

تقرير حول السياسة النقدية

عدد 2016/39

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
21 يونيو 2016





تقرير حول
السياسة النقدية
عدد 39 / 2016

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
21 يونيو 2016

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 04 / 537 57 41 (212)

الفاكس : 11 / 537 57 41 (212)

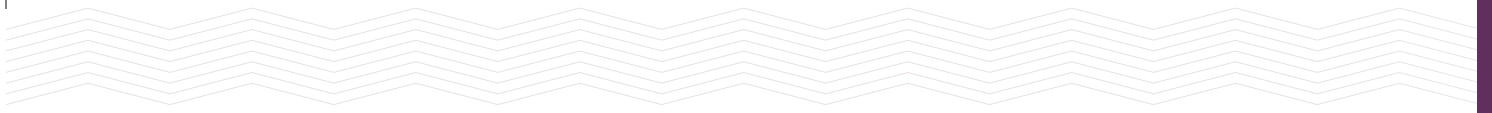
البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma

 @BankAlMaghrib

المحتويات

5	تمهيد
7	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
15	1. التطورات الدولية
15	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
16	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
18	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
20	2. الحسابات الخارجية
20	1.2 تطور الميزان التجاري
22	2.2 باقي بنود الميزان الجاري
22	3.2 الحساب المالي
23	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
23	1.3 الأوضاع النقدية
27	2.3 أسعار الأصول
31	4. توجهات السياسة المالية
31	1.4 المداخيل العادية
32	2.4 النفقات العمومية
34	3.4 العجز وتمويل الخزينة
36	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
36	1.5 الطلب الداخلي
37	2.5 الطلب الخارجي
37	3.5 الطلب الإجمالي
39	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
42	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
42	1.6 تطور التضخم
44	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
44	3.6 توقعات التضخم
45	4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج
47	7. الآفاق على المدى المتوسط
49	1.7 الفرضيات الأساسية
52	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
56	3.7 ميزان المخاطر
57	لائحة الرسوم البيانية
59	لائحة الجداول



بنك المغرب

بنك المغرب



تمهيد

تنص المادة 6 من الظهير الشريف رقم 1.05.38 الصادر في 20 شوال 1426 (23 نونبر 2005) بتنفيذ القانون رقم 76.03 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب على أنه «ضمانا لاستقرار الأسعار. يحدد البنك أدوات السياسة النقدية الواردة في المادة 25 أدناه ويضعها موضع التطبيق».

وفقا لهذه المقتضيات، يهدف بنك المغرب من خلال إعداد وتنفيذ السياسة النقدية إلى ضمان استقرار الأسعار بغية الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين وتوفير الظروف الملائمة للاستثمار والنمو.

ولتحقيق هذه الأهداف، وضع بنك المغرب منظومة للتحليل والتوقع تستند على مقارنة متكاملة تتمحور حول نموذج للسياسة النقدية وعدة نماذج فرعية تزوده بالبيانات وتكمله. وتتلاءم هذه المنظومة الجديدة مع الإطار الحالي للسياسة النقدية ولنظام سعر الصرف، وكذلك مع الانتقال إلى استهداف التضخم والاعتماد التدريجي لنظام سعر صرف أكثر مرونة. وتمكن من توقع التوجه المستقبلي للمجمعات الماكرو اقتصادية، لاسيما التضخم، والأوضاع النقدية وتقييم التأثيرات المترتبة عن تحقق المخاطر المحيطة بالمسار المركزي لهذه التوقعات.

ويتم عرض تقييم الوضعية الاقتصادية الوطنية وتوقعاتها على المدى المتوسط في التقرير الفصلي حول السياسة النقدية، الذي تعده مصالح بنك المغرب وتقدمه لأعضاء المجلس. وبعد المصادقة عليه من طرف هذا الأخير، يتم نشر هذا التقرير في نفس يوم انعقاد اجتماع المجلس.

ويتكون تقرير السياسة النقدية من جزأين بالإضافة إلى البلاغ الصحفي الذي يوضح الأسس التي يركز عليها قرار السياسة النقدية والنظرة العامة التي تلخص كافة التطورات الاقتصادية والنقدية والمالية والتوقعات الماكرو اقتصادية، ويتناول الجزء الأول، الذي يضم ستة فصول، تحليل تطور المحددات الرئيسية للتضخم، وهي الظرفية الدولية، والحسابات الخارجية، والعرض والطلب وسوق الشغل، والسياسة المالية، والأوضاع النقدية وأسعار الأصول، فضلا عن التوجه الأخير للتضخم. ويستعرض الجزء الثاني آفاق الاقتصاد الوطني على المدى المتوسط.

أعضاء مجلس بنك المغرب

الوالي، الرئيس

المدير العام

مندوب الحكومة

مديرة الخزينة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيد عبد اللطيف بلمدني

السيد محمد بنعمور

السيدة مريم بن صالح شقرون

السيد بسيم جاي حكيمي

السيد مصطفى مساوي

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 21 يونيو 2016

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 ملائما.
3. وأخذا 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 مجهودا 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 تقريبا 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 وزيوت التشحيم.
5. على الصعيد الدولي. ظل الانتعاش بطيئا 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. مدعوما 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 نسبيا 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 الأمونياك 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 فلاحى 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 المحدث في قطاع البناء والأشغال العمومية. وبالموازاة مع ذلك. واصل معدل النشاط منحاه التنازلي. حيث سجل تراجعا حادا بمقدار 0,7 نقطة ليبلغ 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 للموسم في مشتريات سلع التجهيز والمنتجات المصنعة الموجهة للاستهلاك. سجلت الواردات نموا 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 وحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنهاية ماي بنسبة 6,4% و4,1% 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 و48,1 دولارا في 2017 ووصول المداخيل المتأتية من هبات دول مجلس التعاون الخليجي إلى 10 مليارات و8 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 و18 يوما من واردات السلع والخدمات بنهاية 2016 و8 أشهر و6 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 وعملات 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 ملياري درهم إلى 21,1 مليارا وتمت تغطيته أساسا بالتمويلات الداخلية. وفي ما يخص الآفاق. ومع فرضية استمرار التوجه الحالي للسياسة المالية وبلوغ المداخيل المتأتية من هبات دول مجلس التعاون الخليجي 10 مليارات درهم في 2016 و8 مليارات في 2017. يمكن أن يتراجع عجز الميزانية إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2016 وإلى 3,3% في 2017.

نظرة عامة

خلال الفصل الأول من سنة 2016، ظل النشاط الاقتصادي ضعيفا في أبرز البلدان المتقدمة. فقد تباطأ النمو بشكل طفيف من 2,1% إلى 2% في المملكة المتحدة. واستقر في 2% في الولايات المتحدة وفي 1,7% في منطقة الأورو. بينما تراجع من 0,8% إلى 0% في اليابان. وفي سوق الشغل. ورغم إحداث عدد ضعيف من مناصب الشغل. تراجعت نسبة البطالة ما بين أبريل وماي. لتبلغ 4,7% في الولايات المتحدة. في حين بقيت في منطقة الأورو مستقرة عند 10,2% في شهر أبريل. وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية. تباطأت وتيرة نمو النشاط الاقتصادي في الصين إلى 6,7% مقابل 6,8%. ارتباطا بتقلص الطلب. وفي الهند. تسارعت هذه التوتيرة من 6,9% إلى 7,4% نتيجة لقوة استهلاك الأسر. أما في البرازيل. فقد تواصل الركود الاقتصادي بتسجيل انكماش بنسبة 5,4%.

وانعكست الشكوك المحيطة بانتعاش النشاط في البلدان المتقدمة على أسواق البورصة. حيث سجلت ما بين أبريل وماي انخفاضات بنسبة 1,7% بالنسبة لمؤشر EUROSTOXX50 و0,8% بالنسبة للداوجونز. و0,2% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة. تقلص مؤشر MSCI EM بنسبة 3,9%. ما يعكس أساسا انكماش مؤشر تركيا بواقع 7,3%. ومؤشر الصين بنسبة 4,8%. ومؤشر الهند بنسبة 0,4%. وفي أسواق السندات. شهد عائد السندات لأجل 10 سنوات تطورات متباينة حسب البلدان. حيث ارتفع في فرنسا وإسبانيا والصين والهند. وبقي مستقرا في ألمانيا والولايات المتحدة. وانخفض في البرازيل واليونان. وبالنسبة لأسواق الصرف. بقي الأورو في شهر ماي دون تغيير مقابل الدولار معادلا لما قدره 1,13 دولار. وارتفعت قيمة الريال البرازيلي بنسبة 1,1%. وظل اليوان الصيني مستقرا عند 6,5 يوان للدولار الواحد. فيما تراجعت قيمة الليرة التركية بنسبة 3,7% والروبية الهندية بنسبة 0,4%. وبخصوص الائتمان البنكي. ظل نمو السنوي مستقرا ما بين أبريل وماي في 7% في الولايات المتحدة. وتعزز من 1% في مارس إلى 1,1% في أبريل في منطقة الأورو.

وعلى مستوى أسواق السلع الأساسية. بالرغم من انخفاض سعر البرنت بنسبة 26,8% على أساس سنوي. فقد سجل ارتفاعا بنسبة 10,2% ما بين أبريل وماي. أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته. فقد بقي سعر الفوسفات الخام مستقرا على أساس سنوي في 115 دولار للطن. في حين تراجعت الأسعار بنسبة 25,7% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم وبنسبة 25,3% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

وفي ظل هذه الظروف. ظل التضخم ضعيفا في معظم البلدان المتقدمة. فقد تراجع مؤشر الأسعار في شهر ماي بنسبة 0,1% في منطقة الأورو بعد انخفاضه بواقع 0,2% في الشهر السابق. بينما تراجعت نسبة التضخم في الولايات المتحدة من 1,1% إلى 1%.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. أبقى البنوك المركزية لأبرز البلدان المتقدمة على أسعار الفائدة الخاصة بها دون تغيير. فقد قرر البنك الفدرالي الأمريكي. خلال اجتماعه المنعقد بتاريخ 15 يونيو. الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي داخل نطاق مستهدف يتراوح بين 0,25% و0,5%. كما قرر البنك المركزي الأوروبي. بتاريخ 2 يونيو. الإبقاء على سعر الفائدة الخاص به عند 0% وأعلن أنه سيشرع في 8 يونيو في عمليات الشراء الشهرية في إطار برنامجه لإعادة شراء السندات الصادرة عن الشركات. وسيبدأ بتاريخ 22 يونيو سلسلة جديدة من عمليات إعادة التمويل على مدى أطول. وبالنسبة للبلدان الصاعدة. قرر البنك المركزي للبرازيل والبنك المركزي للهند. خلال اجتماعيهما الأخيرين. الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير. فيما قرر البنك المركزي الروسي. في 10 يونيو. خفض سعر الفائدة الرئيسي من 11% إلى 10,5%.

وعلى الصعيد الوطني. تشير معطيات الحسابات الخارجية في نهاية ماي إلى تفاقم العجز التجاري بنسبة 7,7% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. فقد ارتفعت الواردات بنسبة 4,3%. خاصة بفعل النمو القوي لمشتريات سلع التجهيز والمنتجات الاستهلاكية المصنعة. بينما تراجعت واردات المنتجات الطاقية بنسبة 31,2%. ومن جهة أخرى. ورغم

تقلص مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 11,2%، فقد ارتفعت الصادرات بشكل إجمالي بواقع 2%، مما يعكس بالخصوص تزايد صادرات قطاع تركيب السيارات بنسبة 23,7%، وبالنسبة لباقي بنود الحساب الجاري، وبعد انخفاضها بنسبة 7,1% في السنة الماضية، سجلت عائدات الأسفار نمواً بنسبة 6,4%، كما ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 4,1%، وأخذاً بعين الاعتبار تراجع التدفقات الصافية برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 22,5% وباقي العمليات المالية، تعززت احتياطات الصرف بنسبة 25,2% لتبلغ 243,3 مليار في نهاية شهر ماي، أي ما يعادل 7 أشهر و8 أيام من واردات السلع والخدمات.

وانعكس هذا التحسن على وضعية السيولة البنكية التي تحسنت بشكل محسوس، حيث تراجعت حاجة البنوك إلى السيولة من 21 مليار درهم في الفصل الرابع إلى 12,8 مليار في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2016، وبذلك، خفض بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 13,3 مليار درهم، وفي ظل هذه الظروف، ونتيجة للقرار الذي اتخذته مجلس البنك المركزي في 22 مارس، والقاضي بخفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس، سجلت أسعار الفائدة انخفاضا في مختلف الأسواق، كما تميزت الأوضاع النقدية خلال الفصل الأول بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1,7% وتحسن طفيف لوتيرة نمو الائتمان في القطاع غير المالي، خاصة مع تراجع انخفاض القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة، وفي المجموع، أدى اعتدال نسبة نمو الائتمان البنكي، إلى جانب تراجع الديون الصافية على الإدارة المركزية، إلى تباطؤ نمو الكتلة النقدية من 5,8% إلى 5,3%.

وبالنسبة للمالية العمومية، تظهر المعطيات المحصورة في نهاية أبريل 2016 عجزاً في الميزانية يبلغ 21,1 مليار، أي بتفاقم قدره مليارين (2) مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015، فقد ارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 5,6%، ما يعكس نمو نفقات الاستثمار بنسبة 16,4% ونفقات السلع والخدمات بنسبة 5% وفوائد الدين بواقع 9,6%، بينما تراجعت تكاليف المقاصة بنسبة 30,4%، ومن جانب آخر، نمت المداخل العادية بنسبة 3%، وهي نسبة تشمل تحسن العائدات الضريبية، وخاصة الضرائب المباشرة، وانخفاضا قويا للعائدات غير الضريبية، ارتباطاً بضعف تحويلات الشركات العمومية برسم الاحتكار، وأخذاً في الاعتبار تكون متأخرات أداء مبلغ 282 مليون درهم، ما يرفع الخزون في نهاية أبريل إلى 5,4 مليار، سجل صندوق الخزانة عجزاً يبلغ 20,8 مليار، أي بتراجع قدره 3,8 مليار، وقد تمت تغطية هذا العجز بواسطة موارد داخلية بمبلغ صافي قدره 17,3 مليار، وبواسطة تدفق خارجي صافي بمبلغ 3,5 مليار.

وتشير معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الرابع إلى تسارع النمو الاقتصادي ليبلغ 5,2% على أساس سنوي، مقابل 4,6% في الفصل السابق، ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,5% بعد 15,9% ونمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 4,2% عوض 3,2%، وبالنسبة للطلب، تزايد الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 5% ونما الاستثمار بنسبة 6,7%، بينما تراجع استهلاك الإدارات العمومية بواقع 1,9%، وفي ما يتعلق بالصادرات الصافية، فقد بلغت مساهمتها في النمو 0,6 نقطة مئوية، وبالنسبة لمجموع سنة 2015، بلغ النمو الاقتصادي 4,5%، مما يعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,8% والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,5%، وفي ما يتصل بالطلب، تباطأت وتيرة نمو الاستهلاك النهائي للأسر إلى 2,4% وتراجع الاستثمار بنسبة 2,7%، في حين بقيت وتيرة نمو استهلاك الإدارات العمومية شبه مستقرة في 1,9%، أما عن الصادرات الصافية، فقد كانت مساهمتها في النمو إيجابية للسنة الثانية على التوالي، في حدود 3,5 نقطة مئوية.

وعلى مستوى سوق الشغل، شهد الاقتصاد الوطني فقدان 13 ألف منصب شغل خلال الفصل الأول من سنة 2016، مما يعكس تقلص عدد مناصب الشغل بمقدار 15 ألف منصب في القطاع الفلاحي، و14 ألف في القطاع الصناعي بما في ذلك الصناعة التقليدية، وإحداث 10 آلاف منصب في قطاع الخدمات و6 آلاف في البناء والأشغال العمومية، وأخذاً في الاعتبار التراجع الملموس لنسبة النشاط بمقدار 0,7 نقطة مئوية إلى 46,3%، ارتفعت نسبة البطالة بشكل طفيف من 9,9% إلى 10% على العموم، ومن 14,3% إلى 14,6% في الوسط الحضري، أما في المناطق القروية، فقد انخفضت من 4,7% إلى 4,5%.

وفي سوق الأصول. لم تعرف أسعار الأملاك العقارية تغيرات خلال الفصل الأول بالمقارنة مع الفصل السابق. غير أن هذا الاستقرار يشمل تطورات متباينة حسب فئات الأصول. وبالموازاة مع ذلك، سجلت المعاملات انخفاضا بنسبة 8,5% مع تراجع مبيعات الشقق بشكل خاص بنسبة 12,8%. وعلى مستوى سوق البورصة، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 4,5% في الفصل الأول من سنة 2016. بعد تسجيله أداءا سلبيا بنسبة 2,1% في الفصل السابق. وبقي حجم المعاملات ضعيفا نسبيا، إذ بلغ 7,6 مليار درهم مقابل 24,8 مليار.

تسارع التضخم، الذي يقاس من خلال تغير مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي. ليصل إلى 1,6% في أبريل. بعد 1% في الفصل الأول. ويعكس هذا التطور بالأساس نمو مهمما لأثمنة المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار بنسبة 9,3%. بعد 3,2%. وبدرجة أقل. تراجع انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. المرتبط بدوره بارتفاع الأسعار الدولية. وبقي تضخم المنتجات المقننة شبه مستقر في 1,1%. في حين تباطأ التضخم الأساسي بشكل طفيف من 0,7% إلى 0,6%.

في ما يخص الآفاق. يرتقب أن يتواصل الانتعاش البطيء للنشاط الاقتصادي العالمي خلال سنتي 2016 و2017. ومن المرتقب أن يبلغ النمو في منطقة الأورو 1,6% بدلا من 1,4% التي كانت متوقعة في مارس. قبل أن يرتفع إلى 1,9% سنة 2017. وينتظر أن يبلغ في الولايات المتحدة نسبة 1,8% سنة 2016 عوض 2,1% التي كانت متوقعة سابقا. ونسبة 2,4% سنة 2017. أما توقعات النمو في الصين بالنسبة لسنة 2016. فتمت مراجعتها بشكل طفيف نحو الارتفاع مقارنة مع توقعات مارس. نظرا لسياسات التحفيز المالي في إطار الهدف الجديد للنمو المحدد في الخطة الخماسي 2016-2020.

وبالنسبة لسوق الشغل. تشير التوقعات الأخيرة لصندوق النقد الدولي والصادرة في شهر أبريل. إلى استمرار تحسن الأوضاع في الولايات المتحدة. مع تسجيل تراجع نسبة البطالة إلى 4,9% سنة 2016 و4,8% سنة 2017. وفي منطقة الأورو. وبالرغم من بقائها في مستويات مرتفعة. يرتقب أن تواصل نسبة البطالة انخفاضها لتبلغ 10,3% سنة 2016 و9,9% سنة 2017. وبالنسبة لأبرز البلدان الشريكة للمغرب. من المتوقع أن تصل هذه النسبة سنة 2016 إلى 10,1% في فرنسا. وإلى 19,7% في إسبانيا. وإلى 11,4% في إيطاليا.

وعلى مستوى أسواق السلع الأساسية. ورغم مراجعتها بشكل طفيف نحو الارتفاع. من المرتقب أن تواصل أسعار المنتجات الطاقية والغذائية تطورها في مستويات متدنية نسبيا. وبشكل خاص. يتوقع أن يبلغ سعر البرنت 40,9 دولار للبرميل سنة 2016. و48,1 دولار للبرميل سنة 2017. مقابل 38,4 دولار للبرميل و44,6 دولار للبرميل. وفي هذا السياق. يرتقب أن يبلغ التضخم في منطقة الأورو 0,1% سنة 2016. قبل أن يتجه تدريجيا نحو الهدف المحدد له. ليبلغ 1,5% سنة 2017.

على الصعيد الوطني. ورغم التحسن المتوقع في الطلب الخارجي وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بحددة أقل. من المرتقب أن تؤثر مراجعة توقعات الأسعار الدولية لمشتقات الفوسفات نحو الانخفاض بشكل سلبي على صادرات السلع. بالقيمة الإسمية. مع تسجيل تطورات بنسبة 1,4% سنة 2016 و4,6% سنة 2017. ومن جانب آخر. تمت مراجعة مداخيل الأسفار بشكل طفيف نحو الارتفاع سنة 2016. بالنظر إلى تطورها مؤخرا. وبالموازاة مع ذلك. من المرتقب أن ترتفع واردات السلع بوتيرة أكبر مما كان متوقعا سابقا. ارتباطا على الخصوص بالارتفاع الملحوظ في مشتريات سلع التجهيز والاستهلاك. وينتظر أن تتباطأ وتيرة نموها سنة 2017. وفي ظل هذه الظروف. وأخذا في الاعتبار المداخيل من الهبات المتأتية من بلدان مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 10 مليار درهم سنة 2016 و8 مليار سنة 2017. وكذا استمرار ارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. من المرتقب أن يواصل رصيد الحساب الجاري تراجع له ليبلغ -1,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 و-0,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017. وفي المجمل. يرتقب أن تتعزز احتياطات الصرف بشكل أكبر. بالرغم من بقائها في مستوى أقل مما كان متوقعا في مارس. لكي تضمن تغطية 7 أشهر و18 يوما من واردات السلع والخدمات في نهاية 2016. و8 أشهر و6 أيام في نهاية سنة 2017.

ومن المرتقب أن يؤدي هذا الارتفاع إلى تحسن محسوس في السيولة البنكية لتسجل فائضا بمبلغ 7,7 مليار درهم في نهاية 2016 و20,3 مليار في نهاية 2017. مقابل عجز بمبلغ 16,5 مليار سنة 2015. ويتوقع أن تتزايد القروض البنكية الممنوحة

للقطاع غير المالي بشكل طفيف بنسبة 2,7% سنة 2016 عوض 2,5% التي كانت متوقعة في مارس. وذلك بالنظر إلى التحسن الطفيف للقروض المقدمة للمقاولات الذي سجل في نهاية أبريل. أما نموها خلال سنة 2017. فقد تم الإبقاء عليه دون تغيير عند 4%.

وعلى مستوى المالية العمومية. ومع افتراض استمرار التوجه الحالي لسياسة الميزانية. من المتوقع أن يبلغ العجز 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016. و3,3% سنة 2017 مقابل 3,7% و3,1% على التوالي الواردة في تقرير شهر مارس. وتعزى هذه المراجعة الطفيفة أساسا إلى مراجعة مبلغ هبات مجلس التعاون الخليجي نحو الانخفاض. من 13 مليار إلى 10 مليارات سنة 2016. وإلى تعديل المداخل الضريبية ونققات الاستثمار نحو الارتفاع.

من المرتقب أن يتباطأ النمو الاقتصادي سنة 2016 إلى 1,2% عوض 1% كما كان متوقعا في مارس. ارتباطا بانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9% مقابل 13,8% التي كانت متوقعة سابقا. وتم الإبقاء على نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي دون تغيير تقريبا عند 2,8% عوض 2,9%. وفي سنة 2017. يتوقع أن يتسارع النمو إلى نسبة 4% بدلا من 3,9% التي كانت متوقعة في مارس. وينتظر أن تنمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10%. مع افتراض تسجيل موسم فلاحي عادي. وأن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,2%. مستفيدا من تحسن الطلب الخارجي. ومن تعزز المداخل الفلاحية وتلين الأوضاع النقدية.

ومن المرتقب أن ترتفع نسبة التضخم إلى 1,6% في 2016 عوض 0,5% الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس. وتعزى هذه المراجعة بالأساس إلى الارتفاع الأخير لأثمنة المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار الملاحظ منذ مارس والذي يرتقب أن يتواصل خلال الفصل الثاني من سنة 2016. وفي سنة 2017. يتوقع أن تكون وتيرة تطور التضخم أكثر اعتدالا. أي بنسبة 1% عوض 1,4% المتوقعة في مارس. وذلك بسبب تبدد آثار ارتفاع أثمنة المنتجات المتقلبة الأسعار الذي يرتقب أن يعوض ويفوق الارتفاع الناجم عن انتعاش الطلب الداخلي وانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

إلا أن هذه التوقعات تظل خاضعة لعدة مخاطر. مع ميزان متوازن إجمالا بالنسبة للنمو. ومنتجه نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. أما بخصوص النمو. فيرتقب أن تتمثل الأفاق الأفضل للنشاط الاقتصادي العالمي ولاسيما في منطقة الأورو في تحسن الطلب الخارجي الموجه للمغرب. وبالإضافة إلى ذلك. يتوقع أن يؤثر الانخفاض الأقل أهمية للقيمة المضافة الفلاحية بشكل إيجابي على النمو. ويمكن أن تنجم مخاطر الانخفاض بالنسبة لتوقع النمو عن استمرار تباطؤ النمو في الولايات المتحدة وعن خروج إنجلترا من الاتحاد الأوروبي.

بالنسبة للتضخم. من المرتقب أن يؤدي استمرار توجه أثمنة المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار نحو الارتفاع إلى إجراء مراجعات نحو الارتفاع على نسبة التضخم. وبالمثل. يشكل تحسن المداخل الناتج عن التدابير المحتملة في إطار الحوار الاجتماعي خطرا آخر على تطور التضخم. وعلى العكس من ذلك. يمثل تغير التوجه التصاعدي للأسعار الدولية للنفط خطرا نحو الانخفاض.

1. التطورات الدولية

تظهر أحدث بيانات الظرفية الدولية إجمالاً تراجع النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة الرئيسية، مع تسجيل انخفاض على الخصوص في الناتج الداخلي الإجمالي في اليابان. وتباطؤ النمو في المملكة المتحدة واستقراره في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو. وباستثناء الهند. واصل النمو تباطؤه في أبرز الاقتصادات الصاعدة. وفي ما يتعلق بسوق الشغل، انخفضت نسبة البطالة في شهر ماي إلى أدنى مستوياتها منذ شهر نونبر 2007، أي 4,7%، لكن مع خلق عدد قليل من مناصب الشغل. وتشير البيانات الخاصة بشهر أبريل بالنسبة لمنطقة الأورو إلى شبه استقرار نسبة البطالة عند 10,2%. وقد انعكس الانتعاش الاقتصادي الضعيف في البلدان المتقدمة على الأسواق المالية، ولاسيما على أسواق البورصة التي سجل جزء كبير منها انخفاضاً في شهر ماي. وبالرغم من الارتفاع المسجل خلال شهر ماي، ظلت أسعار السلع الأساسية في مستويات متدنية نسبياً. وفي ظل هذه الظروف، بقيت نسبة التضخم ضعيفة في معظم البلدان المتقدمة، وخاصة في منطقة الأورو. وإجمالاً، يشير تحليل مجموع هذه التطورات إلى غياب الضغوط التضخمية الخارجية المصدر.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

جدول 1.1: النمط الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

2016	2015		2014		2013		2012	
1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف
البلدان المتقدمة								
2,0	2,0	2,2	2,7	2,9	2,5	2,9	2,6	الولايات المتحدة
1,7	1,7	1,6	1,6	1,3	1	0,8	0,8	منطقة الأورو
1,4	1,4	1,1	1,1	1,3	0,7	0,7	0,4	فرنسا
1,6	1,4	1,7	1,6	1,2	1,5	1,2	1,4	ألمانيا
1,0	1,1	0,8	0,6	0,1	-0,4	-0,4	-0,2	إيطاليا
3,4	3,5	3,4	3,2	2,7	2,1	1,7	1,2	إسبانيا
2,0	2,1	2,2	2,4	2,6	2,8	2,8	3	المملكة المتحدة
0,0	0,8	1,8	0,7	-0,9	-0,9	-1,5	-0,4	اليابان
البلدان الصاعدة								
6,7	6,8	6,9	7	7	7,2	7,1	7,4	الصين
7,4	6,9	7,3	7,2	6,2	6,7	8,1	7,4	الهند
-5,4	-5,9	-4,5	-3	-2	-0,7	-1,1	-0,8	البرازيل
غير متوفر	4,4	5,1	4,0	2,4	2,9	2,3	2,3	تركيا
غير متوفر	غير متوفر	-3,7	-3,8	-2,1	-0,8	0,3	1,4	روسيا

المصدر: Thomson Reuters Eikon

وفي الهند، تسارعت وتيرة النمو خلال الفصل الأول إذ بلغت 7,4% بعد نسبة 6,9% المسجلة في الفصل السابق. مدفوعة أساساً بقوة استهلاك الأسر. وبالنسبة لباقي البلدان الصاعدة، تواصل الانكماش الاقتصادي في البرازيل، لكن مع تراجع انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي إلى 5,4%

على أساس سنوي، بقيت وتيرة النمو في منطقة الأورو مستقرة عند 1,7%، وهو ما يشمل في نفس الوقت استقرارها عند 1,4% في فرنسا. وانتعاشها من 1,4% إلى 1,6% في ألمانيا. وتراجعها من 3,5% إلى 3,4% في إسبانيا ومن 1,1% إلى 1% في إيطاليا. وفي المملكة المتحدة، سجلت وتيرة النمو تباطؤاً طفيفاً من 2,1% إلى 2%.

أما في الولايات المتحدة، فتشير المعطيات الحديثة على أساس سنوي إلى استقرار النمو عند 2%. إلا أن المعطيات على أساس فصلي تظهر تباطؤاً واضحاً من 1,4% إلى 0,8%. بفعل تأثير تراجع الاستهلاك الخاص وانخفاض الاستثمار، لا سيما في قطاع الطاقة. وفي اليابان، تراجع النشاط الاقتصادي بشكل قوي خلال الفصل الأول من سنة 2016، حيث تباطأ النمو على أساس سنوي من 0,8% إلى -0,1% متأثراً بالأساس بانخفاض استهلاك الأسر.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية، تباطأت وتيرة النمو في الصين إلى 6,7% بعد نسبة 6,8%. نتيجة بالأساس لتراجع الطلب.

جدول 2.1: تطور سعر الصرف

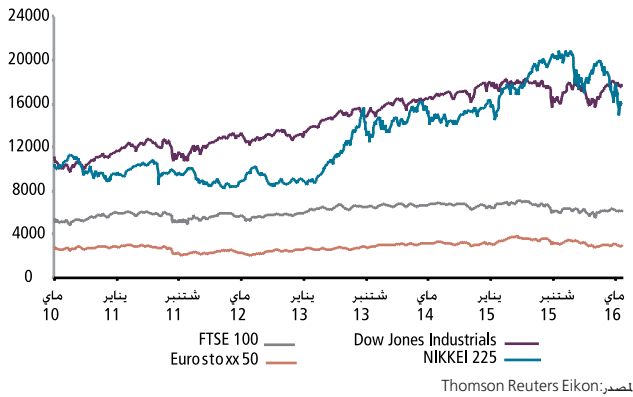
	ماي 2016	أبريل 2016	مارس 2015	2015	2014
الولايات المتحدة	4,7	5,0	5,0	5,3	6,2
منطقة الأورو	غير متوفر	10,2	10,2	10,9	11,6
فرنسا	غير متوفر	9,9	10,1	10,4	10,3
إيطاليا	غير متوفر	11,7	11,5	11,9	12,7
ألمانيا	غير متوفر	4,2	4,2	4,6	5,0
إسبانيا	غير متوفر	20,1	20,3	22,1	24,5
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	5,3	6,1

المصدر: Eurostat

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

في أسواق البورصة، سجلت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة والصاعدة انخفاضات ما بين أبريل وماي. فقد تراجع مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 1,7%، والداوجونز بنسبة 0,8%، ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 0,2%، ومؤشر FTSE100 بواقع 1,6%. ومن حيث التقلب، تزايد مؤشر VSTOXX من 22,7 إلى 23,7 نقطة أساس، ومؤشر VIX من 14,3 إلى 14,8 نقطة. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 3,9%، ما يعكس أساسا انخفاضات بواقع 7,3% لمؤشر تركيا، و4,8% لمؤشر الصين، و0,4% لمؤشر الهند.

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

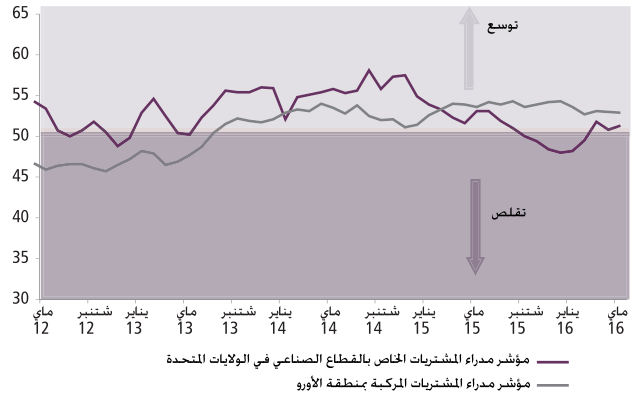


المصدر: Thomson Reuters Eikon

في الفصل الأول، بعد نسبة 5,9% في الفصل السابق. وفي روسيا، تظهر المعطيات الخاصة بالفصل الثالث تراجعاً طفيفاً لانخفاض الناتج الداخلي الإجمالي إلى 3,7% مقابل 3,8% في الفصل السابق.

وتظهر المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالنسبة لمنطقة الأورو تراجعاً طفيفاً للنشاط. إذ انخفض مؤشر مدراء المشتريات بشكل طفيف إلى 52,9 نقطة في شهر ماي. بعد 53 نقطة في الشهر السابق. بينما ارتفع مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة إلى 51,3 نقطة في شهر ماي. مقابل 50,8 نقطة في شهر أبريل.

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



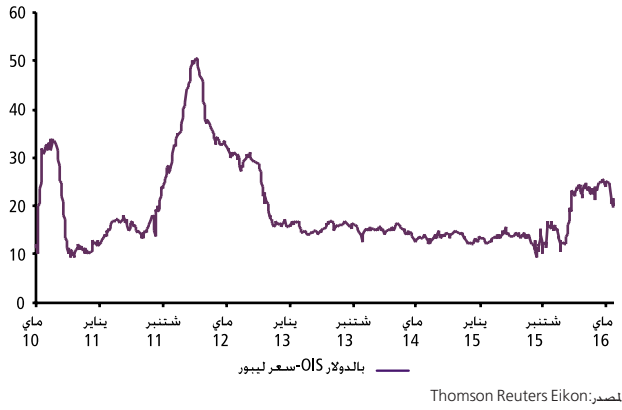
المصدر: Thomson Reuters Eikon

2.1.1 سوق الشغل

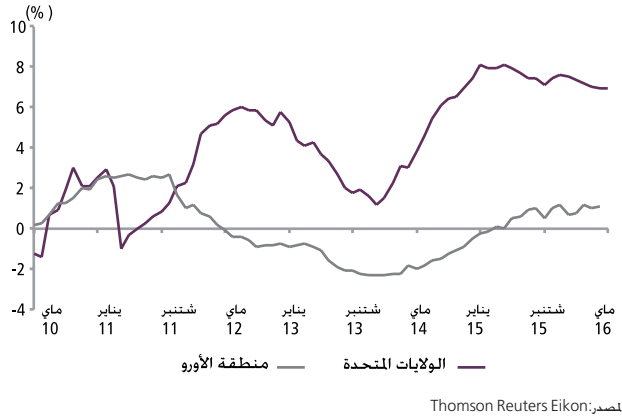
تشير المعطيات الخاصة بشهر ماي إلى انخفاض نسبة البطالة إلى 4,7% في الولايات المتحدة، وهو أدنى مستوى لها منذ شهر نونبر 2007، مع خلق عدد ضعيف من مناصب الشغل بلغ 38.000 منصب شغل مقابل 160.000 في شهر أبريل. وفي منطقة الأورو، تبقى آخر المعطيات هي تلك الخاصة بشهر أبريل، وتشير إلى استقرار نسبة البطالة عند 10,2%. وحسب البلدان، تراجعت هذه النسبة من 10,1% إلى 9,9% في فرنسا، ومن 20,3% إلى 20,1% في إسبانيا، فيما ظلت مستقرة عند 4,2% في ألمانيا، وارتفعت من 11,5% إلى 11,7% في إيطاليا، وفي المملكة المتحدة، تشير الأرقام الخاصة بشهر فبراير إلى استقرار نسبة البطالة عند 4,9%.

الأجل من 0,63% إلى 0,64%. بينما تراجع فارق (Libor-OIS) بالدولار من 25 نقطة أساس إلى 21,8 نقطة أساس. وفي ما يتصل بالائتمان البنكي، فقد بقيت وتيرة نموه السنوي مستقرة ما بين مارس وأبريل في نسبة 7% في الولايات المتحدة، بينما تسارعت بشكل طفيف من 1% إلى 1,1% في منطقة الأورو.

رسم بياني 5.1: تطور فارق Libor-OIS

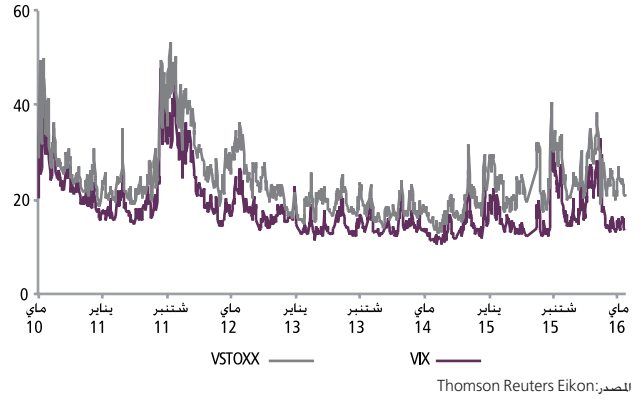


رسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



وفي أسواق الصرف، بقي الأورو في المتوسط معادلاً لـ 1,13 دولار في شهر ماي، بينما ارتفعت قيمته بنسبة 1,7% مقابل الجنيه الاسترليني وبنسبة 0,9% مقابل الين الياباني. وبالنسبة لتطور عملات أبرز البلدان الصاعدة مقابل الدولار، فقد انخفضت قيمة الليرة التركية بنسبة 3,7%، والروبية الهندية بواقع 0,4%. فيما تحسنت قيمة الريال البرازيلي بنسبة 1,1%. أما اليوان الصيني، فبقي مستقرًا عند 6,5 يوان للدولار الواحد.

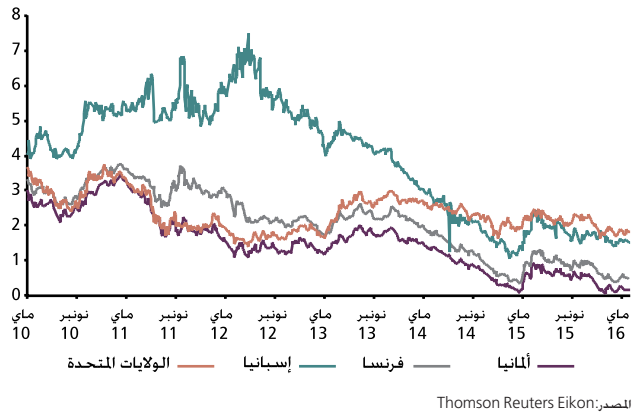
رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



وفي ما يتعلق بأسواق السندات، سجل عائد السندات لأجل 10 سنوات في الاقتصادات المتقدمة، ما بين أبريل وماي، تطورات متباينة حسب البلدان. فقد انخفض من 9% إلى 7,7% في اليونان، فيما ارتفع من 0,4% إلى 0,5% في فرنسا، ومن 3% إلى 3,1% في البرتغال، ومن 1,5% إلى 1,6% في إسبانيا، وظل مستقرًا في نسبة 1,5% في إيطاليا، وفي نسبة 1,8% في الولايات المتحدة.

وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، تراجع عائد السندات لأجل 10 سنوات من نسبة 13,1% إلى 12,5% في البرازيل، وارتفع من 2,9% إلى 3% في الصين، ومن 7,4% إلى 7,5% في الهند، ومن 9,3% إلى 9,8% في تركيا.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



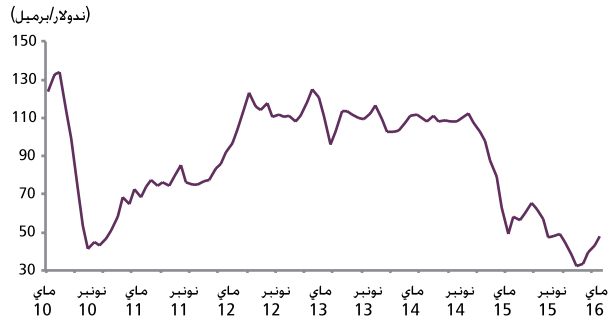
وفي الأسواق النقدية، بلغ سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر -0,26% (Euribor) في شهر ماي، مقابل -0,25% في الشهر السابق. في حين تزايد مؤشر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

خلال شهر ماي، واصل متوسط سعر البرنت ارتفاعه الذي بدأ في شهر فبراير، حيث بلغ في المتوسط 47,7 دولارا للبرميل بعد 43,3 دولارا للبرميل في شهر أبريل. ويعزى هذا الارتفاع بنسبة 10,2% بالأساس إلى انخفاض العرض في السوق، نتيجة على الخصوص لتراجع الإنتاج في أمريكا الشمالية. غير أنه على أساس سنوي، يبقى سعر البرنت منخفضا بشكل واضح بواقع 26,8%.

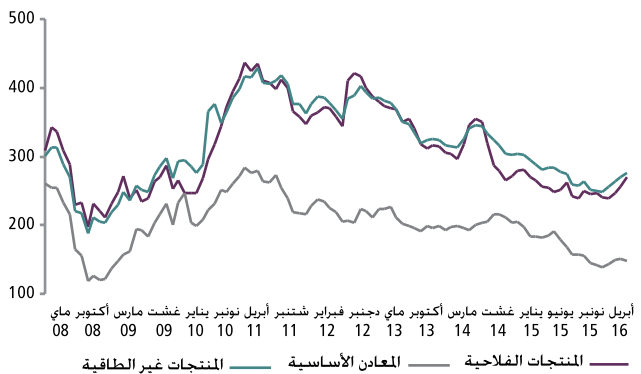
رسم بياني 8.1: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار



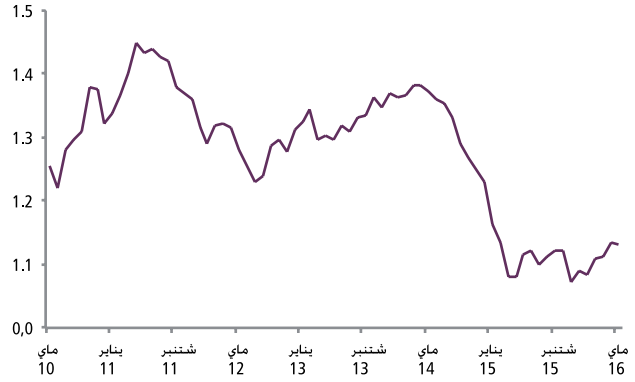
2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

بالنسبة للمنتجات غير الطاقية، شهدت أسعارها انخفاضا على أساس سنوي، فقد انخفض مؤشر الداوجونز-يوي-إس الخاص بها بنسبة 2,7%. ويعكس هذا التطور انخفاضا واضحا لمؤشر أسعار المعادن الأساسية بنسبة 22,7% وتزايد أسعار المنتجات الفلاحية بواقع 8,5%.

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



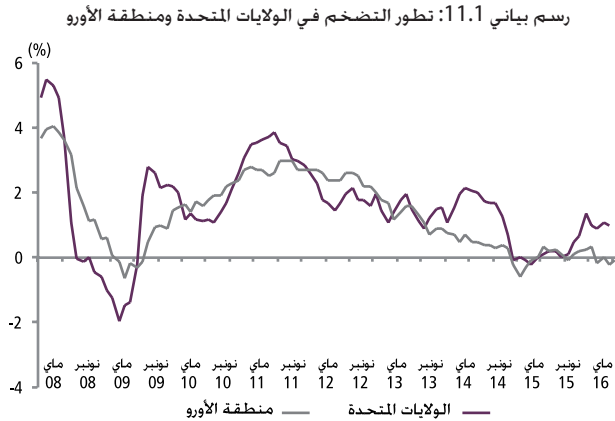
رسم بياني 7.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



وفي هذا السياق، أبقى البنك المركزي لأبرز البلدان المتقدمة على سعر فائدتها دون تغيير. وهكذا، قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 02 يونيو الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي عند نسبة 0%. مع التأكيد على أن مجموع أسعار فائدته ستبقى في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى لمدة أطول. وحتى بعد انتهاء الأفق المحدد لشراء الأصول. كما قرر البنك الفدرالي الأمريكي، بتاريخ 15 يونيو، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي داخل نطاق يتراوح بين 0,25% إلى 0,5%. مع التذكير مجددا أن توقيت التعديلات المستقبلية لهذا النطاق وحجمها سيتوقفان على تقييم الأوضاع الاقتصادية الحقيقية والمرتبقة في ما يتصل بهدف تحقيق أكبر مستوى ممكن من التشغيل وبلوغ التضخم نسبة 2%. كما قرر بنك إنجلترا، بتاريخ 16 يونيو، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير عند نسبة 0,5%.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة، قرر البنك المركزي للبرازيل، في 8 يونيو، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي في نسبة 14,25%. كما قرر البنك المركزي الهندي، في 7 يونيو، الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 6,5%. «ومن جهته، قرر البنك المركزي الروسي، في 10 يونيو، تخفيض سعر فائدته الرئيسي من 11% إلى 10,50%. مع الإشارة إلى تسجيل منحى إيجابي نحو تضخم أكثر استقرارا وتراجع التوقعات الخاصة بالتضخم وكذا المخاطر التضخمية في سياق انتعاش وشيك للنمو الاقتصادي.»

إلى -1% في إسبانيا، وفي اليابان، تشير المعطيات الأخيرة المتوفرة والخاصة بشهر أبريل إلى تدني الأسعار بنسبة 0,3%. وذلك بعد استقرارها شهرا من قبل.



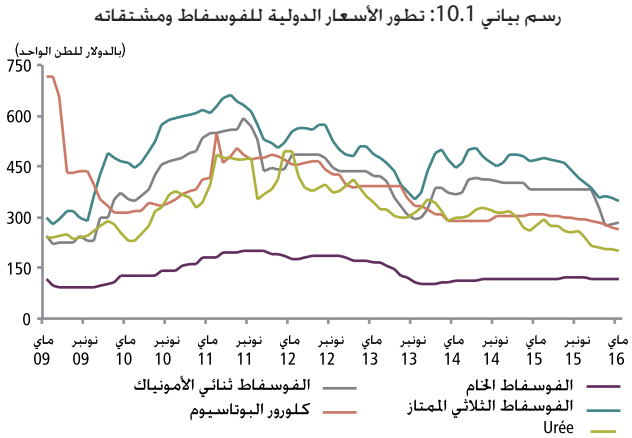
وفي ما يتعلق بالبلدان الصاعدة، تراجع التضخم في الصين من 2,3% إلى 2% في ماي، وفي أبريل تدني من 9,4% إلى 9,3% بالبرازيل من 7,3% إلى 7,2% في روسيا.

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

	ماي 2016	أبريل 2016	مارس 2015	2015	2014
الولايات المتحدة	1,0	1,1	0,9	0,1	1,6
منطقة الأورو	-0,1	-0,2	0,0	0,2	0,4
ألمانيا	0,0	-0,3	0,1	0,2	0,8
فرنسا	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,6
إسبانيا	-1,0	-1,1	-0,8	-0,4	-0,2
إيطاليا	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,2
المملكة المتحدة	0,3	0,3	0,5	0,1	1,5
اليابان	غير متوفر	-0,3	0,0	0,7	2,7

المصدر: Thomson Reuters Eikon

وعلى مستوى السوق الدولية للفوسفات ومشتقاته، بقي سعر الفوسفات الخام دون تغيير ما بين أبريل وماي عند 115 دولارا للطن. بينما واصل سعر الفوسفات الثلاثي الممتاز ارتفاعه الذي بدأ في الشهر السابق، إذ انتقل من 278 إلى 284 دولارا للطن، ما يعني تغييرا شهريا قدره 2,2%. وبالعكس، عرفت أسعار كلورور البوتاسيوم واليوربا والفوسفات ثنائي الأمونيوم تراجعاً بواقع 1,9% و 2,5% و 2,5% على التوالي. وعلى أساس سنوي، ظل سعر الفوسفات الخام مستقرا، في حين تراجع سعر اليوربا بنسبة 28,6%. وسعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم بنسبة 25,7%. وسعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 25,3%. وسعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 14%. وفي ما يتعلق بسعر القمح الصلب، فقد سجل من شهر إلى آخر انخفاضا بنسبة 8,4%. وبنسبة 20,2% على أساس سنوي.



3.3.1 التضخم عبر العالم

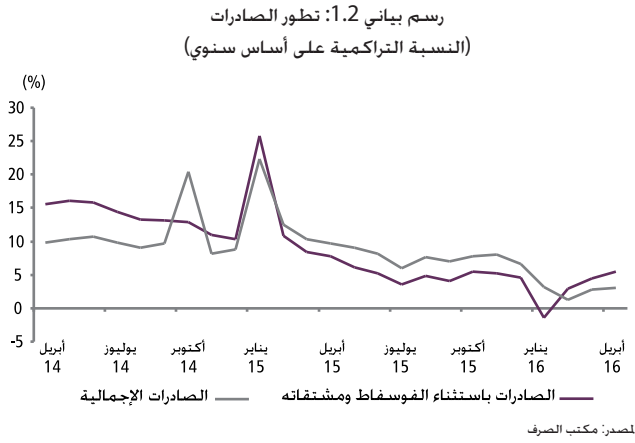
في الولايات المتحدة، سجل التضخم انخفاضا طفيفا من 1,1% في أبريل إلى 1% في ماي، بينما ظل دون تغيير في 0,3% بالمملكة المتحدة ما بين شهري أبريل وماي. وفي منطقة الأورو، وحسب تقدير أولي لمكتب الإحصاء الأوروبي خاص بشهر ماي، عرف انخفاض أسعار الاستهلاك تراجعاً طفيفا من 0,2% إلى 0,1%. مع تسجيل ارتفاعات من 0,1% إلى 0,1% في فرنسا، ومن 0,3% إلى 0% في ألمانيا، ومن 0,4% إلى 0,3% في إيطاليا، ومن 1,1%

2. الحسابات الخارجية

في نهاية شهر أبريل 2016، وبالرغم من تراجع صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 7,3%، نتيجة لانخفاض الأسعار في السوق الدولية، سجلت الصادرات ارتفاعاً بنسبة 3,1%. ويعكس هذا التطور بالأساس ارتفاع مبيعات صناعة السيارات بنسبة 24,3%. أما الواردات، فسجلت تزايداً بواقع 4,4%. ما يعكس ارتفاع المشتريات غير الطاقية بنسبة 10,9%. وخصوصاً سلع التجهيز والسلع الاستهلاكية المصنعة، في حين تقلصت الفاتورة الطاقية بنسبة 27,1%. وفي ظل هذه الظروف، تفاقم رصيد الميزان التجاري بشكل طفيف، حيث تراجعت نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 60,1% إلى 59,4%. وبالنسبة لباقي المكونات الأساسية للحساب الجاري، حافظت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج على نفس وتيرة النمو البالغة 4%. وتزايدت عائدات الأسفار بنسبة 6,6%. بعد انخفاضها بواقع 7,7% سنة من قبل. وفي ظل هذه الظروف، ورغم تراجع التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 26,6%. تعززت احتياطات الصرف بنسبة 25,4% لتصل إلى 240,4 مليار في متم أبريل، أي ما يعادل 7 أشهر و 5 أيام من واردات السلع والخدمات.

1.2 تطور الميزان التجاري

1.1.2 تطور الصادرات



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

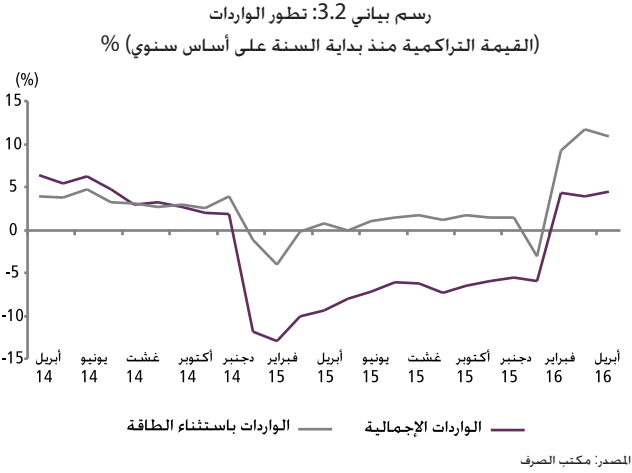
أبريل 2016 / أبريل 2015		
سعر	كمية	قيمة
-16,3	1,1	-15,4
-21,1	24,8	-1,5
-16,7	6,7	-11,1

المصدر: مكتب الصرف

في نهاية شهر أبريل 2016، ارتفعت الصادرات بما قدره 2,3 مليار، على أساس سنوي لتبلغ 77 مليار درهم، ويعكس هذا التطور بالأساس ارتفاع صادرات قطاع السيارات بنسبة 15,1% أو 2,5 مليار، منها 2,1 مليار برسم صناعة السيارات. وبالنسبة لمبيعات قطاع النسيج، فقد تسارعت وتيرة نموها لتصل إلى 5% مقابل 0,4% في السنة الماضية، مما يعكس نمو مبيعات الملابس الجاهزة بنسبة 9,8% والأحذية بنسبة 6,3%. كما سجلت صادرات المنتجات الفلاحية والغذائية تزايداً لم يتجاوز نسبة 3,5% بينما كانت قد ارتفعت بواقع 24,8% في السنة السابقة، وقد ارتفعت صادرات الصناعة الغذائية على الخصوص بنسبة 4,5% لتبلغ 9,1 مليار درهم، وصادرات الصيد البحري بنسبة 30,8% إلى 1,8 مليار.

وعلى العكس من ذلك، تراجعت مبيعات الفوسفات بنسبة 7,3% إلى 12,7 مليار درهم، متأثرة بالأساس بانخفاض الأسعار على المستوى الدولي، وحسب المنتجات، تقلصت صادرات الفوسفات الخام بما قدره 15,4% مع ارتفاع طفيف في الكميات بنسبة 1,1% وانخفاض الأسعار بنسبة 16,3%. وانخفضت مبيعات مشتقات الفوسفات بنسبة 5,3%. بالرغم من ارتفاع الكميات المصدرة بنسبة 20%.

وفي نفس السياق، تراجعت مشتريات المنتجات الخام بنسبة 12,3%. ارتباطا بتقلص مشتريات الكبريت الخام بنسبة 17% إلى 1,8 مليار. مع ارتفاع الكميات بواقع 5,5% وتراجع الأسعار بنسبة 21,3%.



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

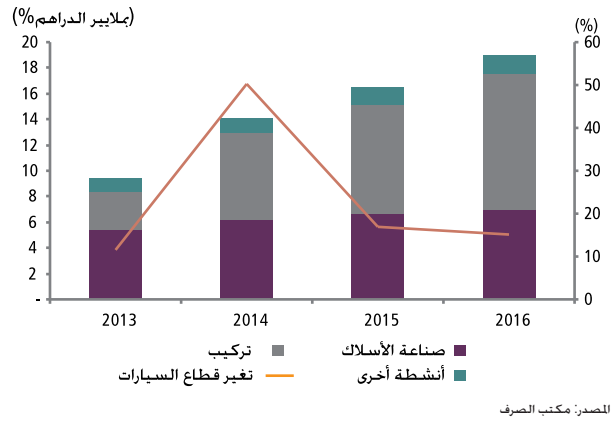
يناير-أبريل 2015 / 2016		
القيمة	العدد	السعر
-3,2	21,7	-20,5
-5,3	56,0	-39,3
-26,2	7,2	-31,2
-16,9	5,5	-21,3

المصدر: مكتب الصرف

وإجمالاً، كان نمو الواردات أكبر من نمو الصادرات، مما أسفر عن عجز تجاري قدره 52,6 مليار متفاقماً بمقدار 3,2 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. وبذلك تراجعت نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 60,1% إلى 59,4%.

على مستوى الخدمات، ارتفعت عائدات الأسفار بنسبة 6,6% لتصل إلى 16,9 مليار درهم، بعد انخفاضها بواقع 7,7% خلال نفس الفترة من سنة 2015. في حين واصلت النفقات المرتبطة بها منحها التصاعدي، وإن بوتيرة أكثر بطئاً قدرها 1,8%. أما عائدات النقل، فقد تزايدت بشكل طفيف بنسبة 1,3%. بينما انخفضت النفقات من نفس النوع بنسبة 1,2%. وفي ظل هذه الظروف، حقق ميزان الخدمات فائضاً يبلغ 3,3 مليار، أي بارتفاع بنسبة 19,6% مقارنة مع أبريل 2015.

رسم بياني 2.2: تطور صادرات قطاع السيارات خلال الفترة ما بين يناير وأبريل 2016



2.1.2 تطور الواردات

بنهاية أبريل، شهدت الواردات ارتفاعاً قدره 5,5 مليار درهم لتصل إلى 129,6 مليار، وذلك نتيجة بالأساس لتزايد مشتريات سلع التجهيز بنسبة 17,7% أو 5,3 مليار. مع تسجيل ارتفاعات بشكل خاص قدرها 2,5 مليار بالنسبة لأجزاء وقطع غيار العربات الصناعية، و1,3 مليار بالنسبة لمشتريات العربات والأدوات الخاصة بالسكك الحديدية و1,1 مليار بالنسبة للمحركات ذات مكبس. كما شهدت المنتجات الاستهلاكية المصنعة ارتفاعاً بنسبة 16,1% أو 3,6 مليار، ما يعكس أساساً نمو مشتريات السيارات السياحية بمقدار 1,7 مليار، ارتباطاً بتنظيم معرض السيارات الذي ينظم مرة كل سنتين.

وفي نفس السياق، ارتفعت مشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 9,1% أو 2,6 مليار، ما يعكس ارتفاع مشتريات توابع الأنابيب والبنائيات المعدنية بما قدره 1,4 مليار درهم لتصل إلى 2 مليار درهم.

ومن جانب آخر، تزايدت واردات المنتجات الغذائية بنسبة 3,7% أو 567 مليون، مدفوعة بنمو واردات الشعير بأكثر من الضعف لتبلغ 964 مليون، بينما عرفت مشتريات الذرة والقمح انخفاضاً بنسبة 22% و3,2% على التوالي.

وبالعكس، سجلت الفانورة الطاقية انخفاضاً بنسبة 27,1% نتيجة بالأساس لغياب مشتريات من النفط الخام. كما سجلت تراجعاً قدرها 1,3 مليار بالنسبة لواردات غاز النفط و372 مليون بالنسبة لواردات الغاز والوقود.

2.2 باقي بنود الميزان الجاري

على مستوى الخدمات، ارتفعت عائدات الأسفار بنسبة 6,6% لتصل إلى 16,9 مليار درهم. بعد انخفاضها بواقع 7,7% خلال نفس الفترة من سنة 2015، في حين واصلت النفقات المرتبطة بها منحها التصاعدي، وإن بوتيرة أكثر بطئا قدرها 1,8%. أما عائدات النقل، فقد تزايدت بشكل طفيف بنسبة 1,3%. بينما انخفضت النفقات من نفس النوع بنسبة 1,2%. وفي ظل هذه الظروف، حقق ميزان الخدمات فائضا بمبلغ 3,3 مليار، أي بارتفاع بنسبة 19,6% مقارنة مع أبريل 2015.

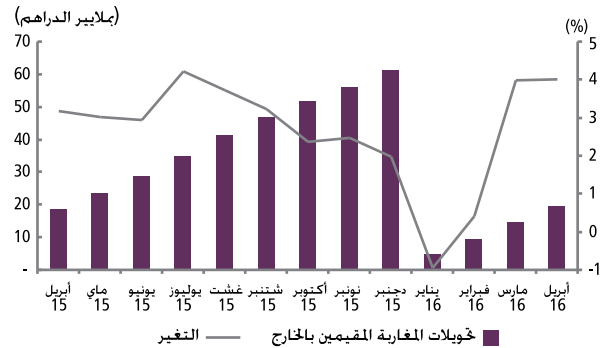
جدول 3.2: تطور مبادلات الخدمات

التطور	يناير-أبريل		بملايين الدراهم	
	القيمة	2015		2016
%				
-3,3	-823	24 687	23 864	الواردات
-1,2	-114	9 246	9 132	خدمات النقل
1,8	78	4 230	4 308	الأسفار
5,9	2 438	41 334	43 772	الصادرات
1,3	106	8 009	8 115	خدمات النقل
6,6	1 047	15 889	16 936	الأسفار
19,6	3 261	16 647	19 908	الرصيد

المصدر: مكتب الصرف

وفي ما يتعلق بتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، فقد شهدت تزايدا بنسبة 4% لتبلغ 19,4 مليار، مقابل 3,2% في السنة الماضية.

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



المصدر: مكتب الصرف

3.2 الحساب المالي

في ما يتعلق بالبنود الرئيسية للحساب المالي، انخفضت عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 955 مليون درهم بنهاية أبريل، فيما ارتفعت النفقات المرتبطة بها بما قدره 1,5 مليار. وبذلك تراجع التدفق الصافي الإيجابي بنسبة 26,6% إلى 6,9 مليار درهم.

وبالنسبة للتدفق الصافي للاستثمارات المباشرة في الخارج، فقد بلغ 1,2 مليار درهم بنهاية أبريل 2016 بعد 2,9 مليار درهم سنة من قبل.

وإجمالا، وأخذا في الاعتبار عمليات الحساب الجاري، ارتفع المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية بنسبة 25,4% على أساس سنوي بنهاية أبريل ليصل إلى 240,4 مليار درهم، ما يعادل 7 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الأول من سنة 2016. تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع قيمة الصرف الفعلي بالقيمة الحقيقية وبنخفاض أسعار الفائدة في مختلف الأسواق. لكن مع تسجيل شبه استقرار لأسعار الفائدة المطبقة على القروض البنكية. فقد شهدت القروض الممنوحة للقطاع غير المالي تحسنا طفيفا. ما يعكس بالخصوص تراجع انخفاض القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة. وفي المجمل. ساهم اعتدال نسبة نمو القروض البنكية. إلى جانب تراجع الديون الصافية على الإدارة المركزية. في تباطؤ وتيرة نمو الكتلة النقدية من 5,8% إلى 5,3% بالرغم من تواصل تعزيز الاحتياطيات الدولية الصافية. وعليه. ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي قريبا من الصفر. مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

وفي السوق العقارية. شهدت الأسعار في الفصل الأول استقرارا على أساس فصلي. بعد نموها بشكل طفيف بنسبة 0,4%. بينما انخفضت المعاملات العقارية بنسبة 8,5% بعد ارتفاعها بواقع 15,1% في الفصل السابق. وفي سوق البورصة. توقف المنحى التصاعدي لمؤشر مازي الذي تمت ملاحظته منذ فبراير 2016. خلال شهر ماي. مع تسجيل أداء سلبي شهري بنسبة 2,2%. بعد ارتفاعه بنسبة 6,9% في أبريل و بنسبة 4,5% في نهاية الفصل الأول من سنة 2016. أما حجم المعاملات. فيبقى ضعيفا نسبيا بمتوسط قدره 3,3 مليار في أبريل وماي مقابل 2,5 مليار في الفصل الأول من السنة. وعموما. تؤكد التطورات اعتدال الضغوط التضخمية الصادرة عن أسواق الأصول.

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

وفي السوق بين البنوك. ظل متوسط سعر الفائدة المرجح شبه مستقر في نسبة 2,51% في المتوسط ما بين بداية السنة إلى غاية 22 مارس. قبل أن يتراجع. في المتوسط خلال ما تبقى من الفصل إلى 2,25%. ومؤخرا. بلغ سعر الفائدة بين البنوك 2,19% في المتوسط في أبريل. و 2,08% في ماي 2016. وانخفض حجم المبادلات في هذا السوق من 1,9 مليار في أبريل إلى 644 مليون في المتوسط في شهر ماي.

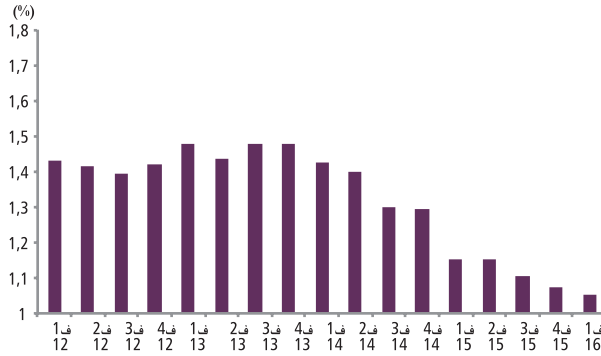
وفي باقي الأسواق. وبعد أن شهدت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة استقرارا خلال الفصل الرابع. أجهت نحو الانخفاض خلال الأشهر الأربعة الأخيرة سواء في السوق الأولية أو في السوق الثانوية.

خلال الفصل الأول من سنة 2016. تراجعت حاجة البنوك إلى السيولة إلى 12,8 مليار في المتوسط اليومي. بعد 21 مليار في الفصل الرابع من سنة 2015. مما يعكس استمرار تعزيز احتياطيات الصرف. فقد قلص بنك المغرب حجم الضخ من 23 مليار درهم إلى 13,3 مليار درهم. منها على الخصوص 3,8 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام و 9,3 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. وتشير أحدث المعطيات إلى استمرار انخفاض الحاجة إلى السيولة التي بلغت 5,5 مليار درهم في ماي 2016.

وفي ظل هذه الظروف. ونتيجة للقرار الذي اتخذته مجلس البنك في 22 مارس. والقاضي بخفض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس. تمت ملاحظة انخفاض سعر الفائدة إجمالا في مختلف الأسواق.

الفائدة المطبق على الودائع لأجل 6 أشهر بواقع 15 نقطة أساس إلى 3,31%. وسعر الفائدة المطبق على الودائع لأجل سنة بمقدار 15 نقطة أساس إلى 3,67%. وفي هذا السياق، شهدت كلفة التمويل الإجمالي¹ للبنوك انخفاضا طفيفا خلال الفصل الأول.

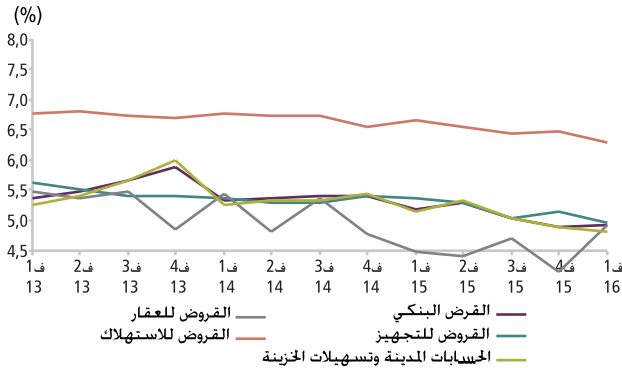
رسم بياني 3.3: تطور تكلفة تمويل البنوك



المصدر: بنك المغرب

وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، تظهر المعطيات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2016 شبه استقرار متوسط سعر الفائدة المرجح الإجمالي في نسبة 5,55%. وحسب فئات القرض، انخفضت أسعار الفائدة بمقدار 17 نقطة بالنسبة للقروض العقارية، وبمقدار 21 نقطة بالنسبة لقروض الاستهلاك. في حين بقيت أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة شبه مستقرة. وبالعكس، شهدت أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز ارتفاعا بما قدره 78 نقطة أساس لتبلغ 5,54%. بعد الانخفاض الهام الذي عرفته خلال الفصل الرابع من سنة 2015.

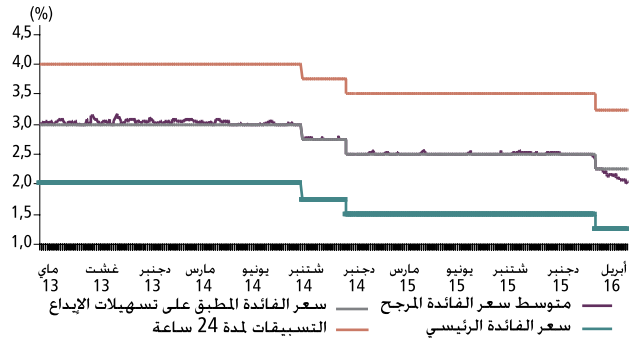
رسم بياني 4.3: تطور أسعار الفائدة على القروض



المصدر: بنك المغرب

1 يتم حساب كلفة التمويل كمتوسط مرجح لتكلفتها موارد البنوك.

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



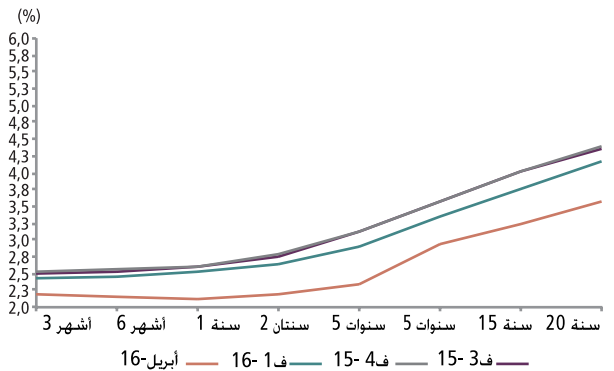
المصدر: بنك المغرب

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

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

المصدر: بنك المغرب

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



المصدر: بنك المغرب

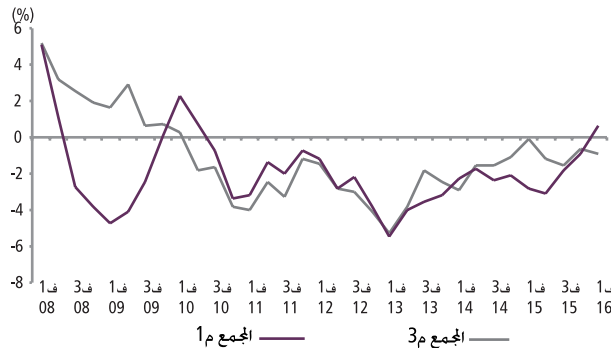
وفي ما يتصل بالدين الخاص، تواصل انخفاض سعر الفائدة المطبق على إصدارات شهادات الإيداع خلال الفصل الأول من سنة 2016. وهمت الإصدارات بالخصوص السندات ذات أجل استحقاق من بين سنة و 5 سنوات. وبالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، انخفض متوسط سعر الفائدة المرجح على الودائع لأجل 6 أشهر و 12 شهرا بمقدار 12 نقطة إلى 3,54%. ويشمل هذا الانخفاض تراجع كل من سعر

وفي ما يتعلق بالوضع الصافية للصرف لدى البنوك، فقد انتقلت من 2,2 مليار في المتوسط في الفصل الرابع من سنة 2015 إلى 3,4 مليار درهم في الفصل الأول من سنة 2016. وبذلك تراجعت مبيعات بنك المغرب من العملة إلى البنوك إلى 188 مليون درهم مقابل 619 مليون في الفصل السابق. أما معاملات البنوك مع زبائنها الأجانب، فقد شهد حجمها انخفاضا طفيفا بنسبة 0,5%. ليصل إلى 79,5 مليار. وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت المشتريات لأجل لزبناء البنوك بنسبة 9,9% لتبلغ 5,7 مليار. بينما بقيت المبيعات شبه مستقرة في 3,3 مليار درهم.

3.1.3 الأوضاع النقدية

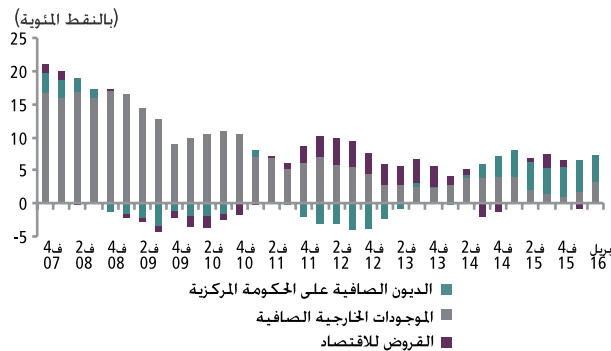
في الفصل الأول من سنة 2016، تباطأت وتيرة ارتفاع الكتلة النقدية، إذ تراجعت من 5,8% إلى 5,3%. وفي شهر أبريل، ظلت هذه التوتيرة شبه مستقرة في 5,2% مقارنة مع المتوسط المسجل في الأشهر الأولى من السنة. وبالتالي، استقر الفارق النقدي للمجموع م3 في مستوى سلبي قريبا من الصفر.

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



1: يساوي الفارق النقدي المحسوب من حيث القيمة الحقيقية الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن. ويساوي هذا الأخير الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقد. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقد. المصدر: بنك المغرب

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



المصدر: بنك المغرب

جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع (التوظيفات لأجل)

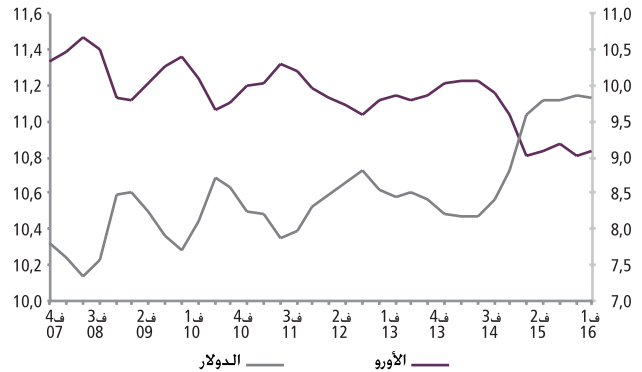
	2015				2014			
	1 ف	2 ف	3 ف	4 ف	1 ف	2 ف	3 ف	4 ف
6 أشهر	3,46	3,56	3,60	3,64	3,71	3,69	3,68	3,51
12 شهرا	3,78	3,74	3,83	3,85	3,94	3,86	3,91	3,86
المتوسط المرجح	3,66	3,66	3,71	3,76	3,85	3,80	3,81	3,71

المصدر: بنك المغرب

2.1.3 سعر الصرف

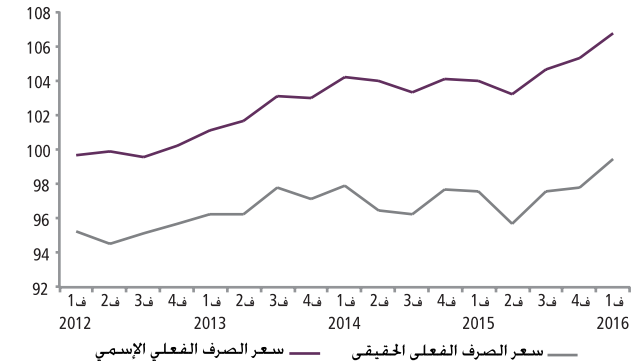
خلال الفصل الأول من سنة 2016، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 0,62% مقارنة مع الدولار الأمريكي. حيث بلغ 1,10 دولار في المتوسط. وفي هذا السياق، انخفضت قيمة العملة الوطنية في المتوسط بنسبة 0,26% مقابل الأورو. وارتفعت بنسبة 0,41% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع عملات بعض البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 1,7% مقارنة مع الليرة التركية. وبنسبة 2,8% مقابل اليوان الصيني. وفي ظل هذه الظروف، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 1,37% بالقيمة الاسمية وبنسبة 1,66% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 5.3: تطور سعر صرف الدرهم



المصدر: بنك المغرب

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



المصدر: حساب بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

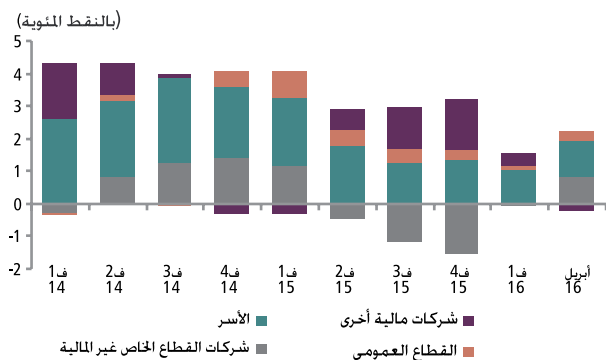
الفصل الرابع من سنة 2015. وبالموازاة مع ذلك، تقلصت القروض الممنوحة للشركات غير المالية العمومية بنسبة 0,3% بعد تزايدها بنسبة 4,7%. ما يعكس تراجع قروض التجهيز بواقع 0,6% بعد ارتفاعها بنسبة 1,7%. وكذلك تباطؤ تسهيلات الخزينة من 29,8% إلى 5,3%.

وبخصوص القروض الممنوحة للمقاولين الأفراد، فقد شهدت تراجعاً بنسبة 9,3%. وهي نسبة أعلى من نسبة 2,7% المسجلة في الفصل الرابع من سنة 2015. نتيجة بالأساس لتفاقم انخفاض القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين من 8,9% إلى 23,8%.

ويظهر تحليل القروض الممنوحة للشركات حسب قطاع النشاط، في الفصل الأول، ارتفاع القروض الممنوحة لقطاع «التجارة» بواقع 1,3%. والقروض الممنوحة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» بنسبة 6,4%. وعلى العكس من ذلك، تراجعت القروض الممنوحة للصناعات التحويلية بنسبة 2% وتلك المخصصة لقطاعات «البناء والأشغال العمومية» و«الفنادق والمطاعم» بنسبة 4,7% و 5,6% على التوالي.

وبالنسبة للقروض الموجهة للخوادم، تسارعت وتيرة نمو قروض الاستهلاك من 5,4% إلى 6%. فيما بقيت وتيرة نمو قروض السكن شبه مستقرة في نسبة 4,7%.

رسم بياني 10.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي

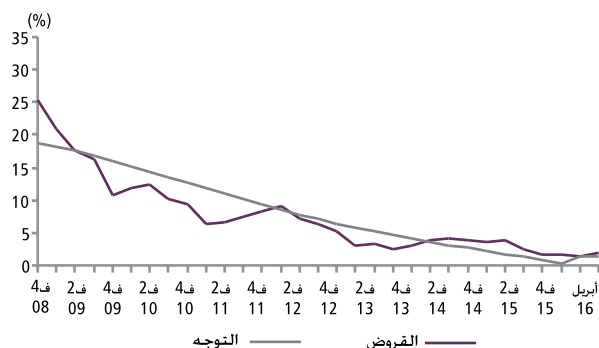


المصدر: بنك المغرب

أما الديون المعلقة الأداء، فنمت بنسبة 10,9% بعد 10,2%. وهي نسبة تشمل تسارعا من 15,2% إلى 23,2% بالنسبة للشركات غير المالية وتباطؤا بواقع 4,3% بالنسبة للأسر. بعد ارتفاع هذه الأخيرة بنسبة 3,8%. وبذلك انتقلت نسبتها في الائتمان البنكي من 7,4% إلى 7,6% في الفصل الأول من 2016.

وحسب المكونات، يعكس تطور المجموع م3 بالخصوص انخفاض سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 11,9%. بعد ارتفاعها بواقع 3,5%. وبالنسبة لودائع الشركات غير المالية الخاصة، تباطؤ نمو الودائع لأجل من 29,3% إلى 22,4%. بينما تسارع نمو الودائع تحت الطلب من 3% إلى 7,6%. أما الودائع تحت الطلب الخاصة بالأسر، فواصلت تحسنها، محققة نموا بنسبة 7,1% بعد 6,6% في الفصل السابق، فيما تسارعت ودائعها لأجل من 6,2% إلى 7,3%. وبالعكس، بقيت وتيرة نمو العملة الائتمانية والتوظيفات تحت الطلب مستقرة في نسبة 7,1% و 6,4% على التوالي.

رسم بياني 9.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

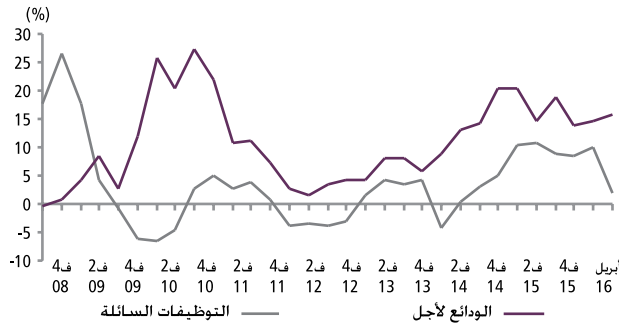
وحسب المقابلات، بالرغم من تعزيز الاحتياطات الدولية الصافية بنسبة 27,4% خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2016، سجل المجموع م3 تباطؤا يعكس الانخفاض الطفيف لتوتيرة نمو القروض البنكية من 1,7% إلى 1,5%. وتراجع الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 5,5% بعد ارتفاعها بواقع 7,1% في الفصل الرابع من سنة 2015.

وفي ما يتعلق بشكل خاص بالائتمان البنكي المخصص للقطاع غير المالي، فقد تزايد بنسبة 1,2% مقابل نمو شبه منعدم. وهكذا، بقيت القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة في نفس المستوى المسجل سنة من قبل، بعد أن كانت قد تراجعت بنسبة 3,3% في الفصل الرابع من سنة 2015. ويعكس هذا التطور ارتفاع قروض التجهيز بنسبة 1,3% بعد انخفاضها بنسبة 3,1%. وتراجع تسهيلات الخزينة بنسبة 4,9% وهو تراجع أقل حدة من التراجع المسجل في الفصل السابق. أما القروض المخصصة للإنعاش العقاري، فقد شهدت تراجعاً بنسبة 5,8% وهي نسبة أقل من نسبة 6,3% المسجلة في

التوالي. وبالنسبة للقروض التي تمنحها البنوك الحرة، فقد شهدت انخفاضا جديدا بنسبة 10% وهي نسبة أقل حدة من نسبة 13,6%. ويعزى هذا الانخفاض على الخصوص إلى تراجع قروض الخزينة بنسبة 9,8% وقروض التجهيز بنسبة 8,4% بعد انخفاضها بواقع 11,5% و 16,7% على التوالي.

وفي ما يتصل بنسبة سيولة الاقتصاد، التي تقاس بمجموع الجمع م3 والتوظيفات السائلة نسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي، فقد بلغت 166,1% في الفصل الأول من سنة 2016 عوض 168,3% في الفصل السابق. ما يعكس تباطؤ الكتلة النقدية، في حين حافظت التوظيفات السائلة على وتيرة مرتفعة. فقد تزايد مبلغها الإجمالي إلى 14,2% مقابل 13,7%. بفعل تأثير ارتفاع سندات الخزينة بواقع 13,5% وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة السنوية بنسبة 20%. بعد ارتفاعهما بنسبة 12% و 18,8% على التوالي.

رسم بياني 12.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



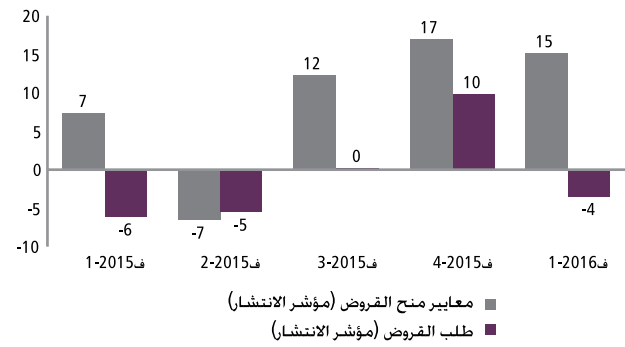
2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

بعد ارتفاعه بشكل طفيف بنسبة 0,4% في الفصل الرابع من سنة 2015، شهد مؤشر أسعار الأصول العقارية استقرارا في الفصل الأول من سنة 2016. ويظهر التحليل حسب فئات الأصول أن الأسعار العقارية انخفضت بنسبة 0,6% بالنسبة للشقق وبنسبة 1,4% بالنسبة للمنازل.

وتشير نتائج استقصاء بنك المغرب حول شروط منح القروض في الفصل الأول من سنة 2016 إلى تخفيف شروط منح القروض البنكية سواء بالنسبة للمقاولات أو لخواص. وبالنسبة للطلب، يحتمل أنه قد شهد انخفاضا. لاسيما طلب المقاولات، بينما يحتمل أن يكون طلب الخواص قد بقي دون تغيير مقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2015.

رسم بياني 11.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار*)



المصدر: بنك المغرب

وتشير أحدث المعطيات المتاحة عن الائتمان البنكي الخاصة بشهر أبريل 2016 إلى تحسن طفيف لتوتيرة نمو الائتمان البنكي ليصل إلى 2%. فقد ارتفعت القروض المخصصة للقطاع غير المالي بنسبة 2,4%. مما يعكس بالخصوص ارتفاع القروض الممنوحة للشركات بنسبة 1,9%. وتزايد القروض الممنوحة للأسر بواقع 2,8%.

وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة للوحدات غير المالية من طرف الشركات المالية الأخرى، والتي لا تندرج ضمن الوضعية النقدية، فقد بقي نموها مستقرا عند 0,4% في الفصل الأول من سنة 2016، وهي نسبة تعكس تسارع وتيرة القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل وتراجع انخفاض تلك الممنوحة من طرف البنوك الحرة. فقد سجلت القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل ارتفاعا بنسبة 1,3% بعد 1,9% في الفصل الرابع. ارتباطا بتفاهم انخفاض قروض شراء وخصيل الديون من 6,2% إلى 17,2%. في حين تسارعت وتيرة نمو كل من قروض الاستهلاك وقروض الإيجار بنسبة 2,4% و 3,7% على

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

حجم المعاملات	مؤشر أسعار الأصول العقارية		%
	ف1 2016	ف4 2015	
أكادير	3,0	-1,6	-6,1
الدار البيضاء	4,7	-0,9	-7,3
الجديدة	0,3	1,4	-0,9
فاس	2,7	-1,2	1,7
القنيطرة	-1,4	1,8	8,3
مراكش	-0,8	3,1	-26,2
مكناس	-1,1	-2,6	-10,4
وجدة	-2,7	-1,6	-9,6
الرباط	4,0	-2,1	14,3
طنجة	0,3	-0,6	-21,7

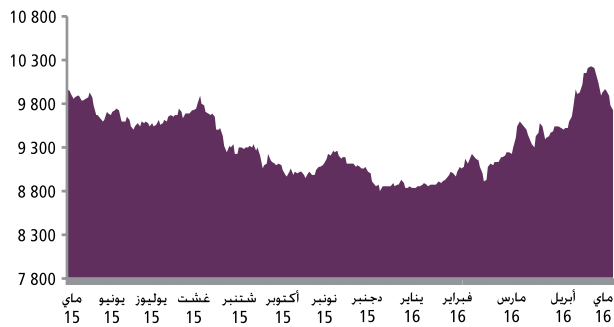
المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والسج الخرائطي

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

بعد تقلصه بنسبة 7,2% سنة 2015، سجل مؤشر مازي في نهاية الفصل الأول من سنة 2016 نموا بنسبة 4,5%. وهذا النمو ناتج بالأساس عن نمو قيم قطاع العقار بنسبة 37,3% ومؤشر «البناء ومواد البناء» بنسبة 9% ومؤشر «الاتصالات» بنسبة 7,7% ومؤشر قطاع الصناعات الغذائية بنسبة 4,4%. وبالمقابل، سجل مؤشر «البنوك» انخفاضا قدره 0,9%. وتشير البيانات المتاحة بنهاية شهر ماي إلى انتهاء المنحى التصاعدي لمؤشر مازي الذي تمت ملاحظته منذ شهر فبراير 2016. إذ تراجع المؤشر المرجعي بنسبة 2,2% في شهر ماي بعد ارتفاعه بنسبة 6,9% في الشهر السابق.

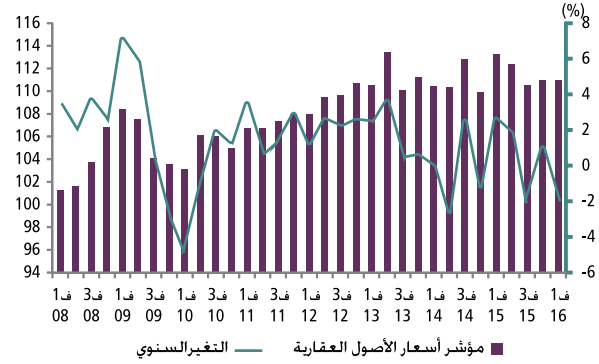
رسم بياني 15.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

وفي المقابل، ارتفعت الأسعار العقارية بنسبة 1,2% بالنسبة للأراضي وبنسبة 3,3% بالنسبة للمحلات التجارية وبنسبة 4,8% بالنسبة للمكاتب.

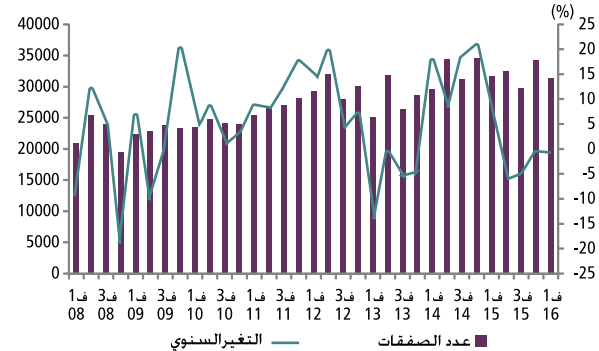
رسم بياني 13.3: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والسج الخرائطي

وفي ما يتعلق بالمعاملات، فبعد ارتفاعها بنسبة 15,1% في الفصل السابق، شهدت انخفاضا بنسبة 8,5%. ويعزى هذا الانخفاض بالأساس إلى تقلص مبيعات الشقق بنسبة 12,8% ومبيعات المنازل بنسبة 4,5%. بينما ارتفعت المعاملات الخاصة بالأراضي والمحلات التجارية بنسبة 1,1% و6% على التوالي.

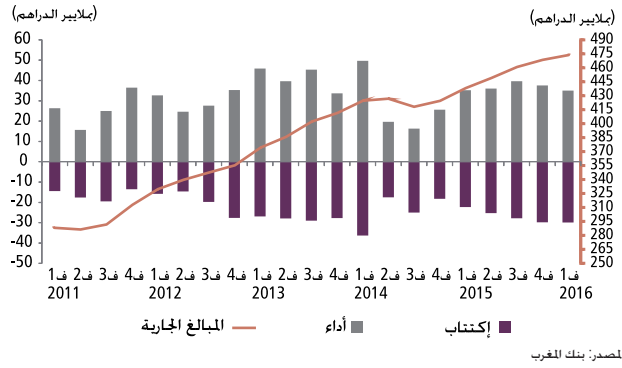
رسم بياني 14.3: تطور عدد المعاملات العقارية



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والسج الخرائطي

وفي المدن الرئيسية، انخفضت الأسعار إجمالا، باستثناء مدن مراكش والقنيطرة والجديدة التي شهدت فيها الأسعار ارتفاعا بنسب 3,1% و1,8% و1,4% على التوالي. وبالنسبة للمعاملات العقارية، فبقيت مستقرة في الجديدة، وارتفعت بنسبة 14,3% في الرباط، وبنسبة 8,3% في القنيطرة، وبنسبة 1,7% في فاس، وانخفضت في باقي المدن.

رسم بياني 17.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



3.2.2.3 سندات الدين القابلة للتداول

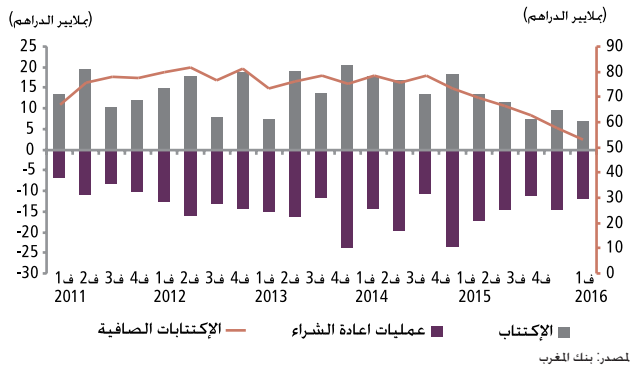
بلغت إصدارات باقي سندات الدين القابلة للتداول 6,9 مليار درهم في الفصل الأول من سنة 2016. بعد 9,4 مليار في الفصل السابق.

وبلغت إصدارات شهادات الإيداع 5,4 مليار درهم في الفصل الأول. مقابل 4,5 مليار في الفصل السابق. وشهدت أسعار الفائدة المطبقة عليها انخفاضا على العموم. أما سندات شركات التمويل. فبلغت 250 مليون درهم مقابل 860 مليون في الفصل الرابع. وأجرت بسعر فائدة أعلى مقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2015. وفي ما يخص إصدارات سندات الخزينة. فقد بلغت 1,2 مليار درهم بعد 4 ملايين. وأجرت بأسعار فائدة أعلى إجمالا.

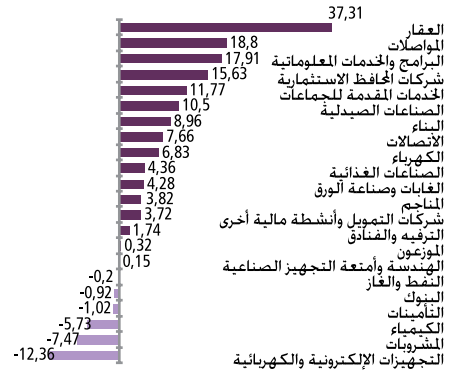
وأخذا في الاعتبار تسديد مبلغ 11,9 مليار درهم. وصل المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول إلى 52,7 مليار درهم. أي بانخفاض بنسبة 9% مقارنة مع شهر دجنبر.

وفي شهر أبريل. بلغت إصدارات باقي سندات الدين القابلة للتداول 5,3 مليار مقابل 2,3 مليار خلال الفصل الأول. وأجرت بأسعار فائدة أدنى.

رسم بياني 18.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول



رسم بياني 16.3: مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي خلال الفصل الأول من سنة 2016 (بالنسبة المئوية)



المصدر: بورصة الدار البيضاء

وبالنسبة لحجم المبادلات. فبعد مبلغ 24,8 مليار المسجل في الفصل الرابع من سنة 2015. بلغ 7,6 مليار درهم في الفصل الأول من سنة 2016. منها 6,3 مليار منجزة في السوق المركزية و496,6 مليون منجزة في سوق الكتل. ومن جانب آخر. بلغت العمليات الخاصة بالعروض المقدمة للعموم. وإسهامات السندات والتحويلات ما مجموعه 866,4 مليون درهم. ووصل حجم المعاملات 3,3 مليار درهم في المتوسط خلال شهري أبريل وماي. بعد 2,5 مليار في الفصل الأول من سنة 2016.

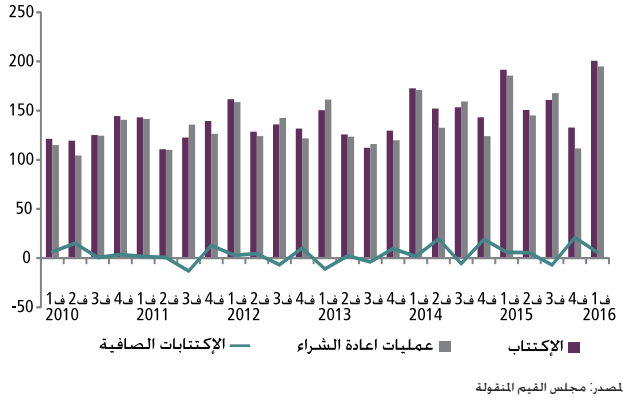
وفي ما يتعلق برسملة البورصة. فشهدت ارتفاعا بنسبة 3,8% لتصل إلى 470,4 مليار درهم. ارتباطا بالأساس بتأثير الأسعار. وفي ظل هذه الظروف. سجل معامل السيولة² ارتفاعا طفيفا. حيث بلغ 8,4% بنهاية مارس بعد 8,3% في دجنبر.

2.2.2.3 سندات الخزينة

في الفصل الأول من سنة 2016. بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 35 مليار درهم مقابل 37,6 مليار في الفصل السابق. وشملت 45% من اقتراضات الخزينة آجال الاستحقاق المتوسطة و41% منها آجال الاستحقاق الطويلة. وانخفضت أسعار الفائدة المطبقة عليها إلى 2,78% و4,05% على التوالي. وفي شهر أبريل. بلغ مجموع الاقتراضات 8,4 مليار بعد متوسط شهري قدره 11,7 مليار. وأجرت بأسعار فائدة أدنى من تلك المطبقة عليها في شهر دجنبر. وذلك بالنسبة لجميع الآجال. وأخذا في الاعتبار مبلغ التسديدات البالغ 11,7 مليار. وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة 471,9 مليار درهم.

2 يمثل معامل السيولة نسبة حجم المعاملات إلى رسملة البورصة.

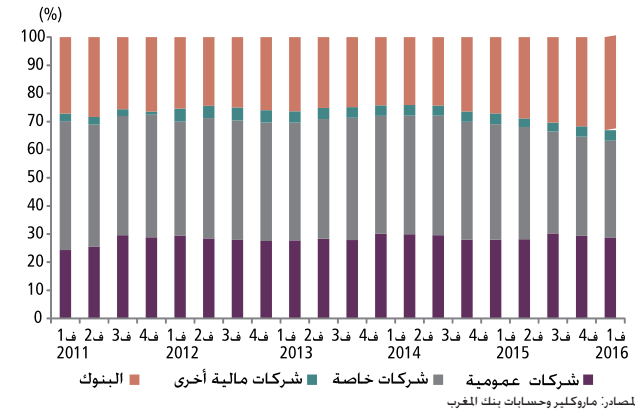
رسم بياني 20.3: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة



المصدر: مجلس القيم المنقولة

وفي سوق سندات الافتراض، تشير معطيات الفصل الأول من سنة 2016 إلى أن الإصدارات بلغت 150 مليون درهم بعد 3,7 مليار في الفصل السابق و3,8 مليار في المتوسط الفصلي خلال سنة 2015. وأخذا في الاعتبار هذه التطورات، وصل المبلغ الجاري للاقتراضات السنوية 97,2 مليار أي بانخفاض بنسبة 4,4% مقارنة مع نهاية دجنبر 2015.

رسم بياني 19.3: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الافتراض حسب جهات الإصدار



المصدر: ماروكبير وحسابات بنك المغرب

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الأول من سنة 2016، بلغت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 200,8 مليار درهم بعد 132,8 مليار في الفصل السابق، فيما وصلت عمليات إعادة الشراء إلى 194,9 مليار مقابل 111,7 مليار.

وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر الأداء بنسبة 2,4%. بلغ صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 342,4 مليار درهم، أي بارتفاع قدره 3,7% مقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2016. ويعكس هذا الارتفاع تزايد صافي أصول جميع فئات الصناديق. باستثناء صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية التي انخفضت بنسبة 15,3% من فصل إلى آخر.

4. توجهات السياسة المالية

بعد تقلص عجز الميزانية بنسبة 5,9% في الفصل الأول من سنة 2016، تشير البيانات المتاحة بنهاية أبريل إلى عجز قدره 21,1 مليار. أي بتفاقم بنسبة 10,6% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2015. ومقارنة مع برمجة قانون المالية، تظهر النفقات، لاسيما نفقات الاستثمار وفوائد الدين، وتيرة تنفيذ أسرع بالمقارنة مع الموارد. وذلك بسبب التأخر في تحصيل هبات مجلس التعاون الخليجي وحويلات المؤسسات العمومية برسم الاحتكار. ويبقى تطور العائدات الضريبية إيجابيا مقارنة مع برمجة قانون المالية، مما يشير إلى أن العجز يسير نحو الهدف المحدد في 37,4 مليار.

وقد ارتفعت المداخل العادية بنسبة 3%. وتشمل ارتفاع العائدات الضريبية وانخفاضا قويا للعائدات غير الضريبية. ونتيجة للنتائج الجيدة التي حققتها الشركات الكبرى سنة 2015، ارتفعت الضرائب المباشرة بنسبة 14,6% لتصل إلى 30 مليار درهم. وبالوإضافة مع ذلك، تفاقمت النفقات الإجمالية بنسبة 5,6%. مما يعكس تزايد استثمارات الخزينة، ونفقات باقي السلع والخدمات وفوائد الدين. وفي المقابل، انخفضت تكاليف المقاصة بحوالي الثلث، فيما بقيت كتلة الأجور شبه مستقرة في حوالي 35,1 مليار درهم. ومن جهة أخرى، بلغ الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة 5,4 مليار، أي بارتفاع قدره 1,3 مليار.

وبناء على تدفقات التمويل الداخلي والخارجي، قد يكون الدين العمومي المباشر ارتفع بنسبة 1,4% بنهاية أبريل 2016 مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2015. مع ارتفاع المبلغ الجاري للدين الخارجي بنسبة 2,5% والمبلغ الجاري للدين الداخلي بنسبة 1,1%. أما بالنسبة لتكاليف التمويل في سوق سندات الخزينة، فقد تحسنت الظروف أكثر. كما يبين ذلك تراجع متوسط أسعار الفائدة المرجحة عند الإصدار بالمقارنة مع الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2015.

1.4 المداخل العادية

تم تعويض الانخفاض القوي للمداخل غير الضريبية في نهاية أبريل 2016 بشكل كبير بواسطة العائدات الضريبية. لاسيما عائدات الضرائب المباشرة، وكذلك الشأن بالنسبة للضرائب غير المباشرة التي شهدت نموا. غير أنه يتضمن انخفاض مداخل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية. وبذلك، سجلت المداخل العادية للخزينة تزايدا بنسبة 3%. تشمل ارتفاع العائد الضريبي بنسبة 8,6% ليبلغ 73 مليار، وتراجع العائدات غير الضريبية لتصل إلى 5 مليار درهم.

وارتفعت مداخل الضرائب المباشرة بنسبة 14,6% إلى 30 مليار، نتيجة لتزايد عائدات الضريبة على الشركات والضريبة على الدخل بحوالي 14,3% لكل منهما. ويعزى تطور عائدات الضريبة على الدخل جزئيا إلى تغيير طريقة استخلاص الضرائب على المداخل المهنية أو الفلاحية¹. ويأخذ في الاعتبار ارتفاع مداخل الضريبة على دخل الأرباح العقارية بنسبة 19,6% إلى 1,4 مليار، بينما تراجعت الضريبة على الدخل بالنسبة للأجور التي تؤديها الخزينة العامة للمملكة بنسبة 0,5%.

¹ أصبح للمزمن الذين يتوفرون على مداخل مهنية أو فلاحية، محددة طبقا لنظام النتيجة الصافية الحقيقية أو نظام النتيجة الصافية المبسطة، مجبرين على القيام بالتصريح عن بعد والأداء عن بعد عوض التحصيل إثر إصدار إدارة الضرائب جداول.

جدول 1.4: تطور المداخل العادية*

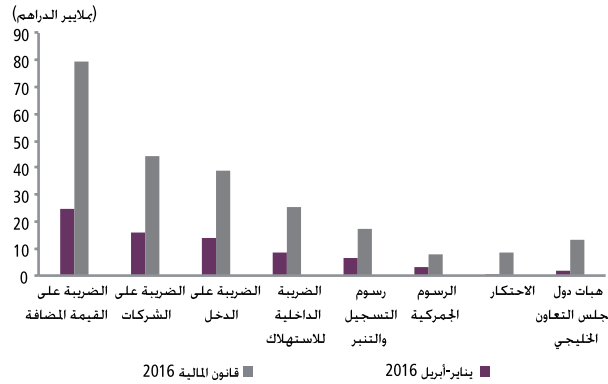
نسبة التنفيذ مقارنة بقانون المالية 2016	قانون المالية 2016	التغير بالنسبة للنوية	يناير-أبريل 2016	يناير-أبريل 2015	
31,9	245,9	3,0	78,4	76,2	المداخل العادية
33,9	215,5	8,6	73,0	67,2	المداخل الجبائية
35,0	85,5	14,6	30,0	26,2	الضرائب المباشرة منها:
35,5	44,3	14,3	15,7	13,8	الضريبة على الشركات
35,5	38,6	14,4	13,7	12,0	الضريبة على الدخل
31,7	104,8	2,1	33,2	32,5	الضرائب غير المباشرة
31,2	79,3	-0,4	24,7	24,8	الضريبة على القيمة المضافة
33,1	25,5	10,0	8,4	7,7	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
40,4	7,9	19,2	3,2	2,7	الرسوم الجمركية
38,4	17,3	13,5	6,6	5,8	رسوم التسجيل والتبوير
18,3	27,2	-37,9	5,0	8,0	الموارد غير الجبائية
3,3	8,3	-92,9	0,3	3,9	الاحتكار
24,9	18,8	13,7	4,7	4,1	مداخل أخرى
12,1	13,0	1,6	0,1	0,1	هبات مجلس التعاون الخليجي
15,3	3,3	-47,5	0,5	1,0	مداخل الحسابات الخصوصية للخزينة

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

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

ارتباطا بالزيادة في الضريبة على التبغ. أما الرسوم الجمركية، ورسوم التسجيل والتنبر، فارتفعت بنسبة 19,2% و13,5% على التوالي.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل العمومية الرئيسية



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

وبلغت المداخل غير الضريبية التي تراجع بنسبة 37,9%. حوالي 5 ملايين. ويشمل هذا التطور ارتفاع تحصيلات هبات مجلس التعاون الخليجي إلى 1,6 مليار وانخفاض مداخل الاحتكار بنسبة 92,9% إلى 276 مليون درهم. صادرة عن بنك المغرب في حدود 176 مليون وعن مكتب الصرف في حدود 100 مليون. وتراجعت المداخل المترتبة عن تخفيف نفقات الدين بدورها، إذ انتقلت من 2,2 مليار إلى 1,4 مليار.

2.4 النفقات العمومية

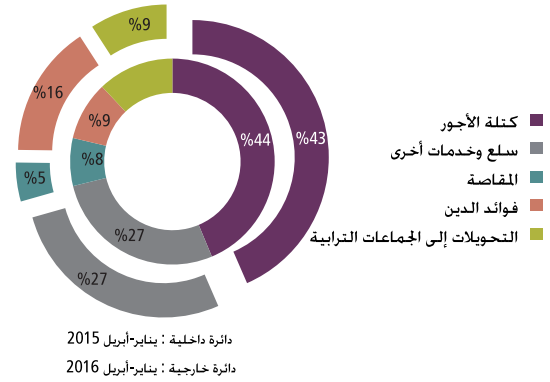
تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 5,6% إلى 104,9 مليار. نتيجة لارتفاع استثمارات الخزينة بنسبة 16,4% والنفقات العادية بنسبة 2,8% إلى 80,8 مليار. وشهدت نفقات السلع والخدمات ارتفاعا بنسبة 5% لتبلغ 57,1 مليار. مما يعكس تزايد كتلة الأجور بنسبة 0,5% إلى 35,1 مليار. وارتفاع التكاليف برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 13,1% إلى 22 مليار. ويشمل هذا التطور ارتفاع تحويلات المؤسسات العمومية بنسبة 14,5% إلى 7,9 مليار والتحويلات في الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 85,6% إلى 1,5 مليار. وكذلك انخفاض التحويلات لفائدة الصندوق المغربي للتقاعد بنسبة 2,8% إلى 3,5 مليار.

أما بالنسبة للضريبة على الشركات، فيمكن تفسير الانتعاش الذي سجلته بالأداء الجيد لبعض الشركات الكبرى خلال سنة 2015. ولاسيما المكتب الشريف للفوسفات، والوكالة الوطنية لتقنين الاتصالات، والبنك الشعبي المركزي، والقرض العقاري والسياحي، ومرسى المغرب وشركات صناعة الإسمنت. ومن حيث التدفقات الشهرية، تعتبر التدفقات الخاصة بشهر مارس 2016 هي الأعلى بعد تلك الخاصة بـ 2012، إلا أنها تبقى أدنى من المستوى المسجل سنة 2008 والذي يعتبر مستوى قياسيا في ما يتعلق باستخلاص الضرائب.

ومن جهة أخرى، شهدت الضرائب غير المباشرة ارتفاعا بنسبة 2,1%. لتبلغ 33,2 مليار درهم. وذلك بالرغم من انخفاض عائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 9,8% إلى 9,1 مليار. وقد تأثرت هذه الأخيرة بشكل مباشر بتسارع تسديدات الضريبة على القيمة المضافة التي بلغت 2,7 مليار بنهاية أبريل 2016 عوض 1,4 مليار في نفس الفترة من سنة 2015. وبالإضافة إلى ذلك، تظهر أحدث المعطيات المتاحة، والمحصورة بتاريخ 15 ماي 2016، أن مجموع التسديدات بلغ 2,9 مليار درهم، موزعة في حدود 1 مليار لفائدة المصدرين، و613 مليون بالنسبة للسكن الاجتماعي، و1,3 مليار برسم سداد متأخرات الأداء. وتجدر الإشارة إلى أن الشركات العمومية معنية بشكل كبير باعتمادات الضريبة على القيمة المضافة، بمخزون يقدر في نهاية 2014 بـ 22,7 مليار، منها 10 مليارات بذمة المكتب الشريف للفوسفات و4,8 مليار بذمة شركة الطرق السيارة بالمغرب.

وارتفعت عائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 6,2% لتبلغ 15,6 مليار. وهو ما يشمل انخفاض الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 16% نتيجة لتراجع أسعار المنتجات الطاقية على المستوى الدولي، وارتفاع الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على باقي المنتجات بنسبة 10,8%. ومن جانب آخر، بلغت مداخل الضريبة الداخلية للاستهلاك 8,4 مليار، أي بارتفاع بنسبة 10%. نتيجة لتحسن جميع فئات الضريبة الداخلية للاستهلاك، وفي مقدمتها الضريبة على التبغ التي ارتفعت بواقع 18,2%.

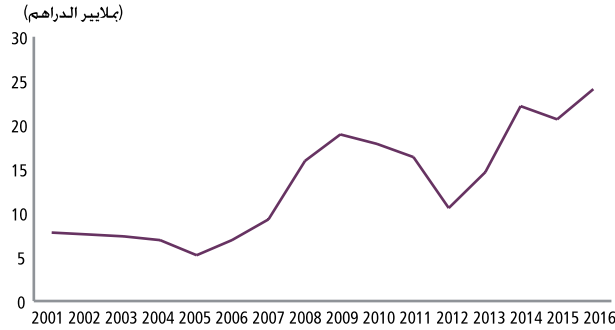
رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



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

وبخصوص تكاليف المقاصة، واصلت منحها التنافلي مسجلة تراجعاً بنسبة 30,4% مقارنة مع نهاية أبريل 2015، لتصل إلى 3,7 مليار. ويعزى هذا التطور جزئياً إلى انخفاض سعر الغاز في السوق الدولية بنسبة 32,4%، حيث تراجع من متوسط سعر قدره 413,9 دولار للطن خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2015 إلى 280 دولار للطن خلال نفس الفترة من سنة 2016.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار بنهاية شهر أبريل



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

سجلت نفقات الاستثمار التي تم إنجازها بشكل أسرع مقارنة بقانون المالية، ارتفاعاً بنسبة 16,4% إلى 24,1 مليار، مما يعكس تزايد التكاليف المشتركة بنسبة 21,9% إلى 10,8 مليار، ونفقات الوزارات بنسبة 12% إلى 12,9 مليار.

جدول 2.4: تطور وتنفيذ النفقات العمومية*

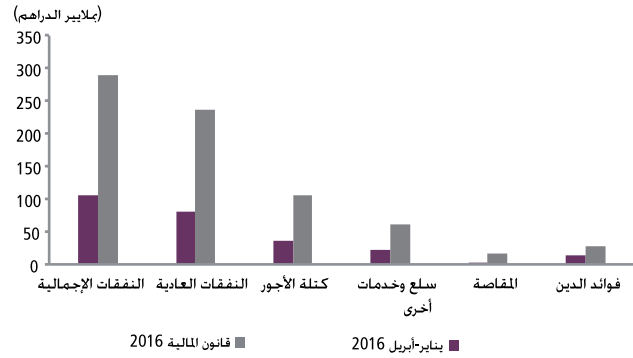
نسبة التنفيذ مقارنة بقانون المالية 2016	قانون المالية 2016	التغير بالنسبة للنهية	يناير-أبريل 2016	يناير-أبريل 2015	
36,3	289,4	5,6	104,9	99,3	نفقات إجمالية
34,2	236,2	2,8	80,8	78,6	نفقات عادية
34,0	167,8	5,0	57,1	54,4	سلع وخدمات
32,9	106,8	0,5	35,1	34,9	كتلة الأجور
36,0	61,0	13,1	22,0	19,4	سلع وخدمات أخرى
44,6	28,3	9,6	12,6	11,5	فوائد الدين
22,6	16,4	-30,4	3,7	5,3	المقاصة
31,2	23,8	-0,4	7,4	7,4	التحويلات إلى الجماعات الترابية
45,4	53,1	16,4	24,1	20,7	الاستثمار

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

بمليارات الدراهم

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

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



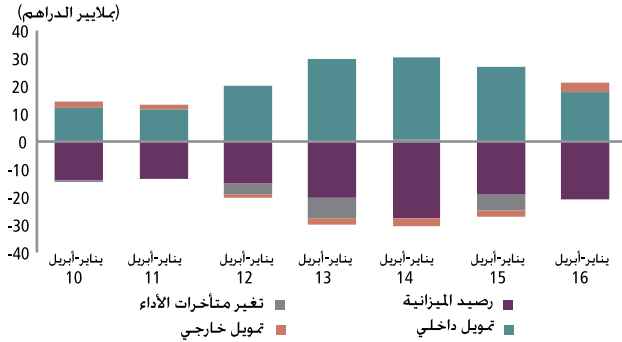
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

وسجل أداء فوائد الدين ارتفاعاً بنسبة 9,6% إلى 12,6 مليار، يشمل تزايد فوائد الدين الداخلي بنسبة 11,1% إلى 12 مليار، وتراجع فوائد الدين الخارجي بواقع 14,2% إلى 602 مليون.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

بالسندات طويلة الأجل. أي 15 سنة فأكثر. وقد زاد من حدة هذا التطور نحو تمديد المدة المتوسطة للدين. عمليات إعادة شراء السندات وتبادلها. بمبلغ إجمالي قدره 18,9 مليار. والتي تمثلت في تعويض الديون التي يبلغ أجلها سنتين أو أقل بديون يفوق أجلها أو يعادل 5 سنوات.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية والتمويلات



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

وبخصوص كلفة تمويل الخزينة في السوق الداخلية. فقد حسنت مقارنة بالاشهر الأربعة الأولى من 2015. وبالفعل. سجل متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على الإصدارات الأولية من يناير إلى أبريل 2016. بالمقارنة مع متوسط سعر الفائدة المرجح الخاص بنفس الفترة من سنة 2015. انخفاضا بمقدار 16 نقطة أساس ليصل إلى 3,13%. وانخفضت أسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل 5 و15 سنة متراجعة من 2,77% إلى 3,64%. أي بتراجع قدره 29 و25 نقطة أساس على التوالي. كما تقلصت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل 30 سنة بمقدار 31 نقطة أساس إلى 4,68%. كما شهد السندات قصيرة الأجل انخفاضا. لاسيما أسعار الفائدة على السندات لأجل 13 أسبوعا التي تراجعت من 2,51% إلى 2,29%. وبالنسبة لهذا الأجل. كان سعر الفائدة يبلغ 1,9% في أبريل. وهو ما يعتبر أدنى سعر فائدة تاريخي. يعزى بالأساس إلى انخفاض سعر الفائدة الرئيسي وإلى تدني السيولة البنكية.

أخذا في الاعتبار تطورات المداخيل والنفقات ورصيد الحسابات الخاصة للخزينة. بلغ عجز الميزانية 21,1 مليار. عوض 19,1 مليار بنهاية أبريل 2015. ومن جهة أخرى. أجلت الخزينة نفقاتها في حدود 282 مليون درهم. مما رفع مخزون متأخرات الأداء إلى 5,4 مليار. الأمر الذي أدى إلى عجز في الخزينة بمبلغ 20,8 مليار. أي بتراجع قدره 3,8 مليار.

وقد تمت تغطية هذه الحاجة بواسطة موارد داخلية بمبلغ 17,3 مليار درهم. أي بانخفاض قدره 9,9 مليار درهم. وبواسطة تدفق صاف خارجي بمبلغ 3,5 مليار مقابل تدفق صاف سلبي قدره 2,5 مليار سنة من قبل. وتأتي التمويلات الخارجية الإجمالية لسنة 2016 أساسا من البنك الدولي في حدود 4,4 مليار. وبنك التنمية الإفريقي بمبلغ 760 مليون. ومن اليابان بمبلغ 712 مليون درهم.

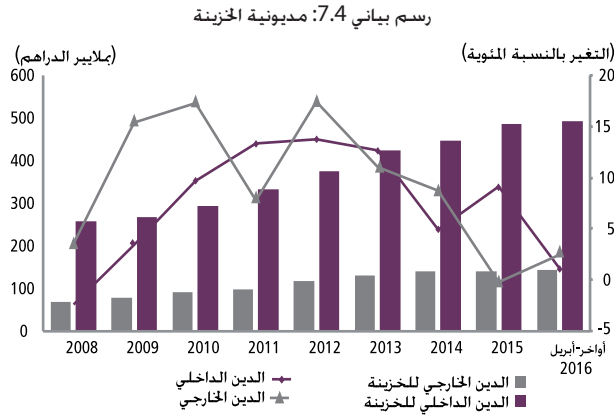
جدول 3.4: تمويل العجز*

	قانون المالية 2016	يناير-أبريل 2016	يناير-أبريل 2015	فارق القيمة في قانون المالية/يناير-أبريل 2016
رصيد عادي	12,1	-2,3	-2,5	9,7
رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة	0,6	5,4	4,1	6,0
رصيد أولي	-0,6	-8,5	-7,6	-9,1
رصيد الميزانية	-16,3	-21,1	-19,1	-37,4
تغيير متأخرات الأداء	0,0	0,3	-5,5	0,0
الحاجة إلى التمويل	-16,6	-20,8	-24,6	-37,4
التمويل الداخلي	-2,1	17,3	27,1	15,2
التمويل الخارجي	18,7	3,5	-2,5	22,2

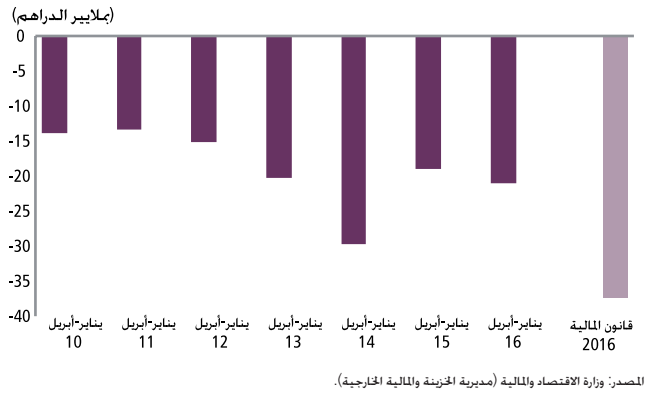
*بملايير الدراهم.

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

ونظرا لاستفادة التمويل الداخلي بشكل خاص من ارتفاع الودائع لدى الخزينة بمبلغ 9 مليار إلى 61,6 مليار. لم يتجاوز إصدار الخزينة لسندات عن طريق المناقصة مبلغ 1,8 مليار بدلا من 17,3 مليار في نهاية أبريل 2015. وأجرت الاكتتابات الصافية في السندات عن طريق المناقصة أساسا



رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية خلال أواخر أبريل من 2010 إلى 2016 و قانون المالية 2016



جدول 4.4: توقعات مديونية الخزينة*

أواخر أبريل 2016 توقعات*	2015	2014	2013	2012	2011	
144,4	140,8	141,1	129,8	116,9	99,6	الدين الخارجي للخزينة
2,5	-0,2	8,7	11,1	17,4	7,8	التغير بالنسبة المئوية
14,2	14,3	15,3	14,5	13,8	12,1	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
491,4	486,0	445,5	424,5	376,8	331,3	الدين الداخلي للخزينة
1,1	9,1	5,0	12,6	13,7	13,4	التغير بالنسبة المئوية
48,5	49,5	48,2	47,3	44,4	40,4	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
635,8	626,8	586,6	554,3	493,7	430,9	المبلغ الجاري للدين المباشر
1,4	6,9	5,8	12,3	14,6	12,0	التغير بالنسبة المئوية
62,7	63,8	63,5	61,7	58,2	52,5	بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
3,2	6,3	2,9	5,9	3,4	4,5	نمو الناتج الداخلي الإجمالي بالقيمة الاسمية

* بـمليار درهم، ما لم تتم الإشارة إلى غير ذلك.

المصادر: - بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي تتمثل المعطيات من 2011 إلى 2015 في تقديرات المندوبية السامية للتخطيط ومعطيات سنة 2016 في توقعات بنك المغرب.

- بالنسبة للدين العمومي إلى أواخر 2016 تستند التقديرات إلى تدفقات التمويل الداخلية والخارجية.

أما بالنسبة لتقدير الدين بنهاية أبريل 2016، فقد ارتفع بنسبة 1,4% مقارنة مع نهاية دجنبر 2015. كما تزايد الدين الخارجي للخزينة بنسبة 2,5% والدين الداخلي بنسبة 1,1%.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تظهر معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2015 تسارع النمو ليصل إلى 5,2% مما يعكس ارتفاع الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 5%. وتزايد الاستثمار بنسبة 6,7%. ومساهمة الصادرات الصافية في النمو بواقع 0,6 نقطة مئوية. وفي المقابل سجل استهلاك الإدارات العمومية انخفاضا بنسبة 1,9%. وبالنسبة لمجموع سنة 2015 بلغ النمو الاقتصادي 4,5%. وهي نسبة تعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,8% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,5%. وعلى المدى القصير يرتقب أن يبلغ الناتج الداخلي الإجمالي 1,4% في الفصل الأول من سنة 2016 مع مساهمة مكونات الطلب الداخلي بمقدار 1,4 نقطة مئوية في المتوسط خلال الفصلين الأولين. ومساهمة شبه منعدمة بالنسبة للمكونات الخارجية.

وفي ما يتعلق بالتطورات حسب القطاعات. وأخذا في الاعتبار الإنتاج الضعيف للحبوب الذي بلغ 33,5 مليون قنطار. لكن مع أداء جيد لباقي للزراعات بفضل التساقطات المطرية التي سجلت خلال شهري فبراير ومارس. يحتمل ألا يتجاوز تراجع القيمة المضافة الفلاحية نسبة 8,9% في الفصل الأول من سنة 2016. ومن جهة أخرى يرتقب أن يبقى تطور الناتج الداخلي الإجمالي في حوالي 3%.

وفي سوق الشغل. تميزت الوضعية في الفصل الأول. مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. بارتفاع طفيف في نسبة البطالة من 9,9 إلى 10%. بفعل التأثير المزدوج للفقدان الصافي لـ 13.000 منصب شغل وللتراجع المحسوس لمعدل النشاط بمقدار 0,7 نقطة مئوية. وبالنسبة لتكاليف الشغل. ارتفع مؤشر الأجور في القطاع الخاص خلال نفس الفصل بنسبة 4,4% بالقيمة الإسمية وبنسبة 3,5% بالقيمة الحقيقية.

وفي ظل هذه الظروف. قد تكون فجوة الإنتاج غير الفلاحي واصلت تطورها في مستوى أدنى من إمكاناتها.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

أدنى مستوى له منذ بدء إجاز هذا الاستقصاء. وبالموازاة مع ذلك. تميزت وضعية سوق الشغل بانخفاض معدل النشاط وبفقدان 13.000 منصب شغل.

وفي الفصل الثاني. من المرتقب أن يرتفع استهلاك الأسر بوتيرة أكبر قليلا من تلك المسجلة في الفصل الأول. نتيجة بالخصوص للارتفاع المهم للواردات ومبيعات السيارات السياحية.

ومن جانب آخر. واصل الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية. في الفصل الرابع من سنة 2015. تطوره السلبي للفصل الثالث على التوالي. ولا يرتقب أن يستمر هذا التطور خلال النصف الأول من السنة. كما يؤكد ذلك تطور النفقات برسوم باقي السلع والخدمات بنهاية شهر أبريل. والتي عرفت نموا بنسبة 13,1% مقابل تراجعها بواقع 0,8% سنة من

تشير الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2015 إلى ارتفاع الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 5%. بعد نسبة 2,6% في السنة الماضية. وارتفعت مساهمته في النمو إلى 3 نقط مئوية مقابل 1,5 نقطة.

وفي الفصل الأول من سنة 2016. تظهر المؤشرات المتاحة انخفاض استهلاك الأسر مقارنة بنموه بنسبة 3,6% المسجل في نفس الفترة من السنة المنصرمة. وبالفعل. أخذا في الاعتبار إنتاج الحبوب الذي يقدر في 33,5 مليون قنطار. من المتوقع أن يتأثر استهلاك الأسر بتراجع المداخل الفلاحية والاستهلاك الذاتي. وفي نفس السياق. يحتمل أن يكون استمرار ضعف النمو غير الفلاحي قد ساهم في هذا التطور الذي تؤكد نتائجه استقصاء الظرفية لدى الأسر الذي أجزته المندوبية السامية للتخطيط. فقد بلغ مؤشر الثقة لدى الأسر في الفصل الأول من سنة 2016

في مجموع الفروع. باستثناء فرع «الميكانيك والصناعة المعدنية».

وبالإضافة إلى ذلك، شهدت نفقات استثمار الخزينة، في نهاية أبريل، نمواً بنسبة 16,4% لتصل إلى 24,1 مليار درهم، مقابل انخفاضها بنسبة 6,3% إلى 20,7 مليار في السنة السابقة.

2.5 الطلب الخارجي

بلغت المساهمة في نمو الصادرات الصافية للسلع والخدمات 0,6 نقطة مئوية في الفصل الرابع، بعد مساهمة قدرها نقطة واحدة خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وبأسعار ثابتة، تسارعت وتيرة نمو صادرات السلع والخدمات لتصل إلى 7,8% مقابل 2,8% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. وبالموازاة مع ذلك، شهدت واردات السلع والخدمات ارتفاعاً بنسبة 4,8% بعد أربعة فصول من الانخفاضات المتتالية.

ومن المرجح أن يستمر هذا التوجه خلال الفصل الأول من سنة 2016، خاصة مع تواصل دينامية الصادرات وارتفاع الواردات. وبالتالي، يحتمل أن تكون مساهمة الطلب الخارجي في النمو شبه منعدمة.

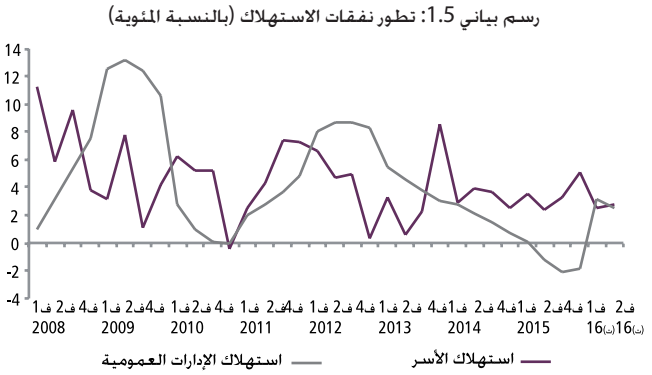
وفي المحصلة، وأخذاً بعين الاعتبار متوسط مساهمة مكونات الطلب الداخلي في النمو قدرها 1,4 نقطة مئوية خلال الفصلين الأولين، يرحب أن يكون ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي قد بلغ 1,4% في الفصل الأول من سنة 2016.

3.5 العرض الإجمالي

بالنسبة لمجموع سنة 2015، من المرجح أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد بلغ 4,5%، مع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,8% والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,5%.

وفي الفصل الأول من سنة 2016، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد تراجعت بنسبة 8,9%، بما يعكس على الخصوص محصولاً ضعيفاً من الحبوب. يرتقب أن يتم تعويض الآثار المترتبة عليه بواسطة الأداء الجيد لباقي الزراعات الأخرى بفضل التساقطات المطرية التي سجلت خلال شهري فبراير ومارس.

قبل. وبالتالي، من المتوقع أن تبقى مساهمة استهلاك الإدارات العمومية في النمو إيجابية.



المصدر: الندوة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

2.1.5 الاستثمار

بعد نموه بنسبة 1,5% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى، ارتفع الاستثمار بنسبة 6,7% في الفصل الرابع من سنة 2015. وبذلك ارتفعت مساهمته في النمو إلى 2,1 نقطة مقابل 1,4 نقطة في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث.

وبالنظر إلى التطورات الحديثة للمؤشرات المتاحة، من المرتقب أن يتميز الاستثمار خلال الفصل الأول من سنة 2016 بضعف التكوين الإجمالي للرأس المال المحدد بالموازاة مع تطور متباين لتغير المخزون. مع تسجيل تراجع مبكر لمخزون المنتجات الفلاحية وتزايد المخزون الصناعي، كما يؤكد ذلك ارتفاع واردات أجزاء وقطع السيارات والعربات السياحية بنسبة 23,2% والمحركات ذات مكبس بنسبة 68,1%.

ومن جهة أخرى، من المحتمل أن يتميز الاستثمار السكني بتباطؤ وتيرة نمو القروض العقارية التي بلغت 1,3% بنهاية أبريل، مما يعكس على الخصوص استمرار تراجع القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. وبالموازاة مع ذلك، انخفض حجم المعاملات بنسبة 1,1% في الفصل الأول على أساس سنوي. بينما شهدت الأسعار تراجعاً بنسبة 2%. تعكس بالأساس انخفاض أسعار السكن.

وفي ما يخص الظرفية في القطاع الصناعي، تشير نتائج الاستقصاء الشهري الذي ينفذه بنك المغرب إلى أن مناخ الأعمال اعتبر عادياً في الفصل الأول. مع تسجيل ارتفاع نفقات الاستثمار بشكل خاص مقارنة مع الفصل السابق

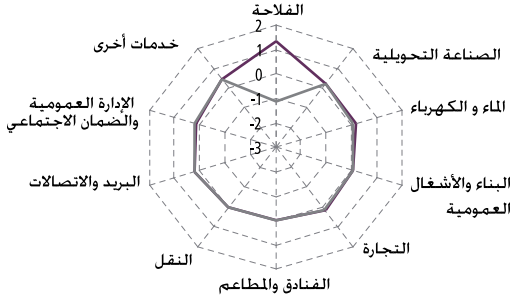
رسم بياني 4.5: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة (بالنسبة المئوية)



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الصناعية لبنك المغرب.

ومن جهة أخرى، من المرجح أن القيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية قد شهدت تحسنا طفيفا بعد تزايدها بنسبة 1,3% سنة من قبل. وبالفعل، فقد ارتفعت مبيعات الإسمنت بنسبة 5,9% بعد 0,6% في الفصل الأول من السنة السابقة. وفي المقابل، واصلت القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين انكماشها. مسجلة في نهاية أبريل لانخفاض بنسبة 9,2% بعد 6,4% سنة من قبل.

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

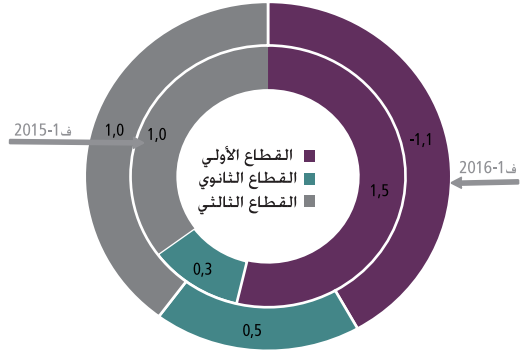


المصدر: التدويبة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وبخصوص القطاع الثالث، يرجح أن تكون القيمة المضافة للبريد والاتصالات قد تزايدت بنسبة 5,2% في الفصل الأول، وهي تقريبا نفس النسبة المسجلة خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وتشير المعطيات المتاحة في الفصل الأول إلى ارتفاع عدد المشتركين في الإنترنت بنسبة 40,3%. بما يرفع نسبة الولوج إلى 42,8%. وذلك بالموازاة مع انخفاض عدد المشتركين في الهاتف الثابت من 15,3% إلى 9,2%. وتراجع عدد المشتركين في الهاتف المحمول بنسبة 3% بعد بقائها مستقرة خلال نفس الفصل من السنة الماضية.

وبالموازاة مع ذلك، يرجح أن تكون وتيرة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية قد بقيت ضعيفة، مع نمو محدود في نسبة 2%. وأخذا في الاعتبار ارتفاع الضرائب على المنتجات الصافية والمساعدات بنسبة 6,2%. من المرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد ارتفع بنسبة 3% في الفصل الأول.

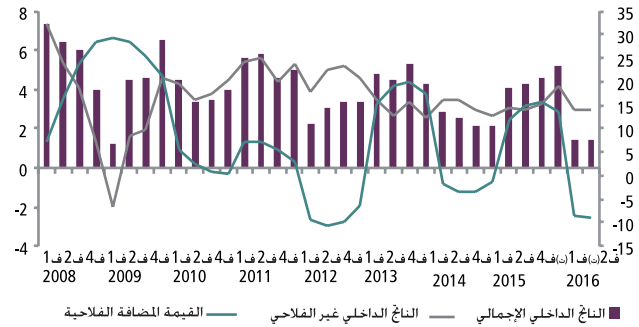
رسم بياني 2.5: مساهمات القطاع الأولي والثانوي والثالث في النمو الإجمالي (بالنقط المئوية)



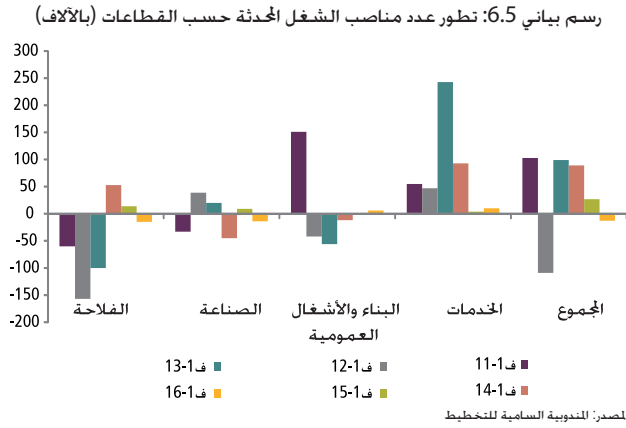
المصدر: التدويبة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وحسب الفروع، وبعد أن ارتفعت القيمة المضافة للصناعات التحويلية بنسبة 4,5% في الفصل الرابع مقابل 1,4% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى، يرجح أنها شهدت تباطؤا نسبيا خلال الفصل الأول من سنة 2016. ومن المرجح أن تكون نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية 61% وهو مستوى أقل إجمالا من متوسطها التاريخي البالغ 70%. كما أن مبيعات الكهرباء ذات الضغط العالي والمتوسط ارتفعت بواقع 2,6% بعد 1,3% في الفصل الأول من سنة 2015.

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

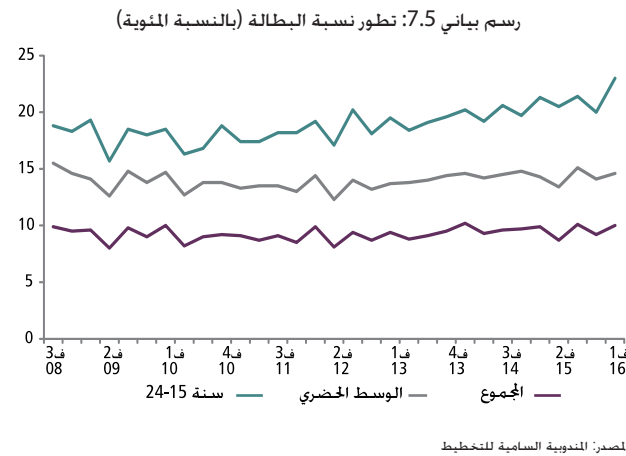


المصدر: التدويبة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.



2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

بعد انخفاضه بنسبة 2,9% سنة من قبل. شهد عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل تزايدا بنسبة 1% في الفصل الأول. ليصل إلى 1,17 مليون شخص. وبالتالي. وأخذا بعين الاعتبار إستقرار السكان النشيطين. ارتفعت نسبة البطالة بشكل طفيف من 9,9% إلى 10% على المستوى الوطني. وحسب مكان الإقامة. ارتفعت هذه النسبة بمقدار 0,3 نقطة إلى 14,6% في الوسط الحضري. بينما تراجعت في المناطق القروية من 4,7% إلى 4,5%. وهم تزايد نسبة البطالة الفئتين العمريتين من 15 إلى 24 سنة ومن 25 إلى 34 سنة. اللتين انتقلت نسبة البطالة في أوساطهما من 21,3% إلى 23% ومن 14,1% إلى 14,7% على التوالي. وفي المقابل. تراجعت نسبة البطالة لدى الأشخاص البالغين ما بين 35 و 44 سنة من 5,5% إلى 5,3%. ولدى الأشخاص البالغين 45 سنة فما فوق من 3,4% إلى 2,8%.



ورغم انخفاضها. من المرجح أن تكون القيمة المضافة لفرع الفنادق والمطاعم قد واصلت تقلصها ارتباطا بحالة انعدام الأمن السائدة في بعض بلدان المنطقة. إلا أن المعطيات الخاصة بالمبادلات الخارجية تشير إلى تحسن مداخيل الأسفار بنسبة 6,6% بنهاية أبريل بعد انخفاضها بنسبة 5,6% سنة من قبل.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

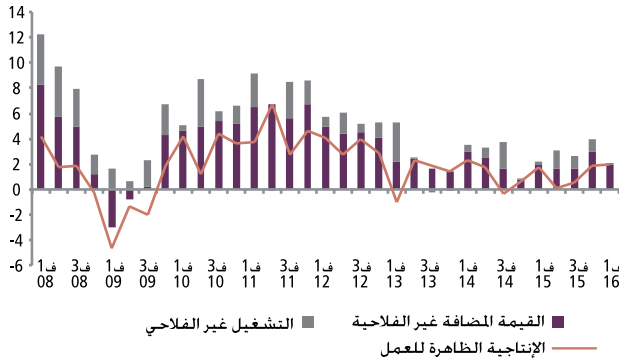
خلال الفصل الأول من سنة 2016. بقيت الساكنة النشيطة البالغة من العمر 15 سنة فما فوق شبه مستقرة في 11,7 مليون شخص. مع ارتفاعها بنسبة 0,6% في الوسط الحضري وانخفاضها بنسبة 0,7% في المناطق القروية. وأخذا بعين الاعتبار التطور الديمغرافي. تراجع معدل النشاط مجددا بوتيرة مرتفعة. حيث انتقل من 47% إلى 46,3% على المستوى الوطني. ومن 41,6% إلى 41% في المدن. ومن 55,5% إلى 54,7% في الوسط القروي.

وبالموازاة مع ذلك. وبعد عدة فصول من إحداث عدد ضعيف من مناصب الشغل. سجل الاقتصاد الوطني فقدان 13.000 منصب. نتيجة لفقدان 28.000 منصب شغل في المناطق القروية وإحداث 15.000 منصب في الوسط الحضري. وبذلك. تراجع عدد السكان النشيطين المشغولين بشكل طفيف بواقع 0,1% كما انخفضت نسبة التشغيل مجددا من 42,3% إلى 41,7% على المستوى الوطني. ومن 35,6% إلى 35% في الوسط الحضري ومن 52,9% إلى 52,2% في المناطق القروية.

وحسب قطاعات النشاط. كان قطاع الخدمات أهم مشغل لليد العاملة. غير أن عدد مناصب الشغل التي أحدثها لم يتعد 10.000 منصب. متبوعا بقطاع البناء والأشغال العمومية بـ 6.000 منصب. وعلى العكس من ذلك. فقد قطاع الفلاحة والغابات والصيد 15.000 منصب شغل. في سياق تميز بنمو سلبي للقيمة المضافة للقطاع. كما عرف قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية فقدان 14.000 منصب شغل. معظمها في الوسط الحضري.

المزدوج لاستقرار النمو غير الفلاحي في نسبة 2% وتباطؤ التشغيل غير الفلاحي من 0,2% إلى 0%.

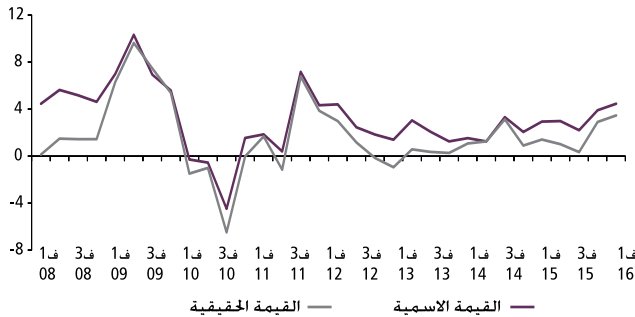
رسم بياني 9.5: الإنتاجية الظاهرة للعمل والقيمة المضافة والتشغيل في القطاع غير الفلاحي (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وبالنسبة لتكاليف الأجور، سجل مؤشر متوسط الأجور، الذي يحسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، ارتفاعا بنسبة 4,4% في الفصل الأول من سنة 2016، بعد 2,9% بالقيمة الإسمية، وبنسبة 3,5% مقابل 1,4% بالقيمة الحقيقية.

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

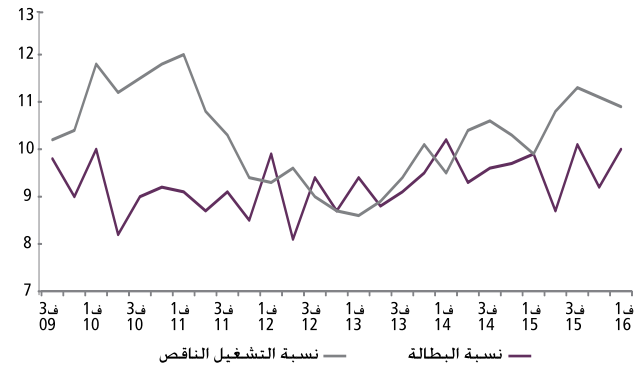


المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب

ويرجح أن يكون هذا الارتفاع يعكس جزئيا الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 4,7% في يوليوز 2015 إلى 13,46 درهم للساعة. وبالقيمة الحقيقية، ارتفع الحد الأدنى للأجور على أساس سنوي، بنسبة 3,8% في الفصل الأول من سنة 2016، ويرتقب أن يتزايد بنسبة 2,8% في الفصل المقبل.

ووفي ما يتعلق بالتشغيل الناقص¹، فقد واصل منحاه التصاعدي، إذ بلغ 10,9% مقابل 9,9% في السنة السابقة، مما ساهم في تخفيف تفاقم نسبة البطالة. وهذا التطور ناتج عن نمو بواقع 0,8 نقطة مئوية إلى 10,1% في الوسط الحضري وبمقدار 1,2 نقطة إلى 11,7% في المناطق القروية.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

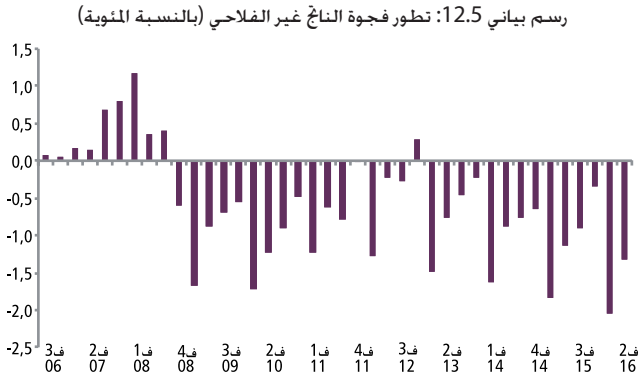
وهم هذا التطور جميع قطاعات النشاط. وبالفعل، فقد ارتفعت نسبة التشغيل الناقص بمقدار 0,5 نقطة مئوية ليبلغ 9,6% بالنسبة للخدمات، وبمقدار 1,1 نقطة إلى 11,1% بالنسبة للفلاحة، وبمقدار 1,2 نقطة إلى 8,7% بالنسبة للصناعة بما فيها الصناعة التقليدية، وبمقدار 1,3 نقطة إلى 17,9% بالنسبة للبناء والأشغال العمومية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

شهدت وتيرة نمو الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية² تحسنا طفيفا بنسبة 2% في الفصل الأول، بعد 1,8% في السنة السابقة. ويعكس هذا التطور التأثير

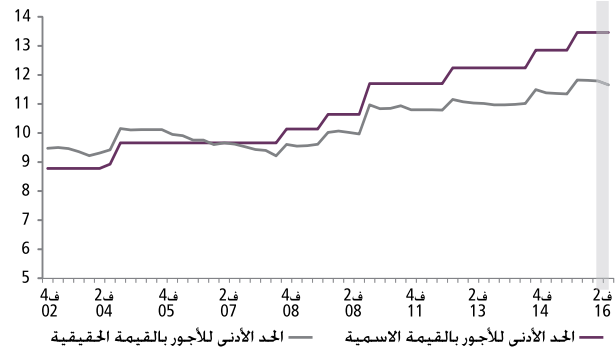
1 يقصد بالساعة التي توجد في وضعية التشغيل الناقص الأشخاص الذين سبق لهم العمل: (1) خلال الأسبوع المرجعي أقل من 48 ساعة لكنهم مستعدون للعمل لساعات تكملية ومتفرغون لذلك؛ أو (2) أكثر من السقف المحدد ويبحثون عن عمل آخر أو مستعدون لتغيير العمل لأنه لا يتلاءم مع تكوينهم أو مؤهلاتهم أو لضعف مستوى الأجر المقترح.

2 يتم حسابها من خلال نسبة القيمة المضافة غير الفلاحية إلى الساكنة النشيطة العاملة في قطاعات غير الفلاحة.



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

رسم بياني 11.5: تطور الحد الأدنى للأجور بالقيمة الاسمية والحقيقية (بالدرهم في الساعة)



المصدر: وزارة التشغيل والشؤون الاجتماعية وحسابات بنك المغرب.

جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق التشغيل

معدل النشاط (بالنسبة المئوية)	ف 2015-1	ف 2016-1
الوسط الحضري	41,6	41,0
الوسط القروي	55,5	54,7
نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)	9,9	10,0
الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة	21,3	23,0
الوسط الحضري	14,3	14,6
الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة	39,1	41,5
الوسط القروي	4,7	4,5
مناصب الشغل المجددة (بالآلاف)	27	-13
الوسط الحضري	45	15
الوسط القروي	-18	-28
القطاعات		
الفلاحة	14	-15
الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية	9	-14
البناء والأشغال العمومية	0	6
الخدمات	4	10
الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)	1,8	2
مؤشر متوسط الأجور الاسمي	2,9	4,4
التغير بالنسبة المئوية الحقيقي	1,4	3,5

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

وفي المجموع، من المرجح أن تظل فجوة الناتج سلبية خلال الفصل الأول من سنة 2016 حسب توقعات بنك المغرب.

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

سجل التضخم ارتفاعاً منذ بداية السنة. حيث انتقل من 1% في الفصل الرابع من سنة 2015 والفصل الأول من سنة 2016 إلى 1,6% في أبريل. مدفوعاً بأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار. فقد بلغ تضخم المنتجات الغذائية 3,2% في الفصل الأول من السنة 9,3% في أبريل. ويعزى تسارع التضخم أيضاً إلى تراجع انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. ارتباطاً بانتعاش الأسعار الدولية. ومن جهة أخرى. بقي تضخم المنتجات المقننة شبه مستقر منذ بداية السنة في نسبة 1,1%. وفي المقابل. شهد التضخم الأساسي تباطؤاً طفيفاً. إذ انتقل من 1% في الفصل الرابع إلى 0,7% في الفصل الأول وإلى 0,6% في أبريل. ومن المرجح أن تتواصل الوتيرة التصاعدية للتضخم على المدى القصير. ارتباطاً بالأساس بالاستمرار المتوقع لارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار.

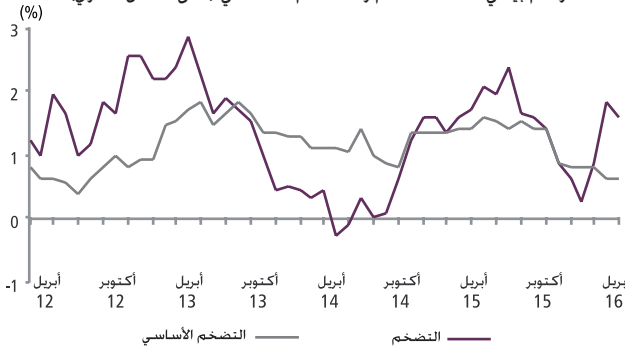
1.6 تطور التضخم

الصحة*	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
النقل*	0,5	0,5	0,3	-0,1	0,2	0,0
المواصلات	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
الترفيه والثقافة	1,9	1,2	1,1	0,7	-0,1	0,5
التعليم	2,1	2,1	2,1	0,0	0,0	0,0
مطاعم وفنادق	2,1	2,2	2,4	0,2	0,0	0,2
مواد وخدمات أخرى	0,2	0,2	0,3	0,0	0,0	0,1

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

بعد انخفاضه بنسبة 3,1% في يناير. وارتفاعه بشكل طفيف بنسبة 2% في فبراير. سجل تضخم المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار تباطؤاً واضحاً إلى 11,1% في مارس وإلى 9,3% في أبريل. وقد هم هذا التطور على الخصوص أسعار الخضار الطرية والبيض التي عرفت أسعارها في أبريل ارتفاعاً بنسبة 19,5% و29% على التوالي. وبذلك. ارتفعت مساهمة هذه المنتجات في التضخم من 0,3 نقطة مئوية في فبراير إلى 1,4 في مارس وإلى 1,2 في أبريل.

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



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

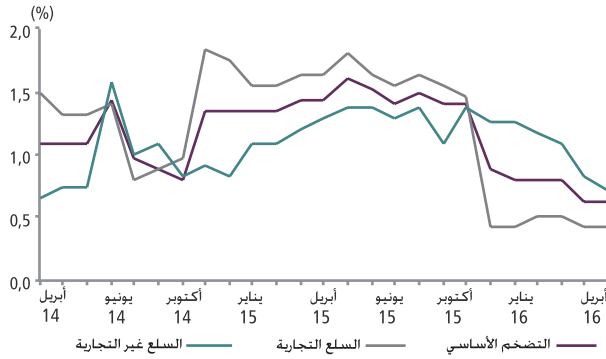
بالنسبة المئوية	على أساس شهري (%)			على أساس سنوي (%)		
	فبراير	مارس	أبريل	فبراير	مارس	أبريل
التضخم	0,2	1,0	-0,1	0,9	1,8	1,6
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	1,7	7,0	-1,0	2,0	11,1	9,3
المحروقات وزيوت التشحيم	-0,8	2,0	5,1	-5,1	-11,4	-6,6
المواد المقننة	0,0	-0,1	0,1	1,1	1,0	1,1
التضخم الأساسي	0,0	-0,2	0,1	0,8	0,6	0,6
المنتجات الغذائية	-0,2	-0,2	-0,1	0,6	0,2	0,0
الألبسة والأحذية	-0,1	0,0	0,0	1,1	1,3	1,4
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى	0,1	0,1	0,0	1,1	1,1	0,9
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	0,4

1.1.6 أسعار المنتجات غير المشمولة بالتضخم الأساسي

بعد انخفاضه بنسبة 3,1% في يناير. وارتفاعه بشكل طفيف بنسبة 2% في فبراير. سجل تضخم المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار تباطؤاً واضحاً إلى 11,1% في مارس وإلى 9,3% في أبريل. وقد هم هذا التطور على الخصوص أسعار الخضار الطرية والبيض التي عرفت أسعارها

الأول من سنة 2016 وإلى 0,6% في أبريل. وهو أدنى مستوى له منذ نونبر 2012. ويعكس هذا التطور ركود الطلب الداخلي. حيث تراجع تضخم السلع غير التجارية من 1,3% في الفصل الرابع من سنة 2015 إلى 1,1% في الفصل الأول من سنة 2016 وإلى 0,7% في أبريل. كما انكمش تضخم السلع التجارية مجددا من 0,8% في الفصل الرابع من سنة 2015 إلى 0,5% في الفصل الأول من سنة 2016 وإلى 0,4% في أبريل في سياق يتسم ببقاء الأسعار الدولية للسلع الأساسية الرئيسية في مستوى متدن نسبيا. وبترجع التضخم لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين.

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



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وبذلك انحصرت مساهمة تضخم السلع التجارية في التضخم الأساسي في 0,2 نقطة مئوية في أبريل بعد 0,3 نقطة في الفصل الأول من سنة 2016. أما مساهمة المنتجات غير التجارية فانتقلت من 0,3 نقطة مئوية في أبريل إلى 0,5 نقطة في الفصل الأول من سنة 2016.

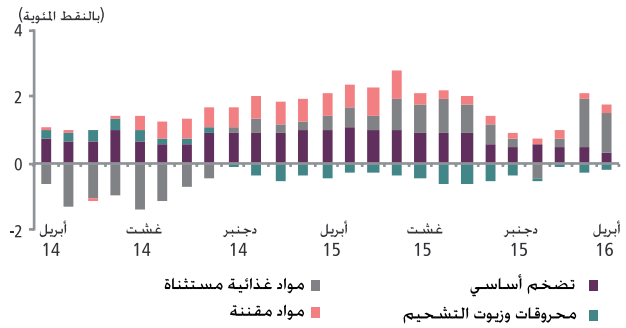
جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي

التطور على أساس سنوي (%)	التطور على أساس شهري		
	يناير	مارس	أبريل
السلع التجارية	0,0	0,0	0,0
السلع غير التجارية	0,1	-0,2	-0,1

المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

في أبريل ارتفاعا بنسبة 19,5% و29% على التوالي. وبذلك، ارتفعت مساهمة هذه المنتجات في التضخم من 0,3 نقطة مئوية في فبراير إلى 1,4 في مارس وإلى 1,2 في أبريل.

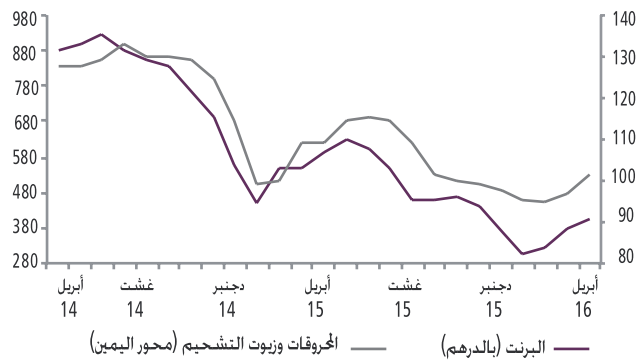
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية للتضخم (على أساس سنوي)



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وبالإضافة إلى ذلك، لم يتجاوز تراجع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم نسبة 6,6% في أبريل. بعد 11,4% في مارس. مما يعكس جزئيا الانتعاش النسبي لأسعار المنتجات النفطية خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. وهكذا، انتقلت مساهمتها في التضخم إلى -0,2 نقطة عوض -0,3 نقطة مئوية. ومن جهة أخرى، بقيت وتيرة نمو أسعار المنتجات المقتنة شبه مستقرة عند 1,1% منذ بداية السنة.

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

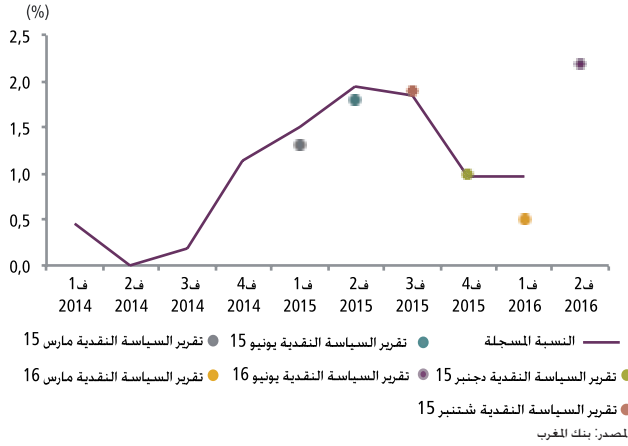


المصدر: البنك الدولي و الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

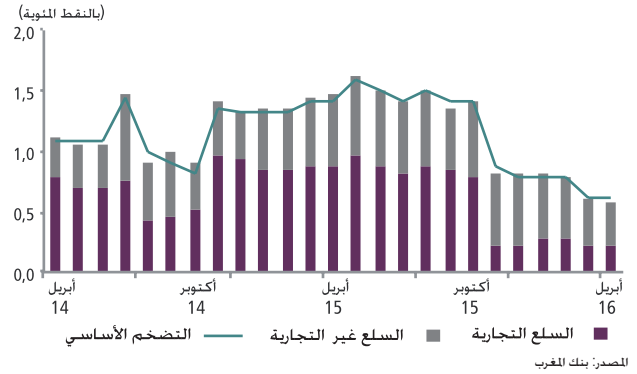
2.1.6 التضخم الأساسي

واصل التضخم الأساسي تباطؤه. متراجعا من 1% برسم الفصل الرابع من سنة 2015 إلى 0,7% في الفصل

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



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

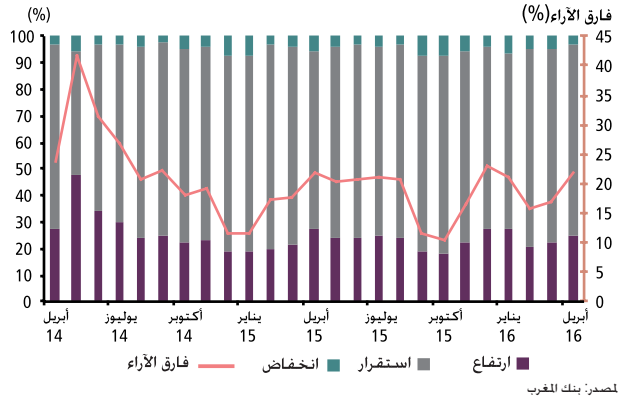


2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب. والخاص بشهر أبريل 2016، إلى أن 72% من الفاعلين الصناعيين يتوقعون ركود التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، بينما يراهن 25% من أرباب العمل على ارتفاع الأسعار و3% منهم على انخفاضها، مما يفرز فارق آراء قدره 22%.

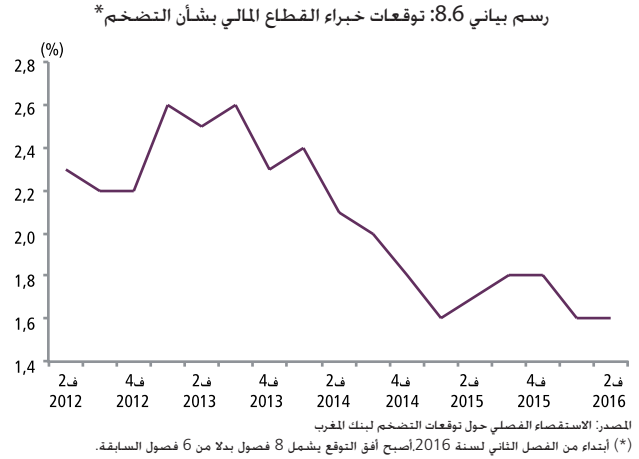
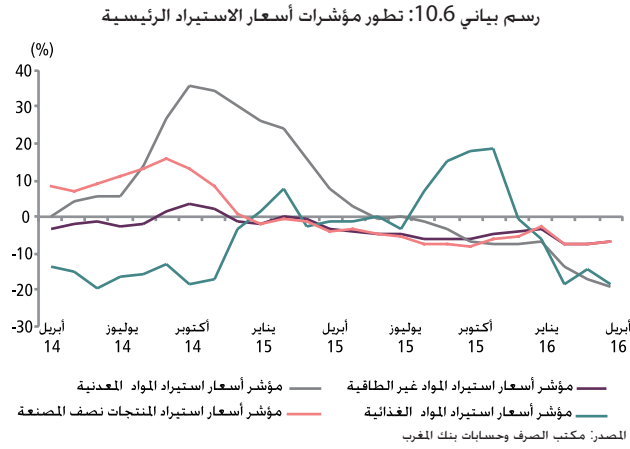
رسم بياني 7.6: توقعات أرباب المفاوالت بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة الأولى



ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجزه بنك المغرب في الفصل الثاني من سنة 2016، إلى أن خبراء القطاع المالي يتوقعون أن يبلغ متوسط نسبة التضخم 1,6% ما بين الفصل الثاني 2016 و الفصل الأول 2018.

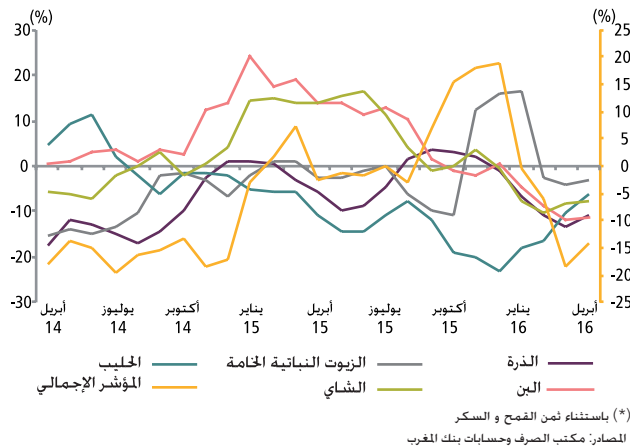
بعد استقراره في نسبة 1% في الفصل الرابع من سنة 2015 والفصل الأول من سنة 2016، من المرجح أن تتسارع وتيرة التضخم إلى 2,2% في الفصل الثاني من سنة 2016. ويرتقب أن يكون هذا التطور ناجماً بالأساس عن ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار. نتيجة للصدمات الناجمة عن العروض المتتالية التي همت العديد من المنتجات الغذائية الطرية. وبالفعل، من المرتقب أن يتواصل خلال شهر ماي الارتفاع الذي لوحظ في أسعار المنتجات الغذائية في شهر أبريل حسب التطور المسجل في أسواق الجملة بناء على نظام «أسعار» المحدث من طرف وزارة الفلاحة. وبالعكس، يرتقب أن يتراجع التضخم الأساسي من 0,7% في الفصل الأول إلى 0,5% في الفصل الثاني من سنة 2016، ارتباطاً بالتدني المتوقع في أسعار بعض المنتجات الغذائية.

وبالمثل، يرتقب أن يؤدي الارتفاع المتوقع في الأسعار الدولية للمنتجات النفطية إلى تزايد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. ومن المنتظر أن يبلغ انخفاضها على أساس سنوي 6,8% بعد 6,9% في الفصل الأول من سنة 2016 و19,3% في الفصل الرابع من سنة 2015. ومن جهة أخرى، ستتطور أسعار المنتجات المقننة بوتيرة شبه ماثلة لتلك المسجلة في الفصل السابق، أي 1% مع وجود شكوك مرتبطة بتطور أسعار التبغ المصنع نتيجة لقرار لجنة المصادقة على هذه المنتجات الصادر في يونيو 2016.



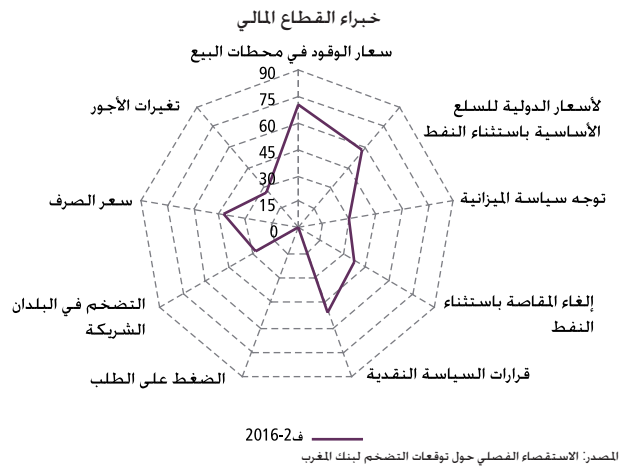
وقد هم هذا الانخفاض على حد سواء المنتجات الغذائية والمنتجات نصف المصنعة والمنتجات المعدنية. وتزايد انخفاض أسعار المنتجات الغذائية من 12,8% إلى 18%. نتيجة بالأساس لتراجع أسعار استيراد القمح بنسبة 27,8% بعد 18,2%. وتقلص أسعار الزيوت النباتية الخام بنسبة 3,3% بعد ارتفاعها بواقع 3,2%. وبالموازاة مع ذلك، تزايد انخفاض مؤشرات أسعار الاستيراد من 12,7% إلى 19,4% بالنسبة للمنتجات المعدنية ومن 5,8% إلى 7,1% بالنسبة للمنتجات نصف المصنعة.

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



وفي ما يتعلق بالعوامل المحددة للتضخم، يرى الخبراء أن أسعار الوقود في محطات البنزين، والأسعار الدولية للسلع الأساسية وقرارات السياسة النقدية تمثل عوامل التطور المستقبلي للتضخم.

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

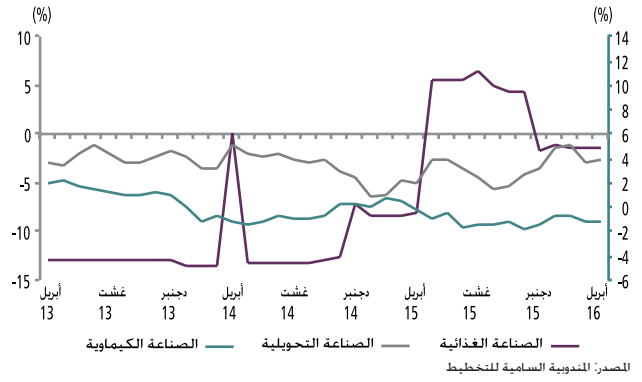


4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج

على أساس سنوي، واصلت أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة انخفاضها الذي بدأ في دجنبر 2014، حيث تراجعت بنسبة 6,6% في أبريل بعد 6% في الفصل الأول.

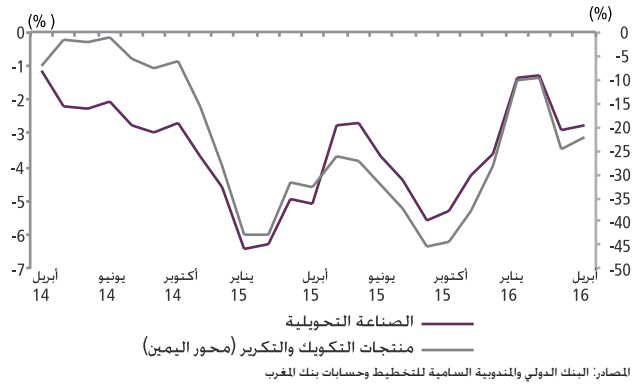
ومن جهة أخرى، انخفضت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية، على أساس شهري، للشهر الرابع على التوالي، إذ سجلت تراجعاً بنسبة 0,2% في أبريل بعد 0,1% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2016.

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



ويعزى هذا التطور إلى انخفاض أسعار الإنتاج في «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,6% وفي «صناعة الملابس» بنسبة 0,9%. وقد تم تعويض هذه الانخفاضات بشكل كبير بارتفاع أسعار الإنتاج في فرع «منتجات التكويك والتكرير» بنسبة 0,8% بعد انخفاضها بنسبة 1,1% في المتوسط في الفصل الأول. وعلى أساس سنوي. وبعد تراجعها بنسبة 1,8% في الفصل الأول. بلغت أسعار الإنتاج الصناعي. في شهر أبريل. أدنى من مستواها المسجل في السنة الماضية بنسبة 2,8%.

رسم بياني 13.6: تطور مؤشرات أسعار إنتاج الصناعات التحويلية ومنتجات التكويك والتكرير. على أساس سنوي



7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

من المرتقب أن يتواصل الانتعاش البطيء للنشاط الاقتصادي العالمي إجمالاً خلال سنتي 2016 و2017. وبالنسبة للتوقعات الخاصة بشهر مارس، تمت مراجعة النمو نحو الانخفاض بالنسبة للولايات المتحدة، بينما تم تعديله نحو الارتفاع بالنسبة لمنطقة الأورو. بسبب الأوضاع النقدية التيسيرية، وأخذاً بعين الاعتبار هذه المراجعة والشكوك المحيطة بعودة السياسة النقدية في الولايات المتحدة إلى مسارها الطبيعي، يرتقب أن تتراجع قيمة الدولار مقابل الأورو. وفي أسواق السلع الأساسية، وبالرغم من مراجعة الأسعار الدولية نحو الارتفاع، فإنها تبقى في مستوى متدن، لتفرض نسبة تضخم ضعيفة في منطقة الأورو خلال سنة 2016، قبل أن ترتفع في سنة 2017 لتصل إلى مستوى قريب من الهدف المحدد من قبل البنك المركزي الأوروبي.

ورغم التحسن المتوقع في الطلب الخارجي والارتفاع الأقل قوة لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، فقد تمت مراجعة ارتفاع الصادرات الوطنية للسلع، بالقيمة الإسمية، نحو الانخفاض، اعتباراً للمراجعة الهامة نحو الانخفاض للتوقعات الخاصة بالأسعار الدولية لمشتقات الفوسفات، وعلى العكس من ذلك، تمت مراجعة عائدات الأسفار نحو الارتفاع في سنة 2016. بالنظر إلى التطورات الإيجابية الحديثة، وبالموازاة مع ذلك، يتوقع أن تنمو واردات السلع في سنة 2016 بوتيرة أكبر مما كان متوقفاً في شهر مارس، ارتباطاً على الخصوص بالتزايد المهم لمشتريات سلع التجهيز والاستهلاك الذي لوحظ خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة. غير أنها تم تعديلها نحو الانخفاض بالنسبة لسنة 2017، نتيجة لتأثير كبير لسنة الأساس. وفي ظل هذه الظروف، ومع افتراض تحصيل عائدات برسم هبات مقدمة من طرف بلدان مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 10 مليار درهم سنة 2016 و8 مليار سنة 2017، من المتوقع أن يتراجع عجز الحساب الجاري بنسبة 1,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016، بدلا من 0,1% المتوقع في شهر مارس، وأن يزداد انخفاضه ليصل إلى 0,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017، وإجمالاً، يرتقب أن يتواصل تعزيز الاحتياطيات الدولية الصافية لتضمن تغطية 7 أشهر و18 يوماً من واردات السلع والخدمات سنة 2016، و8 أشهر و6 أيام سنة 2017.

ويرتقب أن ينعكس تحسن احتياطيات الصرف على السيولة البنكية التي ينتظر، كما كان متوقفاً في شهر مارس، أن تسجل فائضا سنة 2016، غير أن توجه الائتمان البنكي على المدى المتوسط لا يتوقع أن يعرف تغيراً ملحوظاً مقارنة مع توقعات شهر مارس، وأخذاً في الاعتبار تزايد القروض الممنوحة للقطاع غير المالي في نهاية أبريل، فقد تمت مراجعة التوقع الخاص بهذه الفئة من القروض لسنة 2016 بشكل طفيف نحو الارتفاع ليبلغ 2,7%. فيما تم الإبقاء عليه دون تغيير عند 4% سنة 2017، وفي ظل هذه الظروف، من المرتقب أن يبلغ نمو الكتلة النقدية 5,4% سنة 2016 و5,8% سنة 2017.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية، يستند سيناريو التوقع إلى فرضية استمرار التوجه الحالي للسياسة المالية، ويرتقب أن يبلغ عجز الميزانية 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016، وهي النسبة التي تمت مراجعتها بشكل طفيف نحو الارتفاع بمقدار 0,1 نقطة مئوية، اعتباراً بالخصوص لمراجعة فرضية الهبات الممنوحة من طرف دول مجلس التعاون الخليجي نحو الانخفاض من 13 مليار إلى 10 مليار درهم، ولتنفيذ أكبر للعائدات الجبائية بنهاية أبريل مقارنة مع برمجة قانون المالية، وبالنسبة لسنة 2017، تمت مراجعة عجز الميزانية بشكل طفيف نحو الارتفاع ليصل إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي، بسبب مراجعة نفقات الاستثمار نحو الارتفاع، اعتباراً لهامش مناورة إضافي على صعيد الميزانية، مرتبط بارتفاع أقل أهمية لنفقات التسيير.

تبقى آفاق النمو الوطني إجمالاً دون تغيير مقارنة مع شهر مارس، رغم التعديل الطفيف في توقعات النمو لسنة 2016 بشكل طفيف، ارتباطاً بارتفاع أكبر من المتوقع للإنتاج الفلاحي باستثناء الجيوب حسب المعطيات التي نشرتها وزارة الفلاحة، ومن جهة أخرى، لا تظهر المؤشرات العالية التردد أي علامة ملموسة لانتعاش النشاط على المدى القصير، وعلى المدى المتوسط، يرتقب أن تدعم بعض العوامل الإيجابية الطلب الداخلي والصادرات، ويتعلق الأمر بتليين الظروف النقدية

وتحسن النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو. وإجمالاً، يرتقب أن يبلغ النمو 1,2% سنة 2016. عوض نسبة 1% المعلن عنها في مارس. و4% سنة 2017.

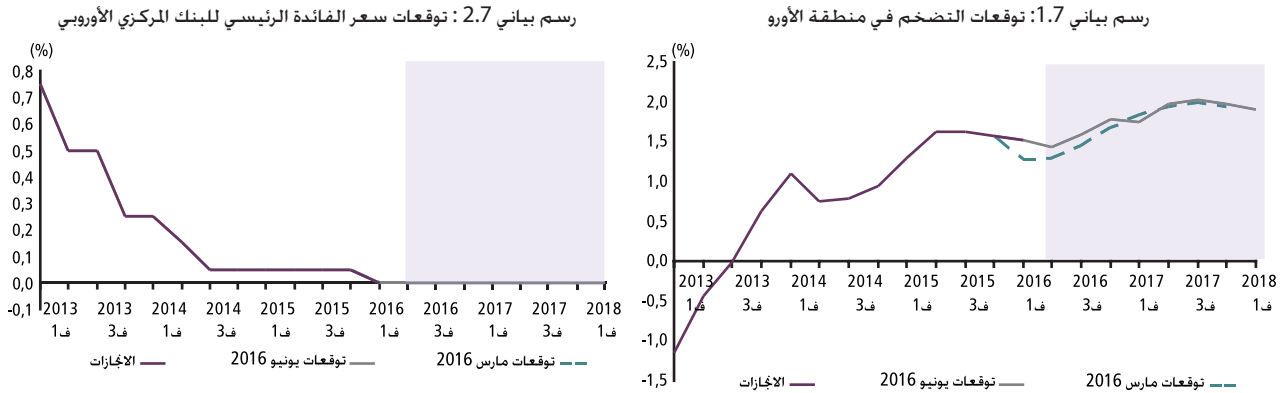
تمت مراجعة التضخم لسنة 2016 بشكل محسوس نحو الارتفاع إلى 1,6% بدلا من 0,5% المعلن عنه في مارس. وذلك أساسا بفعل تأثير الارتفاع القوي لأسعار بعض المنتجات الفلاحية المتقلبة الأسعار. وبالعكس. تم الإبقاء على التضخم الأساسي في مستوى ضعيف عند 0,6%. وهي نسبة تعكس بالأساس التباطؤ المتوقع للطلب الداخلي. وفي سنة 2017. يرتقب أن يبلغ التضخم 1%. وقد تم تعديل هذه النسبة نحو الانخفاض بمقدار 0,4 نقطة مئوية مقارنة مع توقعات شهر مارس. وتعزى هذه المراجعة إلى تبدد تأثيرات ارتفاع أسعار المنتجات المتقلبة الأسعار. والذي سيعوض بشكل كبير الارتفاع الناتج عن انتعاش الطلب الداخلي وانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

1.7 الفرضيات الأساسية

1.1.7 استمررتا تباطؤ انتعاش الاقتصاد العالمي بفعل تأثير الصدمات الانتقالية على المدى القصير وتنامي الشكوك على صعيد الأسواق المالية

يستند السيناريو المركزي للتوقعات إلى استمرار تباطؤ انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي، وهو الوضع الذي تزيد من هشاشته الشكوك على مستوى الأسواق المالية المحيطة بعودة السياسة النقدية لبنك الاحتياطي الفدرالي إلى طبيعتها. وبالفعل، من المرجح أن يتم انتعاش النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة بوتيرة أبطأ من المتوقع، إذ سيبلغ 1,8% سنة 2016، بدلا من 2,1% المتوقع في مارس. قبل أن يصل إلى 2,4% سنة 2017. وفي المقابل، فإن آفاق النمو في الصين لسنة 2016 تعتبر أعلى من تلك الواردة في توقعات شهر مارس. مدفوعة بسياسات التحفيز المالي في إطار الهدف الجديد للنمو المحدد في المخطط الخماسي 2016-2020. ومن جهة أخرى، يرتقب أن يتسارع النمو في منطقة الأورو ليصل إلى 1,6% سنة 2016 بدل 1,4% المتوقع في مارس. قبل أن يرتفع إلى 1,9% سنة 2017 بفضل قوة الطلب الداخلي والأوضاع النقدية التيسيرية.

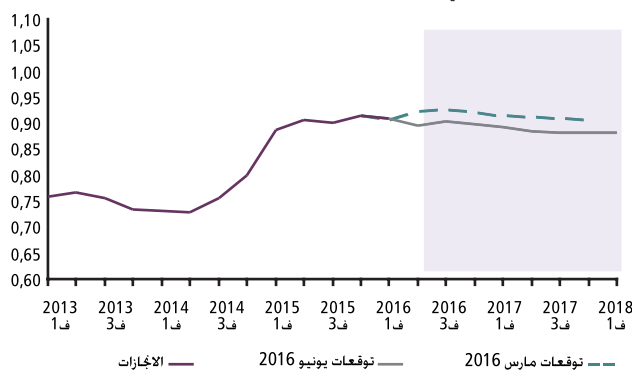
وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن يبقى الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب معتدلا. لكن مع تسجيل تحسنه مقارنة مع توقعات شهر مارس.



2.1.7 ارتفاع طفيف لسعر صرف الأورو مقابل الدولار : إبقاء البنك الفدرالي الأمريكي على النطاق المستهدف لأسعار الفائدة على الأموال الفدرالية دون تغيير إلى غاية شهر دجنبر 2016 وتواصل السياسة التليينية من طرف البنك المركزي الأوروبي.

على مستوى الأوضاع النقدية، لا يفترض السيناريو الرئيسي للتوقعات أي تغيير في السياسات النقدية لبنك الاحتياطي الفدرالي والبنك المركزي الأوروبي مقارنة مع توقعات شهر مارس. وبالفعل، يرتقب أن يتم الإبقاء على النطاق المستهدف لأسعار الفائدة على الأموال الفدرالية مستقرا إلى غاية شهر دجنبر 2016. في حين أن البنك المركزي الأوروبي، بالإضافة إلى إبقائه على سعر الفائدة الرئيسي الخاص به عند نسبة 0%. شرع في برنامج واسع للتيسير الكمي لشراء ديون الشركات، وأطلق سلسلة جديدة من عمليات إعادة التمويل لأجل أطول لفائدة البنوك. ومن المرجح أن تؤدي هذه التطورات، إلى جانب الآفاق الأكثر تفاؤلا بوقوع انتعاش في منطقة الأورو، إلى انخفاض طفيف لسعر صرف الدولار مقابل الأورو. عوض فرضية بقائه مستقرا الواردة في توقعات شهر مارس.

رسم بياني 3.7 : توقعات سعر صرف الدولار مقابل الأورو



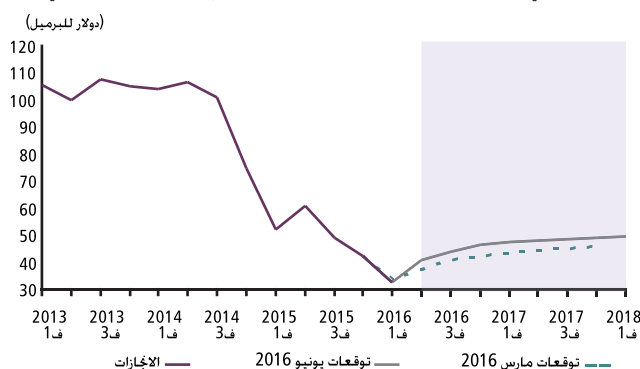
المصدر: نموذج التوقعات العالمية لملي 2016 وحسابات بنك المغرب

3.1.7 مستويات منخفضة نسبياً لأسعار السلع الأساسية لكن مع مراجعة طفيفة نحو الارتفاع لأسعار المنتجات الطاقية والغذائية

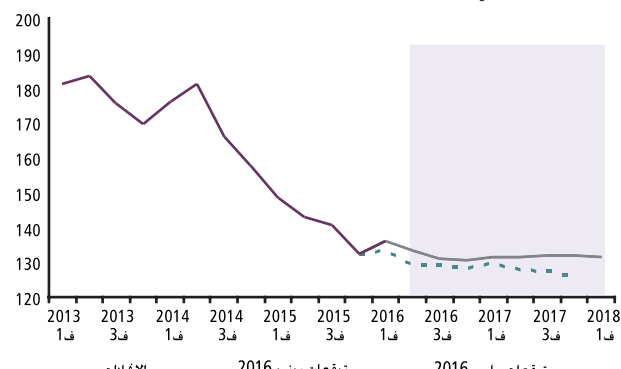
أدى التحسن الطفيف لأفاق النمو في منطقة الأورو وكذلك في الصين إلى مراجعة طفيفة نحو الارتفاع لتوقعات أسعار السلع الأساسية والطاقية. إذ ينتظر أن يبلغ متوسط سعر النفط الخام 40,9 دولار للبرميل سنة 2016، ويرتقب أن يرتفع بشكل طفيف ليصل إلى 48,1 دولار للبرميل سنة 2017، مقابل 38,4 دولار للبرميل و44,6 دولار للبرميل المتوقعين على التوالي في شهر مارس. كما يرجح أن تبلغ الأسعار الدولية للسلع الأساسية الغذائية مستويات أعلى نسبياً على امتداد أفق التوقعات. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن يبلغ التضخم في منطقة الأورو¹ 0,1% سنة 2016. نتيجة بالخصوص لانتقال أكبر للأسعار الطاقية المنخفضة إلى التضخم الإجمالي. ويرجح أن يتوجه تدريجياً نحو الهدف المحدد له ليصل إلى 1,5% سنة 2017.

ومن جهة أخرى، أبقى البنك الدولي، في توقعاته لشهر ماي، على الأسعار الدولية للفوسفات الخام دون تغيير، بينما راجع الأسعار الدولية للفوسفات ثنائي الأمونيак والفوسفات الثلاثي الممتاز نحو الانخفاض بنسبة 21,2% و18,4% على التوالي سنة 2016، وبنسبة 19,1% و16,6% سنة 2017. مما يعكس تراجع الطلب الصادر أساساً من البرازيل والهند.

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



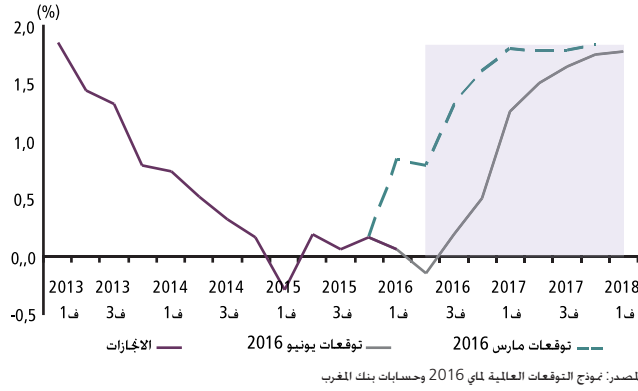
رسم بياني 4.7: توقعات مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية



المصدر: نموذج التوقعات العالمية لملي 2016 وحسابات بنك المغرب

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

رسم بياني 6.7: التضخم في منطقة الأورو



4.1.7 استمرار تخفيف عجز الميزانية

على الصعيد الوطني، عرف توجه السياسة النقدية تغيرات طفيفة مقارنة مع توقعات شهر مارس. مع تسجيل تفاقم عجز الميزانية إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي عوض 3,7%. وبالإضافة إلى ارتفاع مستوى الناتج الداخلي الإجمالي الإسمي، همت التغييرات ارتفاع المداخل الضريبية، لاسيما الضريبة على الشركات ورسوم التسجيل والتنبر، والمراجعة الطفيفة لنفقات الاستثمار نحو الارتفاع. فقد سجلت هذه الأخيرة في نهاية أبريل 2016 ارتفاعا مهما بالمقارنة مع البرمجة الأولية لقانون المالية. أما بالنسبة للهبات المحصلة من بلدان مجلس التعاون الخليجي، فتم الاحتفاظ بفرضية 10 مليار بدل 13 مليار درهم المبرمجة في قانون المالية 2016. وقد حصلت الخزينة بنهاية أبريل 2016 برسم هذه الهبات مبلغ 1,6 مليار.

وبالنسبة لسنة 2017، تمت مراجعة عجز الميزانية نحو الارتفاع، إذ انتقل من 3,1% إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي. إلا أنه يبقى متراجعا مقارنة بسنة 2016، مع افتراض بقاء التوجه الحالي للسياسة النقدية متمحورا بالأساس حول التحكم في النفقات الجارية وتعبئة الموارد. ونتيجة للمراجعة المحدودة للنمو، تم الإبقاء على المداخل الضريبية دون تغيير، بينما تميزت النفقات بالأساس بمراجعة الاستثمارات نحو الارتفاع. ومراجعة نفقات السلع والخدمات بشكل طفيف نحو الانخفاض. وفي ما يتصل بالمداخل، تم الإبقاء على فرضية 8 مليار درهم من العائدات برسم الهبات الممنوحة من قبل بلدان مجلس التعاون الخليجي.

5.1.7 مراجعة إنتاج الحبوب نحو الانخفاض وأداء افضل لباقي الزراعات برسم الموسم الفلاحي 2015-2016

قدرت وزارة الفلاحة والصيد البحري إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2015-2016 في 33,5 مليون قنطار عوض التقدير البالغ 38 مليون المعلن عنه في شهر مارس. ويتعلق الأمر بانخفاض بنسبة 71% مقارنة مع السنة الماضية وبنسبة 59% مقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. ويعزى هذا التطور من جهة إلى ضعف حجم التساقطات المطرية التي تعتبر الأدنى خلال الثلاثين سنة الأخيرة، وإلى التوزيع الزمني والمكاني غير الملائم لهذه التساقطات، من جهة أخرى. وبخصوص الزراعات الأخرى، ينتظر أن تحقق نتائج إيجابية لاسيما أشجار الفواكه، والبذور الزيتية، والخضر وفرع تربية المواشي، وذلك بفضل التساقطات المسجلة في شهري مارس وأبريل.

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

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

استمرار تحسين الحساب الجاري وتحسن الاحتياطات الدولية الصافية

تم تعديل نمو صادرات السلع نحو الانخفاض بمقدار 4,7 نقطة مئوية إلى 1,4% سنة 2016 وبمقدار 1,3 نقطة إلى 4,6% سنة 2017. نتيجة لمراجعة توقعات الأسعار الدولية لمشتقات الفوسفات نحو الانخفاض. وبالعكس. يرتقب أن ترتفع عائدات الأسفار بنسبة 4,6% في 2016. في حين كان يتوقع انخفاضها في مارس. وذلك ارتباطا بالتحسن المسجل في نهاية شهر أبريل. أما واردات السلع. فتتمت مراجعة نموها نحو الارتفاع إلى 2,5% سنة 2016. بدلا من 0,2% المتوقع في مارس. بسبب النمو الهام لمشتريات سلع التجهيز والاستهلاك الذي تمت ملاحظته في نهاية أبريل. غير أنها تمت مراجعتها نحو الانخفاض سنة 2017. نظرا للتأثير الهام لسنة الأساس للواردات باستثناء المنتجات الطاقية.

وأخذا في الاعتبار الفرضية المتعلقة بمداخيل الهيئات القادمة من بلدان مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 10 مليار درهم سنة 2016 و 8 مليار سنة 2017. وكذلك استمرار ارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. يرتقب أن يتواصل انخفاض عجز الحساب الجاري ليبلغ 1,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 و 0,8% سنة 2017. وفي ظل هذه الظروف. يتوقع استمرار تعزيز الاحتياطات الدولية الصافية لتغطي 7 أشهر و 18 يوما من واردات السلع والخدمات سنة 2016 و 8 أشهر و 6 أيام سنة 2017.

جدول 1.7 : التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات

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

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

تراجع تقييد الأوضاع النقدية بالقيمة الحقيقية واستمرار التطور المعتدل للائتمان البنكي

أدى التوجه التيسيري للسياسة النقدية. مدعوما بالقرار الأخير القاضي بخفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس. إلى تراجع أسعار الفائدة في السوق ما بين البنوك وأسعار الفائدة على الدين العمومي والخاص. وبشكل خاص. انخفض سعر الفائدة بين البنوك إلى 2,13% في المتوسط ما بين بداية أبريل ونهاية ماي. وبالموازاة مع ذلك. تراجعت قيمة الدرهم في المتوسط مقابل الأورو خلال الأشهر الأولى من السنة. مقابل ارتفاعها الذي كان متوقعا في الأصل. وذلك بسبب ارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار.

ويرتقب أن يؤدي استمرار هذه التوجهات إلى تراجع تقييد الأوضاع النقدية بالقيمة الحقيقية سنة 2016 مقارنة مع توقعات شهر مارس. وفي سنة 2017. يتوقع أن يكون تلبين الأوضاع النقدية أكبر من المتوقع. مما يعكس بالخصوص تراجعا أكبر لسعر الصرف الفعلي الحقيقي. مدفوعا بتزايد انخفاض قيمة الدرهم مقابل الأورو. وبدرجة أقل. بمراجعة التضخم الداخلي نحو الانخفاض مقارنة مع التضخم الداخلي لدى الشركاء والمنافسين الرئيسيين.

وتتحسن أوضاع السيولة البنكية أكثر فأكثر. لتعكس بذلك تعزيز احتياطات الصرف. ويرتقب أن تنتقل من عجز بمبلغ 16,5 مليار درهم سنة 2015 إلى فائض قدره 7,7 مليار سنة 2016. بدلا من 14,4 مليار المتوقع في مارس. ارتباطا بمراجعة احتياطات الصرف نحو الانخفاض. وفي سنة 2017. من المرتقب أن توصل توجهها التصاعدي لتبلغ 20,3 مليار. وبالرغم من هذه الظروف الإيجابية. يرتقب أن يظل نمو الائتمان البنكي المخصص للقطاع غير المالي معتدلا. ليعكس أساسا ركود النشاط الاقتصادي. وقد تمت مراجعة التوقعات المتعلقة به بشكل طفيف نحو الارتفاع ليبلغ 2,7% في 2016. بسبب التحسن الذي تمت ملاحظته في شهر أبريل. ويتوقع أن يرتفع سنة 2017 إلى 4%. أي بنفس النسبة مقارنة مع شهر مارس. وإجمالا. ونتيجة لمراجعة الاحتياطات الدولية الصافية والديون الصافية على الإدارة المركزية نحو الانخفاض. من المرتقب أن تراجع نسبة النمو السنوي للكتلة النقدية إلى 5,4% سنة 2016 وإلى 5,8% سنة 2017.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (يونيو/مارس)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة				
2017	2016	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
0,0	0,2	4,0	2,7	0,5	4,4	1,7	5,8	القروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير %)
-1,2	-1,4	5,8	5,4	5,7	6,2	3,1	4,5	المجموع م3 (التغير %)
-19,7	-6,7	20,3	7,7	-16,5	-40,6	-68,4	-64,5	فائض أو عجز السيولة. بملايير الدراهم

المصدر: بنك المغرب

تباطؤ النمو الوطني في سنة 2016 وانتعاش نسبي في سنة 2017

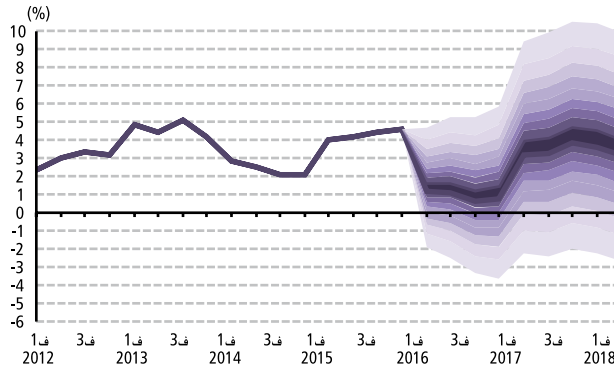
بعد تسجيله نسبة 4,5% سنة 2015. ينتظر أن يتباطأ النمو سنة 2016 إلى 1,2% بدلا من 1% المتوقع في مارس. وهذا التوقع ناتج عن إعادة تقييم انخفاض القيمة المضافة الفلاحية من 13,8% إلى 9%. بينما يرتقب أن يظل الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي دون تغيير عند 2,8%.

وبخصوص الطلب. تعزى مراجعة النمو سنة 2016 إلى ركود الاستهلاك النهائي للأسر بدلا من تباطؤه كما كان متوقعا في مارس. نتيجة. بالإضافة إلى تأثير سنة الأساس. لتحسن الآفاق على المدى القصير. وهو ما يؤكد الارتفاع الملحوظ في الفصل الأول لواردات السيارات والسياحية ولقروض الاستهلاك. وخلال الفترة المتبقية من السنة. يرتقب أن يتعزز الطلب بتراجع أقل أهمية للمداخيل الفلاحية. ويتطور أفضل لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. ويتراجع تشديد الأوضاع النقدية بالقيمة الحقيقية. ومن جهة أخرى. ونتيجة للأداء السلبي في سنة 2015 عوض الارتفاع الذي كان متوقعا. من المنتظر أن يعرف الاستثمار تحسنا طفيفا سنة 2016 مستفيدا من مراجعة استثمار الخزينة نحو الارتفاع. فيما يرتقب أن يبقى الاستثمار الخاص يعاني من حالة ركود. كما تؤكد ذلك وتيرة نمو قروض التجهيز التي لا تزال ضعيفة. كما تمت مراجعة نمو استهلاك الإدارات العمومية بشكل محسوس نحو الارتفاع. مما يعكس بالأساس انخفاض نفقات المقاصة بشكل أقل مقارنة مع سنة 2015. أما عن المساهمة السلبية للصادرات الصافية. فينتظر أن تراجع. لتعكس بذلك الإبقاء على وتيرة نمو الواردات دون أي تغيير ومراجعة ارتفاع صادرات السلع والخدمات نحو الارتفاع. لكون الفصل الأول شهد تحقيق نتائج أكبر مما كان متوقعا. من مبيعات السيارات والفوسفاط ومن عائدات الأسفار. وبالإضافة إلى ذلك. يرتقب أن تستفيد هذه العائدات. بالنسبة لما تبقى من السنة. من تراجع ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. ومن تزايد الطلب الخارجي.

وفي سنة 2017. يرتقب أن يبلغ النمو 4%. وهو ما يشمل ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10% عوض 10,8% المتوقعة في شهر مارس. وتحسن الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,2% بدل 3,1%. وبالنسبة للطلب. من المتوقع أن يتسارع الطلب النهائي للأسر. مدعوما بتحسّن المداخيل القروية وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. وكذلك

بتلين أكبر للأوضاع النقدية، الذي ينتظر أن يحفز الاستثمار أيضا. وبالإضافة إلى ذلك، من المرتقب أن ينمو استهلاك الإدارات العمومية بنفس الوتيرة المسجلة سنة 2016، إذ يتوقع أن يعوض تبدد أثر انخفاض أسعار النفط خلال سنة 2016 مراجعة نفقات السلع والخدمات نحو الانخفاض. ومن جهة أخرى، يرتقب أن ترتفع مساهمة الصادرات الصافية في النمو الوطني، مستفيدة من تحسن النشاط في منطقة الأورو ومن تسارع أقل لوتيرة نمو واردات السلع والخدمات.

رسم بياني 7.7 : توقعات النمو (ف1-2016/ف1-2018)*



* يشير هذا الرسم البياني إلى الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

المصدر: بيانات المدوئية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

جدول 3.7 : نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته (%)

الفارق (يونيو/مارس)	النسب المتوقعة		النسب المسجلة					
	2017	2016	2017	2016	2015	2014	2013	2012
0,1	0,2	4,0	1,2	4,5	2,6	4,5	3,0	النمو الوطني
-0,8	4,8	10,0	-9,0	12,8	-2,2	17,2	-9,1	القيمة المضافة الفلاحية
0,1	-0,1	3,2	2,8	3,5	3,2	2,9	4,7	الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي

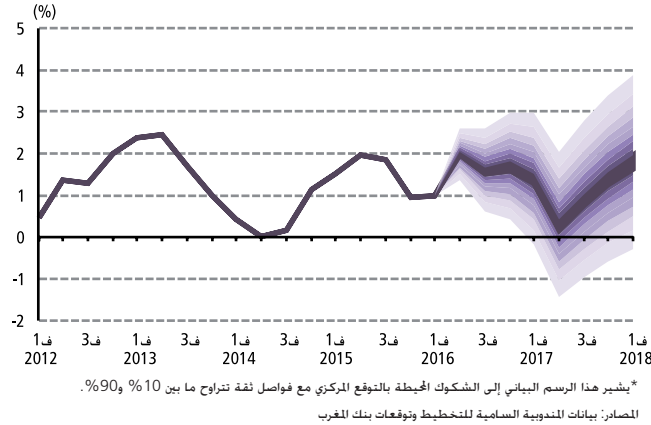
المصدر: بيانات المدوئية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

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

مراجعة التضخم سنة 2016 نحو الارتفاع نتيجة للصدمات التي تعرض لها أسعار المنتجات المتقلبة الاسعار

يرتقب أن يبلغ التضخم مستوى معتدلاً يبلغ 1,4% في المتوسط في أفق ثمانية فصول، أي بين الفصل الثاني من سنة 2016 والفصل الأول من سنة 2018، وبالفعل، من المتوقع أن يتزايد مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 1,6% سنة 2016، إذ تمت مراجعة توقعه نحو الارتفاع مقارنة مع نسبة 0,5% المعلن عنها في التقرير حول السياسة النقدية لمارس 2016. وتعزى هذه المراجعة بالأساس إلى ارتفاع تضخم أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار الذي تمت ملاحظته منذ مارس، والذي يرتقب أن يتواصل إلى غاية الفصل الثاني من سنة 2016. وفي سنة 2017، يرتقب أن يكون التضخم أكثر اعتدالاً وأن يبلغ 1% بدلاً من 1,4% المتوقع في مارس 2016. وهذه المراجعة مرتبطة بتبديد تأثير الصدمات المؤقتة للمنتجات المتقلبة الأسعار وبارتفاع أقل حدة لأسعار المحروقات وزيوت التشحيم.

رسم بياني 8.7 : توقعات التضخم (ف2-2016/ف1-2018)*



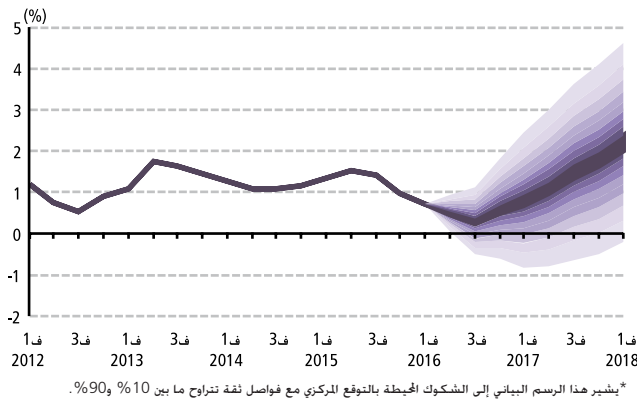
جدول 4.7 : توقعات التضخم ومكوناته (على أساس سنوي)

الفارق (يونيو/مارس)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة
2017	2016	أفق 8 فصول	2017	2016	2015
-0,4	1,1	1,4	1,0	1,6	1,6
0,2	-0,1	1,1	1,3	0,6	1,3
					التضخم
					التضخم الأساسي

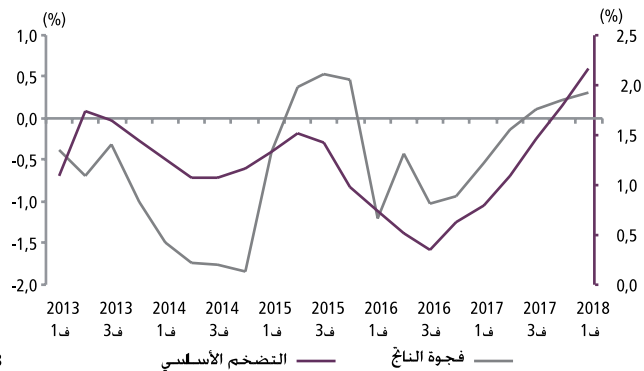
المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

وبخصوص التضخم الأساسي، لم يعرف توقعه سوى مراجعة طفيفة مقارنة مع توقعات شهر مارس. إذ يرتقب أن ينمو في سنة 2016 بوتيرة ضعيفة بنسبة 0,6% بسبب بقاء الطلب الداخلي في مستوى ضعيف. إلا أنه يرتقب أن تتم مراجعته بشكل طفيف نحو الارتفاع سنة 2017 ليلبغ 1,3%. ارتباطا بالتحسن المتوقع في الآفاق الاقتصادية، وباستمرار تليين الأوضاع النقدية.

رسم بياني 10.7 : توقعات التضخم الأساسي (ف2 2016 / ف1 2018)



رسم بياني 9.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

3.7 ميزان المخاطر

خيط بالسنااريو المركزي للتوقعات العديد من المخاطر التي ستؤثر. في حال تحققها. على التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر عموما متوازنا بالنسبة للنمو ومتجها نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

ففي ما يتعلق بالنمو. يحتمل أن يؤدي انتعاش أسرع للنشاط الاقتصادي العالمي. لاسيما في منطقة الأورو وفي الصين. إلى تحسن الطلب الخارجي الموجه للمغرب. وبالإضافة إلى ذلك. يرتقب أن يؤدي تراجع القيمة المضافة الفلاحية بحددة أقل إلى إنعاش الطلب الداخلي. خاصة من خلال تأثيره على استهلاك الأسر.

وعلى العكس. من المرتقب أن تترتب عن استمرار تباطؤ النمو في الولايات المتحدة خلال الفصول المقبلة تأثيرات سلبية على الاقتصاد العالمي. وبالتالي على الطلب الخارجي الموجه للمغرب. وفي نفس السياق. لازال احتمال خروج إنجلترا من الاتحاد الأوروبي يشكل عنصر مخاطر من شأنه أن يؤثر سلبا على النمو في منطقة الأورو وبالتالي على الطلب الخارجي.

وبالنسبة للتضخم. يحتمل أن يؤدي توجه أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار نحو الارتفاع إلى مراجعة التوقع المركزي نحو الارتفاع. إضافة إلى ذلك. يمثل ارتفاع الأجور في إطار الحوار الاجتماعي خطرا نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وبالعكس. يشكل تغير الاتجاه التصاعدي للأسعار الدولية للنفط خطرا نحو الانخفاض.

لائحة الرسوم البيانية

16	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....	رسم بياني 1.1
16	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
17	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX	رسم بياني 3.1
17	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات.....	رسم بياني 4.1
17	: تطور فارق Libor-OIS	رسم بياني 5.1
17	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....	رسم بياني 6.1
18	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 7.1
18	: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار	رسم بياني 8.1
18	: تطور مؤشرات Dow Jones- UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقية	رسم بياني 9.1
19	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 10.1
19	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....	رسم بياني 11.1
20	: تطور الصادرات	رسم بياني 1.2
21	: تطور صادرات قطاع السيارات خلال الفترة ما بين يناير وأبريل	رسم بياني 2.2
21	: تطور الواردات	رسم بياني 3.2
22	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 4.2
24	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك.....	رسم بياني 1.3
24	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق.....	رسم بياني 2.3
24	: تطور تكلفة تمويل البنوك.....	رسم بياني 3.3
24	: تطور أسعار الفائدة على القروض.....	رسم بياني 4.3
25	: تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 5.3
25	: تطور أسعار الصرف الفعلية	رسم بياني 6.3
25	: الفارق النقدي 1	رسم بياني 7.3
25	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية.....	رسم بياني 8.3
26	: تغير الائتمان.....	رسم بياني 9.3
26	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان.....	رسم بياني 10.3
27	: تطور العرض والطلب	رسم بياني 11.3
27	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل.....	رسم بياني 12.3
28	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية.....	رسم بياني 13.3
28	: تطور عدد المعاملات العقارية.....	رسم بياني 14.3
28	: التطور اليومي لمؤشر مازي.....	رسم بياني 15.3
29	: مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي خلال الفصل الأول من سنة 2016.....	رسم بياني 16.3
29	: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة.....	رسم بياني 17.3
29	: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول	رسم بياني 18.3

30	: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار.....	رسم بياني 19.3
30	: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.....	رسم بياني 20.3
32	: إنجازات المداخل العمومية الرئيسية.....	رسم بياني 1.4
33	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية.....	رسم بياني 2.4
33	: بنية النفقات العادية.....	رسم بياني 3.4
33	: نفقات الاستثمار بنهاية شهر أبريل.....	رسم بياني 4.4
34	: رصيد الميزانية والتمويلات.....	رسم بياني 5.4
35	: رصيد الميزانية خلال أواخر أبريل من 2010 إلى 2016 وقانون المالية 2016.....	رسم بياني 6.4
35	: مديونية الخزينة.....	رسم بياني 7.4
37	: تطور نفقات الاستهلاك.....	رسم بياني 1.5
38	: مساهمات القطاع الأولي والثانوي والثالث في النمو الإجمالي.....	رسم بياني 2.5
38	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي.....	رسم بياني 3.5
38	: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة.....	رسم بياني 4.5
38	: مساهمات فروع النشاط في النمو.....	رسم بياني 5.5
39	: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات.....	رسم بياني 6.5
39	: تطور نسبة البطالة.....	رسم بياني 7.5
40	: تطور نسبة التشغيل الناقص ونسبة البطالة.....	رسم بياني 8.5
40	: الإنتاجية الظاهرة للعمل والقيمة المضافة والتشغيل في القطاع غير الفلاحي.....	رسم بياني 9.5
40	: تطور متوسط الأجور في القطاع الخاص.....	رسم بياني 10.5
41	: تطور الحد الأدنى للأجور بالقيمة الاسمية والحقيقية.....	رسم بياني 11.5
41	: تطور فجوة الناتج غير الفلاحي.....	رسم بياني 12.5
42	: التضخم والتضخم الأساسي.....	رسم بياني 1.6
43	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية للتضخم.....	رسم بياني 2.6
43	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....	رسم بياني 3.6
43	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي.....	رسم بياني 4.6
44	: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي.....	رسم بياني 5.6
44	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة.....	رسم بياني 6.6
44	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة الأولى.....	رسم بياني 7.6
45	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم.....	رسم بياني 8.6
45	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي.....	رسم بياني 9.6
45	: تطور مؤشرات أسعار الاستيراد الرئيسية.....	رسم بياني 10.6
45	: تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية.....	رسم بياني 11.6
46	: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي.....	رسم بياني 12.6
46	: تطور مؤشرات أسعار إنتاج الصناعات التحويلية ومنتجات التوكوك والتكرير.....	رسم بياني 13.6
49	: توقعات التضخم في منطقة الأورو.....	رسم بياني 1.7

49	توقعات سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي	رسم بياني 2.7
50	توقعات سعر صرف الدولار مقابل الأورو	رسم بياني 3.7
50	توقعات مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية	رسم بياني 4.7
50	توقعات الأسعار الدولية للنفط الخام	رسم بياني 5.7
51	التضخم في منطقة الأورو	رسم بياني 6.7
54	توقعات النمو	رسم بياني 7.7
55	توقعات التضخم	رسم بياني 8.7
55	تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	رسم بياني 9.7
55	توقعات التضخم الأساسي	رسم بياني 10.7

لائحة الجداول

15	النمط الفصلي للنمو	جدول 1.1
17	تطور سعر الصرف	جدول 2.1
19	التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
20	تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته	جدول 1.2
21	تطور الواردات الرئيسية	جدول 2.2
22	تطور مبادلات الخدمات	جدول 3.2
24	تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.3
25	أسعار الفائدة على الودائع	جدول 2.3
28	التغير الفصلي لمؤشر أسعار الأصول العقارية ولعدد المعاملات العقارية في المدن الرئيسية	جدول 3.3
31	تطور المداخل العادية	جدول 1.4
33	تطور وتنفيذ النفقات العمومية	جدول 2.4
34	تمويل العجز	جدول 3.4
35	توقعات مديونية الخزينة	جدول 4.4
41	تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل	جدول 1.5
42	تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.6
43	تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي	جدول 2.6
52	التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات	جدول 1.7
53	توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي	جدول 2.7
54	نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته	جدول 3.7
55	توقعات التضخم ومكوناته	جدول 4.7

www.bkam.ma