

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 23 شتنبر 2014.
2. تدارس المجلس خلال هذا الاجتماع التطورات الاقتصادية والنقدية والمالية الأخيرة، وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم إلى غاية الفصل الرابع من 2015.
3. لاحظ المجلس أن الظرفية الاقتصادية العالمية اتسمت خلال الفصل الثاني من سنة 2014 بتحسن النمو في الولايات المتحدة من 1,9% إلى 2,5% وفي المملكة المتحدة من 3% إلى 3,2%، مقابل تباطؤ من 1,0% إلى 0,7% في منطقة الأورو. وعلى مستوى البلدان الصاعدة، سجلت الصين والهند تزايدا في وتيرة النمو بينما سجل الناتج الداخلي الإجمالي للبرازيل انكماشاً فصلياً للمرة الثانية على التوالي. وفي ما يتعلق بالآفاق المستقبلية، قام صندوق النقد الدولي في يوليوز بخفض توقعاته للنمو العالمي بالنسبة لسنة 2014 من 3,7% إلى 3,4% وأبقى عليها دون تغيير في 4% بالنسبة لسنة 2015. وعلى صعيد سوق الشغل، تدنى معدل البطالة بشكل طفيف في الولايات المتحدة، من 6,2% في يوليوز إلى 6,1% في غشت، فيما استقر في 11,5% في منطقة الأورو. وتوجهت أسعار المواد الأولية، على العموم، نحو الانخفاض، خاصة سعر البرنت الذي سجل في غشت تراجعاً شهرياً بنسبة 4,4% ليصل إلى 102,7 دولار للبرميل في المتوسط. في هذا السياق، انخفض التضخم في جل الاقتصادات المتقدمة، لاسيما منطقة الأورو التي تواجه مخاطر جدية لانكماش الأسعار. أمام هذه الوضعية، قرر البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في شتنبر خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 10 نقط أساس إلى 0,05% وسعر الفائدة على تسهيلة الإيداع من 0,10% إلى 0,20%. كما أعلن عن إطلاق برنامج لإعادة التمويل المستهدف على المدى الأطول من أجل دعم النشاط الائتماني والنمو. من جهته، أعلن الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في شتنبر عن تقليص جديد بواقع 10 مليار دولار في برنامجه الخاص بشراء الأصول ووجد التزامه بإبقاء سعر الفائدة الرئيسي قريباً من الصفر لمدة طويلة بعد انتهاء البرنامج. وفي المجمل، لا تشير مجموع هذه التطورات إلى وجود ضغوط تضخمية خارجية المصدر على المدى المتوسط.
4. على الصعيد الوطني، تباطأت وتيرة النمو الاقتصادي إلى 1,7% في الفصل الأول من 2014، مع تحسن الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 2,2% وانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة

1,6%. وأخذاً بعين الاعتبار التطورات الأخيرة للمؤشرات المتوفرة خلال السنة، يتوقع أن تصل نسبة النمو في 2014 إلى حوالي 2,5%، مع ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بحوالي 3% وانخفاض القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بما يناهز 2,5%. وبالنسبة لسوق الشغل، بلغ معدل البطالة في الفصل الثاني من السنة 9,3%، مرتفعاً بمقدار 0,5 نقطة مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2013. ويرتقب أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي سلبية وأن تظل كذلك خلال الفصول المقبلة، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناجمة عن الطلب.

5. وفي ما يخص الحسابات الخارجية، تقلص العجز التجاري للسلع بنسبة 3,1% إلى نهاية غشت، بالنظر إلى تنامي الصادرات بنسبة 7,1% الذي يعزى بالخصوص إلى الارتفاع القوي لصادرات قطاع السيارات وتدني وتيرة انخفاض مبيعات الفوسفات ومشتقاته. وبالموازاة مع ذلك، وعلى الرغم من ترايد مشتريات القمح بنسبة 32,2%، سجلت الواردات ارتفاعاً لم يتجاوز 1,8%، ارتباطاً بتدني مقتنيات المنتجات الطاقية وبيع التجهيز بنسبة 1,4% و 5,6% على التوالي. وبخصوص باقي مكونات الحساب الجاري، ارتفعت مداخيل الأسفار بنسبة 3,0% إلى 40 مليار درهم، في حين استقرت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج في 39,5 مليار درهم. وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات إلى جانب مداخيل الهبات، يتوقع أن يتراجع عجز الحساب الجاري من 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2013 إلى 6,7% في تم 2014. أما على مستوى حساب الرأسمال، فقد انخفضت التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 9,4%. وإجمالاً، وصل المبلغ الجاري للاحتياطات الدولية الصافية إلى 175,6 مليار درهم إلى نهاية شهر غشت، أي ما يعادل 4 أشهر و 29 يوماً من واردات السلع والخدمات، ويرتقب أن يظل في هذا المستوى إلى غاية تم سنة 2014.

6. وفي ما يتعلق بالمالية العمومية، بلغ عجز الميزانية، دون احتساب عائدات الخوصصة، 42,5 مليار درهم إلى تم شهر غشت، مقابل 42,2 مليار في نفس الفترة من السنة الماضية. فقد تزايدت المداخيل الجارية بنسبة 3,8%، لاسيما نتيجة ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 3,4% ومداخيل الهبات بمبلغ 6,4 ملايين درهم. وفي جانب التكاليف، ارتفعت نفقات الاستثمار بنسبة 17,3%، في حين لم تتزايد النفقات الجارية إلا بنسبة 0,6% لتصل إلى 159,9 مليار درهم، وذلك بفعل تراجع نفقات المقاصة بنسبة 19,7% وارتفاع نفقات السلع والخدمات الأخرى بنسبة 17,8% وكذا كتلة الأجور بنسبة 0,9%. وبالنظر إلى هذه التطورات، من المتوقع أن يتحقق هدف حصر عجز الميزانية في 4,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في نهاية 2014.

7. تشير آخر المعطيات النقدية المتوفرة إلى تباطؤ وتيرة نمو الائتمان البنكي بنسبة 4,2% في المتوسط خلال الفصل الثاني ليصل إلى 3,9% في يوليو، وإلى نمو الكتلة النقدية بنسبة لا تتعدى 3,5% مقابل 4,2%. وبذلك، يظل الفارق النقدي سلبياً، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية

ناشئة عن الأوضاع النقدية. وعلى مستوى السوق القائمة بين البنوك، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح 3,01% في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت، في حين ظل متوسط سعر الفائدة على القروض دون تغيير تقريبا خلال الفصل الثاني في نسبة 5,98%. وسجل سعر الصرف الفعلي للدرهم تراجعاً خلال الفصل الثاني مقارنة بالفصل الأول، بنسبة 0,37% من حيث القيمة الاسمية و 1,57% من حيث القيمة الحقيقية.

8. وفي ما يخص سوق العقار، شهد مؤشر أسعار الأصول انخفاضاً جديداً في الفصل الثاني بنسبة 1,3% على أساس فصلي، بعد تدنيه بواقع 0,2% في الفصل السابق. وحسب الفئات، تراجعت أسعار الأراضي والمحلات التجارية بنسبة 3% و 3,3% على التوالي، بينما انخفضت أسعار العقارات السكنية بنسبة 0,1% مقابل 0,4% في الفصل السابق.

9. في هذه الظرفية، وبعد ارتفاعه بنسبة 0,4% على أساس سنوي في يوليو، ظل مؤشر أسعار الاستهلاك مستقراً في شهر غشت، بفعل تسارع وتيرة انخفاض أثمان المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار من 7,1% إلى 9,9%، مما يمكن بشكل أكثر من كاف من تعويض الزيادة بنسبة 12,8% في أسعار "التزود بالماء والتطهير الصحي" وبنسبة 6,5% في أسعار الكهرباء. وخلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة، بلغ التضخم 0,3% والتضخم الأساسي 1,2% في المتوسط. وقد تراجع هذا الأخير من 1,4% في يوليو إلى 1% في غشت ارتباطاً بتباطؤ وتيرة ارتفاع أسعار السلع التجارية من 1,4% إلى 0,8% والسلع غير التجارية من 1,6% إلى 1%. وواصلت أسعار الإنتاج الصناعي منحائها التنازلي، حيث سجلت مجدداً انخفاضاً سنوياً بنسبة 2,1% في يوليو بعد 1,9% في المتوسط خلال الفصل الثاني.

10. وبناء على مجموع هذه التطورات، وأخذاً في الاعتبار مراجعة أسعار بيع الماء والكهرباء التي تم تطبيقها ابتداء من شهر غشت، يُتوقع أن يبلغ التضخم 0,7% في 2014 و 1,6% في المتوسط خلال الفصول الستة المقبلة و 1,9% في نهاية أفق التوقع، مع ميزان مخاطر محايد.

11. في هذا السياق الذي يتميز باستمرار ضعف وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية وتحسن الاحتياطات الدولية وبتوقع مركزي للتضخم ينسجم مع هدف استقرار الأسعار، قرر المجلس خفض سعر الفائدة الرئيسي من 3% إلى 2,75%، مع مواصلة تتبع مجموع هذه التطورات عن كثب.