخم 2%. وبالنسبة للائتمان البنكي، وبعد ارتفاعه بشكل طفيف بواقع 0,1% في منطقة الأورو، ظل مستقرًا خلال شهر أبريل. بينما تباطأت وتيرة نموه السنوي في الولايات المتحدة إلى 7,9% في ماي عوض 8,1% في الشهر السابق.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة، خفض بنك الصين المركزي في 10 ماي سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى 5,10%. كما خفض بنك روسيا في 30 أبريل سعر فائدته الرئيسي من 14% إلى 12,5%. ومن جهة أخرى، واصل بنك البرازيل المركزي نهج سياسة نقدية تقييدية لمواجهة الضغوط التضخمية، حيث رفع في 3 يونيو سعر فائدته من 13,25% إلى 13,75%.

وفي سوق السلع الأساسية، ظلت الأسعار في شهر ماي منخفضة بشكل كبير مقارنة مع ما سجل في السنة الماضية. فقد عرفت مؤشرات أسعار المنتجات الفلاحية والمعادن الأساسية انخفاضات قدرها 28,7% و6% على التوالي. أما

بالنسبة للمنتجات الطاقية. فقد بلغ سعر البرنت 65,2 دولار للبرميل في المتوسط. متراجعا بنسبة 40,6% من سنة إلى أخرى. لكن بارتفاع قدره 9% مقارنة مع مستواه المسجل في شهر أبريل. وبخصوص أسعار الفوسفات ومشتقاته، فقد عرفت خلال شهر ماي ارتفاعا بنسبة 2,7% إلى 115 دولار للطن في المتوسط بالنسبة للفوسفات الخام. وبواقع 4,1% إلى 380 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز وبواقع 5,7% إلى 470 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. أما أسعار القمح الصلب. فقد تراجعت في شهر ماي بنسبة 3,7% على أساس شهري وبواقع 35,7% على أساس سنوي.

في ظل هذه الظروف. وبعد نسبة منعدمة في شهر أبريل. سجل التضخم ارتفاعا إلى 0,3% في منطقة الأورو خلال شهر ماي. وفي الولايات المتحدة. تشير المعطيات الخاصة بشهر أبريل إلى تزايد حدة انخفاض الأسعار من 0,1% إلى 0,2%. وتشير مجموع هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية.

وعلى الصعيد الوطني. تشير المعطيات المعدة حسب السنة الأساس الجديدة 2007 والتي نشرتها المندوبية السامية للتخطيط في 4 يونيو 2015. إلى نسبة نمو قدرها 2,4% سنة 2014. تشمل انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بواقع 2,5% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بمقدار 3,1%. وبالنسبة لسنة 2015. يرتقب أن يبلغ النمو 4,8% مدفوعا بمحصول حبوب قياسي قدره 110 مليون قنطار. وفي المقابل. من المتوقع ألا تتجاوز وتيرة الأنشطة غير الفلاحية 3,5%. وفي سوق الشغل. سجل معدل البطالة تراجعا بمقدار 0,3 نقطة إلى 9,9% في الفصل الأول من سنة 2015. حيث انخفض إلى 14,3% في الوسط الحضري وإلى 4,7% في المناطق القروية. وعلى هذا الأساس. وأخذا في الاعتبار المعطيات الواردة في الاستقصاء الشهري حول الظرفية الصناعية والتي تشير إلى بلوغ نسبة استخدام الطاقات 71% في أبريل. بقيت فجوة الناتج غير الفلاحي في مستويات سلبية. مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناتجة عن الطلب.

وفي ما يتعلق بالحسابات الخارجية. واصل العجز التجاري تحسنه. إذ سجل انخفاضا بنسبة 25,3% في متم ماي مقارنة بنفس الفترة من سنة 2014. فقد تراجعت الواردات بنسبة 9,6%. لاسيما مع انخفاض الفاتورة الطاقية بواقع 33,3%. فيما ارتفعت الصادرات بنسبة 5,8%. ما يعكس بالأساس تحسن صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 22,3% وصادرات قطاع صناعة السيارات بواقع 15,4%. وبالنسبة لباقي بنود الحساب الجاري. انخفضت عائدات الأسفار بنسبة 6,4% مقابل نموها بمقدار 3,7% خلال نفس الفترة من سنة 2014. بينما تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 5,5% بعد تقلصها بواقع 1,1%. وعلى أساس هذه المعطيات. ومع افتراض بلوغ متوسط سعر برميل البرنت 63 دولارا. وتحصيل مداخيل برسوم هبات دول مجلس التعاون الخليجي. يتوقع قانون المالية لسنة 2015 أن تصل إلى 13 مليار درهم. من المتوقع أن يصل عجز الحساب الجاري إلى حوالي 3% من الناتج الداخلي الإجمالي في نهاية سنة 2015. بعد نسبة 5,6% سنة 2014. وأخذا في الاعتبار ارتفاع التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 22,8% وتطور باقي مكونات الحساب الجاري. وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية 194 مليار درهم في متم شهر ماي أو ما يعادل 5 أشهر و25 يوما من واردات السلع والخدمات. ومن المرتقب أن يتواصل تحسن هذه الاحتياطيات لتبلغ في نهاية السنة مستوى يناهز 6 أشهر من الواردات.

وعلى صعيد المالية العمومية. أفرز تنفيذ الميزانية في متم أبريل عجزا قدره 15 مليار. أي بانخفاض بحوالي النصف مقارنة بسنة 2014. وتعزى هذه النتيجة إلى ارتفاع الموارد العادية بنسبة 4,8%. مدفوعة بالأساس بنمو المداخيل الجبائية بواقع 0,4% والمداخيل غير الجبائية بنسبة 57,4%. كما ترجع أيضا إلى تدني النفقات الإجمالية بنسبة 7,1%. لاسيما بسبب تقلص نفقات المقاصة بواقع 59,6% ونفقات الاستثمار بما قدره 6,7%. فيما ارتفعت كتلة الأجور بنسبة 1,2%. هكذا. بلغ الرصيد العادي مستوى سلبيا قدره 2,2 مليار. لكنه أقل بما قدره 9,6 مليار

بالمقارنة مع نهاية أبريل 2014. ومع متم سنة 2015. من المرتقب أن يتم تحقيق نسبة العجز المستهدفة في إطار قانون المالية والبالغة 4,3% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفي ما يخص القطاع النقدي. تباطأت وتيرة نمو المجمع النقدي م3. إذ تراجعت من 7,1% في المتوسط خلال الفصل الأول إلى 6,8% في أبريل 2015. وبذلك. يظل الفارق النقدي في مستوى سلبي. مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناشئة عن القطاع النقدي. وبخصوص الائتمان البنكي. فقد سجل تباطؤا تباطأ من 3,8% إلى 2,5%. يشمل انكماش القروض الممنوحة للشركات بعد ارتفاعها. وتسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة للخواص. وفي نهاية سنة 2015. وأخذا في الاعتبار المعطيات المتاحة إلى متم شهر ماي. يرتقب أن يبلغ نمو الائتمان البنكي ما يناهز 4%. وبفعل تأثير تحسن احتياطات الصرف. بلغت احتياجات البنوك من السيولة 38,7 مليار درهم في المتوسط خلال شهري أبريل وماي. أي بانخفاض قدره 3,4% مليار مقارنة مع الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف. وصل مبلغ تدخلات بنك المغرب إلى 39,1 مليار ما مكن من الإبقاء على سعر الفائدة ما بين البنوك عند 2,51% في المتوسط. وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض. وبفعل تأثير خفض سعر الفائدة الرئيسي في كل من شتنبر ودجنبر 2014. فقد سجلت تراجعا بواقع 22 نقطة أساس إلى 5,81% في الفصل الأول من سنة 2015. يعكس تقلص أسعار الفائدة المطبقة على جميع فئات القروض باستثناء تلك المطبقة على قروض الاستهلاك. كما تدنت أسعار الفائدة على الودائع بمقدار 9 نقط أساس خلال الفصل الأول من سنة 2015. متراجعة إلى 3,76%. ومن جهة أخرى. تراجع سعر الصرف الفعلي للدرهم في الفصل الأول من سنة 2015 بواقع 0,34% بالقيمة الاسمية ونسبة 0,18% بالقيمة الحقيقية.

وفي سوق الأصول. سجلت أسعار الأصول العقارية في الفصل الأول من سنة 2015 ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,2% من سنة إلى أخرى. يشمل ارتفاع أسعار الأراضي بواقع 0,4%. وتدني أسعار المحلات المخصصة للاستعمال التجاري بنسبة 1,6%. وشبه استقرار أسعار العقارات السكنية. أما حجم المعاملات. فبعد ارتفاعه بنسبة 11,9% سنة 2014. سجل نموا بواقع 7,4% هم جميع فئات العقارات.

وفي ما يخص سوق البورصة. وبعد ارتفاع المؤشر المرجعي بنسبة 6,8% في الفصل الأول. سجل انخفاضا بنسبة 5,4% في شهر ماي. ما جعل أداءه خلال الشهور الخمسة الأولى من السنة يصل إلى 0,9%. وبلغ حجم المعاملات خلال هذه الفترة 16,0 مليار درهم. مقابل 16,5 مليار في السنة السابقة.

وفي ظل هذه الظروف. تواصل تسارع التضخم الملاحظ منذ الفصل الرابع من سنة 2014. حيث بلغ 1,7% في أبريل و1,6% في المتوسط خلال الشهور الأربعة الأولى من السنة. ويعكس هذا التطور بالأساس نمو أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار بنسبة 2,6% في المتوسط منذ بداية السنة. مقابل انخفاضها بواقع 5,6% سنة 2014. أما التضخم الأساسي. فقد ظل شبه مستقر عند 1,4% ما بين يناير وأبريل عوض 1,2% سنة 2014. مع تسارع أسعار السلع التجارية من 1,4% إلى 1,6%. وأسعار السلع غير التجارية من 0,9% إلى 1,2%. ومن جهة أخرى. واصلت أسعار إنتاج الصناعات التحويلية تراجعها الذي بدأ منذ مستهل سنة 2013. مسجلة انخفاضا سنويا بنسبة 5,1% في أبريل بعد تقلصها بواقع 4,9% في الشهر السابق. ارتباطا بالأساس بانخفاض أسعار بند "التكويك والتكرير" بنسبة 32,5% بعد تقلصها بنسبة 31,6%.

وبناء على مجموع هذه التطورات. وأخذا في الاعتبار تأثير الزيادات في الحد الأدنى للأجور وفي أسعار الماء والكهرباء. وكذا التطور المتوقع لأسعار المنتجات النفطية. يرتقب أن يظل التضخم متماشيا مع هدف استقرار الأسعار وأن يبلغ 1,5% سنة 2015 و1,4% في المتوسط خلال الفصول الستة المقبلة. و3,1% في نهاية أفق التوقع. أي الفصل الثالث من سنة 2016.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

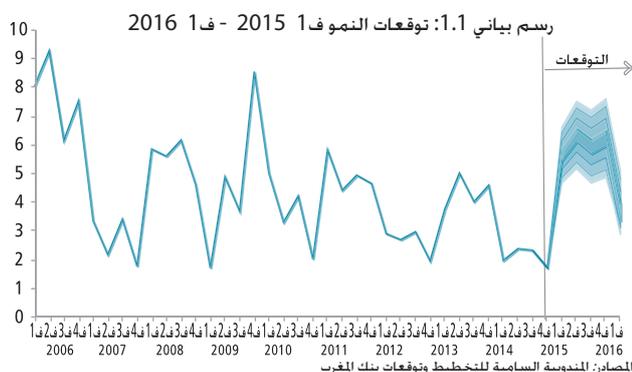
خلال الفصل الأول من سنة 2015، يحتمل أن تكون نسبة النمو الوطني قد بلغت 4,7%. تشمل ارتفاع كل من القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14% والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,1%. وعلى أساس محصول حبوب يبلغ 110 مليون قنطار، حسب تقديرات وزارة الفلاحة والصيد البحري، وأخذا في الاعتبار تغيير السنة الأساس للحسابات الوطنية لتصبح سنة 2007. تمت مراجعة توقع النمو برسم سنة 2015 نحو الانخفاض، إلى 4,8%. مع تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 15% والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 3,5%. وبخصوص الطلب، من المتوقع أن يتحسن الاستهلاك النهائي للأسر بفضل تزايد المدخيل الفلاحية وكذا من المستوى المعتدل للتضخم. أما الاستثمار، فيبقى رهينا بوتيرة تنفيذ الميزانية وبالناتج العام للأعمال.

1.1 الإنتاج

جدول 1.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي¹ بالأسعار المتسلسلة حسب قطاعات الأنشطة الكبرى، على أساس سنوي

قطاعات الأنشطة (%)	2013		2014		2015	
	II ف	III ف	VI ف	I ف	II ف	VI ف
الفلاحة	20,2	18,7	21,2	-1,8	-2,0	-1,4
القيمة المضافة غير الفلاحية	2,6	1,5	2,0	2,6	3,1	2,3
الصناعة الاستخراجية	1,7	-2,9	-6,6	6,4	6,8	-2,8
الصناعة التحويلية	1,1	-0,7	2,3	0,9	1,3	1,6
الكهرباء والماء	-1,1	1,7	5,8	3,8	5,0	2,1
البناء والأشغال العمومية	-1,3	3,8	6,0	0,3	0,2	0,6
التجارة	1,6	1,0	1,9	1,4	1,7	1,9
الفنادق والمطاعم	6,2	3,2	3,7	6,6	3,9	0,5
النقل	3,0	3,3	2,9	5,0	5,6	3,2
البريد والاتصالات	3,2	1,4	1,4	4,9	7,0	6,5
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	6,0	1,7	0,0	2,6	2,2	2,0
خدمات أخرى*	3,3	2,6	2,7	4,0	4,2	3,9
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	6,4	6,8	5,8	2,7	3,7	2,6
الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة	2,9	2,0	2,3	2,6	3,2	3,0
الناتج الداخلي الإجمالي	5,0	4,1	4,6	2,0	2,4	1,8

(*) بما في ذلك الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة إلى الفاؤلات والخواص والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.



في مجموع سنة 2014، بلغ النمو 2,4%. وتعكس هذه النسبة ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3,1% وتراجع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 2,5%. ويشمل أداء الأنشطة غير الفلاحية استمرار الوتيرة الضعيفة للقيمة المضافة وتسارع مساهمة الضريبة على المنتوجات الصافية من الدعم للسنة الثانية على التوالي. وبالفعل، بلغ نمو القيمة المضافة غير الفلاحية 2% سنة 2014 بعد 1,9% سنة 2013. ونمو الضرائب الصافية 13,4% بعد 14,7%.

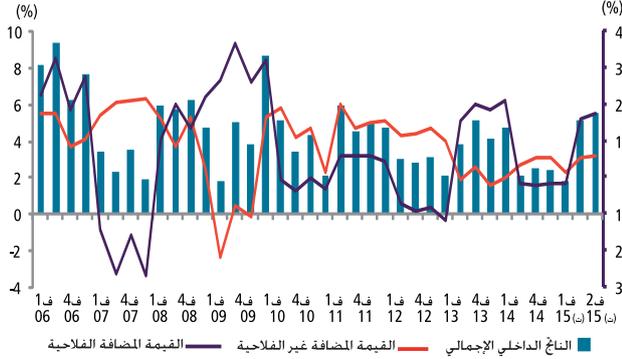
وخلال الفصل الأول من سنة 2015، يحتمل أن يكون النشاط الاقتصادي الوطني قد نما بنسبة 4,7%. تعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14% والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 3,1%. ويعزى هذا الأداء إلى موسم فلاحي استثنائي وإلى التحسن الضعيف للأنشطة غير الفلاحية.

وعلى الصعيد القطاعي، وحسب وزارة الفلاحة، يقدر محصول الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2015/2014 بـ 110 مليون قنطار، موزعا ما بين 55 مليون قنطار من القمح الطري و33 مليون قنطار من الشعير و22 مليون قنطار من القمح الصلب.

وفي ما يتعلق بالأنشطة الثانوية، من المحتمل أن تكون وتيرة نمو القيمة المضافة للصناعات الاستخراجية قد انخفضت بنسبة 6,5% في الفصل الأول، مقابل نموها بواقع 6,4% خلال نفس الفصل من السنة السابقة. ويرجع هذا التطور إلى انخفاض الإنتاج التجاري للفوسفات الخام بنسبة 12,3%. بعد نموه بواقع 4,3%.

¹ في انتظار نشر السلسلات الفصلية الجديدة على أساس سنة 2007 من طرف المندوبية السامية للتخطيط، يركز التقرير على المعطيات الفصلية للحسابات الوطنية المعدة على أساس سنة 1998.

رسم بياني 2.1: التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي. والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية (أسعار متسلسلة)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط. حسابات وتوقعات بنك المغرب

وخلال الفصل الثاني من السنة. من المتوقع أن يستمر نمو الصناعة المعدنية بنفس الوتيرة المسجلة في الفصل السابق.

ومن جهة أخرى، يحتمل أن تكون القيمة المضافة للصناعات التحويلية قد تزايدت بنسبة 1,7% في الفصل الأول. مقابل 0,9% سنة من قبل. ومن المرتقب أن تنمو بواقع 1,9% في الفصل الثاني من السنة عوض 1,3%.

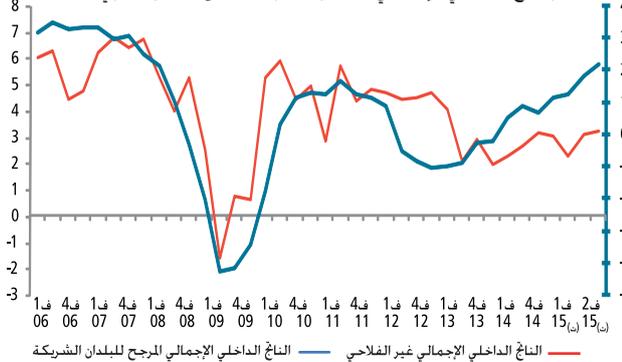
وتظهر المؤشرات الشهرية المتوفرة أن مبيعات الكهرباء ذات التيار العالي والمتوسط قد سجلت تزايدا بنسبة 1,2% في الفصل الأول بعد نسبة 1,5% في السنة الماضية.

ومن جهة أخرى، وحسب الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول الظرفية الصناعية الخاص بشهر أبريل، فقد عرفت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية ارتفاعا بواقع 5 نقط مئوية مقارنة مع الشهر السابق، لتبلغ 71%. وفي هذا السياق، يتوقع أرباب المعامل تحسن الإنتاج والمبيعات خلال الأشهر الثلاثة المقبلة من السنة.

وبعد نموها بنسبة 3,8% في الفصل الأول من السنة الماضية، قد تكون القيمة المضافة لقطاع «الكهرباء والماء» ارتفعت بواقع 4,8% في الفصل الأول. ومن المحتمل أن يكون هذا التطور راجعا إلى ارتفاع الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب بنسبة 8,2%. بعد 3,8% في الفصل الأول من السنة المنصرمة. ويتوقع أن يسجل هذا القطاع في الفصل الثاني من سنة 2015 نسبة نمو قدرها 4,6%.

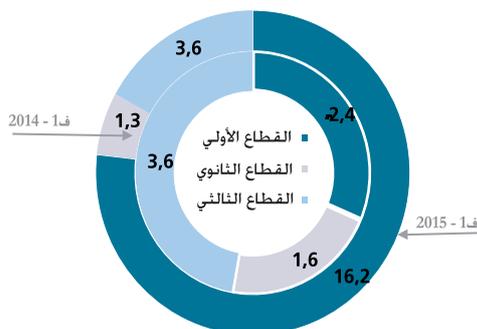
وفي ما يتعلق بقطاع البناء والأشغال العمومية، يحتمل أن قيمته المضافة قد نمت بنسبة 1% في الفصل الأول من سنة 2015، بعد 0,3% خلال نفس الفصل من السنة الماضية و0,6% في الفصل السابق. ومن المتوقع أن ترتفع بنسبة 1,6% في الفصل الثاني. وهذه التوقعات يؤكدتها تطور مبيعات الإسمنت التي سجلت تزايدا بواقع 0,6% بعد انخفاضها بنسبة 3,2% في الفصل الأول من السنة السابقة.

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

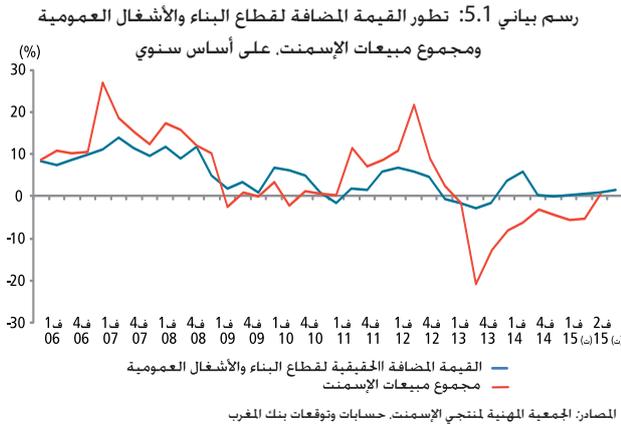


المصدر: صندوق النقد الدولي. المندوبية السامية للتخطيط. حسابات وتوقعات بنك المغرب

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط. حسابات وتوقعات بنك المغرب

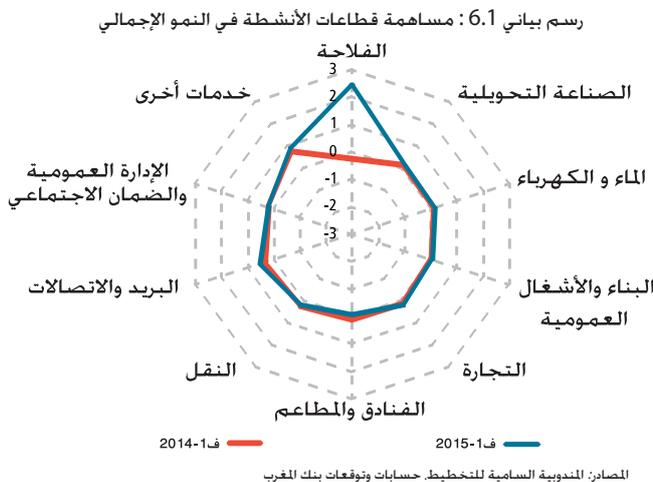


ويخصوص القطاع الثالثي. من المرجح أن تكون القيمة المضافة للبريد والاتصالات قد ارتفعت بنسبة 6,8% في الفصل الأول، ويرتقب أن تتباطأ بشكل طفيف إلى 6,3% في الفصل الثاني.

ومن جهة أخرى، يحتمل أن تكون القيمة المضافة لقطاعي التجارة والنقل، المرتبطة بأداء القطاعات الأخرى، قد نمت بنسبة 2% و3,5% على التوالي في الفصل الأول، كما يرتقب أن تتزايد بواقع 2,1% و3,6% في الفصل الثاني.

ومن المرجح أن تكون القيمة المضافة لقطاع الفنادق والمطاعم قد انخفضت بنسبة 3,5% بعد نموها بواقع 6,6% في الفصل الأول من سنة 2014. وهذا التوقع تؤكد المعطيات الأولية للمبادلات الخارجية، والتي تظهر تراجع مداخيل الأسفار بنسبة 5,4% مقابل ارتفاعها بواقع 6,5% في السنة السابقة.

بالإضافة إلى ذلك، تشير معطيات وزارة السياحة الخاصة بالفصل الأول إلى انخفاض عدد السياح الوافدين بنسبة 0,5%. وتراجع نسبة ملء المؤسسات الفندقية إلى 38% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى من السنة. ومع افتراض استمرار هذا التطور، يرتقب أن تنخفض القيمة المضافة للقطاع بنسبة 3% خلال الفصل الثاني من السنة الجارية.



وفي المجموع، تمت مراجعة توقعات النمو برسم سنة 2015 نحو الانخفاض مقارنة مع تلك الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. وهكذا، يتوقع تحقيق نسبة نمو تبلغ 4,8% مقابل توقع أولي قدره 5%. ومن المحتمل أن يعكس هذا التطور إعادة تقييم النمو الفلاحي نحو الارتفاع وإعادة تقييم الناتج الداخلي الإجمالي نحو الانخفاض من 4% إلى 3,5%. وتأخذ هذه التعديلات بعين الاعتبار محصول حبوب قياسي يصل إلى 110 مليون قنطار، مقابل فرضية 90 مليون قنطار الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية، وكذا تغير الحسابات الوطنية.

إطار 1.1: الحسابات الوطنية وتغيير سنة الأساس و توقعات 2015

نشرت المندوبية السامية للتخطيط المعطيات الأولى للحسابات الوطنية التي تم إعدادها باعتماد سنة 2007 سنة أساس جديدة. ومن شأن تغيير سنة الأساس الخاصة بالحسابات الوطنية أن يؤثر على توقعات بنك المغرب الماكرواقتصادية على المدى المتوسط. وبالفعل، يرتقب أن يؤثر تغيير الهياكل وتغيير التقلبات بشكل ملحوظ على درجات المرونة المقدر.

الجدول 1.1.1: تغير الهيكل الاقتصادية

سنة	سنة	سنة	سنة
الأساس	الأساس	الأساس	الأساس
1998	2007	2007	2007
-1,3	13,8	12,5	القطاع الأولي
-0,8	26,6	25,8	القطاع الثانوي
1,8	50,3	52,1	القطاع الثالث
0,9	77,8	78,7	القيمة المضافة غير الفلاحية
0,2	9,3	9,6	الضرائب على المنتجات دون احتساب إعانات الدعم
1,1	87,2	88,3	الناج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي

ما بين سنتي 2007 و2013، عرف هيكل الحسابات الوطنية تغييرا على مستوى أهم المجموعات الماكرواقتصادية. فقد أثر تغيير سنة الأساس على عناصر الطلب وعلى عناصر العرض على حد سواء. وبالفعل، فقد كان القطاع الأولي يمثل 13,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في المتوسط ما بين 2007 و2013 حسب الهيكل السابق. و12,5% حسب النظام الجديد. وفي ما يتعلق بالقطاع الثانوي، فقد تمت مراجعة مساهمته في الناتج الداخلي الإجمالي نحو الانخفاض إلى 25,8% في المتوسط خلال نفس الفترة. مقابل 26,6% لفائدة القطاع الثالث الذي ارتفعت حصته في الناتج الداخلي الإجمالي إلى 52,1% في المتوسط عوض 50,3%.

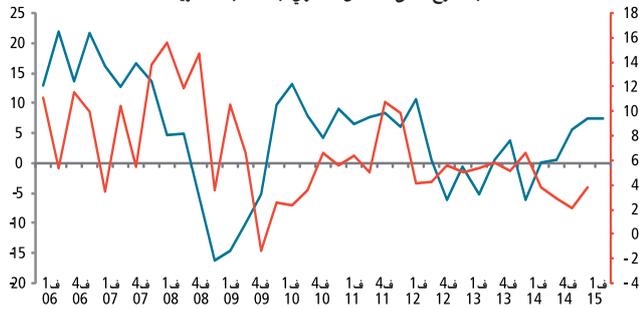
أما بالنسبة للقيمة المضافة غير الفلاحية، فتشير التعديلات التي تم إدخالها على الحسابات الوطنية إلى ارتفاعها بشكل محدد في 2014 (سنة 2007 كأساس) مقابل تطور متوسط قدره 2,8% حسب الحسابات الوطنية الفصلية باعتماد سنة 1998 كأساس.

بناء على العناصر المتوفرة، تم توقع قيمة مضافة غير فلاحية قدرها 2,8% بالنسبة لسنة 2015. وبالموازاة مع ذلك، تسارع نمو الضرائب على المنتجات الصافية من الدعم ليبلغ سنة 2014. حسب الحسابات الوطنية (2007 كأساس) 13,4% مقابل متوسط سنوي قدره 2,8% (الحسابات الفصلية). وهذا التعديل ناتج عن الأخذ في الاعتبار الانخفاض الهام لنفقات المقاصة بمقدار 9 ملايين. ويفضل استمرار تحسن نفقات المقاصة خلال سنة 2015. يرتقب أن يبلغ تطور القيمة المضافة للضرائب على المنتجات الصافية من الدعم 11,9%. ما سيرفع نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي إلى 3,5%.

وإجمالا، يرتقب أن يبلغ توقع النمو برسم سنة 2015 نسبة 4,8%. ما يعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 15% والناتج الداخلي الغير الفلاحي بواقع 3,5%.

2.1 الاستهلاك

رسم بياني 7.1: تطور الاستهلاك النهائي للأسر وخويلات المغاربة المقيمين بالخارج على أساس سنوي. بالنسبة مئوية

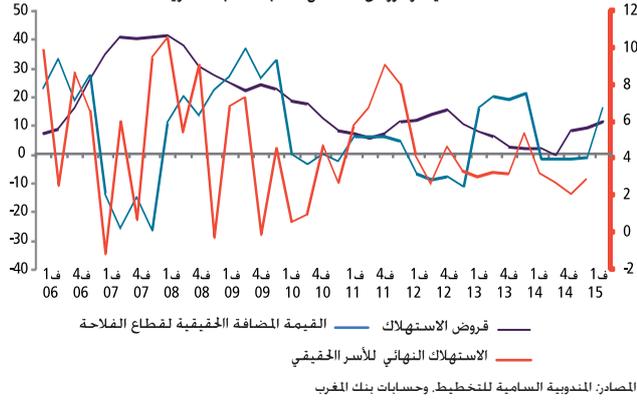


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط ومكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

سجل نمو الاستهلاك النهائي الوطني تباطؤا خلال سنة 2014. وبالفعل، فقد تراجع الاستهلاك النهائي للأسر من 3,7% سنة 2013 إلى 3,2%. مما أدى إلى تقلص مساهمته في النمو من 2,8 نقطة إلى 1,9 نقطة مئوية. وبالموازاة مع ذلك، لم يتجاوز الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية 1,8% سنة 2014 مقابل 4,2% سنة 2013، وهو ما يمثل تراجع مساهمته في النمو من 0,5 نقطة إلى 0,3 نقطة مئوية.

وفي سنة 2015، من المتوقع أن يتسارع الاستهلاك بشكل طفيف، مستفيدا على الخصوص من الآثار المباشرة وغير المباشرة المرتبطة بتحسين المداخيل الفلاحية، وذلك في سياق استمرار اعتدال أسعار

رسم بياني 8.1: التطور السنوي للاستهلاك النهائي للأسر والقيمة المضافة الفلاحية وقروض الاستهلاك بالنسبة المئوية

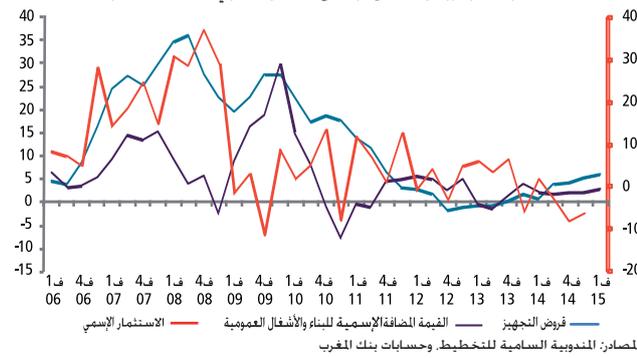


الاستهلاك وارتفاع المداخيل الخارجية. ويرتقب أن يكون هذا الانتعاش الطفيف مدعوماً بالتحسن النسبي لوضعية سوق الشغل. وبالفعل، سجل معدل البطالة انخفاضا بواقع 0,3 نقطة في الفصل الأول من سنة 2015، حيث انتقل في ظرف سنة واحدة من 10,2% إلى 9,9%.

وفي ما يتصل بالاستهلاك العمومي، من المرجح أن يكون قد تزايد خلال الفصل الأول من سنة 2015، كما يشير إلى ذلك الارتفاع المسجل في نفقات التسيير. وبالفعل، تظهر وضعية نفقات ومداخيل الخزينة تزايد ارتفاع نفقات التسيير إلى 5,7% مقابل 4,2% في السنة السابقة.

3.1 الاستثمار

رسم بياني 9.1: تطور الاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية وقروض التجهيز على أساس سنوي، بالنسبة المئوية



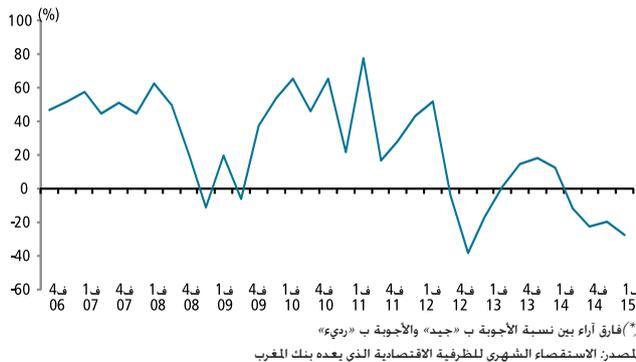
تراجع الاستثمار سنة 2014، ارتباطا في نفس الوقت بتقلص التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت بنسبة 0,4% وبتغير المخزون بواقع 23,3%. وهكذا فقد كانت مساهمته في النمو سلبية وبلغت 1,1 نقطة مئوية سنة 2014 بعد مساهمة إيجابية قدرها 1,8 نقطة سنة 2013. وبالنظر إلى التطورات الأخيرة للمؤشرات المتوفرة في متم أبريل 2015، يرجح أن يتسم الاستثمار خلال سنة 2015 بالانتعاش النسبي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت موازاة مع انخفاض جديد للمخزون.

وفي نهاية أبريل 2015، تميل المؤشرات المتوفرة إلى تأكيد هذا التطور، لاسيما مع نمو واردات سلع التجهيز بنسبة 6,5% مقابل تدهورها بواقع 4,1% في السنة الماضية، وارتفاع مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 7,5% مقابل تقلصها بنسبة 45,1%. وبالموازاة مع ذلك، تظهر نتائج الاستقصاء الشهري حول الظرفية لشهر أبريل بالخصوص تزايد نفقات الاستثمار خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.

وبخصوص الاستثمار في السكن، تواصل تراجع القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين، بنسبة 6,4% مقابل 4,7%.

ومن جهة أخرى، تظهر معطيات المالية العمومية انخفاضا بواقع 6,7% في متم أبريل 2015، فقد

رسم بياني 10.1: تطور المناخ العام للأعمال*



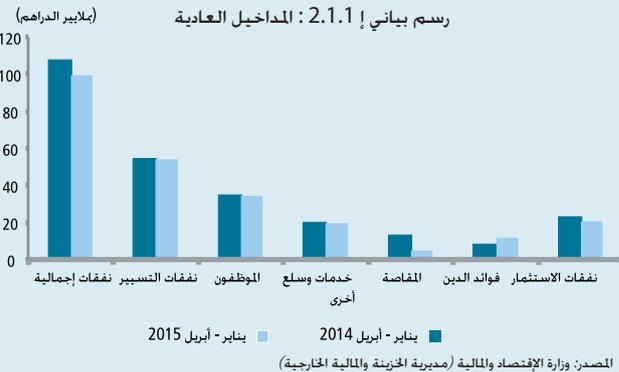
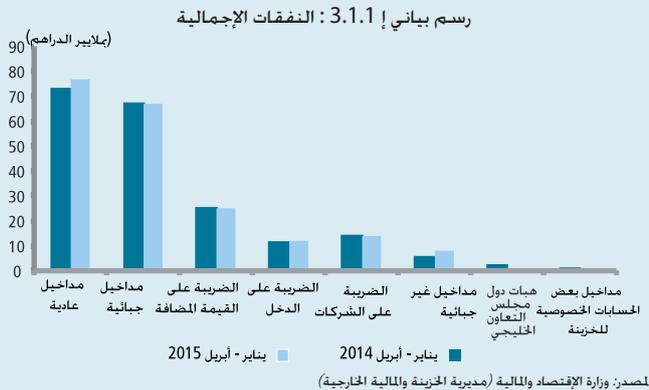
إطار 2.1 : تنفيذ الميزانية إلى متم أبريل 2015



بلغ عجز الميزانية في نهاية الأشهر الأربعة الأولى من السنة المالية 2015، 15 مليار درهم. أي بتراجع بحوالي النصف مقارنة بالعجز المسجل في نفس الفترة من سنة 2014. وتعزى هذه النتيجة إلى ارتفاع الموارد العادية مقابل انخفاض النفقات. وبالإضافة إلى ذلك، تحسن الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بما قدره 3,6 مليار. ومن جهة أخرى، بلغ العجز العادي 2,2 مليار. متراجعا بمقدار 9,6 مليار مقارنة مع نهاية أبريل 2014.

تزايدت الموارد العادية للخزينة بنسبة 4,8% لتبلغ 76,5 مليار. ويشمل هذا التطور ارتفاع المداخيل الضريبية بنسبة 0,4% إلى 67,2 مليار. والمداخيل غير الضريبية بنسبة 57,4% إلى 8,3 مليار مقارنة مع نهاية أبريل 2014. ويعكس تطور المداخيل الضريبية نمو الضرائب المباشرة. والرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر. فيما تقلصت الضرائب غير المباشرة. وبالفعل، ارتفعت مداخيل الضرائب غير المباشرة بواقع 1,1% إلى 26,2 مليار. تشمل بالأساس نمو مداخيل الضريبة على الدخل بنسبة 6,5% لتصل إلى 12 مليار. وتدني مداخيل الضريبة على الشركات بواقع 3,1% إلى 13,8 مليار. ويعزى هذا التدني بالخصوص إلى تحصيل مداخيل استثنائية مرتبطة بتفويت مركز الحليب سنة 2014. ومن جهتها، سجلت مداخيل الضرائب غير المباشرة انخفاضا بنسبة 2,2% لتبلغ 32,5 مليار درهم. فقد تراجعت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بواقع 0,7% إلى 24,8 مليار. تشمل ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 7% لتبلغ 10,1 مليار وانخفاض القيمة المضافة على الواردات بواقع 5,4% لتصل إلى 14,7 مليار. وبلغت عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك 7,7 مليار. أي بانخفاض قدره 6,9%. مما يعكس بالأساس تطور الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية التي تراجعت بنسبة 9,7% إلى 4,5 مليار. أما مداخيل الرسوم الجمركية ورسوم التسجيل والتنبر، فقد تزايدت بنسبة 8,4% إلى 2,7 مليار وبنسبة 9,5% إلى 5,8 مليار. على التوالي.

وبلغت العائدات غير الضريبية 8,3 مليار. أي ما يعادل مرة ونصف المبلغ المسجل في نهاية أبريل 2014. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تعزز مداخيل مؤسسات الاحتكار التي انتقلت من 429 مليون إلى 4,2 مليار في متم أبريل 2015. والناجمة أساسا من المكتب الشريف للفوسفات بمبلغ 1 مليار. وبنك المغرب بمبلغ 394 مليار. والمكتب الوطني للمطارات بمبلغ 300 مليون ومرسى المغرب بمبلغ 250 مليون. وفي المقابل، تراجعت العائدات غير الضريبية الأخرى بنسبة 15,4% لتبلغ 4,1 مليار. لتعكس بالخصوص تحصيل مبلغ 102 مليون درهم برسم هيئات من طرف مجلس التعاون الخليجي مقابل 2,2 مليار في نهاية أبريل 2014 وارتفاع المداخيل المترتبة عن تخفيف النفقات المرتبطة بالدين بنسبة 197,5% إلى 2,2 مليار.



وفي ما يتعلق بالنفقات، بلغت النفقات الإجمالية 99,2 مليار. أي بتراجع قدره 7,1%. يعكس انخفاض نفقات الاستثمار بنسبة 6,7% إلى 20,6 مليار والنفقات العادية بواقع 7,2% إلى 78,6 مليار. ارتباطا بتقلص نفقات المقاصة بنسبة 59,6% إلى 5,3 مليار. ومن جهة أخرى، تفاقمت نفقات التسجيل بشكل طفيف بواقع 0,6% لتبلغ 54,4 مليار. ويشمل هذا التطور ارتفاع كتلة الأجور بنسبة 1,2% إلى 34,9 مليار وانخفاض تكاليف السلع الأخرى والخدمات بنسبة 0,4% إلى 19,5 مليار. أما تكاليف فوائد الدين، فقد نمت بواقع 14,1% إلى 11,5 مليار نتيجة لارتفاع الفوائد على الدين الداخلي بما قدره 16,1% لتصل إلى 10,8 مليار. وانخفاض الفوائد على الدين الخارجي بنسبة 10% إلى 701 مليون درهم.

وفي المجممل، واعتبارا لتراجع متأخرات الأداء بمبلغ 5,5 مليون. ما يرفع مخزون متأخرات الأداء في متم أبريل 2015 إلى 7,9 مليار. فقد أفرزت الخزينة عجزا بمبلغ 20,5 مليار عوض 28,7 مليار في السنة السابقة. وقد تم تغطية هذه الحاجة إلى التمويل وكذا التدفق الصافي الخارجي البالغ 2,6 مليار بواسطة موارد داخلية بمبلغ 23,1 مليار. أي بتحسين قدره 6,3 مليار مقارنة مع نهاية أبريل 2014.

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر ماي 2015

تغيرات ماي 2015/2014	تغيرات ماي 2014/2013	ماي 2015*	ماي 2014	(بملايين الدراهم)
%	%	البغ	البغ	
5,8	10,2	91 029	86 009	صادرات
22,3	-11,3	17 994	14 713	صادرات الفوسفات ومشتقاته
11,2	9,3	19 220	17 285	الفلاحة والصناعة الغذائية
11,0	40,6	19 862	17 897	السيارات
0,5	17	3 316	3 299	الصناعة الإلكترونية
-2,8	-6,7	3 067	3 155	صناعة الطيران
-1,0	6,8	14 623	14 768	النسيج والجلد
-9,6	5,8	154 154	170 548	الواردات
-15,1	20,5	18 059	21 268	المواد الغذائية
-5,9	11,1	27 826	29 576	سلع الاستهلاك
6,8	3,2	8 590	8 041	المواد الخام
2,0	0,7	35 366	34 686	المواد نصف المصنعة
4,0	-1,4	36 413	35 015	مواد التجهيز
-33,3	6,7	27 888	41 832	واردات المنتجات الطاقية
-1,9	5,5	126 266	128 716	الواردات باستثناء المنتجات الطاقية
-25,3	1,6	63 125	84 539	العجز التجاري

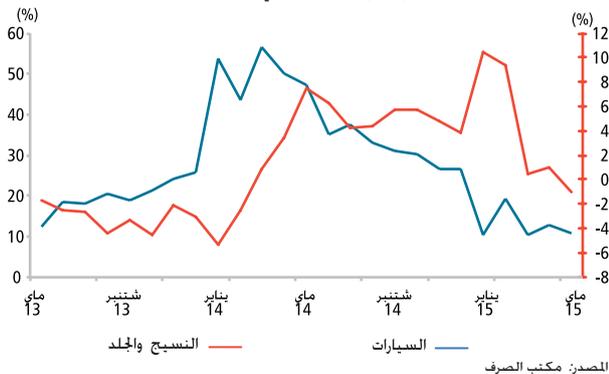
(*) معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 11.1: تطور مجموع الصادرات (التراكم على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 12.1: تطور مبيعات قطاعي السيارات و النسيج و الجلد. (التراكم على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: مكتب الصرف

بلغت نفقات استثمار الخزينة 20,6 مليار درهم، أي بنسبة تنفيذ قدرها 41,9%.

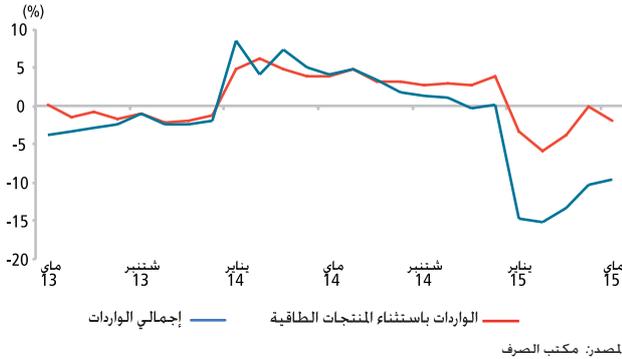
4.1 الحسابات الخارجية

سجل العجز التجاري في نهاية شهر ماي 2015 تحسنا بنسبة 25,3% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2014. ويعزى هذا التطور إلى التأثير المزدوج لانخفاض الواردات بنسبة 9,6% إلى 154,2 مليار درهم، وارتفاع الصادرات بواقع 5,8% لتصل إلى 91 مليار درهم. وبذلك تحسنت نسبة التغطية بمقدار 8,7 نقطة مئوية، إذ انتقلت إلى 59,1%.

ويعزى انخفاض الواردات بالأساس إلى تقلص فاتورة الطاقة بنسبة 33,3%. نتيجة بالخصوص لتراجع مقتنيات النفط الخام بنسبة 54% ومقتنيات الغازوال والفيول بنسبة 29,1%. كما سجلت مقتنيات المنتجات الغذائية تراجعا بنسبة 15,1%. يعكس بالأساس تدني بنسبة 31,1% في واردات القمح. وبدورها، انخفضت مقتنيات سلع الاستهلاك بواقع 5,9%. بسبب تراجع واردات السيارات السياحية بنسبة 14,5%. وعلى العكس من ذلك، سجلت مقتنيات سلع التجهيز ارتفاعا بنسبة 4% إلى 36,4 مليار درهم. لكن إذا لم يؤخذ شراء طائرات جديدة بعين الاعتبار، فإن مقتنيات سلع التجهيز سجلت انخفاضا بنسبة 3,4%. وبالموازاة مع ذلك، تزايدت المشتريات من السلع نصف المصنعة بنسبة 2% إلى 35,4 مليار درهم، والواردات من المواد الخام بواقع 6,8% إلى 8,6 مليار.

ويعزى تطور الصادرات بالأساس إلى ارتفاع صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 22,3% وصادرات قطاع صناعة السيارات بواقع 11%. كما نمت صادرات القطاع الفلاحي وقطاع الصناعات الغذائية بنسبة 11,2%. نتيجة بالأساس لارتفاع مبيعات الصناعات الغذائية بواقع 22,7%. وبالعكس، تدنت صادرات قطاع النسيج والجلد بنسبة 1%. بعد أن كانت قد سجلت ارتفاعا بواقع 6,8% في السنة الماضية. وبالنسبة لباقي القطاعات، تقلصت صادرات قطاع صناعة الطائرات وصناعة الأدوية بنسبة 2,8% و3,3% على التوالي، فيما بقيت صادرات قطاع الصناعة الإلكترونية مستقرة عند 3,3 مليار درهم.

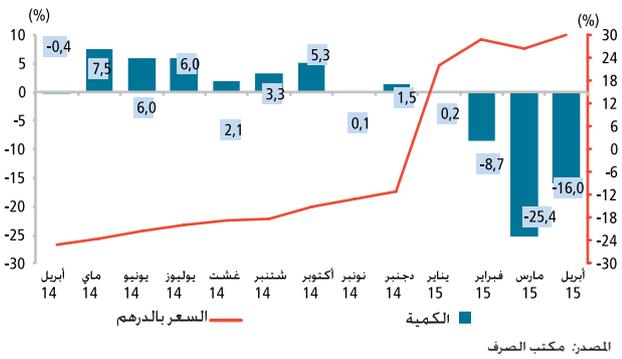
رسم بياني 13.1: تطور مجموع الواردات.
(التراكم على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



وبالنسبة لباقي بنود الحساب الجاري. فقد سجلت عائدات الأسفار انخفاضا بواقع 6,4% بعد أن كانت قد نمت بنسبة 3,7% خلال نفس الفترة من سنة 2014. بينما تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 5,5% بعد انخفاضها بنسبة 1,1% في السنة الماضية.

وأخذا في الاعتبار هذه التطورات. من المتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع متم سنة 2015 حوالي 3% من الناتج الداخلي الإجمالي. عوض 5,6% سنة 2014.

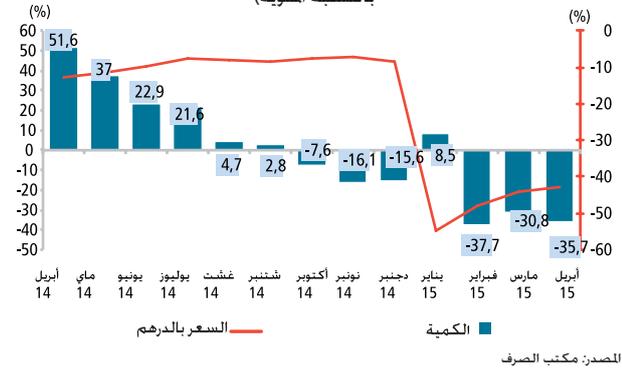
رسم بياني 14.1: تطور صادرات الفوسفاط
(على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



وفي ما يتعلق بالحساب المالي. بلغ التدفق الصافي برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة 11,7 مليار أي بارتفاع قدره 22,8% مقارنة مع شهر ماي 2014. نتيجة تزايد المداخل بنسبة 19,6% وهي نسبة أكبر من نسبة ارتفاع النفقات التي بلغت 7,1%.

وأخذا بالاعتبار العناصر الأخرى للحساب المالي. سجل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية تحسنا بنسبة 18% على أساس سنوي ليصل إلى 194 مليار درهم. ويرتقب أن ترتفع هذه الاحتياطيات بشكل أكبر سنة 2015 لتصل إلى ما يعادل 6 أشهر من واردات السلع والخدمات في نهاية السنة.

رسم بياني 15.1: تطور واردات النفط الخام. (على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

خلال النصف الأول من سنة 2015، وحسب تقديرات بنك المغرب، ظلت فجوة الناتج غير الفلاحي في مستوى سلبي. فيما ارتفعت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في المجال الصناعي، ما بين مارس وأبريل، بواقع خمس نقاط مئوية لتبلغ متوسطها التاريخي أي 71%. وبالموازاة مع ذلك، اتسمت الأوضاع في سوق الشغل بتراجع معدل البطالة بمقدار 0,3 نقطة ليبلغ 9,9% خلال الفصل الأول. مع انحصار عدد مناصب الشغل المحدثة في 27.000 منصب مقابل 89.000 خلال نفس الفترة من السنة الماضية. أما بالنسبة لتكاليف الشغل، فتشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول إلى ارتفاع مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص، على أساس سنوي، بنسبة 4% بالقيمة الإسمية و2,5% بالقيمة الحقيقية.

وإجمالاً، وبالرغم من أن المعطيات تظهر بعض الضغوط على تكاليف الإنتاج، فإن استمرار وجود جزء من الطاقات غير المستخدمة داخل الاقتصاد، يشير إلى غياب ضغوط هامة على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

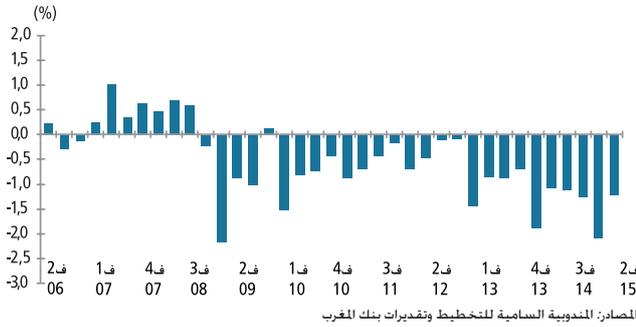
بناء على التقديرات الأخيرة لبنك المغرب، يحتمل أن يكون مستوى الأنشطة غير الفلاحية قد ظل أقل من إمكاناته خلال الفصلين الأول والثاني ومن سنة 2015 (الرسم البياني 1.2)، مما يشير إلى استمرار اعتدال الضغوط التضخمية الناجمة عن الطلب.

وحسب معطيات الاستقصاء الشهري حول الظرفية الصناعية، فقد ارتفعت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية ما بين مارس وأبريل بواقع خمس نقاط لتبلغ مستواها التاريخي، أي 71% (الرسم البياني 2.2). وقد هم هذا التطور الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، والصناعات الميكانيكية والمعدنية، وصناعة النسيج والجلد، فيما انخفضت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الفروع الأخرى.

وحسب نفس الاستقصاء، يحتمل أن تكون تكلفة وحدة الإنتاج قد تزايدت إجمالاً خلال الفصل الأول من سنة 2015 (الرسم البياني 3.2). وحسب المكونات، قد يكون هذا التطور هم مستوى الأجور وأسعار المواد الأولية، بينما تكون التكاليف المالية قد ظلت مستقرة.

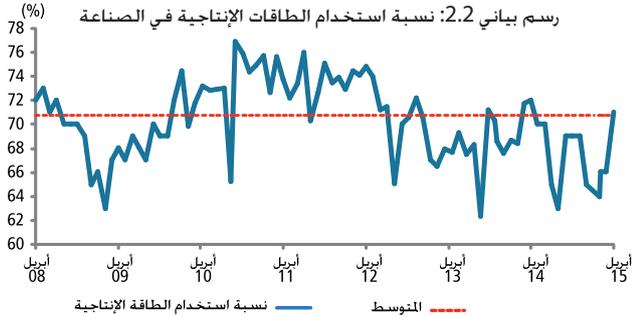
ومن جانبه، سجل مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية خلال الفصل الأول من سنة 2015 ارتفاعاً قدره 2,9% على أساس سنوي، بعد 2,1% في السنة المنصرمة. ويعكس هذا التطور

رسم بياني 1.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي



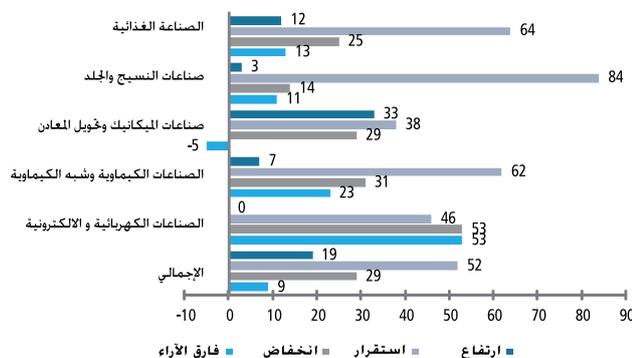
المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

رسم بياني 2.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



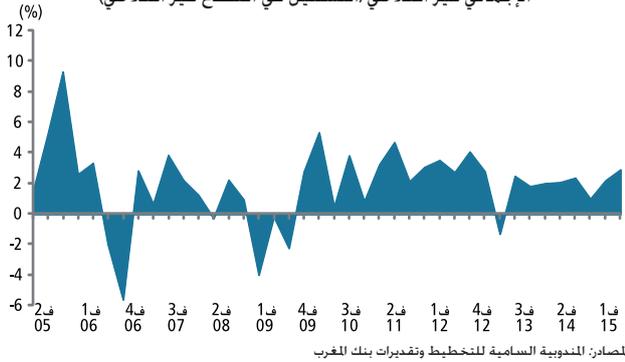
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب

رسم بياني 3.2 : تطور تكلفة وحدة الإنتاج (%)



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

رسم بياني 4.2: الإنتاجية الظاهرة للعمل. على أساس سنوي (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/التشغيل في القطاع غير الفلاحي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

تسارع وتيرة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية من 2,6% إلى 3,1%. وتباطؤ التشغيل في القطاع غير الفلاحي من 0,6% إلى 0,2% (الرسم البياني 4.2).

2.2 الضغوط على سوق الشغل

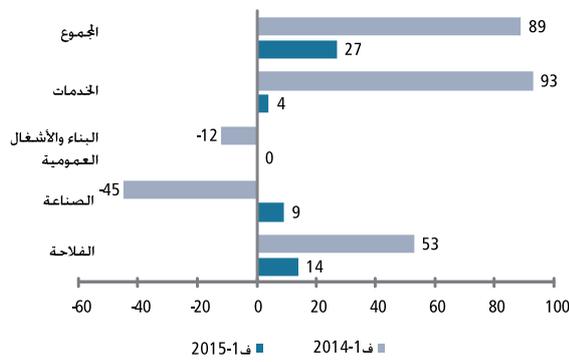
خلال الفصل الأول، سجلت الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق تراجعاً طفيفاً بنسبة 0,1% لتصل إلى 11,7 مليون نسمة. حيث ارتفعت بواقع 0,5% في الوسط الحضري وانخفضت بنسبة 0,7% في المناطق القروية. وواصلت نسبة النشاط انخفاضها لتبلغ 47% مقابل 47,7% خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

وقد شهد الاقتصاد الوطني خلق 27.000 منصب شغل. نتيجة لإحداث 45.000 منصب في المجال الحضري وفقدان 18.000 منصب في المناطق القروية (الرسم البياني 5.2). وقد شكل القطاع الأولي أهم مشغل ليد العاملة بما مجموعه 14.000 منصب. متبوعاً بقطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية. بـ 9.000 منصب والخدمات بما عدده 4.000 منصب مقابل متوسط قدره 88.500 منصب خلال السنوات الثلاث الأخيرة. ومن جانبه، عرف قطاع البناء والأشغال العمومية استقراراً في حجم التشغيل.

وفي ظل هذه الظروف، سجل عدد السكان النشيطين المشغولين نمواً طفيفاً بنسبة 0,3%. ليصل إلى 10,5 مليون نسمة. وتراجعت نسبة التشغيل الوطنية من 42,9% إلى 42,3%. حيث تدنت بواقع 0,4 نقطة إلى 35,6 في الوسط الحضري وبمقدار 0,6 نقطة إلى 52,9 في المناطق القروية (الجدول 1.2).

وإجمالاً، تراجع معدل البطالة بمقدار 0,3 نقطة إلى 9,9%. إذ تقلص بواقع 0,3 نقطة ليبلغ 14,3% في الوسط الحضري. وبواقع 0,4 نقطة إلى 4,7% في المناطق القروية. وقد همت أكبر الانخفاضات الفئة

رسم بياني 5.2: تطور مناصب الشغل المحدث حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

جدول 1.2: المؤشرات الفصلي للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة

فأ-2015		فأ-2014		بالآلاف / %		
المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	
11.670	5.372	6.298	11.677	5.412	6.265	السكان النشيطون والتشغيل
47,0	55,5	41,6	47,7	56,3	42,2	نسبة المشاركة في اليد العاملة ³ (%)
10.513	5.119	5.394	10.486	5.137	5.349	السكان النشيطون المشغولون
42,3	52,9	35,6	42,9	53,5	36,0	نسبة التشغيل (%) ⁴
1.157	253	904	1.191	275	916	البطالة
9,9	4,7	14,3	10,2	5,1	14,6	السكان النشيطون العاطلون عن العمل
21,3	10,0	39,1	20,2	9,9	36,7	نسبة البطالة (%) ⁵
14,1	5,6	20,4	14,0	5,1	20,4	حسب الأعمار
5,5	2,7	7,3	6,5	3,8	8,3	15 - 24 سنة
						25 - 34 سنة
						35 - 44 سنة
						حسب الشهادات
4,7	3,0	7,4	5,2	3,7	7,6	بدون شهادات
17,3	11,2	19,1	17,5	10,3	19,9	حاملو الشهادات

(1) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق

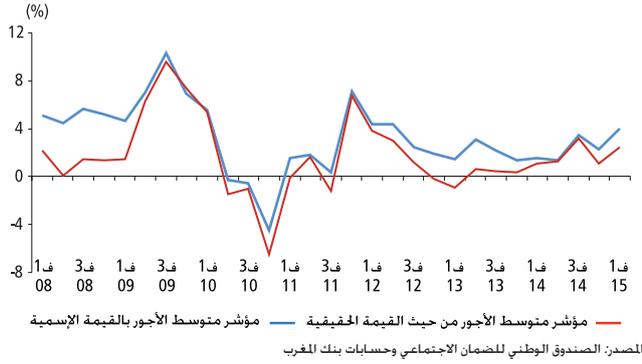
(2) - السكان النشيطون البالغون 15 سنة فما فوق/مجموع السكان البالغون 15 سنة فما فوق

(3) - السكان النشيطون المشغولون 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 6.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية. (على أساس سنوي)

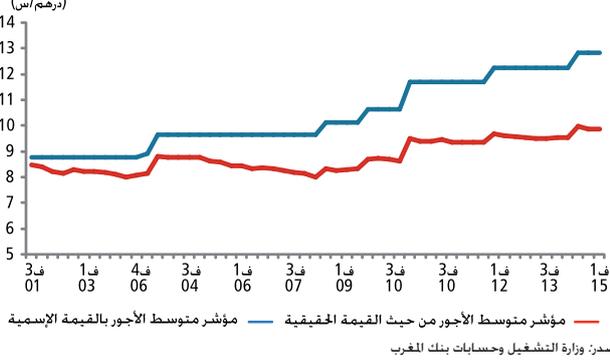


العمرية ما بين 35 إلى 44 سنة والشباب غير الحاملين للشهادات. وفي المقابل، تفاقم معدل البطالة في أوساط الشباب القاطنين في الحواضر مجدداً. بواقع 2,4 نقطة ليصل إلى 21,3% (الجدول 1.2).

وبخصوص تكلفة الأجور، ارتفع مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص على أساس سنوي خلال الفصل الأول بنسبة 4% بالقيمة الإسمية و2,5% بالقيمة الحقيقية (الرسم البياني 6.2).

ومن جهة أخرى، ارتفع الحد الأدنى للأجور عن الساعة على أساس سنوي، خلال الفصل الأول من سنة 2015، بنسبة 3,4% بالقيمة الحقيقية (الرسم البياني 7.2).

رسم بياني 7.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية



3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

تظهر معطيات الحسابات الوطنية المتوفرة تطورات متباينة على مستوى البلدان المتقدمة الرئيسية واستمرار تباطؤ النشاط في الاقتصادات الصاعدة. فقد تواصل تعزز النمو في الولايات المتحدة، وانعكس على مستوى سوق الشغل. بحيث بلغ معدل البطالة في شهر أبريل أدنى مستوى له منذ شهر ماي 2008. وفي منطقة الأورو. واصل النشاط الاقتصادي انتعاشه المعتدل. غير أن معدل البطالة بقي في مستويات مرتفعة. وفي المملكة المتحدة. بالرغم من تباطؤ النمو. إلا أنه يبقى قويا. أما بالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية. فقد تباطأ النمو في الصين والهند. فيما تزايد انكماش الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل خلال الفصل الأول من سنة 2015. وفي ما يتصل بالأسواق المالية. فقد اتسمت على الخصوص بتوجه ربحية السندات نحو الارتفاع. وارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار. وفي الأسواق العالمية للسلع الأساسية. اتجهت الأسعار إجمالا نحو الانخفاض. وفي ظل هذه الظروف. سجل التضخم نسبة سلبية في الولايات المتحدة خلال شهر أبريل. وذلك للشهر الثاني على التوالي. بينما عرف تسارعا في منطقة الأورو خلال شهر ماي. وفي الجمل. تشير جميع هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية المصدر.

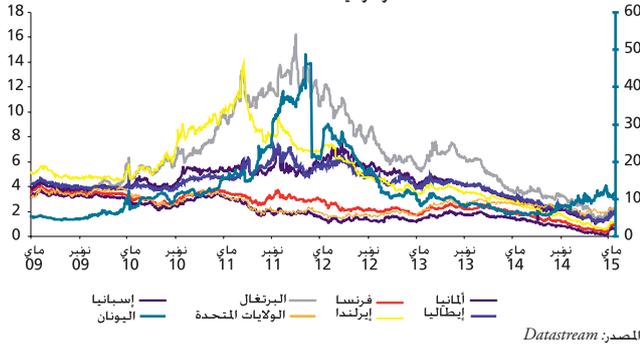
1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

1.1.3 الأوضاع المالية

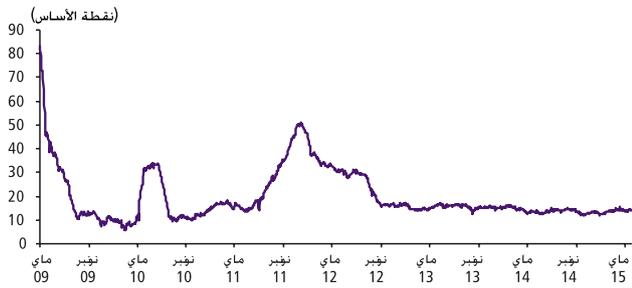
في أسواق البورصة. سجلت أبرز مؤشرات البورصة بالاقتصادات المتقدمة تطورات متباينة. هكذا. ما بين شهري أبريل وماي. تراجع مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 3%. ومؤشر داكس 30 بنسبة 2,9%. ومؤشر الكاك 40 بواقع 2,1% ومؤشر FTSE100 بنسبة 0,2%. وفي المقابل. ارتفع مؤشر الداوجونز ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 1% و 0,3% على التوالي. وفي ما يتعلق بالتقلب. انتقل مؤشر VSTOXX من 21 نقطة أساس إلى 21,9 نقطة أساس. فيما تراجع مؤشر VIX من 13,5 نقطة إلى 13,3 نقطة. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة. سجل مؤشر MSCI EM ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,2% تشمل نمو مؤشر MSCI بنسبة 1,3% في الصين. و 3,1% في تركيا. وانكماش المؤشر الخاص بالهند بواقع 5,1%.

وفي ما يتعلق بأسواق السندات. عرفت ربحية السندات ارتفاعا في البلدان المتقدمة. وهكذا. انتقلت ربحية السندات لأجل 10 سنوات. ما بين أبريل وماي. من 0,2% إلى 0,6% في ألمانيا. ومن 0,4% إلى 0,9% في فرنسا. ومن 1,3% إلى 1,7% في إسبانيا. كما ارتفعت من 1,7% إلى 2,1% في البرتغال. ومن 1,4% إلى 1,8% في إيطاليا. بينما انخفضت في اليونان من 12% إلى 11%. ومن جهتها. ارتفعت ربحية سندات الخزينة الأمريكية إلى 2,2% في ماي عوض 1,9% في الشهر السابق.

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

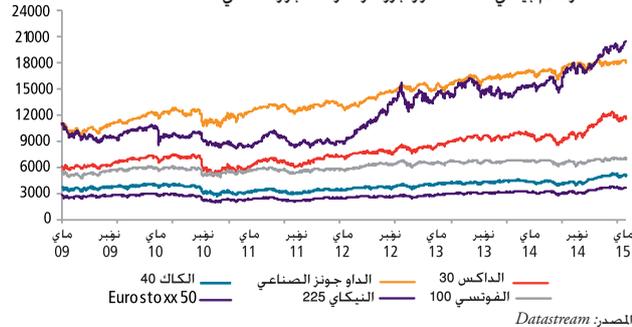


رسم بياني 2.3: تطور سعر Libor-OIS*

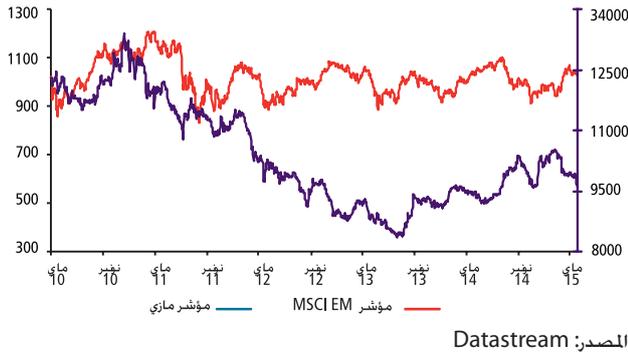


* لم تعد البيانات المتعلقة بفارق الفائدة بين سعر ليبور ومؤشر أسعار المبادلة ليوم واحد (Libor-OIS spread) متوفرة منذ منتصف يوليو 2014.

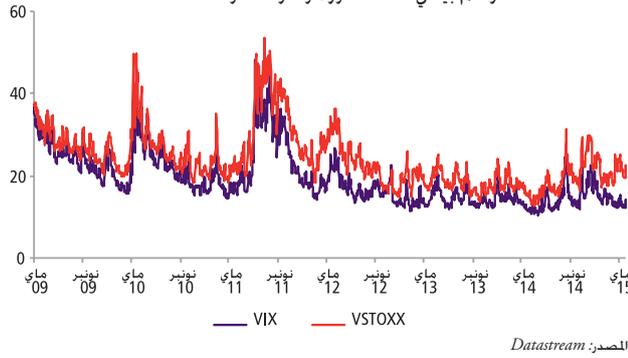
رسم بياني 3.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



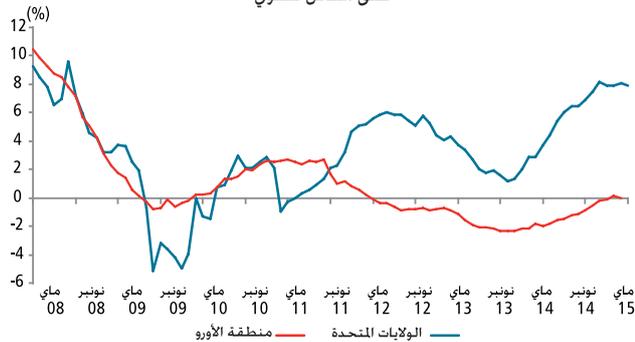
رسم بياني 4.3: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



رسم بياني 5.3: تطور مؤشر VIX و VSTOXX



رسم بياني 6.3: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو على أساس سنوي



وفي ما يتعلق بعائدات السندات لأجل 10 سنوات الصادرة عن أهم الاقتصادات الصاعدة، فقد سجلت تطورات متباينة، حيث ظلت مستقرة عند 12,7% في البرازيل بينما انخفضت من 3,6% إلى 3,4% في الصين. وعلى العكس من ذلك، فقد ارتفعت من 7,8% إلى 7,9% في الهند ومن 8,6% إلى 9% في تركيا.

وفي الأسواق النقدية، بلغ سعر الفائدة ما بين البنوك (Euribor) لأجل 3 أشهر 0,01% في شهر ماي، مقابل 0,01% في الشهر السابق، فيما بقي سعر الفائدة ما بين البنوك (Libor) لنفس الأجل مستقرا عند نسبة 0,28%. ومن جانبه، انتقل فارق (Libor-OIS) بالدولار من 14,3 نقطة أساس إلى 14 نقطة. وبالنسبة للائتمان البنكي، وبعد ارتفاع طفيف بواقع 0,1% في منطقة الأورو، بقي مستواه مستقرا خلال شهر أبريل، بينما تباطأت وتيرة نموه السنوي إلى 7,9% في ماي عوض 8,1% في الشهر السابق.

وفي أسواق الصرف، ارتفع سعر الأورو مقابل أهم العملات، وهكذا، ارتفعت قيمته بنسبة 3,4% مقابل الدولار، وبنسبة 4,2% مقابل الين الياباني، بينما بقيت قيمته مستقرة مقابل الجنيه الاسترليني. أما بخصوص تطور قيمة عملة البلدان الصاعدة الرئيسية مقابل الدولار، فقد ظلت قيمة كل من الريال البرازيلي واليوان الصيني دون تغيير مقارنة بالشهر السابق، بينما تراجعت الروبية الهندية بنسبة 1,6% وانخفضت الليرة التركية بواقع 0,4%.

وفي هذا السياق، لم تعرف قرارات السياسة النقدية للبنوك المركزية لأهم البلدان المتقدمة أي تغييرات كبرى. فقد أبقى كل من البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا على سعر الفائدة الرئيسي الخاص بهما دون تغيير عند 0,05% و0,5%. على التوالي. ومن جهته، أبقى الاحتياطي الفدرالي على سعر فائده الرئيسي داخل نطاق يتراوح بين 0% و0,25%. كما أشار إلى أن مدة إبقائها في هذا المستوى رهينة بالتقدم المحرز في تحقيق أهدافه المتمثلة في بلوغ الحد الأقصى للتشغيل ونسبة تضخم في 2%.

وفي ما يتعلق بالبلدان الصاعدة، خفض بنك الصين المركزي سعر فائده الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى 5,10% وهو

جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو على أساس سنوي

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

المصدر: Datastream

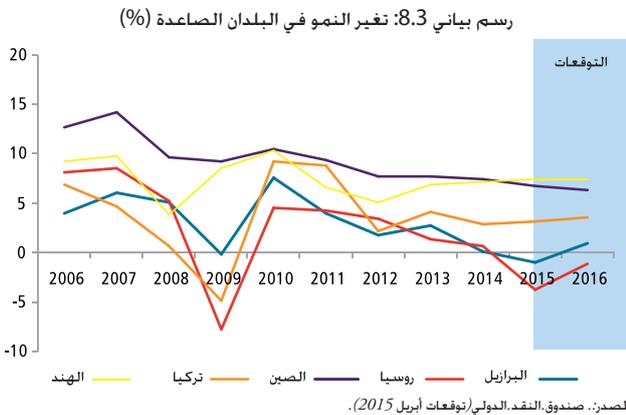
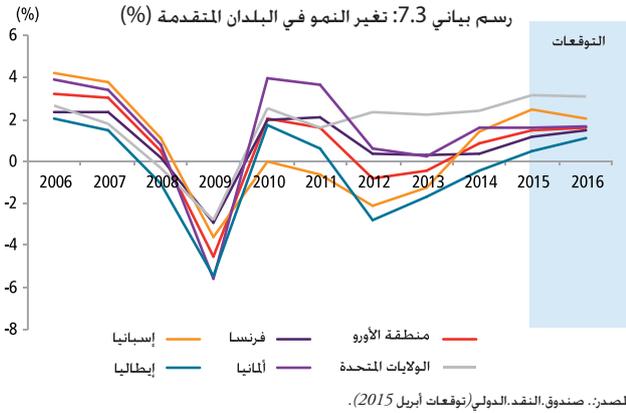
ثالث تخفيض خلال الأشهر الستة الأخيرة. وذلك من أجل خفض تكاليف التمويل بالنسبة للمقاولات ودعم التطور المستدام والمتوازن للاقتصاد الحقيقي. كما قرر البنك المركزي للهند خفض سعر فائدته الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى 7,25% قصد تعزيز النمو الاقتصادي. وخفض البنك المركزي لروسيا بتاريخ 30 أبريل سعر فائدته من 14% إلى 12,5%. مبررا قراره بانخفاض الضغوط التضخمية واستمرار خطر تباطؤ هام للاقتصاد. وعلى العكس من ذلك، رفع البنك المركزي للبرازيل بتاريخ 2 يونيو سعر فائدته الرئيسي من 13,25% إلى 13,75%. مواصلا بذلك تشديد سياسته النقدية للحد من تسارع التضخم.

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

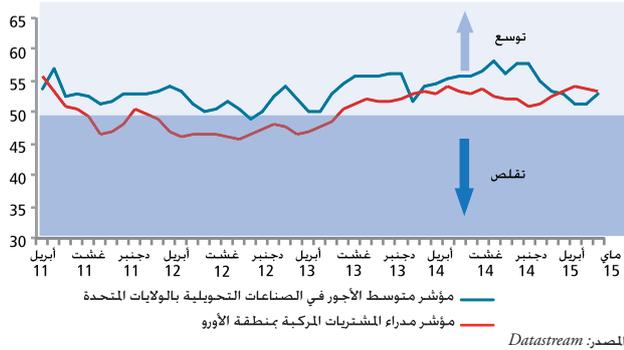
ظلت الظرفية الاقتصادية متسمة خلال الفصل الأول من سنة 2015 بتطورات متباينة حسب الدول. غير أن توقعات مختلف المؤسسات الدولية تبقى متفائلة بخصوص آفاق النمو. إذ تراهن على انتعاش تدريجي للنشاط الاقتصادي العالمي مدفوعا بانتعاش النشاط في البلدان المتقدمة.

فقد تعزز نمو الناتج الداخلي الإجمالي في الولايات المتحدة على أساس سنوي من 2,4% إلى 2,7% في الفصل الأول من سنة 2015 مدعوما على الخصوص بنفقات استهلاك الأسر. وعلى العكس. وعلى أساس فصلي. تباطأ النمو من 0,6% إلى 0,2%. وفي المملكة المتحدة. تراجع النمو السنوي من 3% إلى 2,4%. متأثرا بتدني النشاط في قطاعي البناء والفلاحة. أما في اليابان. فقد تفاقم انكماش الناتج الداخلي الإجمالي إلى 1,4% بعد 0,8% في الفصل الرابع من سنة 2014.

وفي منطقة الأورو. تواصل تحسن النمو. حيث انتقل من 0,9% إلى 1%. فقد ارتفع بشكل خاص من 0% إلى 0,7% في فرنسا ومن 2% إلى 2,6% في إسبانيا. لكنه تباطأ من 1,5% إلى 1% في ألمانيا. ومن جهة أخرى. ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي في إيطاليا بنسبة 0,1% بعد تقلصه بواقع 0,4%.



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



وعلى مستوى أهم البلدان الصاعدة، تباطأ النمو من 7,3% إلى 7% في الصين، ومن 6,8% إلى 6,1% في الهند، بينما انكمش الناتج الداخلي الإجمالي في روسيا بنسبة 2,2% بعد ارتفاعه بواقع 0,4%. وفي البرازيل، تفاقم انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي من 0,2% إلى 1,6%.

وبخصوص المؤشرات العالية التردد، انخفض مؤشر مدراء المشتريات المركب لمنطقة الأورو في شهر ماي من 53,9 إلى 53,6 نقطة. وبالعكس، سجل مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة ارتفاعاً من 51,5 إلى 52,8 نقطة، متجاوزاً بذلك عتبة التوسع بنسبة 5,6%.

وبالنسبة للأفاق، أبقى صندوق النقد الدولي، في شهر أبريل، على توقعاته دون تغيير مقارنة مع التوقعات الخاصة بشهر يناير. وبذلك، من المتوقع أن تبلغ نسبة النمو 3,5% سنة 2015. تعكس ارتفاعها من 1,8% إلى 2,4% في البلدان المتقدمة، وانخفاضها من 4,6% إلى 4,3% في البلدان الصاعدة والنامية. وفي سنة 2016، يرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3,8%. مع تحسن النمو إلى 4,7% في الاقتصادات الصاعدة والنامية واستقراره عند 2,4% في البلدان المتقدمة. وحسب البلدان، من المرتقب أن تبلغ نسبة النمو 3,1% سنة 2015 و2016 في الولايات المتحدة، و1,5% و1,6% في منطقة الأورو، و1% ثم 1,2% في اليابان. ومن جهة أخرى، يتوقع أن تتراجع نسبة النمو إلى 6,8% ثم إلى 6,3% في الصين، وأن تبقى مستقرة عند 7,5% في الهند، بينما يرتقب أن ينكمش الناتج الداخلي الإجمالي في روسيا بنسبة 3,8%. ثم بنسبة 1,1%. وتبقى هذه التوقعات محاطة بمخاطر توجهها نحو الانخفاض ارتباطاً بالتوترات الجيوسياسية وبالضغوط على الأسواق المالية.

جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات %		صندوق النقد الدولي		اللجنة الأوروبية		
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	2016	2015	2016	2015	2016	
3,8	3,1	3,8	3,5	3,9	3,5	الناتج الداخلي الإجمالي العالمي
2,8	2,0	3,1	3,1	3	3,1	الولايات المتحدة
2,1	1,4	1,6	1,5	1,9	1,5	منطقة الأورو
2,3	1,6	1,7	1,6	2	1,9	ألمانيا
1,7	1,1	1,5	1,2	1,7	1,1	فرنسا
1,5	0,6	1,1	0,5	1,4	0,6	إيطاليا
2,8	2,9	2,0	2,5	2,6	2,8	اسبانيا
2,3	2,4	2,3	2,7	2,4	2,6	المملكة المتحدة
1,4	0,7	1,2	1	1,4	1,1	اليابان
6,7	6,8	6,3	6,8	6,8	7,0	الصين
7,6	6,9	7,5	7,5	7,9	7,6	الهند
1,1	-0,8	1,0	-1	1,3	-0,9	البرازيل
3,9	3,1	3,6	3,1	3,7	3,2	تركيا
0,8	-3,1	-1,1	-3,8	0,2	-3,5	روسيا

المصادر: اللجنة الأوروبية (ماي 2015) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (يونيو 2015). صندوق النقد الدولي (أبريل 2015)

3.1.3 سوق الشغل

خلال شهر ماي 2015، بقي معدل البطالة في الولايات المتحدة مستقراً عند 5,5% مقارنة بالشهر السابق، وهو أدنى معدل تم تسجيله منذ شهر ماي 2008. وفي منطقة الأورو، تشير المعطيات الخاصة بشهر أبريل إلى انخفاض طفيف

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

الشريكة	2013	2014	مارس 2015	أبريل 2015	ماي 2015
الولايات المتحدة	7,4	6,2	5,5	5,4	5,5
منطقة الأورو	12,0	11,6	11,2	11,1	غير متوفر
فرنسا	10,3	10,3	10,5	10,5	غير متوفر
إيطاليا	12,1	12,7	12,6	12,4	غير متوفر
ألمانيا	5,2	5,0	4,7	4,7	غير متوفر
إسبانيا	26,1	24,5	22,9	22,7	غير متوفر
المملكة المتحدة	7,6	6,1	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

لمعدل البطالة إلى 11,1% مقابل 11,2% في مارس. وهو أدنى مستوى له منذ شهر أبريل 2012. وبالنسبة للبلدان الشريكة. ظل هذا المعدل مستقرا عند 10,5% في فرنسا. وعند 4,7% في ألمانيا. غير أنه تراجع في إيطاليا وإسبانيا إلى 12,4% و 22,7% على التوالي. مقابل 12,6% و 22,9% في الشهر السابق.

وبخصوص الأفق على المدى القصير بالنسبة للبلدان المتقدمة. تشير توقعات صندوق النقد الدولي إلى مراجعة معدل البطالة نحو الانخفاض في معظم البلدان مقارنة بالتوقعات السابقة والخاصة بشهر أكتوبر 2014.

ويتوقع الصندوق انخفاض معدل البطالة إلى 5,5% سنة 2015 ثم إلى 5,1% سنة 2016 في الولايات المتحدة. بينما يرتقب أن يبلغ هذا المعدل 11,1% و 10,6% في منطقة الأورو. أما بالنسبة للبلدان الشريكة. فمن المتوقع أن يتراجع معدل البطالة في فرنسا وألمانيا إلى 10,1% و 4,9% على التوالي سنة 2015. ثم إلى 9,9% و 4,8% سنة 2016. وفي إيطاليا وإسبانيا. من المرتقب أن يتراجع هذا المعدل إلى 12,6% و 22,6% سنة 2015. ثم إلى 12,3% و 21,1% على التوالي سنة 2016.

وتبقى اللجنة الأوروبية. في توقعاتها الخاصة بشهر ماي. منسجمة إجمالاً مع صندوق النقد الدولي. وهكذا، راهنت على معدل بطالة قدره 5,4% سنة 2015 و 5% سنة 2016 في الولايات المتحدة. و 11% و 10,5% في منطقة الأورو.

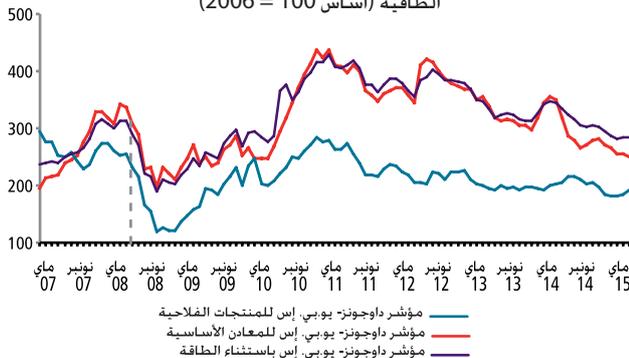
وفي البلدان الشريكة. من المتوقع أن ينخفض معدل البطالة سنتي 2015 و 2016 إلى 10,3% ثم 10% على التوالي في فرنسا. وإلى 4,6% ثم 4,4% في ألمانيا. وإلى 22,4% ثم 20,5% في إسبانيا. فيما يرتقب أن يبقى هذا المعدل مستقرا عند 12,4% في إيطاليا خلال سنتي 2015 و 2016.

وتظهر آخر توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بشهر يونيو 2015 توجهها مشابها نحو الانخفاض لمعدلات البطالة في البلدان المتقدمة مقارنة مع التوقعات السابقة الخاصة بشهر نونبر 2014.

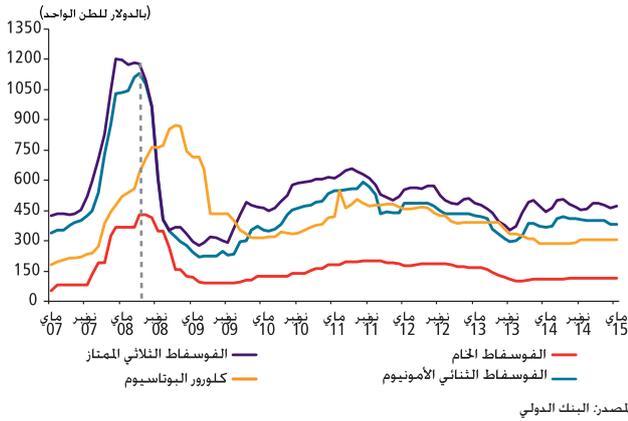
رسم بياني 10.3: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار



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



رسم بياني 12.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



وهكذا، راهنت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على معدل بطالة يبلغ 5,5% و5,1% على التوالي سنتي 2015 و2016 في الولايات المتحدة، و11,1% و10,5% في منطقة الأورو خلال نفس الفترة.

وفي البلدان الشريكة، من المتوقع أن يبلغ هذا المعدل 10,1% و10% سنتي 2015 و2016 على التوالي في فرنسا، و4,7% و4,5% في ألمانيا، و12,7% و12,1% في إيطاليا، ثم 22,3% و20,3% في إسبانيا.

2.3 أسعار السلع الأساسية والتضخم

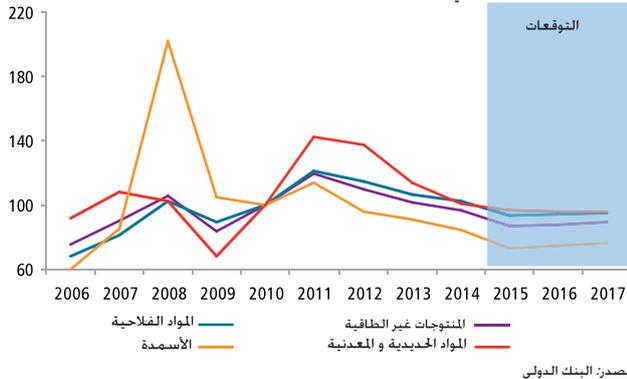
خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، اتجهت أسعار السلع الأساسية إجمالاً نحو الانخفاض، على أساس سنوي. أما التضخم، فسجل نسبة سلبية في الولايات المتحدة خلال شهر أبريل، وذلك للشهر الثاني على التوالي، بينما ارتفع في منطقة الأورو ما بين أبريل وماي.

1.2.3 أسعار السلع الأساسية الطاقية

سجل سعر البرنت ارتفاعاً شهرياً بنسبة 9% في شهر ماي، ليبلغ في المتوسط 65,2 دولاراً للبرميل، مقابل 59,8 دولاراً في الشهر السابق. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى تراجع المخزون الأمريكي، وإلى استمرار التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط. وعلى أساس سنوي، سجل سعر البرنت تراجعاً بواقع 40,6%.

وبخصوص آفاق تطور أسعار النفط¹، أبقى البنك الدولي، في نشرته لشهر أبريل، على توقعاته دون تغيير عند 53,2 دولاراً للبرميل بالنسبة لسنة 2015، لكنه راجعها بشكل طفيف نحو الارتفاع بالنسبة لسنة 2016 إلى 57,2 دولاراً، وبالمثل، راهن صندوق النقد الدولي، في تحيينه لنشرة آفاق الاقتصاد العالمي لشهر أبريل، على سعر 58,1 دولاراً للبرميل سنة 2015، وسعر 65,6 دولاراً سنة 2016، وفي ما يتعلق بسعر البرنت، رفعت اللجنة الأوروبية في نشرتها الخاصة بفصل الربيع، توقعاتها إلى 59,4 دولاراً للبرميل سنة 2015، وإلى 66 دولاراً للبرميل سنة 2016.

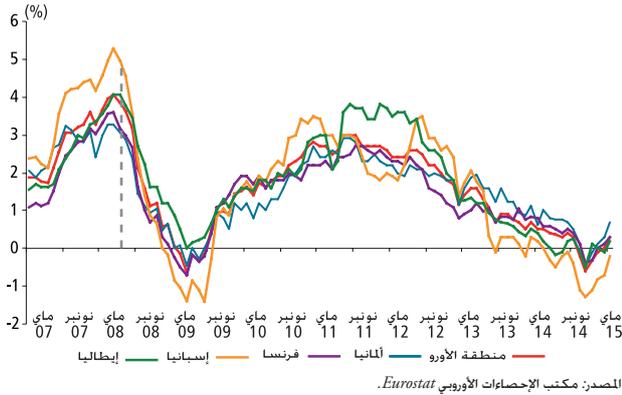
رسم بياني 13.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



¹ يقوم البنك الدولي وصندوق النقد الدولي بإعداد توقعاتهما على أساس متوسط سعر الفئات الثلاث للنفط: البرنت وغرب تكساس الوسيط وديبي.

2.2.3 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

رسم بياني 14.3 : تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة



سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية انخفاضا على أساس سنوي خلال شهر ماي. فقد تراجع مؤشر داو جونز UBS الخاص بها بنسبة 17,6%. نتيجة لتدني مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بواقع 28,7% وانخفاض أسعار المعادن الأساسية بنسبة 6%.

وفي ما يتعلق بالسوق العالمية للفوسفات ومشتقاته، بلغ سعر الخام 115 دولار للطن في شهر ماي. أي أنه بقي دون تغيير للشهر الثامن على التوالي. كما بقيت أسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) وكلورور البوتاسيوم مستقرة عند 380 و307 دولار للطن. أما سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) فسجل ارتفاعا بنسبة 1,3% إلى 470 دولار للطن خلال شهر ماي. وفي المقابل، تراجع سعر اليوريا بنسبة 2,3% من شهر إلى آخر. وعلى أساس سنوي، تراجعت الأسعار بنسبة 15,4% بالنسبة لليوريا، بينما ارتفعت بواقع 2,7% للفوسفات الخام، وبمقدار 4,1% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و5,7% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و7% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم. ومن جانبه، سجل سعر القمح الصلب انخفاضا بنسبة 3,7% على أساس شهري وبواقع 35,7% من سنة إلى أخرى.

جدول 4.3: آفاق التضخم في العالم، على أساس سنوي

ماي 2015	أبريل 2015	مارس 2015	فبراير 2015	
غير متوفر	-0,2	-0,1	0,0	الولايات المتحدة
0,3	0,0	-0,1	-0,3	منطقة الأورو
0,7	0,3	0,1	-0,1	ألمانيا
0,3	0,1	0,0	-0,3	فرنسا
-0,2	-0,7	-0,8	-1,1	إسبانيا
0,2	-0,1	0,0	0,1	إيطاليا
غير متوفر	-0,1	0,0	0,0	المملكة المتحدة
غير متوفر	0,6	2,3	2,2	اليابان

المصادر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat و Datastream

3.2.3 التضخم عبر العالم

خلال شهر أبريل تراجعت أسعار الاستهلاك في الولايات المتحدة بنسبة 0,2% بعد تدهورها بواقع 0,1% في الشهر السابق. بينما تباطأ التضخم بشكل واضح في اليابان. حيث تراجع من 2,3% إلى 0,6%. وفي منطقة الأورو، يشير تقدير أولي لمعهد الإحصاء الأوروبي بالنسبة لشهر ماي إلى نسبة تضخم قدرها 0,3% وذلك بعد استقرار أسعار الاستهلاك خلال شهر أبريل. هكذا، انتقل معدل التضخم من 0,1% إلى 0,3% في فرنسا، ومن 0,3% إلى 0,7% في ألمانيا، ومن -0,1% إلى 0,2% في إيطاليا. بينما خفت حدة تراجع الأسعار في إسبانيا من 0,7% إلى 0,2%. وفي ما يتعلق بالمملكة المتحدة، تبقى المعطيات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهر أبريل، وتشير إلى تراجع طفيف للتضخم من 0% إلى -0,1%.

وفي أهم البلدان الصاعدة والنامية، سجل التضخم انخفاضا من 1,5% إلى 1,2% في الصين، بينما ارتفع من 8,2% إلى

جدول 5.3: تطور التضخم في العالم، على أساس سنوي

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

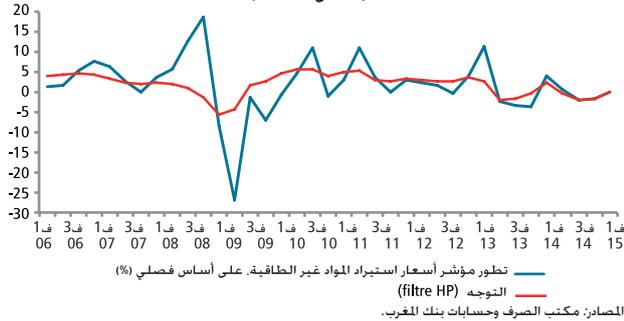
المصادر: اللجنة الأوروبية (ماي 2015) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (يونيو 2015). صندوق النقد الدولي (أبريل 2015)

جدول 6.3: تطور مؤشر أسعار الاستيراد

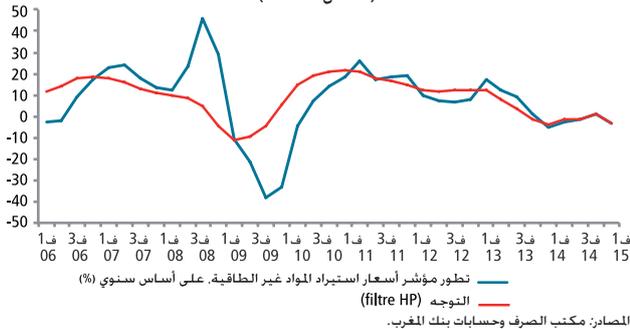
التغير السنوي %		التغير الفصلي %				
1 ف 2015	4 ف 2014	3 ف 2014	1 ف 2015	4 ف 2014	3 ف 2014	
-36,0	-13,2	-3,2	-27,7	-11,9	-0,9	مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية
-40,7	-14,1	-3,4	-33,1	-14,4	-1,0	متوسط السعر الأحادي للنفط الخام*
-30,7	-12,6	-3,1	-21,1	-10,0	1,5	متوسط السعر الأحادي للغازوال والقيول
-30,8	-14,5	-2,2	-16,6	-4,0	0,4	متوسط السعر الأحادي لغاز البترول
-2,7	1,0	-1,0	-0,1	-1,7	-2,0	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
2,5	-13,0	-13,2	14,1	-8,3	-7,6	مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية
2,8	-23,0	-17,0	22,8	-15,2	-10,0	متوسط السعر الأحادي للقمح
-0,2	-4,0	-15,4	12,1	-3,7	-11,0	متوسط السعر الأحادي للذرة
20,8	33,3	14,8	1,8	-0,3	1,3	مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية
44,0	68,5	23,0	4,3	3,9	2,0	متوسط السعر الأحادي للكبريت
-2,8	3,0	6,0	-1,7	-5,9	0,3	متوسط السعر الأحادي للحديد والصلب
-4,5	7,1	13,4	-2,2	-1,6	-1,9	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
-14,6	5,8	-6,4	-6,2	12,4	-9,8	متوسط السعر الأحادي للأسمدة الطبيعية والكيماوية
-1,8	12,9	28,9	-1,7	-5,9	0,3	متوسط السعر الأحادي للمواد المرققة بالحديد والصلب

ملحوظة: يتم حساب المؤشرات على أساس الأسعار الأحادية بالدرهم.
* متوسط البيع الأحادي
المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 15.3: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية على أساس فصلي (أساس: 1996)



رسم بياني 16.3: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية على أساس سنوي (أساس: 1996)



8,5% في البرازيل. وبالنسبة لروسيا، فتبقى آخر المعطيات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهر أبريل. وتشير إلى تراجع التضخم من 16,9% إلى 16,4%.

وحسب توقعات صندوق النقد الدولي في إطار تحيينه لنشرة آفاق الاقتصاد العالمي لشهر أبريل، يرتقب أن يبلغ التضخم 0,4% سنة 2015 و1,4% سنة 2016 في الاقتصادات المتقدمة، بينما من المتوقع أن يبلغ في البلدان الصاعدة والنامية 5,4% سنة 2015 قبل أن ينخفض إلى 4,8% سنة 2016. ومن جهتها، تراهن اللجنة الأوروبية، في نشرتها الخاصة بفصل الربيع، على معدل تضخم قدره 0,1% سنة 2015 و1,5% سنة 2016 في منطقة الأورو، بينما يرتقب أن يبلغ هذا المعدل في الولايات المتحدة 0,4% سنة 2015 قبل أن يتسارع إلى 2,2% سنة 2016.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

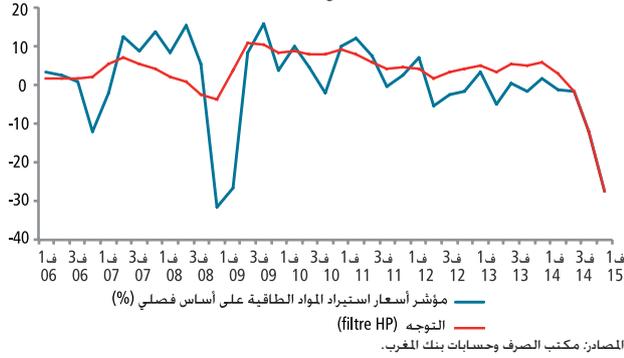
على أساس فصلي، ظل مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية شبه مستقر خلال الفصل الأول من سنة 2015، بعد انخفاضه بنسبة 1,7% في الفصل السابق. فقد تم تعويض ارتفاع كل من مؤشر أسعار المنتجات الغذائية بنسبة 14,1% ومؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية بواقع 1,8% بواسطة انخفاض مؤشر أسعار المواد نصف المصنعة بنسبة 2,2%.

ويعكس ارتفاع مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية تزايد سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة 22,8% وسعر الوحدة عند استيراد الذرة بواقع 12,1% بعد تراجعهما بنسبة 15,2% و3,7% على التوالي.

ويعزى نمو مؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية إلى تراجع حدة انخفاض متوسط سعر الوحدة عند استيراد الحديد والصلب من 5,9% إلى 1,7% من جهة، ومن جهة أخرى، إلى ارتفاع سعر الكبريت بنسبة 4,3%. مقابل 3,9% في الفصل السابق.

وبالنسبة للمواد نصف المصنعة، سجل سعر الوحدة للأسمدة الطبيعية والكيماوية انخفاضا بواقع 6,2% بعد ارتفاعه بنسبة 12,4%. بينما تراجع سعر وحدة المواد

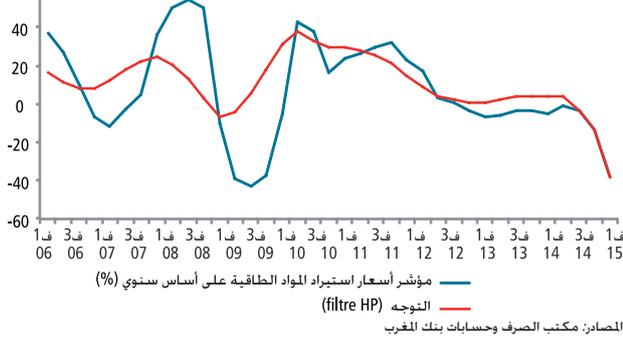
رسم بياني 17.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية على أساس فصلي (أساس: 1996)



المرفقة من الحديد والصلب بنسبة 1,7% بعد تقلصه بواقع 5,9% في الفصل السابق.

وبخصوص مؤشر أسعار استيراد المنتجات الطاقية، تفاقم التراجع الذي بلغ 11,9% في الفصل الرابع من سنة 2014 إلى 27,7% في الفصل الأول من سنة 2015. ويعكس هذا التطور استمرار انخفاض جميع مكوناته، ولاسيما سعر الوحدة عند استيراد النفط الخام الذي تراجع بواقع 33,1% بعد تدينه بنسبة 14,4%. وسعر الوحدة عند استيراد الغازوال والفيول الذي عرف تراجعاً بنسبة 21,1%، مقابل 10% في الفصل السابق.

رسم بياني 18.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية على أساس سنوي (أساس: 1996)



وعلى أساس سنوي، سجل مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة انخفاضا بنسبة 2,7% بعد ارتفاعه بشكل طفيف بواقع 1% خلال الفصل الرابع من سنة 2014. ويعزى هذا التطور إلى تباطؤ وتيرة نمو مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية من 33,3% إلى 20,8% وتراجع أسعار استيراد المواد نصف المصنعة بنسبة 4,5% بعد تزايدها بواقع 7,1%. كما أن هذا التطور مرتبط بتراجع متوسط أسعار وحدة الأسمدة الطبيعية بنسبة 14,6% بعد تزايدها بواقع 5,8% في الفصل الرابع من سنة 2014.

وبالمقابل، سجل مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية ارتفاعاً بواقع 2,5% مقابل انخفاضه بنسبة 13% في الفصل الرابع من سنة 2014. نتيجة بالأساس لنمو متوسط سعر وحدة القمح بنسبة 2,8% بعد تقلصه بواقع 23%.

وفي ما يتعلق بالمنتجات الطاقية، فقد تسارع منحها التنافلي في نهاية شهر مارس 2015، حيث تقلص مؤشر أسعار استيرادها بنسبة 36% بعد تراجعها بواقع 13,2%. وهم هذا الانخفاض أهم المنتجات، مع تزايد حدة انخفاض متوسط سعر وحدة النفط الخام بشكل خاص من 14,1% إلى 40,7% من فصل إلى آخر.

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تباطأت وتيرة نمو المجمع النقدي م3 بشكل طفيف، حيث تراجعت من 7,1% في المتوسط خلال الفصل الأول إلى 6,8% في أبريل 2015. ليبقى بذلك الفارق النقدي في مستوى سلبي وقريبا من الصفر. كما تباطأت نسبة النمو السنوي للقروض البنكية من 3,8% إلى 2,5%. نتيجة لتباطؤ جميع فئات القروض باستثناء قروض الاستهلاك التي سجلت تسارعا. وفي ما يتعلق بسعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد انخفض خلال الفصل الأول من سنة 2015 بنسبة 0,34% بالقيمة الاسمية، بينما ارتفع بواقع 0,18% بالقيمة الحقيقية. وفي السوق النقدية، تشير آخر التطورات إلى ملائمة سعر الفائدة بين البنوك لسعر الفائدة الرئيسي، حيث بلغ 2,51% في المتوسط خلال شهري أبريل وماي 2015. وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، فقد سجلت انخفاضا بواقع 22 نقطة أساس. إذ تراجعت إلى 5,81% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2015. نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة المطبقة على جميع فئات القروض باستثناء تلك المطبقة على قروض الاستهلاك. وفي نفس الوقت، انخفض متوسط سعر الفائدة المرجح على الودائع لأجل 6 أشهر و12 شهرا بواقع 9 نقط أساس ما بين الفصل الرابع من سنة 2014 والفصل الأول من سنة 2015، حيث تراجع إلى 3,76%.

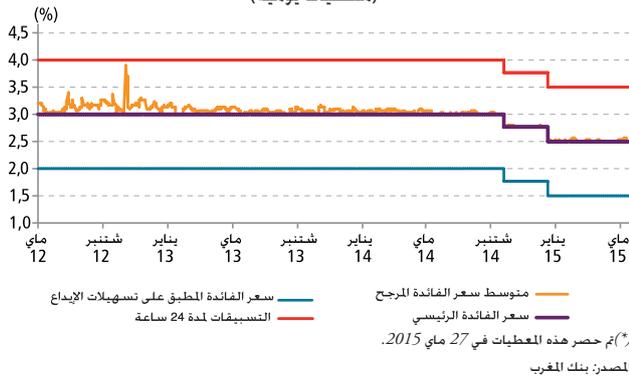
وعلى مستوى سوق الأصول، عرفت أسعار الأصول العقارية ارتفاعا بواقع 0,2% من سنة إلى أخرى. مع ارتفاع أسعار الأراضي بنسبة 0,4%. وانخفاض أسعار العقارات التجارية بنسبة 1,6% وشبه استقرار أسعار العقارات السكنية. وبالموازاة مع ذلك، ارتفع عدد المعاملات بنسبة 7,4% نتيجة لارتفاعات بواقع 8,8% بالنسبة للأموال السكنية، و2,5% بالنسبة للأراضي، و7% بالنسبة العقارات المخصصة للاستعمال التجاري. وفي سوق البورصة، تراجع المؤشر المرجعي لبورصة الدار البيضاء خلال شهري أبريل وماي، لينخفض أداؤه منذ بداية السنة إلى 0,5% بعد 6,8% في الفصل الأول من سنة 2015. أما بالنسبة لحجم التعاملات، فقد بلغ 14,1 مليار درهم منذ بداية السنة مقابل 16,5 مليار خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

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

1.4 الأوضاع النقدية

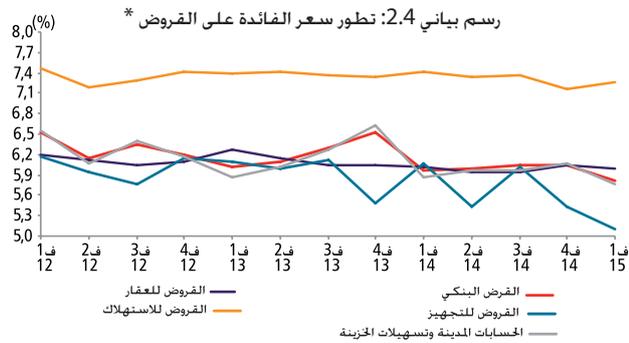
1.1.4 أسعار الفائدة

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



قرر مجلس بنك المغرب، في اجتماعه المنعقد في 24 مارس 2015، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند 2,5%. وبذلك، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح ما بين البنوك 2,51% في المتوسط ما بين أبريل وماي 2015، ليبقى مستقرا مقارنة بالفصل الأول من سنة 2015.

وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الأول من سنة 2015 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بواقع 22 نقطة أساس، إلى 5,81%. نتيجة تراجع أسعار الفائدة المطبقة على جميع فئات القروض باستثناء تلك المطبقة على قروض الاستهلاك والتي تزايدت بما قدره 10 نقط أساس لتصل إلى 7,27%. وهكذا، تدنت أسعار الفائدة على تسهيلات الخزينة وعلى قروض التجهيز بواقع 31 نقطة أساس لكل منهما، حيث بلغت 5,77% و 5,11% على التوالي. كما انخفضت أسعار الفائدة على القروض العقارية بمقدار 7 نقط إلى 5,98%.



جدول 1.4: أسعار الفائدة على الودائع (التوظيفات لأجل)(%)

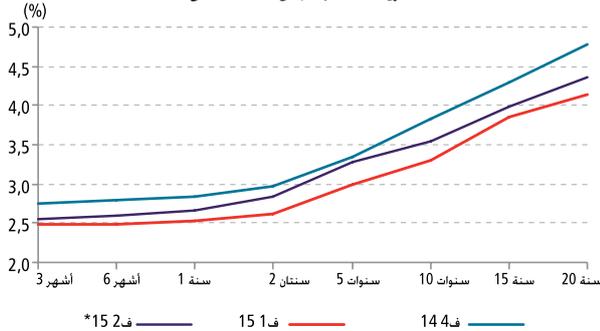
	2015			2014			2013		
	1 فـ	4 فـ	3 فـ	2 فـ	1 فـ	4 فـ	3 فـ	2 فـ	1 فـ
6 أشهر	3,64	3,71	3,69	3,68	3,51	3,59	3,55	3,56	3,52
12 شهرا	3,85	3,94	3,86	3,91	3,86	3,92	3,83	3,89	4,02
المتوسط المرجح	3,76	3,85	3,80	3,81	3,71	3,79	3,73	3,76	3,85

المصدر: بنك المغرب

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

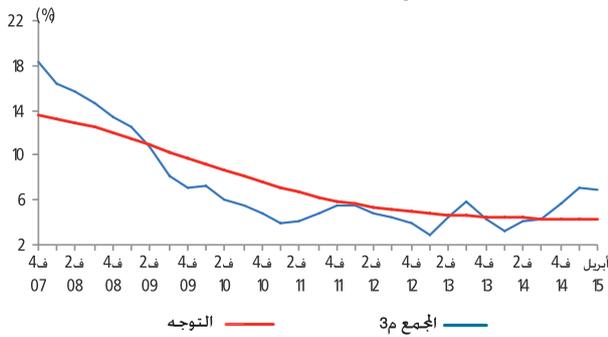
	2015		2014		2013	
	2 فـ	1 فـ	4 فـ	3 فـ	2 فـ	1 فـ
13 أسبوع	2,60	2,48	2,68	2,97	3,08	3,30
26 أسبوع	-	2,50	2,79	-	3,15	3,45
52 أسبوع	2,71	2,53	2,83	3,14	3,25	3,63
سنتان	-	2,59	3,02	-	3,35	4,04
5 سنوات	3,29	2,98	3,33	3,80	3,91	4,62
10 سنوات	-	3,30	3,75	-	4,47	5,43
15 سنة	-	3,89	4,30	-	5,15	5,87
20 سنة	-	4,20	4,60	5,57	5,66	5,96
30 سنة	5,0	5,0	5,69	-	-	-

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



(*) يتطابق الفصل الثاني من سنة 2015 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فإخ أبريل إلى 20 ماي 2015.

رسم بياني 4.4: تغير المجموع م 3 على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

وبخصوص أسعار الفائدة على الودائع. بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح على الودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا 3,76% في الفصل الأول من سنة 2015. أي بانخفاض قدره 9 نقط أساس مقارنة بالفصل الرابع من سنة 2014. ويعكس هذا التطور بالخصوص تدني سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 6 أشهر بواقع 7 نقط أساس إلى 3,64%. وسعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة سنة بواقع 8 نقط أساس. ليصل إلى 3,85%.

وفي السوق الأولية لسندات الخزينة. وبعد الانخفاض الحاد الذي تمت ملاحظته خلال الفصل الأول. ارتفعت أسعار الفائدة بشكل إجمالي خلال شهر أبريل، مقارنة مع الفصل الأول. بواقع 18 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعا. و31 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات. وقد لوحظ نفس التطور على مستوى مختلف الأجل في السوق الثانوية.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة تطور المجموع م3

تشير المعطيات الخاصة بشهر أبريل 2015 إلى تباطؤ طفيف لوتيرة النمو السنوي للكتلة النقدية. وفي ظل هذه الظروف. ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي وقريبا من الصفر. مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

وتراجع النمو السنوي للمجموع م3 من 7,1% في المتوسط في الفصل الأول إلى 6,8% في شهر أبريل 2015، نتيجة لتباطؤ وتيرة نمو الائتمان البنكي من 3,8% إلى 2,5% والاحتياطات الدولية الصافية من 21% إلى 17,1%. أما الديون الصافية على الإدارة المركزية. فلم تساهم بشكل ملحوظ في تغير الكتلة النقدية.

وعلى مستوى المكونات الرئيسية للمجموع م3. تراجعت نسبة النمو السنوي لسندات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية من 6,6% إلى 0,4% كما تباطأت الودائع بالعملة الصعبة من 52,5% إلى

إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية

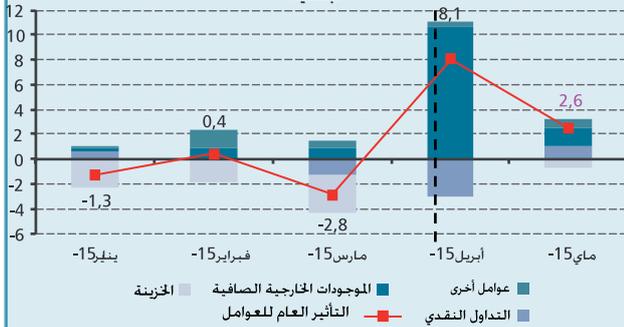
خلال الفصل الأول من سنة 2015، أثرت العوامل المستقلة سلبا على سيولة البنوك بواقع 3,7 مليار درهم. نتيجة بالأساس لعمليات الخزينة. وبالفعل. كان لهذه العمليات تأثير تضييقي على السيولة بمبلغ 7,2 مليار درهم. ناجمة بالخصوص عن الفارق بين :

- من جهة، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (35,1 مليار درهم) وخصيل العائدات الضريبية والرسوم الجمركية؛
- ومن جهة أخرى، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (23,9 مليار درهم). وأداء أجور الموظفين (16,4 مليار درهم) و تسديد نفقات المقاصة (7,4 مليار درهم).

وبدرجة أقل. أدى ارتفاع تداول العملة الائتمانية إلى سحب سيولة بمبلغ 700 مليون درهم. وبالعكس، أدت العمليات بالعملة الصعبة إلى ضخ سيولة قدرها 2,1 مليار درهم. ناجمة بالأساس عن مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية مقابل الدرهم والتي ارتفعت إلى 3,1 مليار درهم.

وأخيرا، ساهمت العوامل الأخرى في تحسين سيولة البنوك بمبلغ 2,1 مليار درهم.

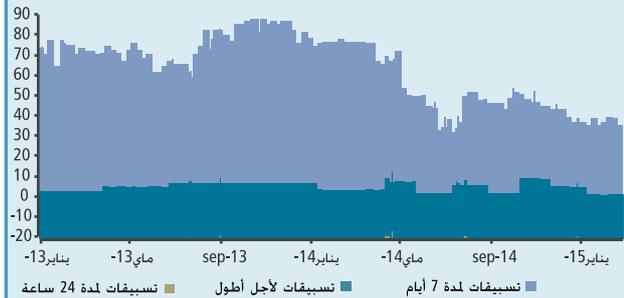
رسم بياني 2.1.4 : التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية



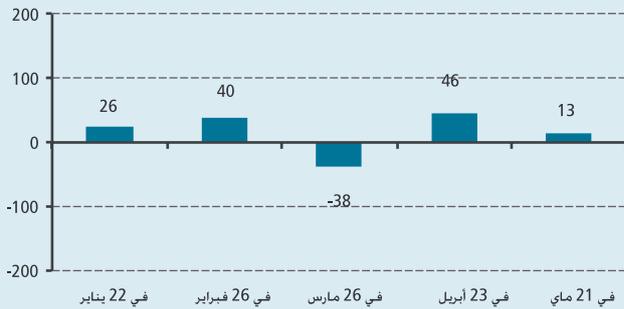
رسم بياني 1.1.4 : التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية (بملايير الدراهم)



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



رسم بياني 3.1.4 : تغير الاحتياطات الإلزامية (بملايير الدراهم)



وخلال الفصل الثاني من سنة 2015، تحسنت سيولة البنوك بمبلغ 10,6 مليار درهم نتيجة لارتفاع مستوى الموجودات الخارجية الصافية. وبالفعل. كان للعمليات بالعملة الصعبة تأثير توسعي على السيولة بمبلغ 12,1 مليار درهم. نتيجة إصدار سندات اقتراض من طرف المكتب الشريف للفوسفات في السوق الدولية والذي هم بمبلغ مليار دولار.

يشمل الفصل الثاني من سنة 2015 فقط الفترة الممتدة من 1 أبريل إلى 21 ماي.

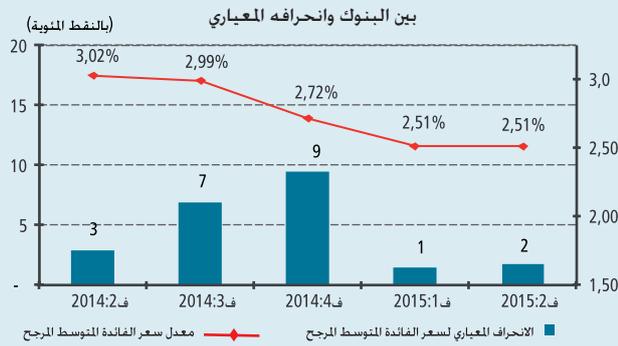
وقد حد تزايد تداول العملة الائتمانية وعمليات الخزينة بشكل جزئي من التأثير التوسعي للعمليات على الموجودات الخارجية الصافية. وبالفعل، بلغت السحوبات الصافية من العملة الائتمانية 1,9 مليار درهم. وبالإضافة إلى ذلك، كان لعمليات الخزينة تأثير تضيق على السيولة بمبلغ 600 مليون درهم نتيجة بالخصوص للفرق بين:

من جهة، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (20,6 مليار درهم) والعائدات الضريبية والرسوم الجمركية بما في ذلك القسط الأول من الضريبة على الشركات؛

ومن جهة أخرى، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (21,7 مليار درهم)، وأداء أجور الموظفين (5,5 مليار درهم) وتسديد نفقات المقاصة (1,8 مليار درهم) وكذلك ارتفاع المبلغ الجاري لتوظيفاتها في السوق النقدية (4,1 مليار درهم).

ومن جهة أخرى، كان للعمليات المنجزة من طرف زبناء بنك المغرب، باستثناء الخزينة، تأثير إيجابي على السيولة بمبلغ مليار درهم.

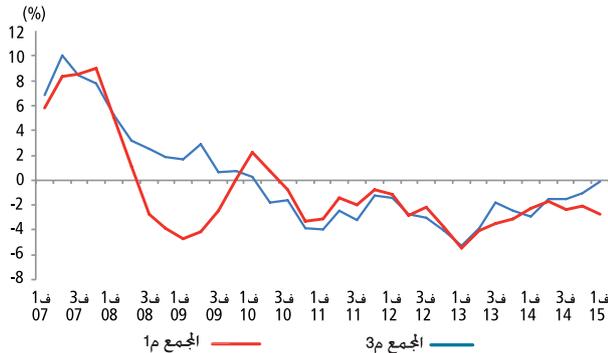
رسم بياني 5.1.4: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة



واعتبارا للتأثير التوسعي للعوامل المستقلة الذي تمت ملاحظته طوال الفصل الثاني، وصل المبلغ الجاري لتدخلات بنك المغرب إلى 36 مليار درهم في 21 ماي 2015، أي بانخفاض قدره 9 ملايين درهم مقارنة مع نهاية الفصل السابق. وهم هذا الانخفاض التسبب لمدّة 7 أيام، التي تراجعت إلى 20 مليار، فيما بقيت عمليات القرض المضمونة لمدة سنة واحدة مستقرة عند 16 مليار درهم.

وعلى غرار الفصول السابقة، بقي متوسط سعر الفائدة اليومي المرجح ما بين البنوك في مستويات قريبة من سعر الفائدة الرئيسي، أي 2,51% في المتوسط، مع نسبة تقلب ضعيفة تبلغ نقطتين أساس.

رسم بياني 5.4: الفارق النقدي¹ (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



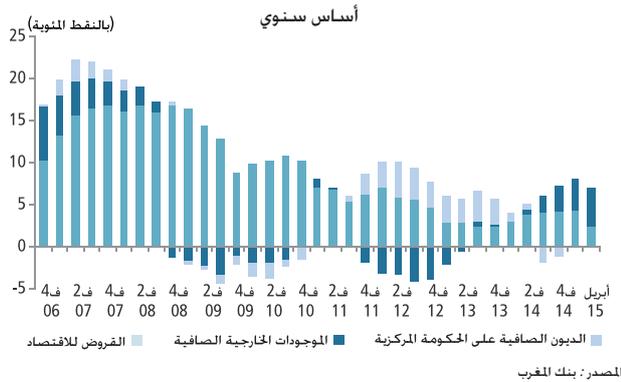
(1) يساوي الفارق النقدي الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن ويساوي هذا الأخير الذي يتم تحديده على أساس العادلة الكمية للنقد النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل. ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود

المصدر: بنك المغرب

34,7%. وفي المقابل، تزايدت الودائع تحت الطلب لدى البنوك بنسبة 4,7%. بعد نسبة 3,9% في الفصل السابق. كما تعززت الودائع لأجل بواقع 18,6% مقابل 10,3%. أما العملة الائتمانية، فنمت بنسبة 5,2% على أساس سنوي، وهي وتيرة مشابهة لتلك المسجلة في الفصل السابق.

وحسب الوحدات الاقتصادية، ارتفعت ودائع الشركات غير المالية الخاصة تحت الطلب بنسبة 7% مقابل تدنيها بواقع 1% نتيجة بالأساس لتأثير للفترة الأساس مرتبط بالانخفاض الهام المسجل في السنة السابقة. وتسارع نمو الودائع لأجل من 7,9% إلى 22,9%. وفي ما يتعلق بالأسر، فقد تباطأت وتيرة نمو ودائعها تحت الطلب من 4,8% إلى 3,7%. بينما واصلت وتيرة نمو ودائع الأسر لأجل ارتفاعها الذي بدأ منذ الفصل الثاني من سنة 2014، حيث انتقلت من 9,9% إلى 10,8%. أما بالنسبة للقطاع العمومي، سجلت الودائع تحت الطلب تباطؤًا من 23,3% إلى 17,3%. بينما عرفت

رسم بياني 6.4: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية. على

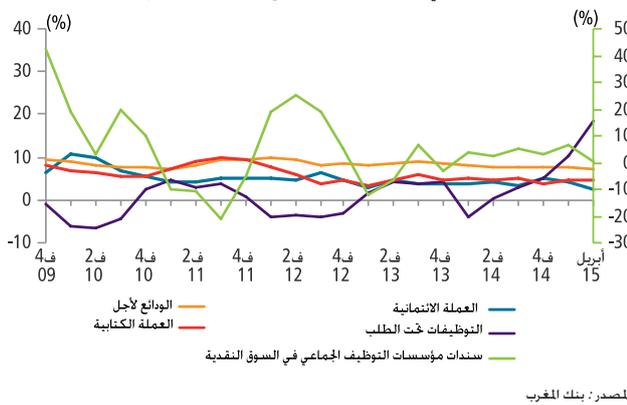


الودائع لأجل تزايد ملحوظا. إذ انتقلت من 7,6 مليار درهم في المتوسط خلال الفصل الأول إلى 14,5 مليار في متم أبريل.

الائتمان

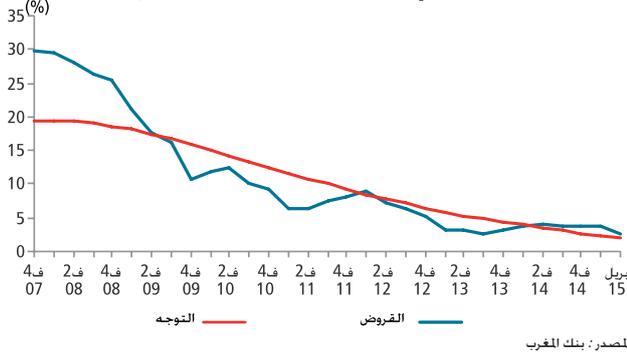
تشير المعطيات الخاصة بشهر أبريل 2015 إلى تباطؤ وتيرة النمو السنوي للائتمان البنكي إلى 2,5% بعد 3,8% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2015.

رسم بياني 7.4: التغير السنوي لمكونات المجمع م 3



ويعكس هذا التطور تباطؤ نسبة نمو جميع فئات القروض باستثناء قروض الاستهلاك التي تزايدت بواقع 11,5% على أساس سنوي. بعد 10,9% في الفصل السابق. وهكذا، تباطأت تسهيلات الخزينة متراجعة من 2,8% إلى نسبة نمو منعدمة. كما تراجع نسبة نمو قروض التجهيز من 4,7% في الفصل الأول إلى 1,9% في أبريل. ومن جهتها، بلغت وتيرة نمو القروض العقارية 2,9% بعد 3,2% في الفصل السابق. نتيجة لارتفاع قروض السكن من 5,9% إلى 6,2%. وتزايد حدة انخفاض القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين من 3,8% إلى 6,4%. أما الديون معلقة الأداء، فبالرغم من تراجع وتيرة نموها من 16,1% في الفصل الأول إلى 15,5%. فقد ارتفعت نسبتها إلى الائتمان البنكي من 6,9% إلى 7,2%.

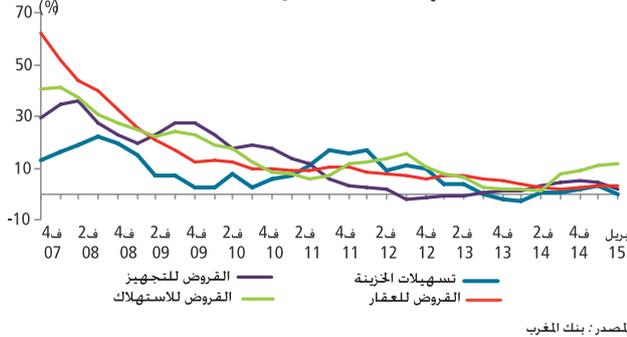
رسم بياني 8.4: تغير القروض على أساس سنوي



ويظهر تحليل الائتمان البنكي حسب القطاعات المؤسساتية تباطؤ وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع الخاص وتلك الموجهة للقطاع العام على حد سواء.

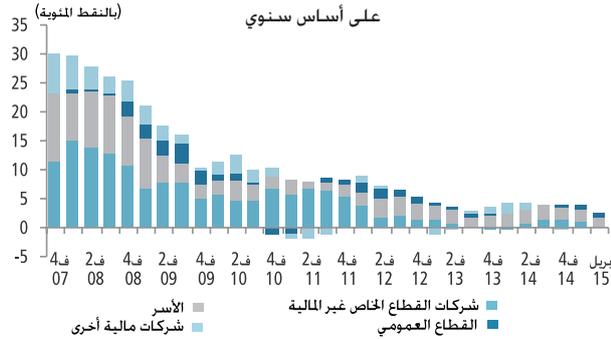
فقد بلغت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع الخاص 2,2%. مقابل 3,7% في الفصل الأول. ويعزى هذا التطور إلى تباطؤ القروض الممنوحة للأسر من 5,7% إلى 5,3%. وإلى تقلص القروض المقدمة للشركات غير المالية الخاصة بنسبة 0,3% بعد تزايدها بواقع 2,2%. وبالمثل، تدنت القروض الممنوحة للقطاع العمومي من 15,2% إلى 9,1%. بينما سجلت القروض الممنوحة للشركات المالية ارتفاعا سنويا قدره 1,2% مقابل

رسم بياني 9.4: النمو السنوي لمختلف فئات القروض



انخفاضها بواقع 1,1% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2015.

رسم بياني 10.4: مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض. على أساس سنوي



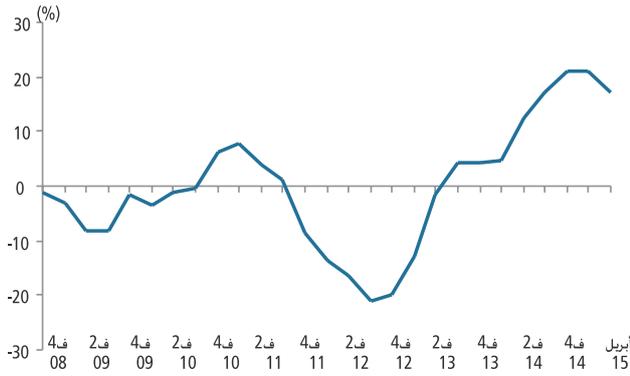
المصدر: بنك المغرب

وفي ما يتصل بشروط منح القروض البنكية، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب إلى استمرار تيسير شروط العرض. مع تحسن طفيف خلال الفصل الأول من سنة 2015 مقارنة مع الفصل السابق. وقد يكون هذا التيسير هم كلا من القروض الموجهة للأسر وتلك الممنوحة للشركات. وبالنسبة لهذه الأخيرة، فمن المرجح أن تكون البنوك قد خففت المعايير الخاصة بمنح قروض التجهيز وتسهيلات الخزينة، وشددتها بالنسبة للقروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة للخواص، ترى البنوك أن المعايير قد تم تخفيفها بالنسبة لقروض السكن وتشيدها بالنسبة لقروض الاستهلاك. وبالمقابل، يرجح أن الطلب على القروض قد عرف انخفاضا طفيفا، إذ ترى البنوك أن الطلب على قروض التجهيز وعلى قروض الإنعاش العقاري قد انخفض وأن الطلب على قروض السكن قد تحسن.

وحسب قطاع النشاط، تظهر المعطيات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2015 انخفاضا سنويا بنسبة 4,6% بالنسبة للقروض الممنوحة للصناعات التحويلية مقابل انخفاض بنسبة 1,2% المسجل في الفصل السابق. وبواقع 1% بعد 0,5% بالنسبة للقروض الممنوحة لقطاع «البناء والأشغال العمومية». وبالمقابل، واصلت القروض المخصصة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» تسجيل ارتفاعات هامة. محققة 24,6% عوض 31,4%. كما ارتفعت القروض الممنوحة للخدمات بواقع 3,8% بعد تزايدها بنسبة 4,3%.

وبالنسبة للقروض المخصصة للوحدات غير المالية من طرف الشركات المالية الأخرى غير المدرجة بالوضع النقدية، فقد سجلت انخفاضا خلال الفصل الأول من سنة 2015 بنسبة 1,3% بعد تراجعها بواقع 0,4% في الفصل الرابع من سنة 2014. ارتباطا على الخصوص بتدني القروض الموزعة من طرف شركات التمويل بنسبة 3,1%. وحسب الغرض، تدنت قروض الاستهلاك بنسبة 14% مقابل انخفاضها بواقع 13,7% في الفصل السابق، وتقلصت قروض شراء وتحصيل الديون بنسبة 4,5% بعد تزايدها بواقع 30,5%. وعلى العكس من ذلك، تسارعت وتيرة نمو القروض من 1,3% إلى 2%. ودون الأخذ في الاعتبار عملية ضم شركة تمويل من طرف بنكها، قد تكون القروض الموزعة من طرف الشركات المالية الأخرى ارتفعت بنسبة 0,4% عوض 2,5%. فيما تكون قروض الاستهلاك قد انخفضت بواقع 2,8% بدلا من 2,7%.

رسم بياني 11.4: النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية



المصدر: بنك المغرب

باقي مصادر الإنشاء النقدي

تراجعت نسبة النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية من 21% في الفصل الأول من سنة 2015 إلى 17,1% في شهر أبريل.

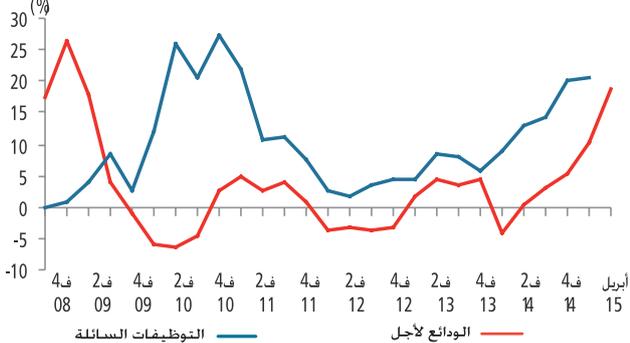
وبالنسبة للديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد تزايدت بنسبة 0,6% في أبريل، وهي وتيرة شبه مماثلة لتلك المسجلة في الفصل الأول. ويشمل هذا التطور تدني ما تحوزه البنوك من سندات الخزينة بنسبة 5,6% بعد انخفاضها بواقع 2,4%. وارتفاع سنداتها من مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 85,7% بعد 35,8%. أما التزامات مؤسسات الإيداع الأخرى، فارتفع مبلغها الجاري بواقع 13,8 مليار درهم في المتوسط ليصل إلى 14,9 مليار.

التوظيفات السائلة

تزايدت وتيرة النمو السنوي لمجمعات التوظيفات السائلة بنسبة 15,9% في أبريل 2015، بعد 20,5% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2015. وهم هذا التباطؤ جميع فئات التوظيفات السائلة.

فقد نمت السندات المدرجة في مجمع ت.س.1 بنسبة 11,4% في أبريل، عوض 14,8% في الفصل السابق، ارتباطا بتباطؤ وتيرة نمو المبلغ الجاري لسندات الخزينة من 13,6% إلى 9,8%. كما تراجعت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في السندات المدرجة في المجمع ت.س.2 من 32,6% إلى 25,5%. وفي نفس الوقت، ارتفع المبلغ الجاري لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي القيم المنقولة المتنوعة، التي تشكل مجمع ت.س.3، بمقدار 17,8% في أبريل، عوض 25,4% في الفصل الأول من سنة 2015، نتيجة بالأساس لانخفاض الأسعار ببورصة الدار البيضاء.

رسم بياني 12.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل

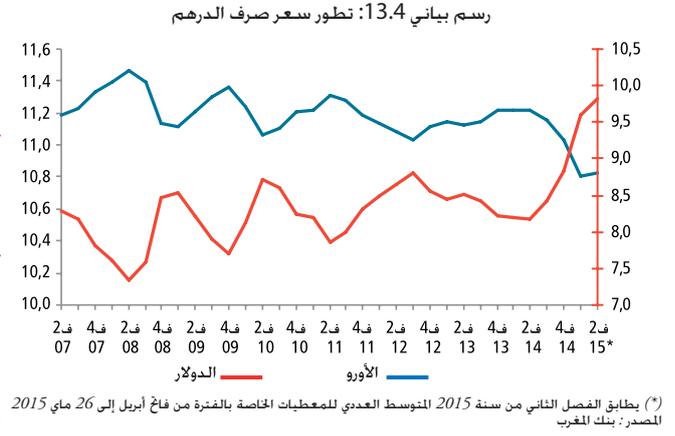
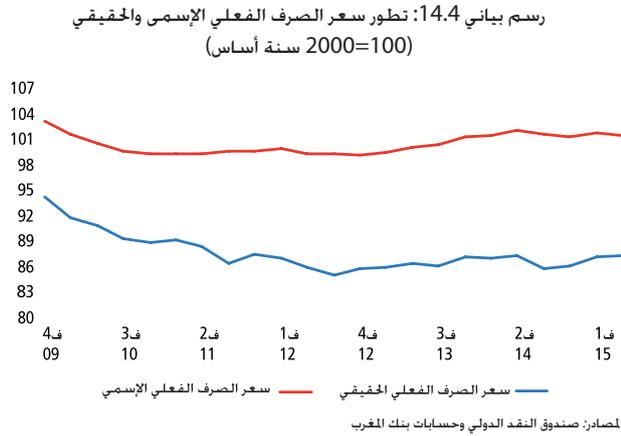


المصدر: بنك المغرب

سعر الصرف

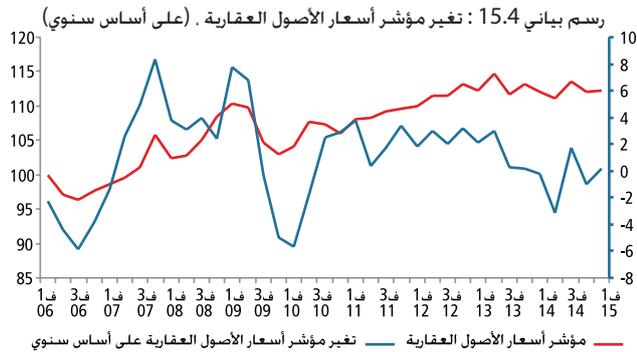
في نهاية الفصل¹ الثاني، ومقارنة مع الفصل السابق، انخفضت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,8% مقابل الأورو وارتفعت بنسبة 0,64% مقابل الدولار الأمريكي.

وبالنسبة لسعر الصرف الفعلي² للدرهم، فقد تراجع خلال الفصل الأول من سنة 2015 بنسبة 0,34% بالقيمة الاسمية، بينما ارتفع بواقع 0,18% بالقيمة الحقيقية، بسبب نسبة تضخم أكبر إجمالاً في المغرب مقارنة مع البلدان الشريكة والمنافسة.



2.4 أسعار الأصول

1.2.4 الأصول العقارية



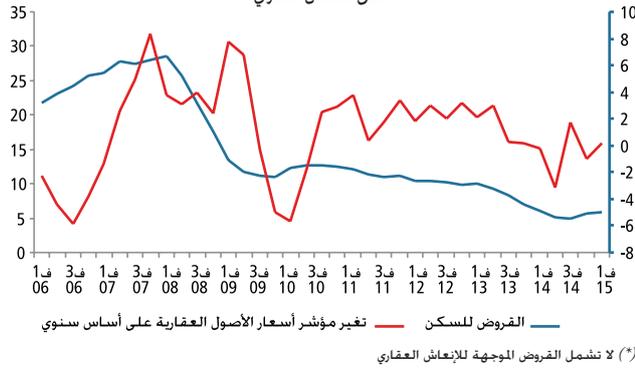
خلال الفصل الأول من سنة 2015، سجلت أسعار الأصول العقارية ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0,2% من سنة إلى أخرى. وقد تم تعويض ارتفاع أسعار الأراضي بنسبة 0,4% بانخفاض أسعار العقارات التجارية بواقع 1,6%. وبخصوص أسعار العقارات السكنية، فقد بقيت شبه مستقرة مقارنة مع مستواها المسجل خلال الفصل الأول من سنة 2014.

وبالنسبة للمبيعات، فقد تزايدت بواقع 7,4%. تشمل نسبة 8,8% بالنسبة للعقارات السكنية، و2,5% بالنسبة للأراضي و7% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال التجاري.

وحسب المدن الرئيسية، تراجعت الأسعار بنسبة 0,3% في الدار البيضاء والرباط-تمارة-سلا، و1,9% في طنجة و4,1% في مراكش. وفي ظل هذه الظروف،

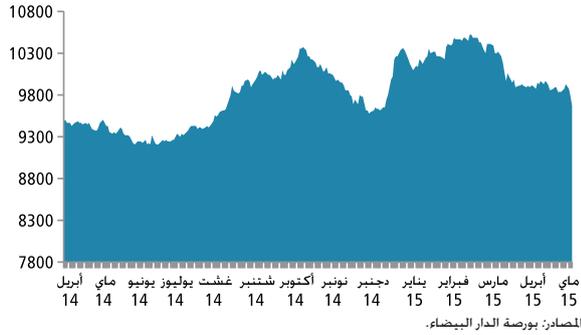
1 يشمل الفصل الثاني من سنة 2015 فقط الفترة الممتدة من 1 أبريل إلى 26 ماي.
2 يتم حسابه انطلاقاً من أسعار الصرف الثنائية مقابل الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب

رسم بياني 16.4: تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن* على أساس سنوي



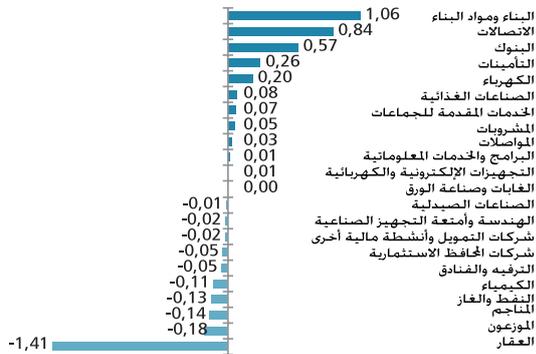
(*) لا تشمل القروض الموجهة للإعاش العقاري

رسم بياني 17.4: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

رسم بياني 18.4: مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي بالنسبة المئوية



المصدر: بورصة الدار البيضاء

سجل عدد المعاملات ارتفاعات قدرها 18,5% في الدار البيضاء، و9,3% في طنجة، و16% في الرباط-تمارة-سلا.

ومن جهة أخرى، تشير المعطيات الحديثة الخاصة بالقروض العقارية، إلى تزايد قروض السكن بنسبة 6,2% في أبريل، على أساس سنوي، بعد 5,9% في الفصل الأول من سنة 2015 وبعد متوسط قدره 5,4% في سنة 2014. ومن جانبها، واصلت القروض الموجهة للإعاش العقاري تطوراتها السلبية، مسجلة 6,4%- بعد 3,8%- في الفصل الأول من سنة 2015 بعد متوسط قدره 4,2%- خلال سنة 2014.

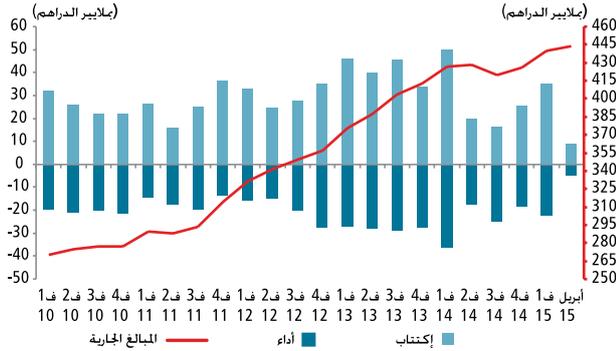
1.2.4. الأصول المالية

1.2.2.4 الأسهم

بعد ارتفاعه بنسبة 6,8% خلال الفصل الأول من سنة 2015، سجل مؤشر مازي انخفاضات خلال شهري أبريل (3,2%-) وماي (2,3%-). حيث وصل أدائه منذ بداية السنة إلى 0,9%. وحسب القطاعات، سجل المؤشر تراجعاً بنسبة 4,3% بعد ارتفاعه بواقع 16,1% بالنسبة لقطاع «البناء ومواد البناء»، وانخفاضا بنسبة 3,8% بعد نمو بواقع 6,5% بالنسبة لقطاع «البنوك» وتدنيا بنسبة 12,1% بعد ارتفاع بواقع 16,9% بالنسبة لقطاع «الاتصالات». أما قطاع «العقار» فسجل انخفاضا جديداً بنسبة 3,5% بعد تراجع بواقع 15,5% في الفصل السابق. وارتفعت رسملة البورصة بنسبة 1,8% إلى 487,3 مليار درهم، ما رفع نسبتها إلى الناتج الداخلي الإجمالي إلى 51%.

وفي ظل هذه الظروف، بلغت نسبة السعر إلى الأرباح مع متم شهر ماي 19,8 بعد 19,2 في نهاية دجنبر 2014، بينما انخفضت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية بشكل طفيف لتبلغ 2,38.

رسم بياني 19.4: تطور المبلغ الجاري لأذونات الخزينة



وبخصوص حجم المعاملات، فقد تراجع من 3,9 مليار درهم في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2015 إلى 2,2 مليار خلال شهري أبريل وماي. وبذلك بلغ 16,0 مليار درهم منذ بداية السنة بعد 16,5 مليار خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وقد جلبت السوق المركزية 67% من مبلغ التداولات، أي 10,7 مليار.

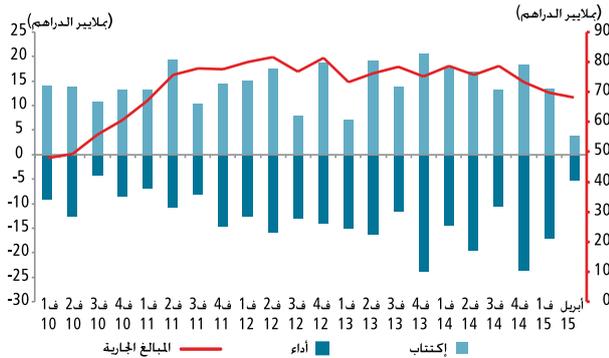
2.2.2.4 سندات الخزينة

على مستوى سوق الدين السيادي، بلغت إصدارات الخزينة 8,7 مليار درهم في شهر أبريل. بعد 11,7 مليار في المتوسط الشهري خلال الفصل الأول من سنة 2015 و9,3 مليار سنة 2014. وهمت السندات لأجل قصير بحصة تبلغ 81%. وطبقت على هذه الاقتراضات أسعار فائدة مرتفعة. خاصة على السندات لأجل قصير حيث تراوحت الأسعار ما بين 2,6% و2,7% مقابل 2,43% و2,55% في الفصل السابق. وأخذ في الاعتبار تسديد مبلغ 4,9 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 443,4 مليار مرتفعا بما قدره 41% مقارنة بنهاية دجنبر.

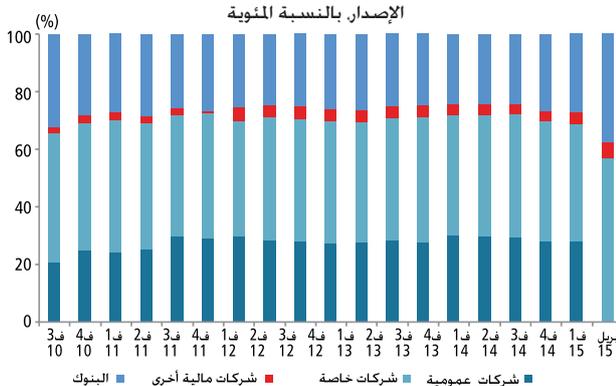
3.2.2.4 سندات الدين الأخرى

بلغت إصدارات سندات الديون القابلة للتداول ما مجموعه 3,8 مليار في شهر أبريل بعد متوسط قدره 4,5 مليار في الفصل الأول من سنة 2015 و5,5 مليار سنة 2014، مع ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على سندات شركات التمويل وانخفاض تلك المطبقة على أوراق الخزينة. وبخصوص شواهد الإيداع، بلغت الاقتراضات 1,9 مليار درهم بعد متوسط قدره 2,9 مليار في الفصل السابق، وطبقت عليها أسعار فائدة تتراوح بين 2,8% و3,75% بعد نطاق بين 2,52% و3,93% خلال الفصل الأول. ومن جهتها، بلغت إصدارات سندات شركات التمويل 455 مليون درهم بعد متوسط قدره 337 مليون، وطبقت

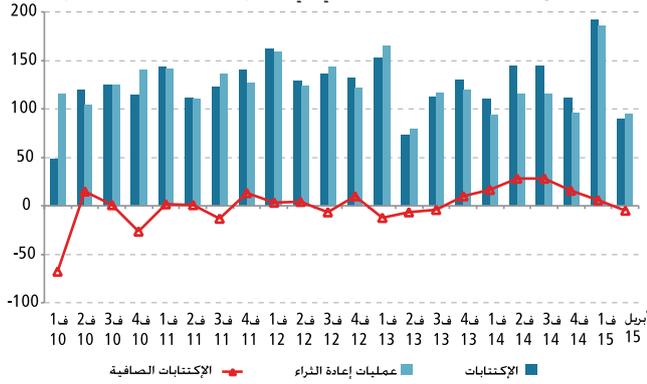
رسم بياني 20.4: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول



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



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



عليها أسعار فائدة تتراوح بين 3,57% و 3,99% عوض نطاق من 3,09% إلى 4%. كما سجلت الاكتتابات في أوراق الخزينة ارتفاعا بمبلغ 200 مليون درهم لتصل إلى 1,4 مليار درهم وتراوحت أسعار الفائدة المطبقة عليها ما بين 3% و 4,8% بعد نطاق من 3% إلى 5,75%. وأخذنا في الاعتبار تسديد مبلغ 5,3 مليار درهم. وصل المبلغ الجاري لسندات الديون الأخرى القابلة للتداول إلى 68,2 مليار درهم. أي بانخفاض قدره 7% مقارنة مع نهاية شهر دجنبر.

ولم تشهد سوق السندات أي إصدار خلال شهر أبريل. بعد اقتراضات بمبلغ 2,8 مليار في الفصل الأول من سنة 2015 مقابل 4 ملايين خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وهكذا. وصل المبلغ الجاري إلى 96,9 مليار. مرتفعا بنسبة 1,3% مقارنة مع نهاية شهر دجنبر.

4.2.2.4 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي

في القيم المنقولة

ما بين شهري أبريل وماي. تراجعت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. محققة متوسطا شهريا قدره 44,7 مليار درهم بعد 63,8 مليار في الفصل السابق. وفي نفس السياق. وصلت عمليات إعادة الشراء إلى 47,2 مليار في المتوسط الشهري بعد 61,9 مليار. وبخصوص مؤشر أداء صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. فقد انخفض بنسبة 1% مقارنة مع الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف. بلغ صافي الأصول الذي تم تقييمه مع متم شهر ماي 304,6 مليار درهم. متراجعا بواقع 2,1% من فصل إلى آخر.

وحسب فئات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. انخفض صافي أصول صناديق سندات الاقتراض بنسبة 3,1%. والصناديق النقدية بواقع 5%. وصناديق الأسهم بنسبة 5%.

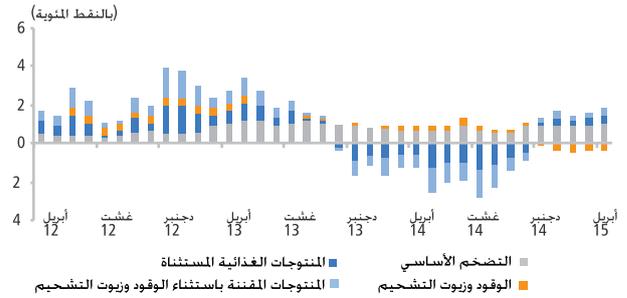
المقننة بنسبة 3,6% بعد 3,7% في مارس و3,8% في فبراير. ارتباطا بالأساس بتباطؤ نمو أسعار النقل والخدمات الطبية والصيدلانية.

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية

المنتجات (درهم/لتر)		ابتداءً من					
		16 أيار 15	1 أيار 15	16 أبريل 15	1 أبريل 15	16 مارس 15	1 مارس 15
الوقود الممتاز		10,93	10,80	10,37	10,35	10,31	9,96
غازوال PPM 50		9,26	9,12	8,69	8,67	8,96	8,96
الفيول الصناعي (درهم/طن)		4 339	4 159	3 782	3 743	3 898	3 916

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

رسم بياني 2.5: مساهمة أسعار أبرز المكونات في التضخم. على أساس سنوي



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمنتجات المقننة. بقي التضخم الأساسي مستقرًا عند 1,4%. ويشمل هذا الاستقرار تسارع وتيرة نمو أسعار المطاعم والفنادق من 1,8% إلى 2,2%. وتراجع أسعار النقل بنسبة 0,1% بعد ارتفاعها بواقع 0,6% وشبه استقرار تضخم البنود الأخرى.

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

بتحليل الأسعار حسب المكونات التجارية وغير التجارية للسلسلة المرجعية لمؤشر أسعار الاستهلاك، يتضح أن تطور التضخم يعزى إلى شبه استقرار كل من تضخم السلع التجارية وتضخم السلع غير التجارية. ففي سياق يتسم بمستويات تضخم ضعيفة عند أهم الشركاء التجاريين للمغرب، بقيت وتيرة نمو أسعار السلع التجارية مستقرة عند 1,6% منذ بداية السنة، مما أدى إلى استقرار مساهمتها في التضخم الأساسي في 0,9 نقطة مئوية.

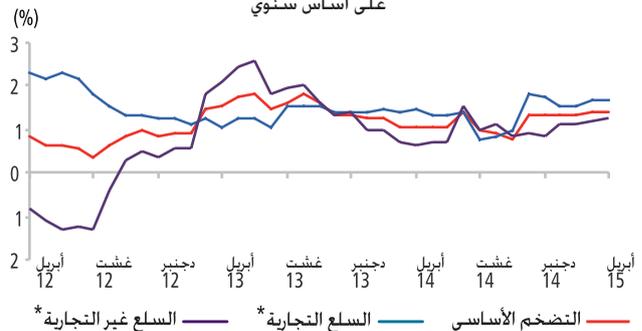
ومن جهة أخرى، ظل تضخم السلع غير التجارية شبه مستقر عند 1,3% ما بين مارس وأبريل، مساهمة بذلك في التضخم الأساسي في حدود 0,6 نقطة مئوية. غير أن هذا التطور يشمل تغيرات متباينة على مستوى المكونات، فإذا كانت نسبة نمو أسعار النقل والكراء قد تباطأت، فإن نسبة نمو أسعار اللحوم الطرية سجلت تسارعا. أما أسعار البنود الأخرى، فتطورت بنفس الوتيرة المسجلة في الشهر السابق.

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 (%)		
	أبريل 15	مارس 15	فبراير 15	أبريل 15	مارس 15	فبراير 15
السلع التجارية (مؤشر أسعار استهلاك السلع التجارية)	1,6	1,6	1,6	0,0	0,1	0,1
السلع غير التجارية (مؤشر أسعار استهلاك السلع غير التجارية)	1,3	1,2	1,1	0,2	0,1	0,0

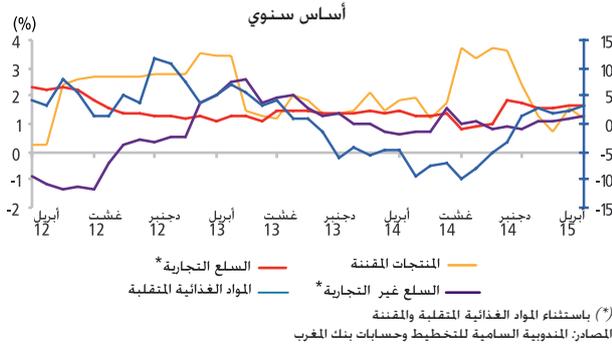
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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

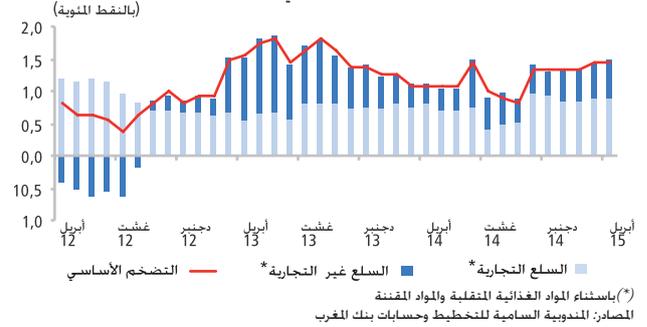


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



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

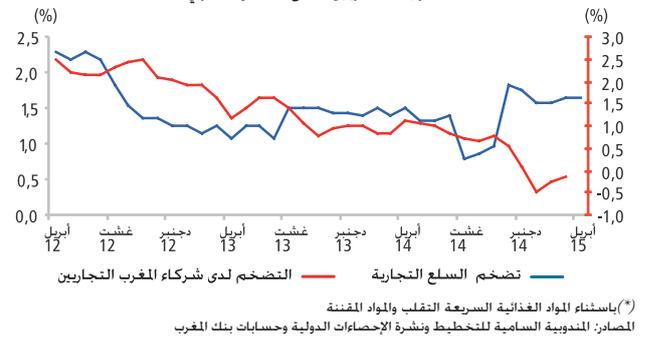


جدول 4.5: مؤشر أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية باستثناء المواد المتقلبة والمقننة

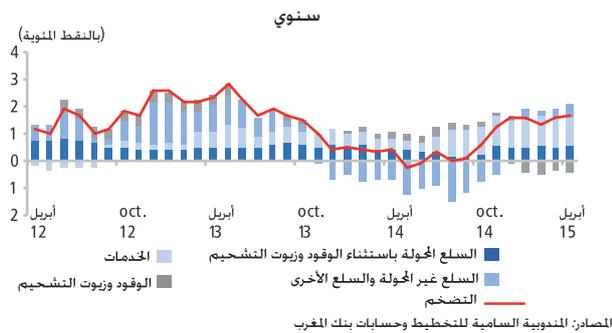
المساهمة في التضخم على أساس سنوي		المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري		المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي
أبريل 15	مارس 15	أبريل 15	مارس 15	
0,7	0,6	0,1	0,0	المنتجات المقننة
0,4	0,3	0,1	-0,2	السلع التجارية*
0,2	0,3	0,0	0,2	السلع غير التجارية*
0,6	0,6	0,0	0,0	المنتجات المتقلبة
0,4	0,4	0,1	0,0	السلع التجارية*

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

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 وسلع أخرى
أبريل 15	مارس 15	أبريل 15	مارس 15	
0,0	0,0	0,0	0,0	السلع المحولة*
0,1	0,1	0,1	0,1	الخدمات
-2,1	-0,9	0,6	0,9	السلع غير المحولة وسلع أخرى
0,5	9,2	-0,3	-19,9	الوقود وزيوت التشحيم

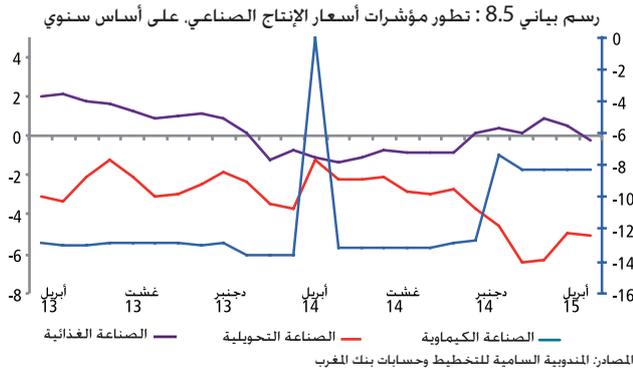
(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم
المصادر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

3.5 السلع والخدمات

من خلال تقسيم سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات، يتبين أن ارتفاع التضخم في شهر أبريل ناتج عن ارتفاع تضخم السلع غير المحولة من 1,4% إلى 2,1%، وبدرجة أقل عن التسارع الطفيف لوتيرة نمو أسعار السلع المحولة التي انتقلت من 1,2% إلى 1,3%. وقد بلغت مساهمة هاتين الفئتين في التضخم نقطة مئوية واحدة مقابل 0,8 نقطة في الشهر السابق. وقد عوضت هذه التطورات بشكل كبير تزايد انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 12,6% إلى 14,9%.

4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

خلال شهر أبريل، سجلت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية انخفاضا شهريا بواقع 0,3% بعد نموها بنسبة 1,6% في الشهر السابق. ويرجع هذا التطور



بالأساس إلى تدني أسعار «التكويك والتكرير» بنسبة 2,4%، وأسعار «الصناعة الغذائية» بنسبة 0,6%، وأسعار «أشغال الخشب وصناعة الأدوات الخشبية» بواقع 1,7%. وقد عوضت هذه الانخفاضات بشكل كبير ارتفاع أسعار «صناعة الملابس» و«الصناعة الكيماوية» بواقع 0,7% و0,1% على التوالي.

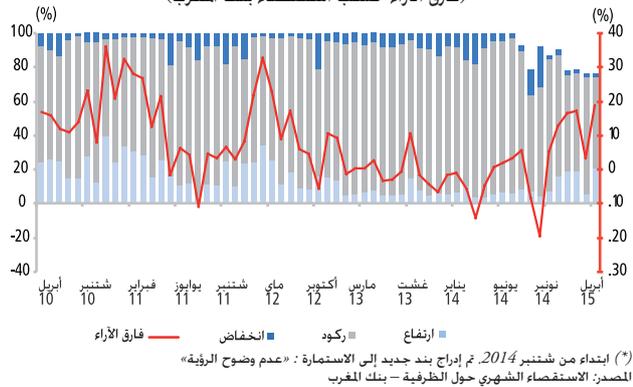
وعلى أساس سنوي، تواصل تراجع أسعار الإنتاج الصناعي، بنسبة 5,1% في أبريل عوض 4,9% في مارس، نتيجة بالأساس لتدني أسعار بند «التكويك والتكرير» بنسبة 32,5% بعد انخفاضها بنسبة 31,6% في الشهر السابق. وفي نفس السياق، تزايدت أسعار بند «صناعة الملابس» بنسبة 6,7% وأسعار بند «صناعة التبغ» بواقع 1,7%.

5.5 توقعات التضخم

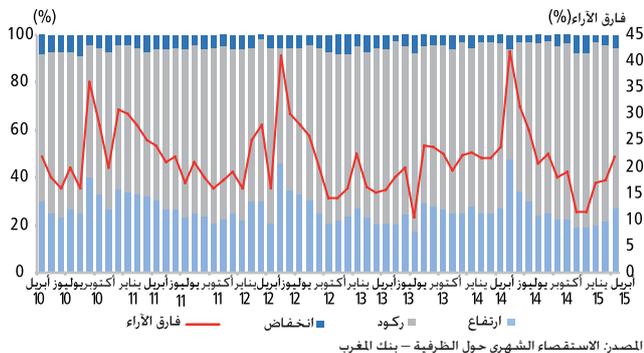
تشير نتائج استقصاء الظرفية لبنك المغرب برسم شهر أبريل 2015 إلى احتمال ارتفاع أسعار المنتجات الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. يتوقع 21% من رؤساء المقاولات ارتفاع الأسعار خلال هذه الفترة، بينما يراهن 2% فقط منهم على تراجعها (الرسم البياني 9.5). ولا يتوقع 54% من المستجوبين أن تعرف أسعار هذه المنتجات تغيرات مهمة.

وتشير المعطيات الواردة في نفس الاستقصاء إلى توقع ارتفاع التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. وقد بلغت نسبة رؤساء المقاولات الذين يرتقبون تسارع التضخم 27%، بينما يتوقع 5% منهم تباطؤ وتيرة نمو الأسعار. (الرسم البياني 10.5).

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



رسم بياني 10.5: توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء التطور الأكثر احتمالا للتضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة، كما يبرز المخاطر الرئيسية المرتبطة به (ميزان المخاطر). فسيناريو التوقع المركزي رهين بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ويأخذ هذا السيناريو بالاعتبار رفع الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% الذي سيدخل حيز التنفيذ ابتداء من شهر يوليو 2015 وفقا للقرارات التي اتخذتها الحكومة في إطار الحوار الاجتماعي. والطرق الجديدة للفوترة وللمقتضيات الخاصة بتسعيرة الكهرباء والماء الصالح للشرب والتطهير السائل المنصوص عليها في الجريدة الرسمية عدد 6275 مكرر. ومع افتراض عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم تحديدها، من المرتقب أن يبلغ التضخم في المتوسط في أفق الفصول الستة المقبلة حوالي 1,4%. وهو مستوى مائل للمتوسط المتوقع في إطار التقرير الأخير حول السياسة النقدية. وخلال سنة 2015، ينتظر أن يرتفع التضخم بمتوسط قدره 1,5%. أي بارتفاع طفيفا مقارنة مع التوقعات الصادرة في مارس. أما بالنسبة للفصول الثلاثة الأولى من سنة 2016، لا يزال من المتوقع تسجيل نسبة متوسطة قدرها 1,4%. وبالنسبة للتوقعات الخاصة بهذا التقرير، فإن ميزان المخاطر مستقر إجمالاً بالنظر إلى الشكوك المحيطة بقوة تعافي النشاط الاقتصادي في أبرز البلدان الشريكة وتطور أسعار السلع الأساسية الطاقية.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

وعلى مستوى التحليلات الدقيقة، بلغ النمو الاقتصادي في منطقة الأورو 1% في الفصل الأول من سنة 2015، مرتفعا بشكل طفيف مقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2014 الذي بلغ فيه 0,9%. ويعكس هذا الإنجاز استمرار انتعاش الاقتصاد الإسباني (2,7% في الفصل الأول من سنة 2015 بعد 2% في الفصل الرابع من سنة 2014) والتطور الإيجابي نسبيا للنمو في فرنسا (0,7% في الفصل الأول من سنة 2015 بعد 0% في الفصل الرابع من سنة 2014) اللذين عوضا تباطؤ النشاط الاقتصادي في ألمانيا (1% في الفصل الأول من سنة 2015 بعد 1,5% في الفصل الرابع من سنة 2014) واستمرار ضعف النمو في إيطاليا (0,1% في الفصل الأول من سنة 2015 مقابل -0,4% في الفصل الرابع من سنة 2014).

ويعزى التحسن الطفيف للنشاط في منطقة الأورو إلى الأداء الجيد للاستهلاك والاستثمار. وبالفعل، خلال الفصل الأول من سنة 2015، ارتفع حجم المبيعات بالتقسيم وعدد السيارات الجديدة المسجلة، مما يؤكد انتعاش الطلب الداخلي. كما ارتفع الإنتاج الصناعي، باستثناء البناء، بحوالي 0,7% مقارنة بالفصل الرابع من سنة 2014، فيما تزايد الإنتاج في قطاع البناء بحوالي 2% خلال نفس الفترة. وتؤكد هذا الأداء من خلال النتائج الأخيرة للمؤشر المركب لمدرء المشتريات ومؤشر المناخ الاقتصادي اللذين سجلا مستويات أعلى من متوسطهما على المدى البعيد.

وفي إطار الجهود التي يبذلها البنك المركزي الأوروبي من أجل تحسين الظروف النقدية، أظهر الاستقصاء

بالنظر إلى المعطيات الحديثة، يواصل الاقتصاد العالمي تحقيق تطور إيجابي إجمالا. وتستمد هذه الدينامية قوتها على الخصوص من البلدان المتقدمة كما يتضح من خلال أداء كل من الاقتصاد الأمريكي واقتصاد المملكة المتحدة اللذين يستفيدان من قوة الطلب الداخلي ومن تعافي سوق الشغل. ومن جهتها، تتعافى منطقة الأورو تدريجيا بفضل الدعم المقدم من السياسة النقدية والتقدم المحرز في مجال تصحيح الميزانية. كما يساهم اعتدال أسعار النفط بشكل ملحوظ في دينامية الطلب في البلدان المستوردة للمنتجات الطاقية، لا سيما بسبب تحسن الدخل الحقيقي للأسر. وأخيرا، لم يكن للاضطرابات الجيوسياسية التي تأججت في بعض المناطق، إلى غاية الآن، سوى انعكاسات سلبية محدودة.

غير أن النصف الأول من السنة الجارية مكن أيضا من تأكيد بعض مكامن الضعف. فقد تراجع النمو في بعض البلدان الصاعدة مثل البرازيل التي تزايدت فيها حدة انكماش الناتج الداخلي الإجمالي، وروسيا التي تعاني من نتائج العقوبات الاقتصادية ومن انخفاض عائدات صادرات المنتجات الطاقية. وبالمثل، بالرغم من بقاء النمو في مستوى مرتفع في الصين، فإن تطوره يضعف نتيجة بالأساس للركود السائد في سوق العقار. ومن جهة أخرى، عرفت أسواق الصرف بعض التقلب خلال الأشهر الأخيرة، خاصة بسبب تباين توجهات السياسات النقدية للبنوك المركزية الأكثر تأثرا.

سوق الشغل. فقد ارتفع معدل النشاط ونسبة التشغيل خلال الشهرين الأولين من السنة الجارية. فيما انخفضت نسبة العمال الموظفين بدوام جزئي لأسباب اقتصادية.

ومن جهة أخرى، تواصل انخفاض الأسعار الملاحظ في بداية السنة الجارية في الولايات المتحدة، بسبب تراجع التضخم من 0,1% في يناير إلى 0,2%- في أبريل. ويعكس هذا التوجه تراجع أسعار الطاقة (19,4%-) الذي عوض بشكل كبير ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية (2%) والخدمات (1,8%).

وبناء على مجموع هذه التطورات، تراهن آخر توقعات صندوق النقد الدولي، الصادرة في شهر أبريل، على نسبة نمو قدرها 1,5% سنة 2015 و1,6% سنة 2016 بالنسبة لمنطقة الأورو. وبالنسبة للولايات المتحدة، يتوقع الصندوق بلوغ معدل النمو 3,1% في 2015 و2016. وبالنظر إلى المعدلات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس، تمت مراجعة طفيفة لتوقعات النمو الخاصة بمنطقة الأورو نحو الارتفاع (1,2%) كانت متوقعة بالنسبة لسنة 2015 و(1,4% لسنة 2016). بينما تم تعديل التوقعات الخاصة بالاقتصاد الأمريكي نحو الانخفاض (3,6% و3,3% كانتا متوقعتين لسنتي 2015 و2016 على التوالي).

وقد خفت الشكوك المحيطة بآفاق النشاط الاقتصادي مقارنة مع التوقع السابق، وإن ظلت متجهة عموماً نحو الانخفاض. وبالفعل، قد يؤدي تقلب سريع لأسعار النفط، نتيجة للتخفيض المحتمل للعرض من طرف الدول المنتجة أو لتصحيح مفرط للأسواق، إلى الحد من ارتفاع الطلب داخل البلدان المستوردة للمنتجات الطاقية. ومن جهة أخرى، وفي سياق عملية إعادة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي، قد يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية على المدى الطويل بشكل أقوى مما كان متوقعا إلى عكس توجه نسب المخاطر نحو الاعتدال وزيادة حدة التقلب على مستوى الأسواق المالية ولاسيما في البلدان الصاعدة. وفي نفس السياق، يرتقب أن تستمر التباينات في مجال السياسة النقدية وآفاق النمو وتطور المواقف الخارجية في زيادة حدة التقلب في أسواق الصرف. وبالتالي، إذا استمر ارتفاع قيمة

الأخير المتعلق بتوزيع القروض البنكية أن الإكراهات التي يعاني منها عرض القروض قد خفت مجدداً خلال الفصل الأول من سنة 2015، مما سيؤدي إلى تعزيز دينامية الطلب.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل في منطقة الأورو، وبالرغم من انخفاض معدل البطالة إلى 11,1% في شهر أبريل، لا يزال هذا المؤشر في مستوى مرتفع إجمالاً مع تفاوتات من دولة إلى أخرى. وبالفعل، تراجع معدل البطالة بإسبانيا (من 23,3% في يناير إلى 22,7% في شهر أبريل)، كما انخفض بشكل طفيف في ألمانيا (من 4,8% إلى 4,7%). وبقي شبه مستقر في فرنسا (10,5% خلال نفس الفترة)، بينما سجل ارتفاعاً طفيفاً في إيطاليا، حيث انتقل من 12,3% في شهر يناير إلى 12,4% في شهر أبريل.

وتماشياً مع اعتدال الأسعار العالمية للسلع الأساسية الطاقية، يواصل التضخم في منطقة الأورو تسجيل مستويات ضعيفة بالرغم من الانتعاش الطفيف الذي تمت ملاحظته خلال الأشهر الأخيرة. فقد انتقل من 0,6%- في شهر يناير إلى 0,3% في شهر ماي. ويرجع هذا التطور إلى الارتفاع المعتدل لأسعار المنتجات الغذائية (1,2%) والخدمات (1,3%) الذي عوض تدني أسعار الطاقة (5%-).

وفي ما يتعلق بالاقتصاد الأمريكي، وبالرغم من الحركات الاجتماعية التي شهدتها موانئ الساحل الغربي وموجة البرد التي شلت الحركة في عدة مدن كبرى في بداية السنة، استمر التطور الإيجابي للنمو خلال الفصل الأول من سنة 2015 إذ من المتوقع تسجيل نسبة 2,7% بعد نسبة 2,4% المسجلة في الفصل الرابع من سنة 2014. وتعزى هذه الدينامية إلى قوة الاستهلاك الخاص وإعادة تكوين المخزونات التي عوضت بشكل كبير التأثيرات السلبية لتراجع الصادرات، وتقلص النفقات الحكومية وتباطؤ الاستثمار غير السكني.

ويواصل الأداء الجيد للاقتصاد الأمريكي تأثيره الإيجابي على سوق الشغل، حيث ظل معدل البطالة مستقراً عند 5,5% في شهر ماي بعد 5,7% خلال شهر يناير. غير أنه خلافاً للسنة الماضية، فقد كان هذا الانخفاض مصحوباً أيضاً بتحسّن ظروف

الدولار لمدة طويلة. فقد تصبح حصيلات المدينين بالدولار هشة للغاية. خاصة إذا لم تكن الأرباح التجارية المتراكمة بفعل تحسن المنافسة تغطي العبء الناجم عن ارتفاع تكاليف الدين. كما أن استمرار انخفاض الأسعار خاصة في منطقة الأورو. يغذي المخاوف المتعلقة باستدامة ضعف نسبة التضخم. وأخيرا، فإن الاضطرابات الجيوسياسية في روسيا وأوكرانيا، والشرق الأوسط وفي بعض الدول الإفريقية قد تؤدي إلى تزايد التوترات وإلى اضطراب كبير في التجارة والأسواق المالية.

2.1.6 المحيط الوطني

انسجاما مع الفرضيات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. تبقى آفاق نمو الاقتصاد الوطني إيجابية بالنسبة لسنة 2015. وتعزى هذه الدينامية إلى تحقيق موسم فلاحى استثنائي وإلى الانتعاش التدريجي للأنشطة غير الفلاحية المرتبط بتعزز النمو في أهم البلدان الشريكة. وإن بشكل معتدل.

وحسب التصريحات الحديثة لوزير الفلاحة والصيد البحري، من المتوقع أن يبلغ محصول الحبوب هذه السنة 110 مليون قنطار، أي بارتفاع قدره 62% مقارنة مع الموسم الماضي وبنسبة 47% مقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. ويعزى هذا الأداء بالأساس إلى الظروف المناخية المواتية التي تميزت بتساقطات مطرية هامة وموزعة بشكل جيد من حيث الزمان والمكان.

وبناء عليه، راجع بنك المغرب نحو الارتفاع فرضياته المتعلقة بالموسم الفلاحي الحالي، باعتقاد محصول حبوب قدره 110 مليون قنطار عوض 90 مليون قنطار الذي كان متوقعا في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس. وبذلك، يتنظر أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 15% خلال سنة 2015، بعد انكماشها بواقع 2,5% في السنة المنصرمة. أما بالنسبة لسنة 2016، فقد تم الإبقاء على فرضية موسم فلاحى متوسط.

ومقارنة مع سنة 2014، من المرجح أن يعرف النشاط غير الفلاحي تحسنا طفيفا ارتباطا بالدينامية الإيجابية للطلب الداخلي والانتعاش المعتدل للنشاط الاقتصادي في أبرز البلدان الشريكة للمملكة. وهكذا، يرتقب أن يسجل الاستهلاك النهائي للأسر تطورا إيجابيا كما يتضح من خلال تعزز قروض الاستهلاك (11,5%) في متم أبريل مع احتساب عملية الاندماج

وفي هذا السياق، وفي إطار هذا التوقع، تم اعتماد معدل نمو متوسط مرجح بالنسبة لأبرز الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) في حدود 1,7% بالنسبة لسنتي 2015 و2016. وبالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس، تمت مراجعة هذه التوقعات نحو الارتفاع بالنظر إلى آفاق النمو الأكثر إيجابية في منطقة الأورو (حيث كانت نسبة 1,4% متوقعة لسنة 2016 و1,5% لسنة 2016). وتجدد الإشارة إلى أن حساب هذه النسب يتم على أساس متوسط مرجح بحصص كل بلد من هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وفي ما يتعلق بتوقعات التضخم، توقع الاحتياطي الفدرالي، في تقريره الأخير حول التوقعات الماكرواقتصادية لشهر مارس، أن تتراوح نسب التضخم ما بين 0,6% و0,8% سنة 2015، وما بين 1,7% و1,9% سنة 2016، ما يعني مراجعة نحو الانخفاض مقارنة مع النسب الواردة في التقرير الخاص بشهر دجنبر. ومن جهته، توقع البنك المركزي الأوروبي، في توقعاته الماكرواقتصادية الأخيرة لمنطقة الأورو، بلوغ نسبة التضخم 0% في 2015، و1,5% في 2016، ما يمثل انخفاضا أيضا مقارنة مع المستوى المعلن عنه في النشرة السابقة بالنسبة لسنة 2015. وعلى المدى المتوسط، ترتبط المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو بالشكوك حول النشاط الاقتصادي، وانتقال التدابير الجديدة للسياسة النقدية التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي، وبأسعار السلع الأساسية الطاقية وبالتوترات الجيوسياسية، وكذا بتطورات سعر الصرف.

وفي ظل هذه الظروف، وتماشيا مع التوقعات الأخيرة

الشغل المحدث في قطاع البناء والأشغال العمومية من تعويض تلك المفقودة.

ومن جهة أخرى، تبقى الضغوط على سوق الشغل ضعيفة إجمالاً. كما يتضح من خلال النتائج الفصلية الأخيرة لاستقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الجاري. وبالفعل، يراهن أرباب المقاولات الصناعية إجمالاً على شبه استقرار عدد المستخدمين في جميع الفروع الصناعية. وفي ظل هذه الظروف، يعتمد السيناريو المركزي لهذا التوقع. طبقاً للقرارات التي اتخذتها الحكومة في إطار الحوار الاجتماعي، الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% في شهر يوليوز 2015.

وارتباطاً ببقاء الإنتاج في مستوى مرتفع، وبالتأثيرات السلبية المحدودة للمخاطر الجيوسياسية، واعتدال الأفاق الاقتصادية في البلدان الصاعدة، وارتفاع قيمة الدولار، لازالت توقعات أسعار النفط تشير إلى مستويات معتدلة بالنسبة لسنتي 2015 و2016. فقد أبقى البنك الدولي، في نشرته الصادرة في شهر أبريل، على توقعه عند 53,2 دولار للبرميل بالنسبة لسنة 2015، أما بالنسبة لسنة 2016، فيرتقب أن يبلغ هذا السعر حوالي 57,2 دولار للبرميل، أي بارتفاع طفيف مقارنة مع الرقم الوارد في نشرة شهر يناير (56,9 دولار للبرميل). ومن جانبه، توقع صندوق النقد الدولي أسعاراً تبلغ 58,1 دولار للبرميل و65,6 دولار للبرميل على التوالي خلال سنتي 2015 و2016، مقابل 56,7 دولار للبرميل و63,8 دولار للبرميل الواردة في نشرته لشهر يناير. وترتبط الشكوك المحيطة بهذه التوقعات إجمالاً بتعديل عرض أهم البلدان المنتجة، وبانتعاش الطلب العالمي بشكل أقوى مما كان متوقعاً، وباحتمال تأجج التوترات الجيوسياسية.

وبناء عليه، وأخذاً بعين الاعتبار التطورات الأخيرة في أسواق المنتجات الطاقية، يتوقع أن يرتفع سعر الغازوالمحطات الوقود بشكل طفيف خلال ما تبقى من أفق التوقع.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

من المتوقع أن يتواصل الانتعاش التدريجي للتضخم الذي تمت ملاحظته إلى متم أبريل 2015 طيلة أفق التوقع. ويرجح أن يكون انعكاس المنحى التنازلي للأسعار الذي

بين البنك المغربي للتجارة الخارجية والبنك المغربي للتجارة الخارجية لقروض الاستهلاك) وانتعاش تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج (5,5% في نهاية شهر ماي). وقد دعم هذا التطور أيضاً الارتفاع المتوقع في المدخيل الفلاحية والحفاظ على القدرة الشرائية نتيجة للتطور المعتدل للأسعار ولاسيما أسعار المنتجات الطاقية.

وفي ما يتعلق بالاستثمار الخاص، يرتقب أن يشهد انتعاشاً طفيفاً كما يؤكد ذلك تحسن قروض السكن (6,2% في نهاية أبريل) واستمرار قروض التجهيز في تحقيق نسبة نمو قدرها 1,9% في نهاية أبريل. ومن جهة أخرى، تزايدت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة وواردات سلع التجهيز (مع احتساب عمليات شراء الطائرات من طرف الخطوط الملكية المغربية) في متم شهر ماي، على أساس سنوي بواقع 22,8% و4% على التوالي. أما بالنسبة للاستثمار العمومي، وبالنظر إلى الغلاف المالي المبرمج (5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي) وإلى نسبة التنفيذ إلى متم أبريل (37%). فيرتقب أن يساهم بشكل إيجابي في دينامية الاستثمار الإجمالي.

وبناء على مجموع هذه التطورات، يرتقب أن تبلغ نسبة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي 3,5%. ما يعني مراجعة التوقعات الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية نحو الانخفاض. واعتباراً لتوقع تحقيق موسم فلاحى استثنائي، من المرجح أن يبلغ النمو الإجمالي 4,8%. وترتبط أهم الشكوك المحيطة بهذه التوقعات على الخصوص بمدى انتعاش الطلب الخارجي وبالتطورات المستقبلية لأسعار الطاقة.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل، تشير الأرقام الأخيرة إلى انخفاض معدل البطالة على المستوى الوطني حيث انتقل من 10,2% في الفصل الرابع من سنة 2014 إلى 9,9% في الفصل الأول من السنة الجارية، نتيجة لتراجعته من 14,6% إلى 14,3% في الوسط الحضري ومن 5,1% إلى 4,7% في المناطق القروية. وتشمل هذه التطورات إحداث 27.000 منصب شغل همت بالأساس قطاع الفلاحة (14.000 منصب)، والصناعة بما فيها الصناعة التقليدية (9.000 منصب) والخدمات (4.000 منصب). وبالمقابل، مكنت مناصب

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

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