

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي الثاني من السنة يوم الثلاثاء 21 يونيو. وقام المجلس خلال هذا الاجتماع بدراسة واعتماد التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية الوطنية وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2015. وتدارس كذلك التطورات الأخيرة للظرفية الاقتصادية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية في أفق الفصول الثمانية المقبلة بناء على الأشغال التي أعدها البنك.
2. وبالنظر لانسجام توقعات التضخم مع هدف استقرار الأسعار، اعتبر المجلس أن سعر الفائدة الرئيسي الحالي المحدد في 2,25% يظل ملائماً.
3. وأخذاً في الاعتبار التحسن الهيكلي في السيولة البنكية، قرر المجلس رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي من 2% إلى 5% وأداء فوائد على هذه الاحتياطيات بالنسبة للبنوك التي تبذل مجهوداً أكبر في ما يخص منح القروض.
4. وسجل المجلس تسارع وتيرة التضخم منذ اجتماعه الأخير في مارس، نتيجة على الخصوص لارتفاع هام في أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان. وفي ضوء هذه التطورات، تمت مراجعة توقع التضخم نحو الأعلى إلى 1,6% بالنسبة لسنة 2016، بينما تم الإبقاء على توقع التضخم الأساسي دون تغيير تقريباً عند نسبة 0,6%. وفي سنة 2017، يتوقع أن ينخفض التضخم إلى 1%، بحيث ينتظر أن يؤدي زوال تأثير الصدمات على أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان إلى أكثر من تعويض الارتفاع المتوقع في التضخم الأساسي وأسعار الوقود وزيت التشحيم.
5. على الصعيد الدولي، ظل الانتعاش بطيئاً على العموم في البلدان المتقدمة الرئيسية خلال الفصل الأول، حيث استقر النمو على أساس سنوي في مستوى 2% بالولايات المتحدة و1,7% بمنطقة الأورو. وفي سوق الشغل، استقرت نسبة البطالة في 10,2% في أبريل بمنطقة الأورو وتراجعت إلى 4,7% في ماي بالولايات المتحدة الأمريكية، مع تسجيل ضعف في عدد مناصب الشغل المحدثة. وفي البلدان الصاعدة، تباطأ النشاط الاقتصادي من جديد بالصين وتواصل انكماش الناتج الداخلي الإجمالي بالبرازيل بينما تسارع النمو بشكل ملحوظ بالهند، مدعوماً بقوة الاستهلاك. وتم خفض توقعات النمو على المدى المتوسط بالنسبة للولايات المتحدة وتم رفعها بشكل طفيف بالنسبة لمنطقة الأورو. وفي الصين، تبقى آفاق النمو أفضل نسبياً مقارنة بشهر مارس، مع الشروع في تنفيذ برنامج التحفيز المالي في إطار المخطط الجديد 2016-2020.

6. في أسواق السلع الأساسية، ورغم انخفاض سعر البرنت على أساس سنوي، فقد بلغت وتيرة ارتفاعه منذ بداية السنة إلى غاية ماي نسبة 23,9%. وبالمقابل، استقر سعر الفوسفات ومشتقاته من سنة إلى أخرى في مستوى 115 دولارا للطن بالنسبة للخام وتراجع بوتيرة 25,7% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم وبواقع 25,3% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وبخصوص الآفاق، يرتقب أن يتواصل ارتفاع أسعار النفط، فيما يتوقع أن تشهد أسعار مشتقات الفوسفات انخفاضا ملحوظا.
7. في هذه الظروف، بقي التضخم ضعيفا على العموم في البلدان المتقدمة. وفي منطقة الأورو على الخصوص، تراجعت الأسعار على أساس سنوي بنسبة 0,1% في ماي ولا يرتقب أن يتجاوز ارتفاعها نسبة 0,2% سنة 2016 قبل أن يتسارع إلى 1,3% سنة 2017 حسب توقعات البنك المركزي الأوروبي التي نشرت على إثر اجتماع مجلسه بتاريخ 2 يونيو. وقد قرر هذا الأخير، خلال هذا الاجتماع، الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي في مستوى 0% وأعلن عن انطلاق عمليات إعادة الشراء الشهرية لسندات الاقتراض الصادرة عن المقاولات ابتداء من 8 يونيو وعن سلسلة جديدة من عمليات إعادة التمويل لأجل أطول ابتداء من 22 يونيو. ومن جهة أخرى، وخلال الاجتماع المنعقد يومي 14 و15 يونيو، أبقى بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على النطاق المستهدف لسعر فائدته الرئيسي ما بين 0,25% و0,5%.
8. على الصعيد الوطني، تشير المعطيات الخاصة بالحسابات الوطنية لسنة 2015 إلى تسارع النمو إلى 4,5%، مدفوعا بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,8% فيما تزايد الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,5%. وبخصوص الطلب، تباطأ الاستهلاك النهائي للأسر إلى 2,4%، وانخفض الاستثمار للسنة الثانية على التوالي، بينما سجلت من جديد الصادرات الصافية مساهمة إيجابية في النمو. وبخصوص سنة 2016، وبالنظر لتحسن الإنتاج الفلاحي، باستثناء الحبوب، مقارنة مع ما كان متوقعا في شهر مارس، قام بنك المغرب بمراجعة الانكماش المتوقع في القيمة المضافة الفلاحية إلى 9%. وحيث إن نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بقي في مستوى 2,8%، يرتقب أن يصل النمو إلى 1,2%. وبخصوص سنة 2017 ومع افتراض تسجيل موسم فلاحي متوسط، نتوقع تسارع النمو إلى 4%، مع ارتفاع بنسبة 10% في القيمة المضافة الفلاحية و3,2% في الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي.
9. وفي سوق الشغل، فقد الاقتصاد الوطني خلال الفصل الأول 13 ألف منصب شغل، مع تراجع الشغل في القطاع الصناعي، بما في ذلك الصناعة التقليدية، وضعف عدد مناصب الشغل المحدثة في قطاع البناء والأشغال العمومية. وبالموازاة مع ذلك، واصل معدل النشاط منحاه التنازلي، حيث سجل تراجعا حادا بمقدار 0,7 نقطة ليلعب 46,3%. وفي هذه الظروف، ارتفعت نسبة البطالة بواقع 0,1 نقطة لتبلغ 10% على الصعيد الوطني. فقد انتقلت من 14,3% إلى 14,6% في المجال الحضري ومن 4,7% إلى 4,5% في المجال القروي.
10. على صعيد الحسابات الخارجية، وعلى الرغم من الانخفاض الشديد في صادرات الفوسفات ومشتقاته، ارتفعت الصادرات بنسبة 2,0% بنهاية ماي، لاسيما بفضل استمرار الأداء الجيد لقطاع صناعة السيارات. وأخذا في الاعتبار الخفض الكبير في التوقعات الخاصة بأسعار مشتقات الفوسفات، من المتوقع ألا يتجاوز نمو الصادرات 1,4% في 2016 قبل أن يتسارع إلى 4,6% في 2017. وبموازاة ذلك، ونتيجة للارتفاع الملموس في مشتريات

سلع التجهيز والمنتجات المصنعة الموجهة للاستهلاك، سجلت الواردات نمواً بنسبة 4,3%، أي بوتيرة أهم مما كان متوقعا في مارس، مما أدى إلى مراجعة التوقع الخاص بها لسنة 2016 نحو الارتفاع. وبالنسبة لباقي بنود الحساب الجاري الرئيسية، فقد تحسنت مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنهاية ماي بنسبة 6,4% و 4,1% على التوالي، ومن المتوقع أن تواصل نموها بوتيرة أسرع مما كان منتظرا في مارس. وفي ضوء هذه التطورات ومع افتراض بلوغ متوسط سعر النفط 40,9 دولارا للبرميل في 2016 و 48,1 دولارا في 2017 ووصول المداخيل المتأتية من هبات دول مجلس التعاون الخليجي إلى 10 مليارات و 8 مليارات على التوالي، من المرتقب أن يتراجع عجز الحساب الجاري إلى 1,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2016 وإلى 0,8% في 2017. ومع افتراض استمرار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مستوى شبيه لما تم تسجيله في السنوات السابقة، من المتوقع أن تتعزز احتياطات الصرف لتغطي 7 أشهر و 18 يوما من واردات السلع والخدمات بنهاية 2016 و 8 أشهر و 6 أيام في متم 2017.

**11.** أدى استمرار تحسن احتياطات الصرف إلى تدني حاجة النظام البنكي من السيولة من 18,2 مليار في نهاية 2015 إلى 2,4 مليار في نهاية ماي. وبموازاة ذلك، ونتيجة لخفض سعر الفائدة الرئيسي خلال اجتماع المجلس المنعقد في 22 مارس، واصلت أسعار الفائدة انخفاضها في السوق القائمة ما بين البنوك وأسواق الدين الخاص والعمومي. وفي هذا السياق، سجلت القروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي تحسنا طفيفا، حيث تزايدت بنسبة 0,7% خلال الأربعة أشهر الأولى من السنة. وتمت مراجعة التوقع الخاص بها بشكل طفيف نحو الارتفاع إلى 2,7% بالنسبة لسنة 2016 والإبقاء عليه في 4% بالنسبة لسنة 2017. وتميزت الظروف النقدية خلال الفصل الأول أيضا بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، لاسيما مع تزايد قيمة العملة الوطنية مقابل الدولار الأمريكي و عملات البلدان المنافسة الرئيسية.

**12.** وبخصوص المالية العمومية، وبعد عجز قدره 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2015، أفرز تنفيذ الميزانية بنهاية شهر أبريل تزايد النفقات بما قدره 5,6 مليار درهم، نتيجة بالخصوص لارتفاع نفقات الاستثمار وشراء السلع والخدمات. وبموازاة ذلك، تعززت المداخيل بمبلغ 2,2 مليار، لاسيما مع ارتفاع الضرائب المباشرة وتراجع عائدات الاحتكار. وبالتالي، اتسع عجز الميزانية بمبلغ مليار درهم إلى 21,1 مليارات وتمت تغطيته أساسا بالتمويلات الداخلية. وفي ما يخص الأفاق، ومع فرضية استمرار التوجه الحالي للسياسة المالية وبلوغ المداخيل المتأتية من هبات دول مجلس التعاون الخليجي 10 مليارات درهم في 2016 و 8 مليارات في 2017، يمكن أن يتراجع عجز الميزانية إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2016 وإلى 3,3% في 2017.