

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي الثالث من السنة يوم الثلاثاء 27 شتنبر، حيث تدارس تطورات الظرفية الاقتصادية والتوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدها البنك بالنسبة للفصول الثمانية المقبلة.
2. وبالنظر لانسجام توقعات التضخم مع هدف استقرار الأسعار وأخذا في الاعتبار تطورات الأوضاع النقدية والاقتصادية في الفترة الأخيرة والتوقعات الخاصة بها على المدى المتوسط، اعتبر المجلس أن سعر الفائدة الرئيسي الحالي المحدد في 2,25% يظل ملائما وقرر الإبقاء عليه دون تغيير.
3. وسجل المجلس أن التضخم، الذي يُقاس من خلال مؤشر أسعار الاستهلاك، تراجع من 1,9% في الفصل الثاني إلى 1,6% في المتوسط بين شهري يوليوز و غشت، مع ارتفاع التضخم الأساسي بمقدار 0,2 نقطة مئوية إلى 0,7%. ويتوقع البنك أن يصل التضخم إلى 1,6% في المتوسط مع نهاية 2016 قبل أن ينخفض إلى 1,2% في سنة 2017، لاسيما بفعل زوال تأثير الصدمات المؤقتة على أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأثمانية الذي ينتظر أن يعوض الارتفاع المتوقع في التضخم الأساسي.
4. على الصعيد الدولي، تشير بيانات الفصل الثاني إلى استمرار تباطؤ النمو في منطقة الأورو والولايات المتحدة. ويتوقع أن يتأثر النمو على المدى المتوسط بالشكوك المرتبطة بكيفيات خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي وبعض الاستحقاقات الانتخابية. وقد تم خفض توقعات النمو بالنسبة لسنة 2016 من 1,6% إلى 1,7% في منطقة الأورو ومن 1,8% إلى 1,5% في الولايات المتحدة، وبالنسبة لسنة 2017 من 1,9% إلى 1,8% ومن 2,4% إلى 2,3% على التوالي. ويتواصل تحسن وضعية سوق الشغل في منطقة الأورو، وإن بوتيرة بطيئة، حيث يرتقب أن يظل معدل البطالة قريبا من 10% في عامي 2016 و 2017. وفي الولايات المتحدة، استقر معدل البطالة في 4,9% في غشت ومن المتوقع أن يظل عند هذا المستوى على المدى المتوسط. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، تظهر بيانات الفصل الثاني انكماشاً جديداً في البرازيل وتباطؤاً طفيفاً في الهند، بينما استقر نمو الاقتصاد الصيني. وينتظر أن يتباطأ هذا الأخير إلى 6,7% في 2016 و 6,3% في 2017، نتيجة على الخصوص لسياسة إعادة التوازن للاقتصاد والمخاطر المرتبطة بالانتماء.
5. في أسواق السلع الأساسية، بقي متوسط سعر النفط خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة أقل بكثير من مستواه المسجل خلال نفس الفترة من سنة 2015. ويرتقب أن يظل في مستوى متدني على المدى المتوسط، حيث تم رفع توقعه إلى 42,4 دولار للبرميل في 2016 وخفضه إلى 45,4 دولار في 2017. وبدورها، شهدت أسعار الفوسفات ومشتقاته انخفاضا على أساس سنوي، وتم خفض توقعاتها من جديد.

6. في هذه الظروف، يظل التضخم في مستويات متدنية في البلدان المتقدمة الرئيسية. ويرتقب أن يبلغ في سنة 2016 نسبة 0,2% في منطقة الأورو و1,2% في الولايات المتحدة، قبل أن يتسارع بعد ذلك تدريجيا ليصل إلى 1,6% و2,3% على التوالي في سنة 2018.
7. على صعيد قرارات السياسة النقدية، قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في شتنبير الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائدته الرئيسي دون تغيير، معتبرا أن المبررات المؤيدة لرفع سعر الفائدة باتت أقوى لكنه قرر انتظار ظهور مزيد من الأدلة على تحقيق تقدم في أهدافه المتعلقة بالتضخم والتشغيل. ومن جهته، قرر البنك المركزي الأوروبي، بعد اجتماعه في شتنبير، الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير وأكد على مواصلة تنفيذ برنامجه لشراء الأصول بقيمة 80 مليار أورو شهريا حتى نهاية مارس 2017 أو ما بعده، إن اقتضت الضرورة، وفي جميع الأحوال إلى أن يلاحظ تعديلا مستداما لتطور التضخم يتماشى مع هدف استقرار الأسعار. وقرر بنك إنجلترا في شتنبير الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند نسبة 0,25%، بعد أن خفضه في اجتماعه السابق، مع الاستمرار في تنفيذ التدابير المعلن عنها في غشت بهدف زيادة دعم النمو وضمان عودة التضخم إلى المستوى المستهدف.
8. على الصعيد الوطني، تباطأ النمو إلى 1,7% في الفصل الأول، مع انكماش ملموس للقيمة المضافة الفلاحية وتراجع نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي. ومن جانب الطلب، تباطأ استهلاك الأسر وكانت مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية، بينما سجل الاستثمار ارتفاعا هاما. وبالنسبة لمجموع سنة 2016، رفع بنك المغرب توقعاته للنمو من 1,2% إلى 1,4%. ويُنتظر أن تتكمش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9% وأن يصل النمو غير الفلاحي إلى 2,9%. وفي سنة 2017، من المرتقب أن يتسارع النمو غير الفلاحي إلى 3,2% وأن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10%، مع افتراض موسم فلاحي عادي، ليصل بذلك النمو الإجمالي إلى 4%.
9. وفي سوق الشغل، خسر الاقتصاد الوطني 26 ألف منصب في الفصل الثاني من السنة مقارنة بنفس الفترة من سنة 2015، وهو ما يغطي انكماشًا بلغ 175 ألف منصب شغل في القطاع الفلاحي وارتفاعا بمقدار 70 ألفا في قطاع الخدمات و41 ألفا في قطاع البناء والأشغال العمومية و38 ألفا في الصناعة، بما فيها الصناعة التقليدية. وبالتالي، وأخذا في الاعتبار كذلك انخفاض معدل النشاط بما قدره 0,8 نقطة، فقد تدنت نسبة البطالة بشكل طفيف بما قدره 0,1 نقطة إلى 8,6%.
10. وفي ما يخص الحسابات الخارجية، تفاقم العجز التجاري بنسبة 13% خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة، نتيجة للارتفاع الهام الذي شهدته الواردات، لاسيما واردات سلع التجهيز التي تزايدت بنسبة 22,5%. وبموازاة ذلك، وعلى الرغم من انخفاض مبيعات الفوسفاط ومشتقاته، ارتفعت الصادرات بنسبة 1,7%، مدعومة بالأساس بتزايد مبيعات قطاع السيارات والصناعة الغذائية. ونمت مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 4,5% و4,8% على التوالي. وفي ظل هذه الظروف، ومع فرضية تحصيل مبلغ سنوي من الهبات يصل إلى 8 ملايين درهم في 2016 و2017، من المتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري مع متم سنة 2016 نسبة 1,9% من الناتج الداخلي الإجمالي، وأن يواصل التراجع ليصل إلى 1,2% في 2017. وأخذا بعين الاعتبار

أيضا التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة التي من المتوقع أن تنخفض، يرتقب أن يتواصل ارتفاع احتياطات الصرف، وإن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعا في شهر يونيو، لتصل إلى ما يعادل 7 أشهر و6 أيام من واردات السلع والخدمات بنهاية 2016 و7 أشهر و20 يوما مع متم سنة 2017.

**11.** وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية، أدى رفع نسبة الاحتياطات الإلزامية من 2% إلى 4% في يونيو إلى انسجام سعر الفائدة ما بين البنوك مع سعر الفائدة الرئيسي وتعديل أسعار الفائدة في مختلف الأسواق. وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، وعلى إثر خفض سعر الفائدة الرئيسي بما قدره 25 نقطة أساس في شهر مارس، تدنى متوسط سعر الفائدة الإجمالي بما قدره 31 نقطة أساس في الفصل الثاني. وفي هذا السياق، استمر تحسن المبلغ الجاري للقروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي، مسجلا نموا بنسبة 3,2% بنهاية يوليو، نتيجة بالخصوص للانتعاش النسبي للقروض المقدمة للمقاولات. وأخذا في الاعتبار هذه التطورات والمراجعة الطفيفة للنمو غير الفلاحي، تمت مراجعة توقعه بشكل طفيف ورفعه بمقدار 0,3 نقطة إلى 3% بالنسبة لسنة 2016 وإبقاؤه دون تغيير في 4% بالنسبة لسنة 2017. أما سعر الصرف الفعلي الاسمي، فقد تراجع على أساس فصلي بنسبة 0,61% في الفصل الثاني، لاسيما بفعل تدني قيمة العملة الوطنية مقابل الأورو. وبالنظر إلى انخفاض مستوى التضخم في المغرب على ما هو مسجل عموما في البلدان الشريكة والمنافسة، فقد تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,78%. وبالنسبة لمجموع سنة 2016، يتوقع أن يرتفع بنسبة 1,4% قبل أن يتراجع قليلا بنسبة 0,4% في 2017.

**12.** وعلى صعيد المالية العمومية، تواصل تعزيز وضعية الميزانية. وقد أسفر تنفيذ الميزانية خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة عن تزايد النفقات الإجمالية بنسبة 5,2%، نتيجة بالأساس لارتفاع الاستثمار ونفقات السلع والخدمات، بينما تقلصت تكاليف المقاصة بنسبة 22,1% إلى 7,5 مليار، حيث بلغت نسبة التنفيذ 48,5% مقارنة بما هو مبرمج في قانون المالية. أما المداخيل، فقد تحسنت بنسبة 5,8% نتيجة بالخصوص لارتفاع عائدات الضرائب المباشرة والضريبة على القيمة المضافة على الواردات والضريبة الداخلية على الاستهلاك. وفي المجمل، ظل عجز الميزانية شبه مستقر في حدود 30,5 مليار وتمت تغطيته على الخصوص بتمويلات داخلية. ومن المتوقع أن يصل إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي بنهاية 2016 و3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017.