

تقرير حول السياسة النقدية

عدد 2017/42

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في

21 مارس 2017



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 42 / 2017

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
21 مارس 2017

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب
الإدارة المركزية
277, شارع محمد الخامس - ص. ب. 445 -
الرباط
(212) 05 /04 41 57 537 : الهاتف
(212) 11 41 57 537 : الفاكس
البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma
www.bkam.ma

 @BankAlMaghrib

المحتويات

5	تمهيد
7	بلاغ صحفي
10	نظرة عامة
15	1. التطورات الدولية
15	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
16	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
20	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
22	2. الحسابات الخارجية
22	1.2 الميزان التجاري
23	2.2 باقي بنود الميزان الجاري
24	3.2 الحساب المالي
25	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
25	1.3 الأوضاع النقدية
29	2.3 أسعار الأصول
33	4. توجهات السياسة المالية
33	1.4 المداخيل العادية
34	2.4 النفقات العمومية
35	3.4 العجز وتمويل الخزينة
39	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
39	1.5 الطلب الداخلي
40	2.5 الطلب الخارجي
40	3.5 الطلب الإجمالي
41	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
44	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
44	1.6 تطور التضخم
46	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
47	3.6 توقعات التضخم
48	4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج
49	7. الآفاق على المدى المتوسط
51	1.7 الفرضيات الأساسية
54	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
58	3.7 ميزان المخاطر
59	لائحة الرسوم البيانية
61	لائحة الجداول
61	لائحة الإطارات

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 الماكرواقتصادية، 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 تعدده 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 الماكرواقتصادية. 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

بنك المغرب
بنك المغرب

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 21 مارس 2017

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي الأول برسم سنة 2017 يوم الثلاثاء 21 مارس.
2. وبالنظر إلى توقع التضخم والتطورات الماكرواقتصادية الأخيرة والمتوقعة على المدى المتوسط، اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي لا يزال يوفر ظروفًا نقدية مواتية. فقرر الإبقاء عليه دون تغيير في نسبة 2,25%.
3. وسجل المجلس أن التضخم استقر في 1,6% خلال 2016، انسجامًا مع توقعات بنك المغرب. وفي شهر يناير 2017، بلغ التضخم 2,1%، مع ارتفاع على الخصوص في أسعار الوقود وزيوت التشحيم بنسبة 19,4% وتسارع التضخم الأساسي إلى نسبة 1,2%. لكن على المدى المتوسط، يتوقع أن يظل التضخم معتدلاً، إذ من المرتقب أن يتراجع إلى 1,1% في المتوسط في 2017. ارتباطاً بتبدد تأثير الصدمات على أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان، قبل أن يرتفع إلى 1,7% في عام 2018. ويتوقع أن يسجل التضخم الأساسي منحى تصاعدياً، لينتقل من 1,5% في 2017 إلى 1,9% في 2018، نتيجة تحسن الطلب الداخلي وارتفاع التضخم المستورد.
4. وعلى الصعيد الدولي، يتوقع أن ينتعش نمو الاقتصاد الدولي بعد تباطئه في سنة 2016، وذلك بفضل تعافي النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة. غير أن هذه التوقعات محاطة بالكثير من الشكوك المرتبطة على الخصوص بتوجه سياسة الإدارة الأمريكية الجديدة والانتخابات في بعض بلدان منطقة الأورو. ففي الولايات المتحدة، يتوقع أن يقفز النمو من 1,6% في سنة 2016 إلى 2,3% في 2017 ثم إلى 2,4% في 2018. وفي منطقة الأورو، يتوقع أن يتسارع النمو من 1,7% إلى 1,9% قبل أن يتراجع إلى 1,6%. مع اقتراب موعد الخروج الفعلي للمملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية، يتوقع أن يستمر تباطؤ النشاط الاقتصادي في الصين، بينما يرتقب أن تشهد البرازيل وروسيا نسب نمو إيجابية بعد عامين من الانكماش الاقتصادي. وفي أسواق الشغل، يتواصل تحسن الوضع في البلدان المتقدمة الرئيسية، ولاسيما في الولايات المتحدة حيث انخفضت نسبة البطالة إلى 4,8% في عام 2016 ويتوقع أن تستقر عند هذا المستوى على المدى المتوسط. وفي منطقة الأورو، تواصل نسبة البطالة تراجعها التدريجي، ويتوقع أن تنخفض من 10% في 2016 إلى 9,8% في 2017. وأن تستقر عند هذا المستوى في 2018، مع تسجيل تفاوتات بين البلدان.
5. وفي أسواق السلع الأساسية، وبعد التراجع الكبير الذي سُجل في عام 2015، شهد سعر النفط تراجعاً جديداً في عام 2016 ليصل إلى 42,8 دولاراً للبرميل في المتوسط. وبعد اتفاق خفض الإنتاج المعلن عنه في نونبر، قفزت الأسعار إلى قرابة 55 دولاراً للبرميل ويتوقع أن تظل قريبة من هذا المستوى على المدى المتوسط. وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، سجلت الأسعار انخفاضات قوية في سنة 2016، متأثرة على الخصوص بتراجع الطلب، بحيث وصلت في المتوسط إلى 112 دولاراً للطن من الخام و345 دولاراً للطن من الفوسفات ثنائي الأمونياك. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن تظل الأسعار قريبة من هذه المستويات.
6. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن يسجل التضخم ارتفاعاً ملموساً في البلدان المتقدمة. ففي منطقة الأورو، يرتقب أن يصل إلى 1,6% في 2017 و1,7% في 2018. وفي الولايات المتحدة، يتوقع أن يبلغ 2,7% في 2017 وأن يظل أعلى بقليل من هدف الاحتياطي الفدرالي في سنة 2018.

7. وعلى صعيد قرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 9 مارس، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي في 0%، مع التذكير بأن أسعار فائدته الرئيسية ستظل في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى خلال فترة طويلة تمتد إلى ما بعد الأفق المحدد لبرنامجها الخاص بشراء الأصول، الذي سيستمر تنفيذه إلى غاية نهاية دجنبر 2017 أو إلى أفق أبعد من ذلك إن اقتضت الضرورة. ومن جهته، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي خلال اجتماعه المنعقد في 15 مارس رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساسية إلى ما بين 0,75% و1%. وأعاد التأكيد على أن توقيت التعديلات المستقبلية لهذا النطاق وحجمها سيتوقفان على تقييمه للظروف الاقتصادية على ضوء هدفه المزدوج، مشيراً إلى أن لجنته للسياسة النقدية تتوقع أن تتطور هذه الظروف في اتجاه لا يسمح إلا بارتفاعات تدريجية لأسعار الفائدة. وخلال الاجتماع المنعقد في 16 مارس، قرر بنك إنجلترا الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 0,25%، مع مواصلة برامجها لشراء سندات الخزينة والمقاولات غير المالية البريطانية.

8. على الصعيد الوطني، وبعد أن بلغ النمو 4,5% في 2015، لن يتجاوز على الأرجح نسبة 1,1% خلال سنة 2016. نتيجة لانكماش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,1% ونمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 2,5%. وفي سوق الشغل، تميزت السنة بفقدان صاف لما عدده 37 ألف منصب شغل وانخفاض ملموس في معدل النشاط، مما أدى إلى تراجع نسبة البطالة من 9,7% إلى 9,4%. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يستعيد النشاط عافيته بفضل تحسن الظروف المناخية والطلب الخارجي. فبالنسبة لسنة 2017، تشير توقعات بنك المغرب، المبنية على المعطيات المناخية المحصورة في 20 فبراير، إلى ارتفاع إنتاج الحبوب ليصل إلى 78 مليون قنطار ونمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 11,5%. ومن المتوقع أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,4% ليصل بذلك النمو الإجمالي إلى 4,3%. وفي سنة 2018، ومع فرضية تسجيل موسم فلاحي متوسط، من المتوقع أن يتباطأ النمو الفلاحي إلى 2,5% مقابل تحسن الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,9%. ليتراجع بالتالي النمو الإجمالي إلى 3,8%.

9. وعلى مستوى الحسابات الخارجية، ورغم انخفاض الفائرة الطاقية، تفاقم العجز التجاري بنسبة 18,2% سنة 2016. نتيجة بالخصوص للارتفاع الهام في مقننات سلع التجهيز وتدني مبيعات الفوسفات، واعتباراً لنمو مداخل الأسفار وحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 3,4، وتحصيل 7,2% مليار درهم برسم هبات دول مجلس التعاون الخليجي، يرجح أن عجز الحساب الجاري قد تفاقم من 2,2% إلى 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي. وعلى المدى المتوسط، ومع فرضية بلوغ متوسط سعر النفط 54,6 دولاراً للبرميل في 2017 و55,3 دولاراً للبرميل في 2018، وتحصيل مبلغ 8 ملايين درهم سنوياً من هبات شركائنا في مجلس التعاون الخليجي، من المتوقع أن يتراجع عجز الحساب الجاري إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017 وإلى 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2018. وفي ظل هذه الظروف، ومع افتراض استمرار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مستوى شبيه بما تم تسجيله في السنوات السابقة، يتوقع أن يتواصل ارتفاع الاحتياطيات الدولية الصافية، لكن بوتيرة أقل اطراداً من تلك المتوقعة في دجنبر، حيث ينتظر أن تغطي 6 أشهر و17 يوماً من الواردات بنهاية 2017 و6 أشهر و20 يوماً بنهاية 2018.

10. وشهدت الأوضاع النقدية تشديداً طفيفاً في سنة 2016، يعزى بالخصوص إلى ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. ومن المرتقب أن تتراجع حدة هذا الارتفاع على المدى المتوسط، نتيجة لنمو أقل تسارعاً لسعر الصرف الفعلي الاسمي ولضعف نسبة التضخم مقارنة بالبلدان الشريكة والمنافسة. وبالنسبة لأسعار الفائدة، فقد تدنت من جديد في مختلف الأسواق. وبوجه خاص، تراجعت أسعار الفائدة على القروض بما قدره 41 نقطة أساس خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة قبل أن تشهد ارتفاعاً طفيفاً بما قدره 9 نقط مئوية في الفصل الرابع لتصل إلى 5,17%. وفي ظل هذه الظروف، تسارعت وتيرة نمو القروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي من 0,3% في 2015 إلى 3,9% في 2016، لاسيما بفضل تحسن وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات. واعتباراً لهذه التطورات وللانتعاش المرتقب في الأنشطة غير الفلاحية، تمت مراجعة التوقع الخاص بالقروض المقدمة للقطاع غير المالي نحو الارتفاع إلى 4,5% في 2017 و5% في 2018.

11. وبخصوص المالية العمومية، بلغ عجز الميزانية في سنة 2016، دون احتساب مداخيل الخوصصة، 42,1 مليار درهم أو 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي. متجاوزا ما كان مبرمجا في قانون المالية بمقدار 5,5 مليار درهم أو 0,7% من الناتج الداخلي الإجمالي. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تسارع نفقات الاستثمار وتسديد مبالغ هامة نسبيا من تسبيقات الضريبة على القيمة المضافة وخصيل مبالغ أقل مما كان متوقعا من هبات دول مجلس التعاون الخليجي. وعلى المدى المتوسط، وبناء على هذه المعطيات وعلى آفاق النمو، يتوقع بنك المغرب أن يتواصل ضبط أوضاع الميزانية، وإن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعا في دجنبر. ويرتقب أن يصل عجز الميزانية إلى 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017 وأن يتراجع إلى 3,4% في 2018.

نظرة عامة

في سياق يتسم بتزايد الشكوك المرتبطة على الخصوص بالتوجه الذي شهدته السياسة الاقتصادية والمالية الأمريكية وبالانتخابات في بعض البلدان الشريكة بمنطقة الأورو، انتعش النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة بشكل إجمالي خلال الفصل الرابع من سنة 2016، ففي الولايات المتحدة، تسارع النمو من 1,7% إلى 1,9%، مدعوما باستهلاك الأسر والاستثمار اللذين عوضا بشكل كبير تباطؤ النفقات العمومية والصادرات. كما تعزز النشاط الاقتصادي بشكل ملموس في اليابان، حيث ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,6% مقابل 1,1% في الفصل الثالث، متأثرا على الخصوص بالتسارع الملموس لاستهلاك الأسر. وفي منطقة الأورو، تباطأ النشاط بشكل طفيف من 1,8% إلى 1,7%، بينما بقي مستقرا في المملكة المتحدة عند 2%.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، سجل النمو أول ارتفاع له في الصين منذ الفصل الرابع من سنة 2014، حيث بلغ 6,8% بعد 6,7% في الفصل السابق. وبالعكس، سجل النمو تباطؤا طفيفا في الهند ليصل إلى 6,6% مقابل 6,7% في الفصل السابق. وتواصل الركود في البرازيل وروسيا، لكن مع تراجع نسبي في حدة انكماش الناتج الداخلي الإجمالي إلى 2,5- في الفصل الرابع مقابل 2,9- في الفصل السابق، وإلى 0,4- برسم الفصل الثالث بعد 0,6- في الفصل الثاني، على التوالي.

وفي سوق الشغل، تراجع معدل البطالة بشكل طفيف في الولايات المتحدة من 4,8% إلى 4,7% في فبراير، مع إحداث 235.000 منصب شغل. وفي منطقة الأورو، بقي معدل البطالة مستقرا في 9,6% في يناير، مع تسجيل نسبة 3,8% في ألمانيا، و10% في فرنسا، و18,2% في إسبانيا، و11,9% في إيطاليا.

وبخصوص الأوضاع المالية، تشير المعطيات الخاصة بشهر فبراير إلى أداءات سلبية شهرية بلغت 0,7% بالنسبة لمؤشر EUROSTOXX50، و0,3% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225. وعلى العكس من ذلك، حقق الداوجونز ومؤشر FTSE 100 ارتفاعات قدرها 1,8% و0,2% على التوالي. ومن جهة أخرى، تزايد مؤشر MSCI الخاص بالبلدان الصاعدة بنسبة 3,9%، متأثرا بالخصوص بارتفاع مؤشرات كل من تركيا والهند والصين. وفي أسواق الدين السيادي، ارتفعت عائدات السندات السيادية لأجل 10 سنوات في فرنسا وإسبانيا وإيطاليا واليونان، بينما بقيت مستقرة في ألمانيا والولايات المتحدة من سنة إلى أخرى. وفي ما يتعلق بسعر الصرف، بقيت قيمة الأورو مستقرة في 1,1% دولار ما بين يناير وفبراير، بينما تراجعت قيمته بنسبة 0,7% مقابل الجنيه الإسترليني وبنسبة 1,1% مقابل الين الياباني. أما بالنسبة لعملات البلدان الصاعدة الرئيسية، فقد ارتفعت قيمة الريال البرازيلي والروبية الهندية بنسبة 2,8% و1,5% على التوالي مقابل الدولار، بينما ظل اليوان الصيني والليرة التركية مستقرين في نسبة 6,9% و3,7% على التوالي مقابل الدولار. وبشأن الائتمان البنكي، فقد تباطأ في الولايات المتحدة من 6,6% على أساس سنوي في شهر دجنبر إلى 5,9% في يناير، فيما بقي مستقرا في منطقة الأورو عند نسبة 2,2%.

وفي أسواق السلع الأساسية، بلغ سعر البرنت 56,1 دولار للبرميل في المتوسط خلال شهر فبراير، أي بارتفاع بنسبة 66,1% على أساس سنوي، نتيجة لتنفيذ اتفاق خفض إنتاج النفط. وبالنسبة للمنتجات غير الطاقية، سجل مؤشر الداوجونز-UBS ارتفاعا قدره 16,1% على أساس سنوي. وبشكل خاص، شهدت أسعار الفوسفات ومشتقاته انخفاضات بلغت نسبتها 24,1% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم إلى 214 دولار للطن، و17,9% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز إلى 270 دولار للطن، و14,8% بالنسبة للفوسفات الخام إلى 98 دولار للطن، فيما عرفت أسعار اليوريا والفوسفات ثنائي الأمونيأك ارتفاعات بنسبة 18,2% إلى 247 دولار للطن، و1,4% إلى 360 دولار للطن، على التوالي. أما سعر القمح الصلب، فبالرغم من تزايد بواقع 1,3 من شهر إلى آخر، فقد سجل انخفاضا بنسبة 17% على أساس سنوي.

وفي ظل هذه الظروف، واصل التضخم تسارعه ليصل إلى 2% في شهر فبراير في منطقة الأورو بعد 1,8% في الشهر السابق، وبلغ 2,5% في الولايات المتحدة في شهر يناير بعد نسبة 2,1% في شهر دجنبر.

ومن حيث قرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 9 مارس الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير في 0%. مع التذكير بأن أسعار فائدته الرئيسية ستظل في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى خلال فترة طويلة تمتد إلى ما بعد الأفق المحدد لبرنامجها الخاص بشراء الأصول، الذي يرتقب أن يستمر بوتيرته الشهرية الحالية البالغة 80 مليار أورو، ثم يبلغ 60 مليار أورو في الشهر ابتداء من أبريل 2017 وإلى غاية نهاية دجنبر 2017 أو إلى أفق أبعد من ذلك إن اقتضت الضرورة، وقرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، من جانبه، في أعقاب اجتماعه المنعقد في 15 مارس، رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار ربع نقطة مئوية إلى $[-1\% \text{ إلى } 0,75\%]$ ، مشيراً إلى أن توجه سياسته النقدية يبقى تيسيرياً، ومؤكداً استمرار تحسين الأوضاع في سوق الشغل وعودة التضخم إلى 2%. كما ذكر أن توقيت التعديلات المستقبلية لهذا النطاق وحجمها سيتوقفان على تقييمه للظروف الاقتصادية الفعلية والمتوقعة، مؤكداً أن لجنته تتوقع أن تتطور هذه الظروف في اتجاه لا يسمح سوى بارتفاعات تدريجية لأسعار الفائدة داخل النطاق المستهدف.

وعلى الصعيد الوطني، تباطأت وتيرة نمو الصادرات إلى 2,5% سنة 2016 بعد ارتفاعها بنسبة 8,6% سنة 2015، متأثرة على الخصوص بانكماش صادرات الفوسفات ومشتقاته، نتيجة للانخفاض الكبير للأسعار، وبالعكس، حافظت مبيعات قطاع صناعة السيارات على حيويتها، محققة نمواً قدره 21%. وفي المقابل، ارتفعت الواردات بنسبة 9,5%. لتعكس التزايد الملموس لمشتريات سلع التجهيز، وبدرجة أقل، نمو مقتنيات سلع الاستهلاك والمنتجات الغذائية. وبذلك، تفاقم العجز التجاري بما قدره 29,8 مليار، مما يقلص نسبة تغطية الصادرات للواردات من 58,6% إلى 54,8%. وبالنسبة لباقي البنود الرئيسية للحساب الجاري، تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج وعائدات الأسفار بنفس القدر، أي 3,4%. بينما بلغت الهبات المتأتية من البلدان الشريكة بمجلس التعاون الخليجي 7,2 مليار مقابل 3,7 مليار في السنة السابقة. وبالتالي، يرجح أن يكون عجز الحساب الجاري قد تفاقم من 2,8% من الناتج الداخلي الإجمالي إلى 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي. وأخذاً في الاعتبار أيضاً تطور العمليات المالية الرئيسية، ولاسيما تدفقات برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 33,1 مليار درهم، تعززت احتياطات الصرف بنسبة 21,1% لتبلغ 251,9 مليار في نهاية شهر دجنبر، أي ما يعادل 6 أشهر و18 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وفي ظل هذه الظروف، تقلصت حاجة البنوك إلى السيولة بشكل أكبر، إذ تراجعت إلى 16,8 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي خلال الفصل الرابع. وبذلك، عدل بنك المغرب حجم تدخلاته بما يمكن من موازنة متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة ما بين البنوك مع سعر الفائدة الرئيسي. وفي سوق الديون السيادية والخاصة، لم تشهد أسعار الفائدة تغيرات مهمة في الفصل الرابع. أما أسعار الفائدة على القروض، فقد سجلت ارتفاعاً طفيفاً من 5,08% إلى 5,17% في المتوسط، تعكس انخفاضات بواقع 52 نقطة أساس بالنسبة لقروض التجهيز و19 نقطة بالنسبة للقروض العقارية، واستقراراً بالنسبة للقروض الموجهة للاستهلاك وارتفاعاً بمقدار 26 نقطة أساس بالنسبة لتسهيلات الخزينة. وفي هذا السياق، واصلت القروض الممنوحة للقطاع غير المالي تحسينها الطفيف الذي بدأ منذ مستهل سنة 2016، مع تسارع القروض الممنوحة للشركات بشكل خاص. وأخذاً في الاعتبار انخفاض الديون على الإدارة المركزية، سجلت المجموع النقدي م3 ارتفاعاً بنسبة 5,1% في نهاية شهر دجنبر.

وبالنسبة للمالية العمومية، بلغ عجز الميزانية دون احتساب مداخيل الخوصصة 42,1 مليار أو 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي، متجاوزاً مبلغ 5,5 مليار الوارد في قانون المالية. ويعكس هذا التطور في معظمه تسارع نفقات الاستثمار وتسجيل مداخيل برسم هبات بمبالغ أقل مما كان متوقعاً في قانون المالية، ونواقص القيمة المحققة، خاصة على مستوى مداخيل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية. وبخصوص تنفيذ الميزانية الخاص بالشهر الأول من سنة 2017، المستند

إلى المرسوم القاضي بفتح الاعتمادات اللازمة لسير المرافق العمومية. والرسوم المتعلقة بتحصيل بعض المداخل. المنشورين في 31 دجنبر 2016. فقد أفرز فائضا بمبلغ 448 مليون. عوض 116 مليون في شهر يناير من سنة 2016. واعتبارا أيضا لانخفاض متأخرات أداءات الخزينة بمبلغ 6,7 مليار مقارنة بنهاية دجنبر. بلغت الاحتياجات إلى التمويل 6,2 مليار. مقابل 1,2 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2016. وقد تمت تغطيتها من خلال اللجوء إلى السوق المحلية بمبلغ 6,7 مليار. نظرا لأن التدفقات الخارجية الصافية كانت سلبية. وبذلك. يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بواقع 1,1% مقارنة بمستواه في دجنبر 2016.

وفي ما يتعلق بالحسابات الوطنية. يرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد تباطأ بشكل كبير خلال سنة 2016 محققا نسبة نمو قدرها 1,1% بعد 4,5% سنة 2015. نتيجة لانكماش القيمة المضافة الفلاحية بواقع 10,1% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة لا تتجاوز 2,5%. وبالنسبة للطلب. قد يكون هذا التطور ناجما عن تدني الصادرات الصافية واستمرار ضعف الاستهلاك النهائي الوطني. لاسيما مع الوتيرة الضعيفة لاستهلاك الأسر. وبالعكس. يحتمل أن يكون الاستثمار قد عرف ارتفاعا كبيرا كما يشير إلى ذلك الارتفاع الملموس لواردات سلع التجهيز.

وفي سوق الشغل. تميزت الأوضاع سنة 2016 بفقدان صاف لما عدده 37 ألف منصب شغل. نتيجة لتدني مناصب الشغل بما عدده 119 منصب شغل في القطاع الفلاحي وانحصر مناصب الشغل المحدث في 38 ألف منصب في قطاع الخدمات. و36 ألف منصب في قطاع البناء والأشغال العمومية. و8 آلاف منصب في القطاع الصناعي. بما فيها الصناعة التقليدية. وفي هذا السياق. انخفض عدد السكان النشيطين بمقدار 0,7% وسجل معدل النشاط تراجعا ملموسا بما قدره نقطة مئوية واحدة ليبلغ 46,4%. وبذلك. تراجع معدل البطالة من 9,7% سنة 2015 إلى 9,4%. لكن مع ارتفاع معدل البطالة في أوساط الشباب الحضريين إلى 41,0%.

وفي سوق الأصول. ارتفعت أسعار العقارات بنسبة 0,9% بعد 1,2% سنة 2015. وتزايدت المبيعات بواقع 8,1% بعد انخفاضها بنسبة 1,3% سنة من قبل. وعلى مستوى بورصة القيم. وبعد تزايد بنسبة 30,4% سنة 2016. ارتفع مؤشر مازي بنسبة 2,7% خلال الشهرين الأولين من السنة. وتحسن حجم المعاملات بشكل طفيف. حيث ارتفع متوسط الحجم اليومي في السوق المركزية إلى 252,4 مليون درهم مقابل 137,2 مليون في المتوسط سنة 2016.

وبالنسبة للتضخم. فقد استقر في 1,6% خلال سنة 2016. مع تباطؤ على الخصوص للتضخم الأساسي من 1,3% سنة 2015 إلى 0,8% وتزايد أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بنسبة 7,5% بعد 4,3%. وتشير المعطيات الحديثة إلى تسارع التضخم من 1,8% في المتوسط خلال الفصل الرابع إلى 2,1% في يناير. خاصة نظرا لارتفاع أسعار الوقود وزيوت التشحيم بنسبة 19,4% بعد تزايدها بواقع 9,9%. ويعكس هذا التسارع أيضا. لكن بدرجة أقل. ارتفاع التضخم الأساسي من 1% إلى 1,2% ووتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان من 5,9% إلى 6,3%. ومن جهة أخرى. تزايدت أسعار المنتجات المكننة بما قدره 0,6%. وهي نفس الوتيرة المسجلة في الفصل الرابع.

في ما يخص الآفاق. يتوقع أن يتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي. وإن بوتيرة بطيئة. ما يعكس التسارع المتوقع في النمو في البلدان المتقدمة وجاوز بعض البلدان الصاعدة لحالة الركود الاقتصادي. وبشكل خاص. في منطقة الأورو. بعد تقدير معدل النمو في 1,7% خلال 2016. يتوقع أن يصل النمو إلى 1,9% خلال 2017. بفضل الأوضاع النقدية والمالية الإيجابية. قبل أن يتراجع إلى 1,6% خلال سنة 2018. بفعل اقتراب موعد الخروج الفعلي للمملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وفي الولايات المتحدة. يتوقع أن يبلغ التضخم 1,6% في سنة 2016 وأن يقفز إلى 2,3% سنة 2017 وإلى 2,4% سنة 2018. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. يرتقب أن يستمر تباطؤ النشاط الاقتصادي في الصين نتيجة لسياسة إعادة التوازن الاقتصادي. بينما يتوقع أن يسجل الناتج الداخلي الإجمالي ارتفاعا في البرازيل وروسيا بعد عامين من الركود الاقتصادي.

وفي سوق الشغل. يتوقع أن يتعزز تحسن الوضع الذي تمت ملاحظته في الولايات المتحدة على المدى المتوسط. حيث يرتقب أن يبقى معدل البطالة مستقرًا في 4,8% سنة 2017 وفي سنة 2018. وفي منطقة الأورو. يتوقع أن يواصل هذا المعدل منحاه التنازلي. متراجعا من 10% سنة 2016 إلى 9,8% سنة 2017. وأن يبقى مستقرًا عند هذا المستوى في 2018.

وبالنسبة للسلع الأساسية. من المرتقب أن تواصل الأسعار تطورها في مستوى متدن نسبيا على المدى المتوسط. بفعل بطء انتعاش الاقتصاد العالمي. وفي ما يخص أسعار النفط بشكل خاص. وبعد الارتفاع المسجل نتيجة لاتفاق خفض الإنتاج. يرتقب أن تبلغ 54,6 دولار للبرميل في 2017 في المتوسط. وأن ترتفع بشكل طفيف إلى 55,3 دولار للبرميل في سنة 2018. أما بالنسبة للفوسفات. فقد سجلت الأسعار انخفاضات قوية بالنسبة للمنتجات المشتقة خلال النصف الأول من سنة 2016 متأثرة على الخصوص بفائض القدرات الإنتاجية والمستوى المتدني لأسعار المنتجات الغذائية في الأسواق العالمية. وعلى المدى المتوسط. يتوقع أن تواصل تطورها في مستويات قريبة من مستوياتها الحالية. لتبلغ بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيак حوالي 330 دولار للطن سنة 2017 و338 دولار للطن سنة 2018. وحوالي 280 دولار و287 دولار على التوالي بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. ومن المتوقع أن تستقر أسعار الفوسفات الخام في حوالي 105 دولار للطن على المدى المتوسط.

وفي هذا السياق. من المرتقب أن يتسارع التضخم في منطقة الأورو من 0,2% سنة 2016 إلى 1,6% سنة 2017 وإلى 1,7% سنة 2018. بفعل تأثير تزايد أسعار المنتجات الطاقية. وتحسن الآفاق الاقتصادية في المنطقة وانخفاض قيمة الأورو. وفي الولايات المتحدة. من المتوقع أن يرتفع التضخم إلى 2,7% سنة 2017 قبل أن يتراجع إلى 2,2% في 2018.

وعلى الصعيد الوطني. وبعد نمو الصادرات بنسبة 2,5% في 2016. يتوقع أن تتزايد بمقدار 6,2% في 2017. مدعومة باستمرار دينامية التصدير في قطاع صناعة السيارات. وإن بوتيرة أبطأ. وبناتعاش مبيعات الفوسفات نتيجة لتبديد تأثير انخفاض الأسعار الذي تم تسجيله سنة 2016. ويرجح أن تتباطأ إلى 4,6% سنة 2018. خاصة بفعل تأثير تباطؤ النمو في البلدان الشريكة الرئيسية بمنطقة الأورو. مع اقتراب خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وبالموازاة مع ذلك. يرتقب أن تواصل الواردات ارتفاعها. لكن بوتيرة أقل تسارعا من تلك المسجلة سنة 2016. لتعكس على الخصوص استمرار نمو مقتنيات سلع التجهيز وارتفاع الفاتورة الطاقية. وهو الارتفاع الأول منذ 4 سنوات. ومن جانب آخر. من المرتقب أن تتعزز وتيرة نمو عائدات الأسفار وحويلات المغاربة المقيمين بالخارج سنة 2017 وسنة 2018. وإجمالاً. ومع افتراض تحصيل هبات من دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 ملايين درهم في 2017 وفي 2018. يرتقب أن يتحسن عجز الحساب الجاري إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 وأن يتفاقم بشكل طفيف إلى 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018.

وفي ظل هذه الظروف. وأخذاً في الاعتبار أهم عناصر الحساب المالي. خاصة مع استمرار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة على المدى المتوسط. من المتوقع أن يستمر تعزز الاحتياطيات الدولية الصافية لكن بوتيرة أقل مما كان متوقعا في دجنبر. ويرتقب أن تضمن تغطية 6 أشهر و17 يوما من واردات السلع والخدمات في نهاية سنة 2017. و6 أشهر و20 يوما في متم سنة 2018.

واعتباراً لمراجعة تطور احتياطيات الصرف نحو الانخفاض وللتطور المتوقع لباقي عناصر السيولة. من المتوقع أن تفرز وضعية السيولة البنكية عجزاً قدره 13,4 مليار في نهاية سنة 2017 وأن يتفاقم هذا العجز إلى 18,5 مليار في نهاية سنة 2018. وفي ما يتعلق بالقروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي. وأخذاً بالاعتبار الانتعاش الطفيف المسجل سنة 2016 والتحسين المتوقع للأنشطة غير الفلاحية. فقد تم تعديل التوقع الخاص بها من 4% إلى 4,5% سنة 2017 ومن 4,5% إلى 5% سنة 2018.

وعلى مستوى المالية العمومية. وأخذاً في الاعتبار تنفيذ الميزانية برسم سنة 2016. يرتقب أن يتواصل تعديل الميزانية. لكن بوتيرة أبطأ مما كان متوقعا في دجنبر. فقد تمت مراجعة توقع عجز الميزانية نحو الارتفاع إلى 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017 وإلى 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2018.

وفي ظل هذه الظروف، ومع افتراض تحقيق إنتاج حبوب يبلغ 78 مليون قنطار سنة 2017، وموسم فلاحى متوسط سنة 2018، يرتقب أن ينتعش النشاط الاقتصادي على المدى المتوسط بوتيرة تتماشى إجمالاً مع توقعات دجنبر. وتراهن توقعات بنك المغرب على نمو قدره 4,3% سنة 2017 و3,8% سنة 2018. مع ارتفاعات تصل إلى 11,5% و2,5% على التوالي بالنسبة للقيمة المضافة الفلاحية و3,4% و3,9% بالنسبة للناج الداخلي الإجمالي غير الفلاحى. وبالنسبة للطلب، يرجح أن يكون هذا الانتعاش مدعوماً باستعادة الطلب الداخلى قوته، مستفيداً بالخصوص من آفاق أفضل للاقتصاد العالمى وكذا من التوجه التليينى للسياسة النقدية. ومن جهة أخرى، يرتقب أن تتحسن الصادرات الصافية أيضاً بفعل تأثير ارتفاع الطلب الخارجى الموجه للمغرب وتراجع ارتفاع سعر الصرف الفعلى الحقيقى.

وفي هذا السياق، من المتوقع أن يظل التضخم معتدلاً داخل أفق التوقع، وأن يبلغ 1,4% فى المتوسط. وبالفعل، بعد أن بلغ 1,6% فى 2016، يرتقب أن يتباطأ إلى 1,1% فى 2017. نتيجة بالأساس لتبدد تأثير ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان الملاحظ فى سنة 2016، قبل أن يتسارع إلى 1,7% سنة 2018. وعلى العكس من ذلك، يتوقع أن يعرف التضخم الأساسى منحنى تصاعدياً. بفعل تأثير تحسن الطلب الداخلى وتراجع ارتفاع سعر الصرف الفعلى الحقيقى. وبذلك ينتظر أن يتسارع من 0,8% سنة 2016 إلى 1,5% سنة 2017 وإلى 1,9% سنة 2018. أما بالنسبة للمحروقات وزيوت التشحيم، التى تعكس تطور أسعار النفط فى السوق العالمية، فيتوقع أن تواصل أسعارها توجهها التصاعدي المسجل ابتداءً من الفصل الثانى من سنة 2016، لترتفع بنسبة 9,9% سنة 2017 ولتبقى مستقرة سنة 2018.

وتبقى هذه التوقعات محاطة بعدة شكوك مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو، ومتوازن بالنسبة للتضخم. ففي ما يتعلق بالنمو، ترتبط المخاطر على الخصوص بالتوجه الحمائى للسياسة التجارية للولايات المتحدة وتأثيره على التجارة العالمية، من جهة، ومن جهة أخرى، بالتباين الكبير بين توجهات السياسات النقدية لكل من الفيدرالى الاحتياطى والبنك المركزى الأوروبى وتأثيره السلبى من خلال سعر الصرف الفعلى الحقيقى. وعلى الصعيد الداخلى، قد تؤدي الظروف المناخية الملائمة أكثر مما كان متوقعاً إلى إنتاج من الحبوب يتجاوز 78 مليون قنطار وارتفاع النمو سنة 2017 بقدر أكبر مما كان متوقعاً فى إطار السيناريو المركزى.

وفي ما يتعلق بالمخاطر المحيطة بالتوقع المركزى للتضخم، قد يؤدي تسارع ارتفاع أسعار النفط فى الأسواق العالمية، أو انعكاس المنحنى التنافلى للأسعار العالمية للمنتجات الغذائية الأساسية إلى ارتفاع الأسعار بقدر أكبر مما كان متوقعاً، غير أن عودة السياسة النقدية للفدرالى الاحتياطى إلى مسارها الطبيعى بوتيرة أسرع مما كان منتظراً قد تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الفعلى وانخفاض التضخم المستورد.

1. التطورات الدولية

في نهاية سنة 2016، تشير البيانات الخاصة بالفصل الرابع إلى استمرار انتعاش النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة وفي اليابان، وإلى تباطؤ طفيف في منطقة الأورو وإلى استقراره في المملكة المتحدة. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، تظهر أحدث المعطيات المتاحة ارتفاع النمو في الصين في الفصل الرابع وتباطؤه في الهند. وتواصل الركود الاقتصادي في البرازيل وروسيا، لكن مع تراجع حدة انكماش الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل. وفي سوق الشغل، انخفض معدل البطالة بشكل طفيف في الولايات المتحدة خلال شهر فبراير وبقي مستقرا في منطقة الأورو في شهر يناير. وفي ما يتعلق بالأسواق المالية، فقد تميزت خلال شهر فبراير بتطورات متباينة في مؤشرات البورصات الرئيسية وارتفاع شبه عام لعائدات السندات السيادية للدول المتقدمة. وفي أسواق السلع الأساسية، سجلت الأسعار في شهر فبراير ارتفاعات على أساس سنوي، بالنسبة للمنتجات الفلاحية، والمعادن الأساسية، والمنتجات الطاقية. وفي ظل هذه الظروف، شهد التضخم على العموم منحى تصاعديا في البلدان المتقدمة الرئيسية وتطورات متباينة في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

جدول 1.1: النمط الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

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

المصدر: Thomson Reuters Eikon

وفي البلدان الصاعدة، سجل النمو في الصين خلال الفصل الرابع أول ارتفاع له منذ نهاية سنة 2014، حيث بلغ 6,8% بعد 6,7% في الفصل السابق. وفي الهند، شهد النمو تباطؤا طفيفا إلى 6,6% في الفصل الرابع مقابل 6,7%.

تظهر بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الرابع في الولايات المتحدة نموا قدره 1,9% على أساس سنوي بعد 1,7% في الفصل السابق. ويعزى هذا التحسن بالأساس إلى ارتفاع استهلاك الأسر والاستثمار اللذين عوضا بشكل كبير تباطؤ النفقات العمومية والصادرات.

وبالعكس، شهد النمو في منطقة الأورو خلال الفصل الرابع تباطؤا طفيفا من 1,8% إلى 1,7%. وحسب البلدان، تسارع في فرنسا وفي ألمانيا إلى 1,2% و 1,8%، مقابل 1,0% و 1,7% على التوالي في الفصل السابق، وانخفض في إسبانيا من 3,2% إلى 3%، وبقي مستقرا في إيطاليا عند 0,1%.

وفي المملكة المتحدة، بقي النمو مستقرا في 2,0% خلال الفصل الرابع. وبالعكس، تعزز بشكل كبير في اليابان إلى 1,6% مقابل 1,1% في الفصل الثالث، ارتباطا على الخصوص بتحسين استهلاك الأسر.

جدول 2.1: تطور سعر الصرف

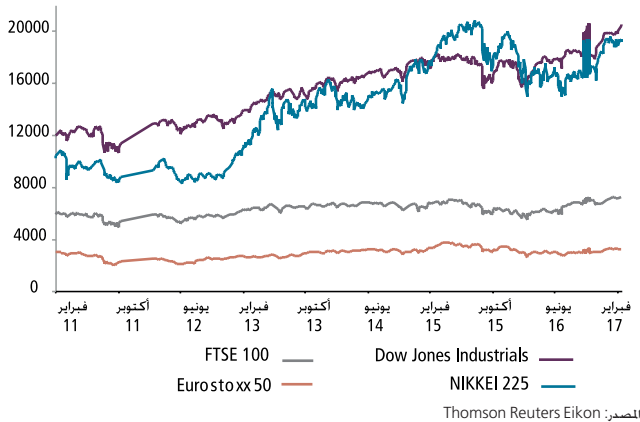
	2017	2016	2016	2015	
	يناير	ديسمبر			
الولايات المتحدة	4,7	4,7	4,9	5,3	
منطقة الأورو	غير متوفر	9,6	10,0	10,9	
فرنسا	غير متوفر	10,0	9,9	10,4	
إيطاليا	غير متوفر	11,9	غير متوفر	11,9	
ألمانيا	غير متوفر	3,8	4,1	4,6	
إسبانيا	غير متوفر	18,2	18,4	22,1	
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	5,3	

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

على مستوى أسواق البورصة، سجلت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة ما بين يناير وفبراير تطورات متباينة. فبينما تراجع مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 0,7% ومؤشر نيكاي 225 بمقدار 0,3%، سجل الداوجونز ومؤشر FTSE100 ارتفاعات بنسبة 1,8% و 0,2% على التوالي. ومن حيث التقلب، بلغ مؤشر VSTOXX نقطة أساس في فبراير عوض 16 نقطة في يناير. ومؤشر VIX 11,4 نقطة أساس بدلا من 11,7 نقطة. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة، تزايد مؤشر MSCI EM بنسبة 3,9%. ما يعكس على الخصوص ارتفاعات بواقع 10,8% في مؤشر تركيا، و 5,5% في مؤشر الهند، و 4,3% في مؤشر الصين.

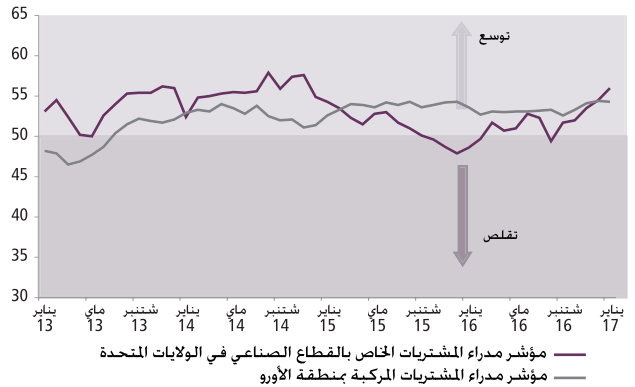
رسم بياني 2.1: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة



في الفصل السابق. وتواصل الركود الاقتصادي في البرازيل. لكن مع تراجع حدة تقلص الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,5% في الفصل الرابع مقابل 2,9% في الفصل السابق. وفي روسيا بنسبة 0,4% في الفصل الثالث بعد 0,6% في الفصل الثاني.

وبخصوص المؤشرات المرتفعة الوتيرة، فتظهر بالنسبة لشهر فبراير 2017 تباطؤ النشاط الاقتصادي في القطاع الخاص في منطقة الأورو. حيث بلغ مؤشر مديري المشتريات 56,0 نقطة مقابل 54,4 نقطة في يناير. وبالمثل، سجل مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة ارتفاعا ليبلغ 57,7 نقطة في فبراير مقابل 56,0 نقطة في الشهر السابق.

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



2.1.1 سوق الشغل

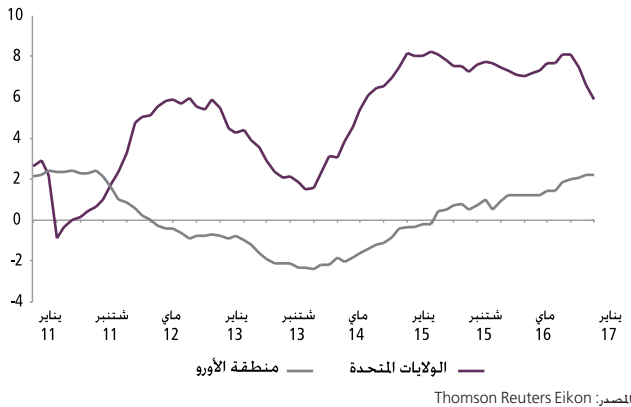
انخفض معدل البطالة في الولايات المتحدة بشكل طفيف إلى 4,7% في شهر فبراير، مع خلق 235.000 منصب شغل مقابل 238.000 منصب في يناير. وفي منطقة الأورو، بقي معدل البطالة مستقرا في 9,6% في يناير. وحسب البلدان، انخفض هذا المعدل من 3,9% إلى 3,8% في ألمانيا. ومن 18,4% إلى 18,2% في إسبانيا. بينما بقي مستقرا في 10% في فرنسا وفي 11,9% في إيطاليا. وفي المملكة المتحدة، تشير الأرقام الخاصة بشهر نونبر إلى تراجع معدل البطالة إلى 4,7% بعد 4,8% في الشهر السابق.

سوق لندن (Libor) لنفس الأجل عند 1%. أما فارق (Li-bor-OIS) بالدولار فظل تقريبا دون تغيير في حوالي 34,5 نقطة أساس. وفي ما يتصل بالائتمان البنكي. شهدت وتيرة نموه السنوي ما بين دجنبر ويناير تباطؤا في الولايات المتحدة من 6,6% إلى 5,9%. بينما بقيت مستقرة في 2,2% في منطقة الأورو.

رسم بياني 5.1: تطور فارق Libor-OIS

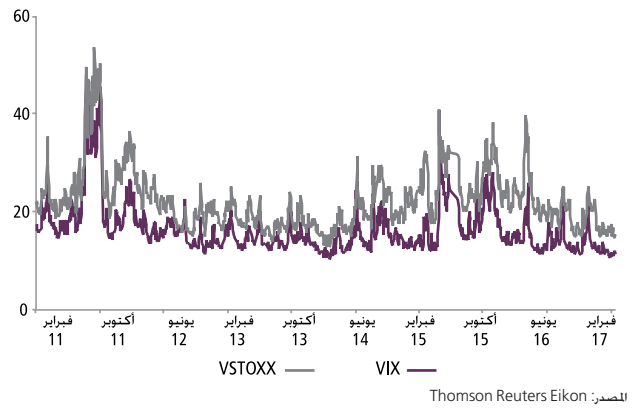


رسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



وفي أسواق الصرف. بقيت قيمة الأورو دون تغيير عند 1,1 دولار ما بين يناير وفبراير. وارتفعت بما قدره 0,7% مقابل الجنيه الإسترليني و1,1% مقابل الين الياباني. وبالنسبة لتطور عملات أبرز البلدان الصاعدة مقابل الدولار. فقد ارتفعت قيمة الريال البرازيلي بنسبة 2,8%. والروبية الهندية بواقع 1,5%. بينما لم تشهد قيمة اليوان الصيني والليرة التركية أي تغيير.

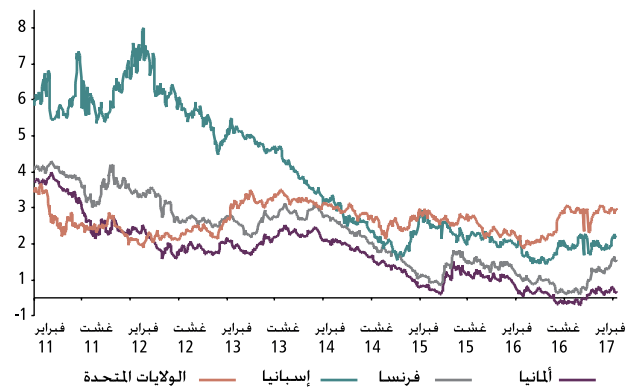
رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



وبخصوص أسواق السندات. سجل عائد السندات لأجل 10 سنوات في الاقتصادات المتقدمة ارتفاعا شبه عام ما بين يناير وفبراير. فقد ارتفع من 0,9% إلى 1,1% في فرنسا. ومن 1,5% إلى 1,7% في إسبانيا. ومن 2% إلى 2,3% في إيطاليا. ومن 7% إلى 7,7% في اليونان. وبالعكس. بقي هذا العائد مستقرا في 0,2% بالنسبة لألمانيا وفي 2,4% بالنسبة للولايات المتحدة.

وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة الرئيسية. سجل عائد السندات لأجل 10 سنوات ارتفاعا من 3,2% إلى 3,4% في الصين. ومن 6,4% إلى 6,7% في الهند. بينما انخفض من 10,9% إلى 10,3% في البرازيل ومن 11,1% إلى 10,6% في تركيا.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



وفي الأسواق النقدية. بقي سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر (Euribor) مستقرا ما بين يناير وفبراير عند -0,33% ومؤشر الفائدة ما بين البنوك في

وفي نفس السياق، قرر بنك إنجلترا خلال اجتماع لجنته للسياسة النقدية المنعقد بتاريخ 16 مارس، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير عند نسبة 0,25%. ومواصلة برنامجه الخاص بشراء سندات الاستثمار «in-vestment-grade» لشركات غير مالية بريطانية بمبلغ 10 ملايين جنيه استرليني. وبرنامج شراء سندات الدولة في حدود 60 مليار جنيه استرليني، ليرفع بذلك المبلغ الإجمالي لخزون مشترياته من الأصول إلى 435 مليار جنيه استرليني.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة، قرر بنك روسيا المركزي بتاريخ 3 فبراير الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي في نسبة 10%. مشيرا إلى أن دينامية التضخم تتماشى مع توقعاته وأن النشاط الاقتصادي ينتعش بشكل أسرع مما كان متوقعا. كما قرر البنك المركزي للهند بتاريخ 8 فبراير الإبقاء على سعر الفائدة الخاص به دون تغيير عند 6,25%. فيما قرر البنك المركزي للبرازيل، من جانبه، في 22 فبراير خفض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 75 نقطة أساس إلى 12,25%. وهو التخفيض الرابع على التوالي. وقد برر هذا القرار بكون البيانات المتاحة تشير إلى انتعاش تدريجي للنشاط الاقتصادي خلال سنة 2017، وبانخفاض التضخم مؤخرا.



وفي هذا السياق، وباستثناء الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، أبقى البنك المركزي لأهم البلدان المتقدمة على سعر فائدته دون تغيير. فقد قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي خلال اجتماعه المنعقد في 15 مارس، رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي الخاص به بمقدار ربع نقطة مئوية إلى [1%-0,75%]. وأشار إلى أن توجه سياسته النقدية يبقى تيسيريا. مؤكداً بذلك استمرار تحسن الأوضاع في سوق الشغل وعودة التضخم إلى 2%. وأكد مجدداً أن توقيت التعديلات المستقبلية لهذا النطاق وحجمها سيتوقفان على تقييمه للظروف الاقتصادية الفعلية والمتوقعة ارتباطا بهدف تحقيق أكبر قدر ممكن من التشغيل وبلوغ التضخم نسبة 2%. كما أكد أن لجنته تتوقع أن تتطور هذه الظروف في اتجاه لا يسمح سوى بارتفاعات تدريجية لأسعار فائدة الأموال الفدرالية، إذ يرتقب أن يبقى هذا السعر لبعض الوقت، في مستوى أقل من المستويات التي ينبغي أن تسجل على مدى أطول.

وقرر البنك المركزي الأوروبي، من جانبه، بتاريخ 9 مارس، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي في 0%. مع التأكيد على أن مجموع أسعار فائدته ستظل في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى خلال فترة طويلة تمتد إلى ما بعد الأجل المحدد لبرنامجها الخاص بشراء الأصول. كما أكد أنه سيواصل برنامجه لشراء الأصول بنفس الوتيرة الشهرية الحالية البالغة 80 مليار أورو إلى غاية نهاية مارس 2017 وبمبلغ 60 مليار أورو في الشهر ابتداء من أبريل 2017 وإلى غاية نهاية دجنبر 2017، أو إلى أفق أبعد إن اقتضت الضرورة. وفي جميع الأحوال، إلى أن يلاحظ البنك المركزي الأوروبي تعديلا مستداما لتطور التضخم طبقا لهدفه المحدد.

إطار 1.1: التداعيات الاقتصادية لتوجهات الإدارة الأمريكية الجديدة

تشير النتائج الأخيرة للانتخابات الرئاسية في الولايات المتحدة الأمريكية إلى تغير ملحوظ في التوجه المستقبلي للسياسة الاقتصادية الأمريكية. فطوال حملته الانتخابية، تعهد دونالد ترامب باتخاذ تدابير تتعلق أهمها بما يلي: (1) خفض الضرائب؛ (2) الزيادة في الاستثمارات في البنية التحتية؛ (3) تبسيط القوانين البنكية؛ (4) توفير حماية أكبر للصناعات الأمريكية ضد المنافسة الأجنبية. وبالموازاة مع ذلك، تعهد ترامب بسحب مشاركة الولايات المتحدة في اتفاقية باريس الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة 21 لتغير المناخ (COP21)، وتوقيف العمل ببرنامج المناخ الذي اعتمده سلفه والذي كان يهدف إلى خفض النشاط الطاقوي المرتبط بالفحم، وبطرد جميع المهاجرين غير الشرعيين، وبناء جدار على الحدود مع المكسيك وتشديد الشروط المرتبطة باستقبال المهاجرين الشرعيين.

وبعد بضعة أيام فقط من تنصيبه، وقع ترامب على العديد من المراسيم التي تهم على الخصوص:

- التجارة : من خلال إنهاء مشاركة الولايات المتحدة في مفاوضات واتفاقية التبادل الحر عبر المحيط الهادي.
- القوانين المالية : تتعلق المراسيم التي تم توقيعها بتبسيط القوانين.
- الهجرة : تتعلق المراسيم بتعزيز الأمن في الحدود وتحسين الأمن العام في الداخل.
- الصحة : إلغاء وتعويض نظام التأمين الصحي (Affordable Care Act)، الذي اعتمد خلال فترة رئاسة باراك أوباما، وذلك بالخصوص من أجل تقليص كلفته الاقتصادية.

ويتوقع أن تؤثر توجهات الإدارة الأمريكية الجديدة بشكل ملموس على الآفاق الاقتصادية سواء في الولايات المتحدة أو على مستوى العالم، فإذا كان التحفيز المالي قد يؤدي إلى ارتفاع النمو الأمريكي والعالمي على المدى القصير، فإن من المتوقع أن تكون للتوجه نحو اعتماد سياسات أكثر حمائية آثار سلبية كبرى على الاقتصاد العالمي على المدى المتوسط، حيث يشكل الانسحاب من الاتفاقات التجارية متعددة الأطراف أو فرض رسوم جمركية على الواردات مخاطر قد تكون كبيرة.

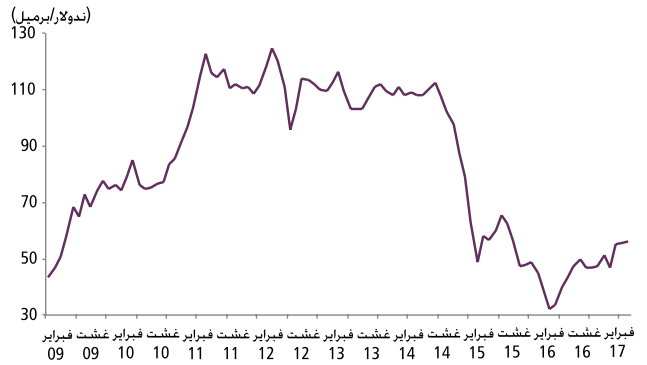
وقد اعتبرت اللجنة الأوروبية، في توقعاتها الخاصة بشهر فبراير 2017 أن توجهات الإدارة الأمريكية الجديدة قد تنعش النمو الأمريكي بنسبة 0,3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 وبمقدار 1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. وبذلك، يرتقب أن يتسارع النمو من 1,6% سنة 2016 إلى حوالي 2,3% سنة 2017 قبل أن يتراجع إلى 2,2% سنة 2018. كما ينتظر أن تحفز الدينامية القوية لسوق الشغل الاستهلاك الخاص على المدى المتوسط، مع ارتفاع كبير للأجور، ومن المرجح أن ينتقل التضخم من 1,3% سنة 2016 إلى حوالي 2,5% في 2017 وفي 2018، ويعزز هذا الأمر جزئياً إلى ارتفاع أسعار الطاقة. غير أن تطور الضغوط هذا من شأنه أن يفضي، حسب اللجنة الأوروبية، إلى تسارع تشديد السياسة النقدية. ولهذا السبب، يرتقب أن يؤدي ارتفاع قيمة الدولار وتزايد أسعار الفائدة إلى الحد جزئياً من انتعاش النمو الناتج عن التحفيز المالي. ومن المتوقع أن يبدأ التأثير السلبي لتزايد تكاليف التمويل على الاستثمارات انطلاقاً من سنة 2018، ولاسيما الاستثمارات العقارية. وبالموازاة مع ذلك، تتوقع اللجنة أيضاً أن تساهم قوة الدولار الأمريكي في تفاقم عجز الحساب الجاري بمقدار نقطة مئوية 1 (إلى -3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي) بحلول سنة 2018، وسيؤثر العجز العمومي ودينامية المديونية أيضاً بشكل ملموس بجميع تدابير التحفيز. مع تسجيل عجز سيصل إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق سنة 2018، وعودة مستوى الدين إلى منحاه التصاعدي ليصل إلى 100% من الناتج الداخلي الإجمالي بحلول عام 2018.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

أدى دخول اتفاق خفض إنتاج النفط المبرم في نوفمبر الماضي بين الدول المنتجة للنفط حيز التنفيذ، إضافة إلى الانتعاش التدريجي للنشاط الاقتصادي العالمي، لاسيما في البلدان المتقدمة، إلى تزايد سعر البرنت إلى 56,1 دولار للبرميل في المتوسط خلال شهر فبراير. أي بارتفاع قدره 0,7% مقارنة بشهر يناير و66,1% على أساس سنوي.

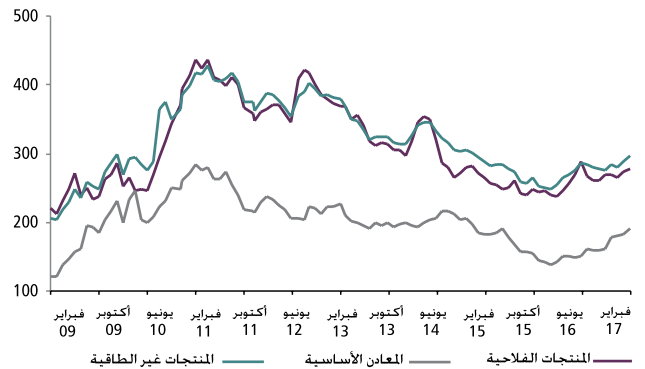
رسم بياني 8.1: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار



2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

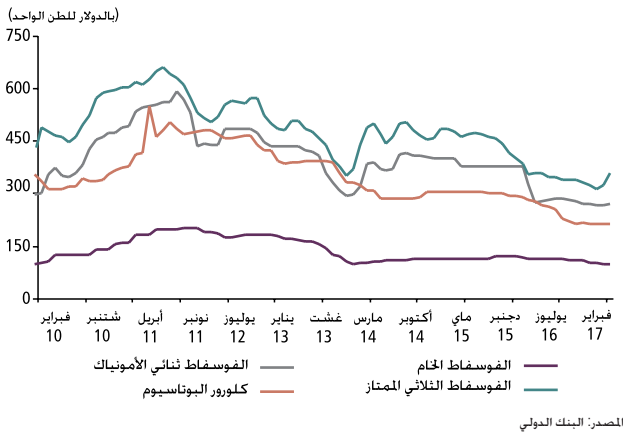
هم الارتفاع أيضا المنتجات غير الطاقية التي سجلت أسعارها في شهر فبراير تزايدا واضحا. فقد ارتفع مؤشر الداوجونز-يو-بي-إس الخاص بها بنسبة 16,1% على أساس سنوي. ويعكس هذا التطور النمو الكبير لأسعار المعادن الأساسية بنسبة 33,7% وارتفاع مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 16,5%.

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



وفي السوق العالمية للفوسفات ومشتقاته على الخصوص، سجل سعر الفوسفات الخام انخفاضا بنسبة 1% ما بين يناير وفبراير. إذ تراجع من 99 إلى 98 دولار للطن. كما تقلصت أسعار كلورور البوتاسيوم بمقدار 0,5% بعد أن بلغت 215 دولار للطن خلال ثلاثة أشهر متتالية. وبالنسبة لباقي المشتقات، سجلت أسعارها ارتفاعات قدرها 10,8% إلى 360 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و2,5% إلى 247 دولار للطن بالنسبة لليوريا، و0,4% إلى 270 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وعلى أساس سنوي، انخفضت الأسعار بنسبة 24,1% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، و17,9% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و14,8% بالنسبة للفوسفات الخام. بينما عرفت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك واليوريا ارتفاعات بنسبة 1,4% و18,2% على التوالي. وبالنسبة للمنتجات الفلاحية، عرف سعر القمح الصلب تزايدا بنسبة 1,3% من شهر إلى آخر غير أنه يبقى منخفضا بنسبة 17% على أساس سنوي.

رسم بياني 10.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته



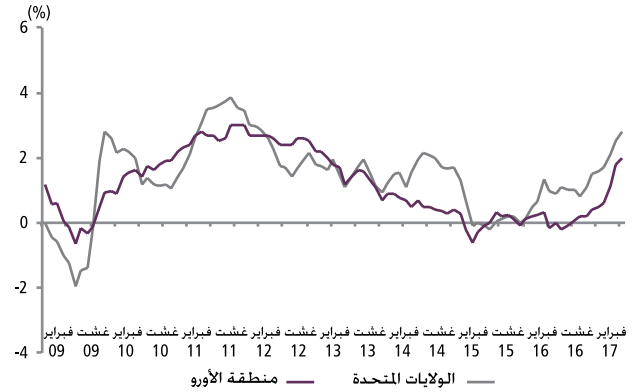
3.3.1 التضخم عبر العالم

في الولايات المتحدة، استمر تسارع التضخم الذي بدأ منذ شهر يوليو، حيث بلغ 2,8% في فبراير بعد 2,5% في الشهر الذي سبقه. وحسب تقدير أولي لمكتب الإحصاء الأوروبي خاص بشهر فبراير، يرجح أن ينتقل معدل التضخم من 1,8% إلى 2%. تشمل ارتفاعا من 1,9% إلى 2,2% في ألمانيا. ومن 1% إلى 1,6% في إيطاليا، واستقرارا عند 3% في إسبانيا. وتراجعا طفيفا من 1,6% إلى 1,4% في فرنسا. أما بالنسبة لباقي البلدان المتقدمة الرئيسية،

فتبقى البيانات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهر يناير. وتشير إلى ارتفاع طفيف لمعدل التضخم من 0,3% إلى 0,5% في اليابان. ومن 1,6% إلى 1,8% في المملكة المتحدة.

وعلى مستوى أبرز البلدان الصاعدة. سجل التضخم في شهر فبراير انخفاضا من 2,5% إلى 0,8% في الصين ومن 5,4% إلى 4,8% في البرازيل. كما تقلص في شهر يناير من 5,3% إلى 4,9% في روسيا.

رسم بياني 11.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: Eurostat

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

2016 / 2017			2015	2014	
فبراير	يناير	دجنبر			
2,8	2,5	2,1	0,1	1,6	الولايات المتحدة
2,0	1,8	1,1	0,2	0,4	منطقة الأورو
2,2	1,9	1,7	0,2	0,8	ألمانيا
1,4	1,6	0,8	0,1	0,6	فرنسا
3,0	3,0	1,6	-0,4	-0,2	إسبانيا
1,6	1,0	0,5	0,2	0,2	إيطاليا
غير متوفر	1,8	1,6	0,1	1,5	المملكة المتحدة
غير متوفر	0,5	0,3	0,7	2,7	اليابان

المصدر: Thomson Reuters Eikon

2. الحسابات الخارجية

خلال سنة 2016، تباطأت وتيرة نمو الصادرات إلى 2,5% بعد ارتفاعها بنسبة 8,6% سنة 2015. فقد سجلت مبيعات الفوسفات ومشتقاته تراجعاً ملموساً بفعل تأثير الانخفاض الكبير في الأسعار، بينما حافظت مبيعات قطاع صناعة السيارات على ديناميته. مسجلة ارتفاعاً بنسبة 21%. وبالموازاة مع ذلك، شهدت الواردات نمواً بنسبة 9,5%، مدفوعة أساساً بالزيادة الهامة في مشتريات سلع التجهيز، وبدرجة أقل، زيادة مشتريات الاستهلاك والمنتجات الغذائية. وبذلك تزايد عجز رصيد الميزان التجاري بمبلغ 29,8 مليار ليصل إلى 184 مليار، مما جعل نسبة تغطية الواردات بالصادرات تتراجع من 58,6% إلى 54,8%. وفي ما يتعلق بتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج وعائدات الأسفار، فقد تزايدت بنسبة 3,4% لتبلغ 62,2 مليار درهم و63,2 مليار درهم على التوالي. وإجمالاً، تفاقم عجز الحساب الجاري إلى 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي بعد 2,2% في نهاية 2015. وأخذ في الاعتبار بشكل خاص تحصيل مبلغ 33,1 مليار درهم برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة وباقي العمليات المالية، تعززت الاحتياطات الدولية الصافية بنسبة 12,1% لتصل إلى 251,9 مليار في متم دجنبر، أي ما يعادل 6 أشهر و18 يوماً من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

جدول 1.2: تطور الصادرات

القطاعات/الفروع	2016	2015	القيمة	التغيرات
			%	
الصادرات (خالص) مصاريف الشحن	223 436	218 040	5 396	2,5
صناعة السيارات	54 609	48 821	5 788	11,9
الفلاحة و الصناعات الزراعية	48 270	45 945	2 325	5,1
الفوسفات و مشتقاته	39 539	44 303	-4 764	-10,8
النسيج و الجلد	35 250	33 048	2 202	6,7
صناعة الطيران	9 248	8 223	1 025	12,5
قطاع الإلكترونيك	8 574	7 860	714	9,1
صناعة الأدوية	1 100	1 048	52	5,0
صناعات أخرى	26 846	28 792	-1 946	-6,8

* معطيات مؤقتة

المصدر: مكتب الصرف

جدول 2.2: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته ما بين 2015 و2016%

2016 / 2015	القيمة	العدد	السعر
الفوسفات الخام	-25,7	-7,3	-19,9
الأسمدة الطبيعية والكيماوية	14,3	54,0	-25,8
الحمض الفوسفوري	-30,6	-9,9	-23,0

المصدر: مكتب الصرف

بالرغم من انخفاض رقم معاملات تصدير الفوسفات ومشتقاته، ارتفعت الصادرات الإجمالية بواقع 2,5% في سنة 2016 لتصل إلى 223,4 مليار درهم. أساساً بفضل تزايد مبيعات قطاع السيارات بنسبة 11,9% إلى 54,6 مليار درهم. كما نمت صادرات الفلاحة والصناعات الفلاحية الغذائية بنسبة 5,1% إلى 48,3 مليار. مدفوعة أساساً بارتفاع مبيعات الصناعات الغذائية بنسبة 5,7%. ومن جهة أخرى، ارتفعت صادرات قطاع النسيج والجلد بنسبة 6,7% إلى 35,3 مليار درهم وحققت صناعة الطائرات وصناعة الإلكترونيك ارتفاعات بنسبة 12,5% و9,1% على التوالي.

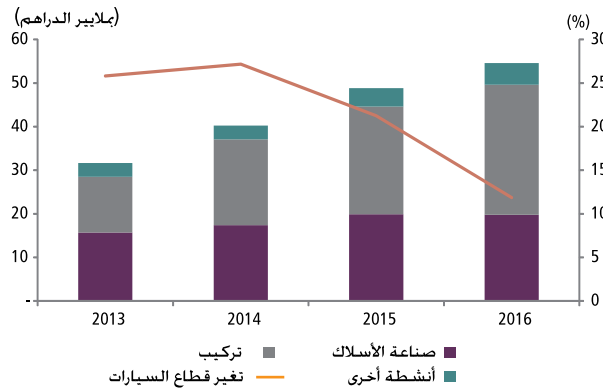
ويعكس انخفاض صادرات الفوسفات ومشتقاته تراجع قيمة مبيعات الفوسفات الخام بنسبة 25,7% وكميتها بنسبة 3,7%. أما مبيعات مشتقات الفوسفات، فبالرغم من ارتفاع الكميات المصدرة بواقع 33%، فقد انخفضت بنسبة 6,7%.

جدول 3.2: تطور الواردات

التغيرات		2015	2016	مجموعة المنتجات
%	القيمة			
9,5	35 210	372 225	407 435	الواردات (مع احتساب التكلفة و التأمين و الشحن)
27,0	25 270	93 609	118 879	سلع التجهيز
15,3	10 668	69 934	80 602	المنتجات الاستهلاكية الجاهزة
25,1	8 953	35 615	44 568	المنتجات الغذائية
5,9	5 090	85 988	91 078	المنتجات شبه المصنعة
-14,0	-2 900	20 733	17 833	المنتجات الخام
-17,9	-11 861	66 254	54 393	المنتجات الطاقية

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 1.2: توزيع صادرات قطاع السيارات ما بين 2013 و2016



المصدر: مكتب الصرف

جدول 4.2: تطور الواردات الرئيسية ما بين 2015 و2016%

2015/2016		
القيمة	العدد	السعر
49,4	95,7	-23,7
1,0	23,6	-18,2
-15,9	4,7	-19,6
-34,1	9,9	-40,0

المصدر: مكتب الصرف

2.1.2 الواردات

تزايدت الواردات بنسبة 9,5% سنة 2016 لتصل إلى 407,4 مليار درهم. ارتباطاً بالأساس بنمو مشتريات سلع التجهيز بنسبة 27%. مع تسجيل ارتفاعات بشكل خاص قدرها 3,2 مليار في مشتريات أجزاء وقطع غيار العربات الصناعية، و3,1 مليار في مشتريات مولدات البخار والمحركات البخارية. وفي نفس السياق، ارتفعت مشتريات الاستهلاك بنسبة 15,3%. مع ارتفاع بالخصوص في مقتنيات السيارات السياحية وواردات المنتجات الغذائية بنسبة 29,5%. وهو ارتفاع يعزى في معظمه إلى نمو مشتريات القمح بحوالي النصف ليصل إلى 12,8 مليار.

وخلافاً لذلك، تقلصت الفاتورة الطاقية بنسبة 17,9% أو 11,9 مليار. مع تراجع مشتريات غاز النفط بواقع 15,9%. وتميزت سنة 2016 بغياب مشتريات النفط الخام. نتيجة لتوقف نشاط شركة تكرير النفط لاسمير.

وفي ظل هذه الظروف، ارتفع العجز التجاري إلى 184 مليار درهم. أي بتفاقم قدره 19,3% أو 29,8 مليار. وبذلك، بلغت نسبة تغطية الواردات بالصادرات 54,8% أي بانخفاض قدره 3,8 نقطة مئوية.

2.2 باقي بنود الميزان الجاري

في ما يتعلق بميزان الخدمات، تزايدت عائدات الأسفار بنسبة 3,4% لتبلغ 63,2 مليار. بينما ارتفعت النفقات المرتبطة بها بوتيرة أعلى قليلاً قدرها 4,1% إلى 14,3 مليار. وارتفعت نفقات النقل من جانبها بنسبة 7,5%. مما يعكس ارتفاع حجم الواردات، فيما تراجعت العائدات من نفس النوع بنسبة 5,4%. وفي الجمل، حقق ميزان الخدمات فائضاً قدره 66,8 مليار درهم. أي بزيادة طفيفة بنسبة 1,1% مقارنة بمستواه في نهاية سنة 2015.

وبالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، تعززت وتيرة نموها إلى 3,4% لتبلغ 62,2 مليار درهم أو 6,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

واعتباراً أيضاً لتحصيل هبات عمومية بمبلغ 9,1 مليار درهم، منها 7,2 مليار صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي.

واعتبارا لهذه التطورات ولباقي العمليات المالية، تزايد المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية بنسبة 12,1% على أساس سنوي، ليبلغ 251,9 مليار درهم بنهاية دجنبر، مما يضمن تغطية 6 أشهر و18 يوما من واردات السلع والخدمات.

وتشير أحدث البيانات الخاصة بالشهرين الأولين من السنة إلى تفاقم العجز التجاري بنسبة 21,7% مقارنة بنفس الفترة من 2016، ليصل إلى 26,7 مليار، نتيجة بالأساس لارتفاع الواردات بما قدره 5,3 مليار أو 8,9%. بينما لم تتزايد الصادرات سوى بمقدار 559 مليون أو 1,5%.

ويعكس نمو الواردات بالأساس ارتفاع مشتريات المنتجات الطاقية بنسبة 53,4% إلى 10,4 مليار، وبدرجة أقل، ارتفاع مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 11,8% إلى 18,7 مليار.

وبالنسبة للصادرات، يشمل نموها الضعيف بالخصوص انتعاش مبيعات الفوسفات ومشتقاته التي تزايدت بنسبة 9,7% إلى 5,6 مليار، وانخفاض مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 6,4% إلى 8,8 مليار.

وبخصوص باقي البنود الرئيسية، تقلصت عائدات الأسفار وحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 4,4% و3,1% على التوالي. كما تراجعت المداخيل برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة من 5,6 مليار إلى 4 مليار درهم.

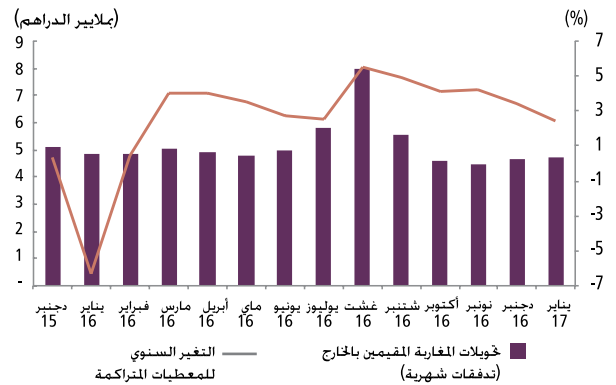
تفاقم عجز الحساب الجاري ليبلغ 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي بعد أن كان 2,2% سنة من قبل.

جدول 5.2: تطور مبادلات الخدمات

بملايين الدراهم	2016	2015	التطور	
			القيمة	%
الواردات	83 190	77 301	5 889	7,6
خدمات النقل	31 730	29 514	2 216	7,5
الأسفار	14 256	13 696	560	4,1
الصادرات	149 962	143 329	6 633	4,6
خدمات النقل	25 160	26 598	-1 438	-5,4
الأسفار	63 240	61 150	2 090	3,4
الرصيد	66 772	66 028	744	1,1

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 2.2: تطور حويلات المغاربة المقيمين بالخارج (النسبة التراكمية على أساس سنوي)



المصدر: مكتب الصرف

3.2 الحساب المالي

يتوقع أن يكون الحساب المالي قد حقق بشكل إجمالي فائضا قدره 34 مليار درهم، يرتبط في معظمه باستمرار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فقد بلغ هذا التدفق 33,1 مليار درهم، أي بانخفاض قدره 17,2%. وتزايدت النفقات المرتبطة به بنسبة 25,8% لتصل إلى 10,2 مليار درهم. وإجمالا، بلغ التدفق الصافي 22,8 مليار، أي بانخفاض قدره 28,2% مقارنة بسنة 2015 التي بلغ خلالها مستوى قياسيا قدره 31,8 مليار درهم. أما الاستثمارات المباشرة للمغاربة المقيمين في الخارج، فتراجع تدفقها بشكل طفيف بنسبة 1,4% إلى 6,3 مليار درهم في نهاية 2016.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الرابع من سنة 2016، تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع قيمة سعر الصرف الفعلي الحقيقي وارتفاع طفيف لأسعار الفائدة على القروض. وبالنسبة للقروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد واصلت وتيرة نموها تحسناً الذي بدأ منذ بداية السنة. ما يعكس على الخصوص تسارع القروض الممنوحة للشركات. وفي ما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، واصلت الاحتياطات الدولية الصافية ارتفاعها بالرغم من بعض التباطؤ. وسجلت الديون الصافية على الإدارة المركزية انخفاضاً أقل حدة من ذلك المسجل في الفصل السابق. وفي المجموع، تباطأت وتيرة نمو الكتلة النقدية من 5,5% في الفصل الثالث إلى 5,1% في الفصل الرابع. وبذلك ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي، ما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

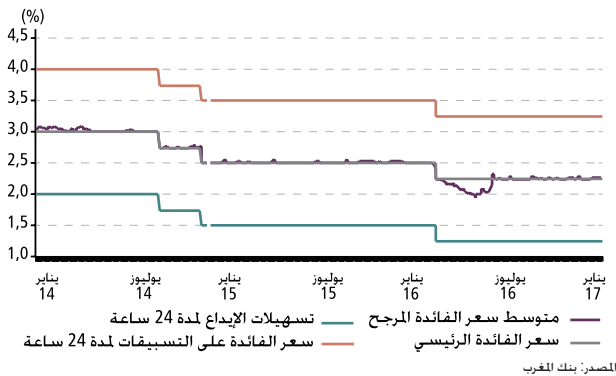
وفي سوق العقار، سجلت الأسعار تغيراً محدوداً بنسبة 0,9% بعد 1,2% سنة 2015. وشهدت المبيعات ارتفاعاً بنسبة 8,1% بعد تراجعها بواقع 1,3% في الفصل السابق. وفي سوق البورصة، بلغ المؤشر المرجعي 2,7% بنهاية فبراير، بعد ارتفاعه بنسبة 30,46% سنة 2016. أما المعاملات، فبقي حجمها ضعيفاً نسبياً في السوق المركزية. بالرغم من تزايدها خلال الشهرين الأولين من السنة مقارنة بمتوسط سنة 2016. وعموماً، لا تشير التطورات الحديثة المسجلة في أسواق الأصول إلى وجود ضغوط تضخمية.

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

في السوق الثانوية بالنسبة للاستحقاقات الطويلة الأجل. وعلى العكس من ذلك، اتجهت أسعار الفائدة في السوق الثانوية، خلال شهر يناير، نحو الارتفاع بشكل طفيف. خاصة بالنسبة للاستحقاقات المتوسطة والطويلة.

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			2015			2017		
	1 ف	2 ف	3 ف	4 ف	1 ف	2 ف	3 ف	4 ف	يناير
52 أسبوعاً	2,53	2,67	2,60	2,60	2,57	1,93	2,33	2,30	2,33
سنتان	2,59	2,86	2,74	2,80	2,63	2,05	2,48	2,44	2,53
5 سنوات	2,98	3,24	3,17	3,14	2,92	2,30	2,71	2,69	2,89
10 سنوات	3,30	3,66	3,39	3,61	3,48	2,87	3,22	3,08	-
15 سنة	3,89	4,07	4,06	4,05	3,77	3,22	-	-	-

المصدر: بنك المغرب

خلال الفصل الرابع من سنة 2016، تراجعت حاجة البنوك إلى السيولة إلى 16,8 مليار درهم في المتوسط. ويعكس هذا الانخفاض في معظمه تحسن احتياطات الصرف. وبذلك، خفض بنك المغرب حجم الضخ إلى 17,9 مليار، منها 13,4 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام و4,1 مليار برسم عمليات القروض المضمونة. الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة.

وتشير آخر البيانات المتاحة، والخاصة بشهري يناير وفبراير 2017 إلى أن انخفاض الحاجة إلى السيولة قد تزايد، إذ بلغت 14,3 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي.

وفي ظل هذه الظروف، بقي سعر الفائدة بين البنوك موائماً لسعر الفائدة الرئيسي. وفي ما يتعلق بأسعار فائدة سندات الخزينة، وبالمقارنة مع الفصل الثالث، تمت الإصدارات خلال الفصل الرابع بأسعار فائدة لم تعرف أي تغيير تقريباً بالنسبة لمعظم الاستحقاقات، بينما سجل تعديل طفيف

1 متوسط الأسابيع الثلاثة الأولى من شهر فبراير 2017.

لتصل إلى 5,24%، مما يرفع متوسط سعر الفائدة المرجح الإجمالي إلى 5,17% بعد 5,08% في الفصل السابق.

جدول 2.3: أسعار الفائدة على الودائع

	2016			2015			2014			
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
6 أشهر	2,90	2,94	3,18	3,31	3,46	3,56	3,60	3,64	3,71	3,69
12 شهرا	3,30	3,33	3,55	3,67	3,78	3,74	3,83	3,85	3,94	3,86

المصدر: بنك المغرب

جدول 3.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

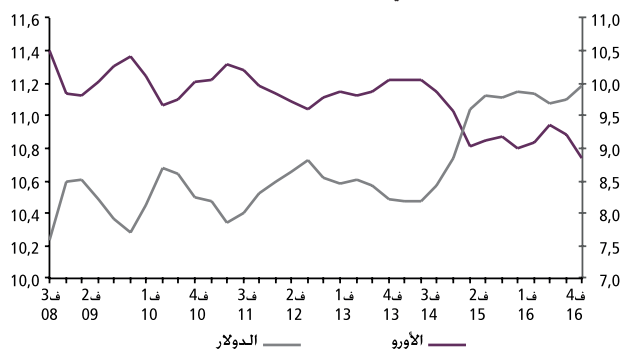
	2016			2015			2014			
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	
سعر الفائدة الإجمالي	5,17	5,08	5,25	5,55	5,49	5,67	5,93	5,81	6,03	
تسبيقات الصندوق	5,24	4,98	5,16	5,44	5,48	5,65	5,95	5,77	6,08	
قروض التجهيز	4,43	4,95	4,98	5,54	4,76	5,35	5,04	5,11	5,42	
القروض العقارية	5,15	5,34	5,44	5,59	5,76	5,68	5,92	5,98	6,05	
قروض الاستهلاك	6,64	6,64	6,63	6,91	7,12	7,08	7,18	7,27	7,17	

المصدر: بنك المغرب

2.1.3 سعر الصرف

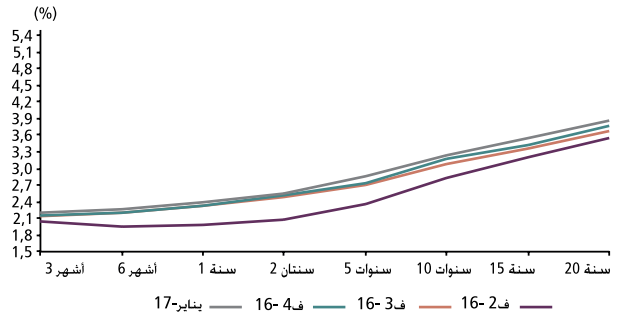
خلال الفصل الرابع من سنة 2016، بلغت قيمة الأورو 1,08 دولار أمريكي في المتوسط. أي بانخفاض بنسبة 3,4% مقابل الدولار الأمريكي. وارتفعت قيمة العملة الوطنية في المتوسط بنسبة 1,38% مقابل الأورو. ووتراجعت بنسبة 2,1% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع عملات بعض البلدان المنافسة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 8,5% مقارنة باليرة التركية. وبنسبة 0,3% مقارنة باليوان الصيني. وفي ظل هذه الظروف، ارتفع سعر الصرف الفعلي الإسمي بنسبة 1,6%. وأخذنا في الاعتبار نسبة تضخم في المغرب أدنى إجمالا من تلك المسجلة في البلدان الشريكة والمنافسة، ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,9%.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



المصدر: بنك المغرب

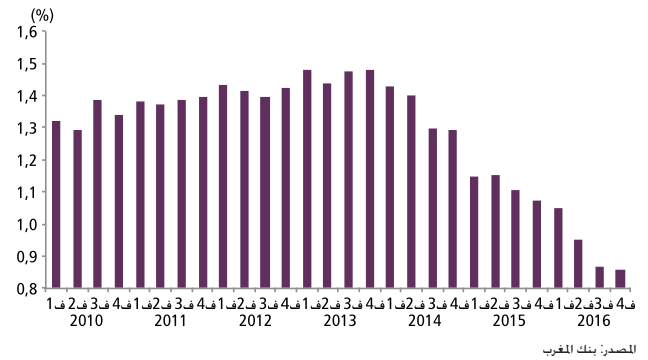
رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق



المصدر: بنك المغرب

وفي باقي الأسواق، سجلت أسعار الفائدة المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع انخفاضا طفيفا بالنسبة للاستحقاقات أقل من 3 أشهر. وارتفاعا بالنسبة للاستحقاقات التي تتراوح مدتها بين 6 أشهر وسنة 1. أما أسعار الفائدة على الودائع، فقد شهدت انخفاضات طفيفة. بمقدار 5 نقط أساس إلى 2,90% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر. و4 نقط أساس إلى 3,30% بالنسبة للودائع لأجل سنة 2. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن تكون كلفة التمويل الإجمالي للبنوك قد بقيت شبه مستقرة خلال الفصل الرابع. بعد أن كانت قد تراجعت في الفصل الثاني وفي الفصل الثالث عقب القرار الذي اتخذه بنك المغرب بخفض سعر الفائدة الرئيسي.

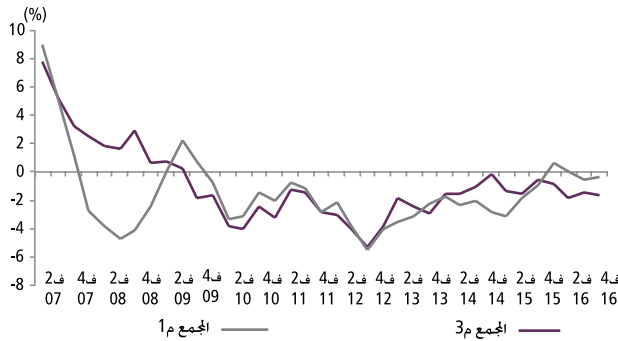
رسم بياني 3.3: تطور تكلفة تمويل البنوك



المصدر: بنك المغرب

وبخصوص أسعار الفائدة على القروض، تشير البيانات الخاصة بالفصل الرابع إلى انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز بما قدره 52 نقطة أساس. وأسعار الفائدة على القروض العقارية بواقع 19 نقطة. واستقرار أسعار قروض الاستهلاك. وفي المقابل، عرفت أسعار الفائدة على تسهيلات الخزينة ارتفاعا بمقدار 26 نقطة أساس

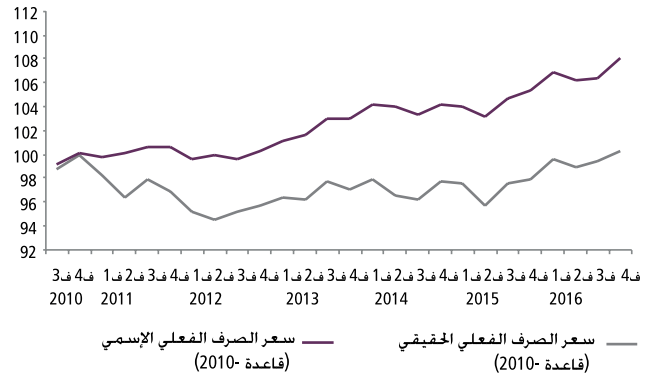
2 يتم حساب كلفة التمويل كمتوسط مرجح لتكلفتات موارد البنوك.

رسم بياني 6.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين 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 النقود.

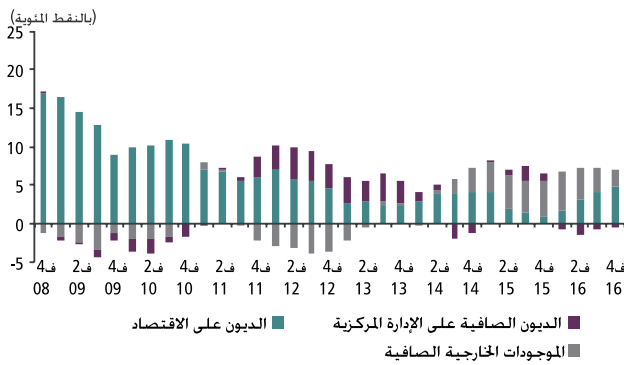
المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 5.3: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية (أساس 2010=100)



المصدر: حساب بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

رسم بياني 7.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية، على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

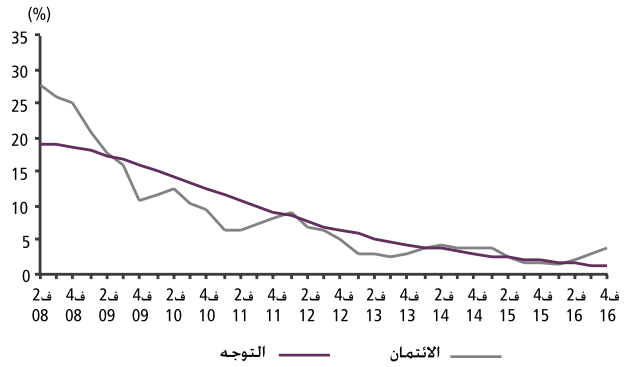
وفي سوق صرف العملات، سجلت عمليات البنوك مع الزبناء خلال الفصل الرابع ارتفاع المشتريات لأجل بنسبة 29,2% إذ بلغت 6,8 مليار، وتزايد المبيعات لأجل بنسبة 102,6% إلى 5 ملايين. وبالنسبة لعمليات بنك المغرب مع البنوك، فبلغت المبيعات في المتوسط 754 مليون درهم مقابل 367 مليون فقط في الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك -2,7 مليار درهم. بعد رصيد إيجابي قدره 2,6 مليار في المتوسط في الفصل الثالث.

3.1.3 الأوضاع النقدية

وحسب المكونات، يعزى تباطؤ المجمع م3 إلى تباطؤ نسبة نمو الودائع بالعملة الأجنبية من 12,4% إلى 1,6%. كما تراجع النمو السنوي للودائع المدرجة ضمن الكتلة النقدية من 5,3% إلى 4,7%. فقد تباطأت ودائع الأسر تحت الطلب من 8,6% إلى 8% وودائعها لأجل من 5,7% إلى 1,4%. وتراجعت وتيرة نمو الودائع لأجل للشركات غير المالية الخاصة بنسبة 11,5% بعد انخفاضها بنسبة 4% في الفصل الثالث، بينما تسارعت وتيرة نمو ودائعها تحت الطلب من 3,2% إلى 4,9%. وبالنسبة لباقي مكونات المجمع م3، تباطأت وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية من 1,6% إلى 1,1%. بينما بقيت نسبة نمو تداول العملة الائتمانية شبه مستقرة في 5,6%.

تباطأت وتيرة نمو الكتلة النقدية من 5,5% في الفصل الثالث إلى 5,1% في الفصل الرابع. بفعل تباطؤ نسبة نمو الاحتياطيات الدولية من 18,7% إلى 13,1%. وبخلاف ذلك، تسارعت وتيرة نمو الائتمان البنكي من 3,1% إلى 4% وتراجع انخفاض الديون الصافية على الإدارة المركزية إلى 4,3% مقابل نسبة 4,9% المسجلة في الفصل الثالث.

رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

انخفاض تسهيلات الخزينة من 13,8% إلى 22,2%، وتراجع انخفاض القروض الموجهة للإنعاش العقاري من 12,5% إلى 10,7%.

وقد سجلت هذه التطورات في سياق يتميز بتحسين شروط عرض القروض سواء على المقاولات أو الأسر. وبالفعل، حسب نتائج الاستقصاء حول شروط منح القروض الذي أجراه بنك المغرب برسم الفصل الرابع، يحتمل أن تكون البنوك قد خففت شروط منح القروض بسبب المنافسة بين البنوك. وبالنسبة للطلب، يحتمل، حسب البنوك، أنه قد ارتفع أيضا بالمقارنة مع الفصل السابق بالنسبة لجميع الوحدات غير المالية.

وحسب قطاع النشاط، يعكس تطور القروض الخولة للمقاولات بالأساس ارتفاع القروض المخصصة لقطاع «التجارة» من 8,6% إلى 11,2%، والقروض الممنوحة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» من 0,6% إلى 2,1%، والقروض الموجهة لقطاع «الصناعات المعدنية والميكانيكية والكهربائية» من 3,1% إلى 4,5%، كما سجلت القروض الموجهة لقطاع «الفنادق والمطاعم» ارتفاعا بنسبة 0,4% بعد تراجعها بنسبة 5% في الفصل السابق. وفي المقابل، عرفت القروض المخصصة لقطاعي «الفلاحة والصيد» و«الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية» انخفاضا بنسبة 11% و 22,1% على التوالي، بعد ارتفاعها بواقع 4,7% و 3,6% في الفصل الثالث. وتقلصت القروض الممنوحة لقطاع «البناء والأشغال العمومية» بنسبة 4%، وهو انخفاض أكبر من ذلك المسجل في الفصل السابق والبالغ 0,6%.

أما القروض الممنوحة للخواص، فيعكس تطورها في الفصل الرابع تسارع وتيرة نمو قروض السكن من 4,9% إلى 5,5%، بينما تباطأت وتيرة نمو قروض الاستهلاك من 5,8% إلى 5,6%.

وبخصوص الائتمان البنكي، فقد واصل تحسنه الذي بدأ منذ 2016. وبشكل خاص، تزايدت القروض الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 3,7% في الفصل الرابع بدلا من 3,2% في الفصل السابق. أساسا بفعل تسارع القروض الممنوحة للمقاولات من 3% إلى 4% والقروض المقدمة للخواص من 5% إلى 5,3%. وفي المقابل، تباطأت القروض الموجهة للمقاولين الأفراد بنسبة 5,2% وهي نسبة مشابهة لتلك المسجلة في الفصل الثالث.

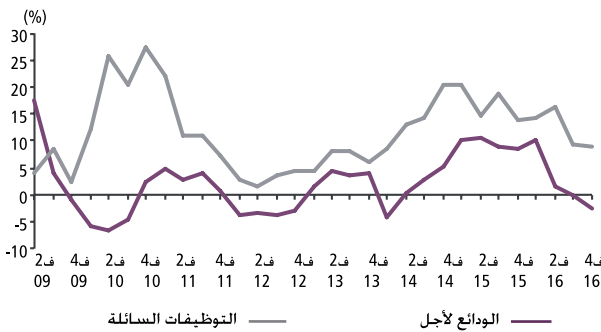
ويعكس تحسن القروض الممنوحة للمقاولات بالأساس تسارع قروض التجهيز من 1,9% إلى 5% مع تزايد القروض الممنوحة للمقاولات غير المالية الخاصة بنسبة 2,5% بعد انخفاضها بواقع 0,4% في الفصل السابق. وتسارع القروض المقدمة للمؤسسات العمومية من 9,5% إلى 13,4%. وبالموازاة مع ذلك، تسارعت وتيرة نمو تسهيلات الخزينة بنسبة 1,8% بعد 2,1% في الفصل السابق، ما يعكس تزايدا قويا للقروض الممنوحة للمقاولات العمومية بنسبة 40,8% بعد 43,4%. بينما تراجعت قروض الخزينة المقدمة للشركات الخاصة بنسبة 0,5% بعد ارتفاعها الطفيف بنسبة 0,2%. أما القروض الموجهة للإنعاش العقاري، فتراجعت مجددا، مسجلة انخفاضا بنسبة 2,6% بعد انخفاضها بواقع 2,3% في الفصل الثالث.

وبخصوص القروض المقدمة للمقاولين الأفراد، فقد شهدت تقلصا بنسبة 5,2% وهو انخفاض شبيه لذلك الذي سجل في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور تزايد

القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة من 46,6% إلى 30,8%. مع تسجيل تباطؤ على الخصوص في وتيرة نمو تسهيلات الخزينة من 47,7% إلى 18,8%. أما القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل. فقد بقيت وتيرة نموها مستقرة في 3,5%. نتيجة لانخفاض قروض التجهيز بنسبة 0,5% بعد ارتفاعها الطفيف بواقع 0,1%. وتسارع نسبة نمو قروض الإيجار من 6,3% إلى 7,3%.

وبالنسبة لمجمعات التوظيفات السائلة. فقد بقيت وتيرة نموها شبه مستقرة في 9,4%. ويعزى هذا التطور إلى تسارع نسبة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المختلفة من 6,1% إلى 18,7% وتباطؤ نسبة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 12,7% إلى 10,8%. وبقيت سندات الخزينة. من جانبها. شبه مستقرة عند 8,7%.

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل

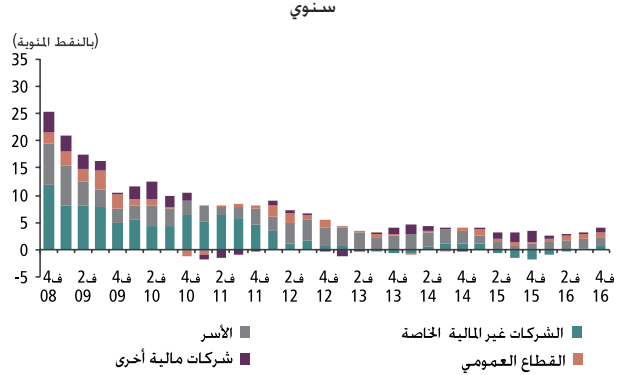


2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

خلال سنة 2016، ارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,9% بعد 1,2% في السنة السابقة. أساسا بفعل تأثير شبه استقرار أسعار الشقق بينما كانت هذه الأسعار قد عرفت ارتفاعا بنسبة 1,8% سنة 2015. وبالنسبة لباقي الأصول. تزايدت أسعار الأراضي بنسبة 2,1% بعد 1,2% وأسعار المحلات التجارية بنسبة 5,6% بعد انخفاضها بواقع 1,6%. وبالموازاة مع ذلك. تزايد حجم المعاملات بنسبة 8,1% بعد تدنيه بنسبة 1,3% سنة من قبل. وقد انعكس هذا التطور على مستوى جميع فئات الأصول. مع تسجيل ارتفاعات بشكل خاص بما قدره 8% بالنسبة للشقق. و 9,1% بالنسبة للأراضي. و 7,3% بالنسبة للمحلات التجارية.

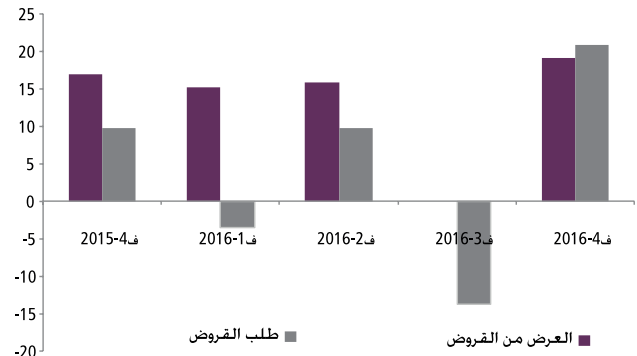
رسم بياني 9.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد تقلصت وتيرة نموها من 9% إلى 8,3%. لتعكس تباطؤ الديون المعلقة الخاصة بالشركات غير المالية الخاصة من 21% إلى 16,3%. بينما انخفضت تلك الخاصة بالأسر بنسبة 4,5% بعد 7,7% في الفصل الماضي. وبذلك بقيت نسبة الديون المعلقة الأداء في الائتمان البنكي مستقرة في 7,8%.

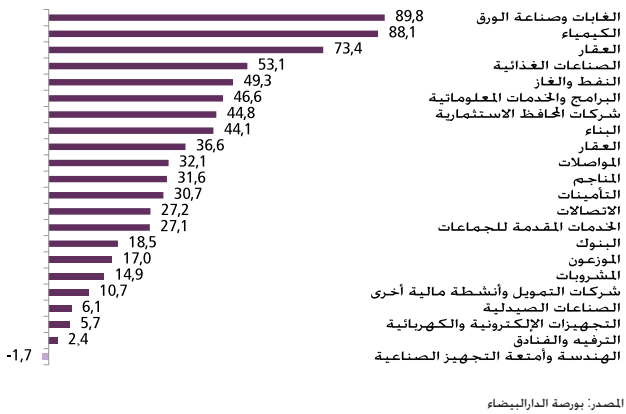
رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)



وتشير أحدث المعطيات المتاحة حول الائتمان البنكي. والخاصة بشهر يناير 2017 إلى تسارع طفيف لتوتيرة نمو الائتمان البنكي إلى 4,4%. فقد تسارعت القروض المخصصة للقطاع غير المالي لتصل إلى 3%. مما يعكس تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للشركات إلى 2,2%. والقروض الممنوحة للخواص إلى 4,4%.

وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة للوحدات غير المالية من طرف الشركات المالية الأخرى. ولا تندرج ضمن الوضعية النقدية. فقد تزايدت بنسبة 6,1% بنهاية دجنبر عوض 8,5% في نهاية شتنبر. وذلك أساسا بفعل تباطؤ وتيرة

رسم بياني 14.3: تطور المؤشرات القطاعية في سنة 2016 %



ويعكس الارتفاع السنوي للمؤشر المرجعي بالأساس ارتفاعات مهمة لقيم قطاعات «البناء ومواد البناء» بنسبة 73,4%، و«الاتصالات» بنسبة 27,2%، و«العقار» بنسبة 44,1%، و«البنوك» بنسبة 18,5%، وعلى العكس من ذلك، سجل مؤشر قطاع «الهندسة وسلع التجهيز الصناعي» أداء سلباً قدره 1,7%.

وارتفع حجم المبادلات إلى 72,7 مليار درهم سنة 2016. بعد أن بلغ 52,1 مليار درهم في 2015. وفي السوق المركزية، بلغت المعاملات 34,2 مليار درهم مقابل 31,4 مليار في السنة السابقة. وفي ظل هذه الظروف، بلغت رسملة البورصة أعلى مستوى لها منذ 2011، وهو 583,4 مليار درهم، أي بنمو قدره 28,7% مقارنة بالعام الماضي. وفي ظل هذه الظروف، تراجع معامل السيولة على مستوى السوق المركزية من 6,3% إلى 5,5%.

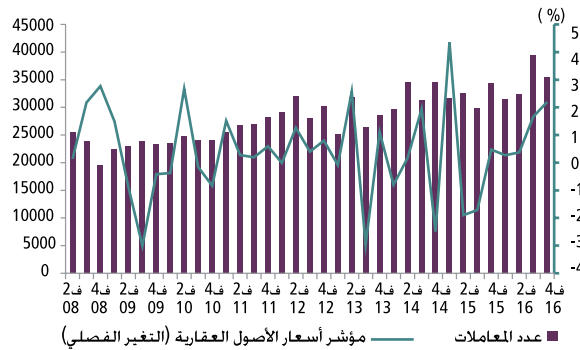
وتميزت سنة 2016 بعملية الإدماج عن طريق الضم لشركة هولسيم المغرب من طرف شركة الإسمنت لافارج. بمبلغ 9,1 مليار درهم، وكذلك بإدراج شركة مرسى-المغرب عن طريق تفويت أسهم، بمبلغ 1,9 مليار.

ويظهر تحليل أحدث المعطيات المتاحة الخاصة بالبورصة انخفاض مؤشر مازي بنسبة 2,2% في فبراير³، بعد ارتفاعه بنسبة 5% في يناير. ليبلغ أدائه السنوي 2,7% منذ بداية السنة. وبخصوص المعاملات، ارتفع متوسط الحجم اليومي للعمليات المنجزة في السوق المركزية إلى 252,4 مليون درهم في يناير وفبراير مقابل 137,2 مليون سنة 2016.

3 بيانات محصورة بتاريخ 22 فبراير 2017.

وسجل مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعات في أهم المدن، باستثناء الدار البيضاء التي شهدت تراجعاً للأسعار بنسبة 3,8%. وبالنسبة للمعاملات، فقد تزايدت في معظم المدن الكبرى، باستثناء مراكش وطنجة اللتين تراجع فيهما حجم المعاملات بنسبة 14,5% و 5,6% على التوالي.

رسم بياني 12.3: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات



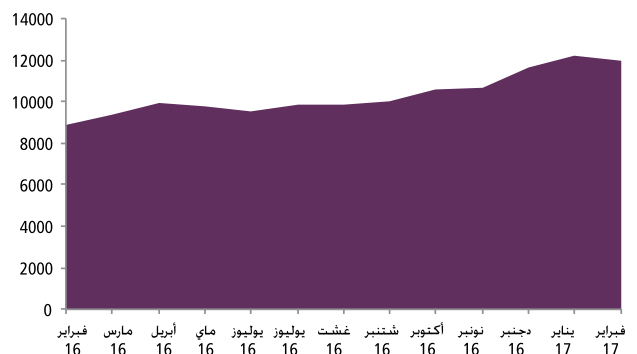
المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الجرائطي

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

بعد تراجعته بنسبة 7,2% سنة 2015، سجل مؤشر مازي أداء سنوياً قدره 30,46% خلال سنة 2016. مدفوعاً بالأساس بتحسين أرباح الشركات المدرجة وبالمستوى المتدني نسبياً لفوائد سندات الاقتراض.

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

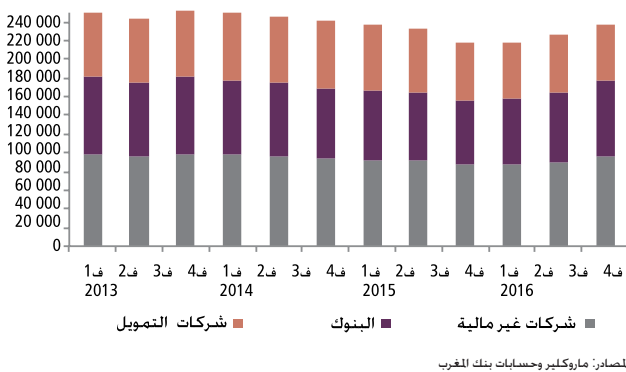
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

لسندات الدين الخاص 155,9 مليار درهم. أي بانخفاض بنسبة 2,3% مقارنة بالسنة السابقة.

وفي ما يتعلق بإصدارات المؤسسات غير المالية، فقد بلغت 4,5 مليار سنة 2016. منها 4,4 مليار على شكل سندات الخزينة. وبالنسبة للبنوك، بلغت الإصدارات 36,8 مليار. وهمت في حدود 76,6% شهادات الإيداع. مع هيمنة السندات القصيرة الأجل. وباحتساب مبلغ التسديدات وقدره 37,5 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري لسندات الدين الخاص الصادرة عن البنوك 81 مليار بنهاية سنة 2016. أي بارتفاع بنسبة 11% مقارنة مع شهر دجنبر 2015. وفي نهاية سنة 2016، وصل المبلغ الجاري للسندات الصادرة عن شركات التمويل 11,6 مليار درهم. أي بانخفاض قدره 20% مقارنة بنهاية 2015.

وفي يناير 2017، بلغت إصدارات سندات الدين الخاص 2,6 مليار درهم. منها 1,1 مليار على شكل شهادات إيداع و1,5 مليار على شكل سندات. وباحتساب مبلغ التسديدات، وصل المبلغ الجاري لهذه اسندات 155 مليار. أي بانخفاض بنسبة 0,3% مقارنة مع شهر دجنبر 2016.

رسم بياني 16.3: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار (بملايين الدراهم)



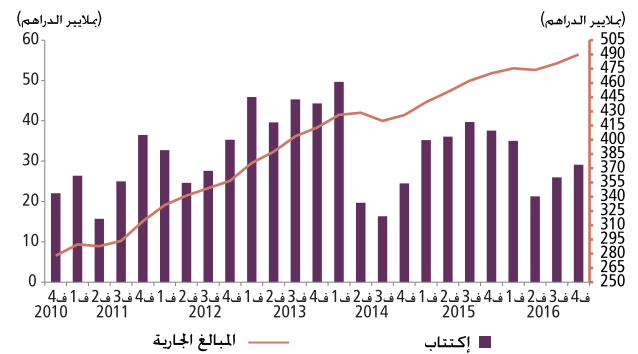
4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال سنة 2016، بلغ إجمالي الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 729,1 مليار درهم. فيما بلغت عمليات إعادة الشراء 702,7 مليار. مما يعني تحصيل صافيا قدره 26,4 مليار درهم. ومع مراعاة الأداء السنوي البالغ 8,8%. بلغ صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 375,6

بعد ارتفاعها بنسبة 34,8% في 2015. سجلت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية خلال سنة 2016 انخفاضا بواقع 25% إلى 111,4 مليار درهم. ارتباطا بتراجع حاجة الخزينة إلى التمويل ولجوء أكبر إلى التمويل الخارجي. وبقيت بنية الإصدارات حسب آجال الاستحقاق دون تغيير تقريبا مقارنة بالسنة الماضية. مع حصص بلغت 25% بالنسبة للآجال القصيرة. مقابل 47% بالنسب لسندات المتوسطة الآجال و28% للسندات الطويلة الأجل. وبخصوص أسعار الفائدة، فقد تقلصت خلال سنة 2016 مقارنة بسنة 2015. بفعل تأثير قرار بنك المغرب بخفض سعر الفائدة في مارس 2016. ومن جانب آخر، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة 490 مليون بنهاية 2016. أي بنمو قدره 4,2% مقارنة بنهاية 2015.

وخلال شهر يناير 2017، بلغت الإصدارات 14,3 مليار. أي بارتفاع بحوالي 5 ملايين مقارنة بالمتوسط الشهري لسنة 2016. وهمت في حدود 65% السندات القصيرة الأجل بأسعار فائدة شهدت ارتفاعا طفيفا. وبأخذ مبلغ التسديدات البالغ 6,5 مليار في الاعتبار، تزايد المبلغ الجاري لسندات الخزينة بنسبة 2% بالمقارنة مع شهر دجنبر 2016. ليصل إلى 497,7 مليار درهم.

رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب

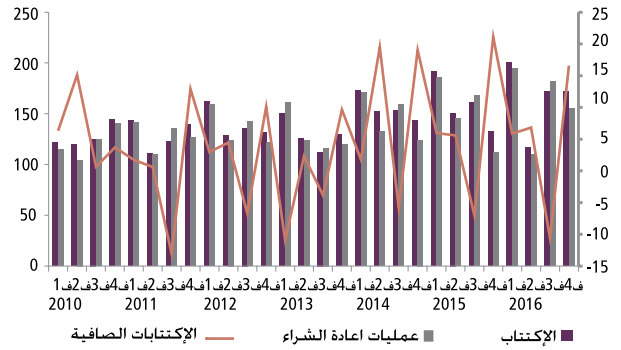
3.2.2.3 سوق الدين الخاص

بعد أن بلغت 56,8 مليار درهم في سنة 2015. تراجعت الإصدارات في سوق الدين الخاص إلى 45,4 مليار درهم خلال سنة 2016. وأُنجزت في حدود 62% على شكل شهادات إيداع. ومع احتساب مبلغ التسديدات، وصل المبلغ الجاري

مليار درهم خلال سنة 2016. أي بارتفاع قدره 13,8% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. ويعكس هذا التطور ارتفاع صافي أصول جميع فئات الصناديق. باستثناء صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي التعاقدية التي انخفضت بنسبة 9%.

وخلال شهر يناير. بلغت الاكتتابات 87,1 مليار ووصلت عمليات إعادة الشراء إلى 89,6 مليار. ما يعني إعادة شراء صاف قدره 2,5 مليار درهم. وفي ظل هذه الظروف. ومع احتساب الأداء الشهري البالغ 1,5%. تراجع صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بشكل طفيف قدره 0,1% مقارنة مع نهاية شهر دجنبر 2016.

رسم بياني 17.3: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (بمليار الدراهم)



المصدر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل

4. توجهات السياسة المالية

لم يتم إنجاز تعديل الميزانية المرتقب من طرف الحكومة برسم السنة المالية 2016، ما يشكل قطيعة مع عملية التقويم التي بدأت سنة 2013. وبالفعل، بلغ عجز الميزانية دون احتساب مداخيل الخوصصة 42,1 مليار، حيث تجاوز ما كان مبرمجا في قانون المالية بمبلغ 5,5 مليار وارتفع بنسبة 2,1% بالمقارنة مع سنة 2015. وتعزى هذه النتيجة بدرجة كبيرة إلى تسارع نفقات الاستثمار، وتحصيل مداخيل أقل مما كان متوقعا في قانون المالية من هبات دول مجلس التعاون الخليجي، ونواقص القيمة المحققة، خاصة على مستوى مداخيل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية. وبالمقارنة مع سنة 2015، سجلت النفقات العادية شبه استقرار، بفضل انكماش باقي السلع والخدمات والفوائد على الدين الخارجي التي عوضت ارتفاع البنود الأخرى، ولاسيما كتلة الأجور والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية. وفي المقابل، تزايدت المداخيل العادية بنسبة 3,2%. نتيجة لتحسن العائدات الضريبية وشبه استقرار المداخيل غير الضريبية. ويقدر الدين العمومي المباشر بحوالي 65% من الناتج الداخلي الإجمالي بنهاية 2016، بعد 64,1% في نهاية 2015.

وبخصوص تنفيذ المالية برسم الشهر الأول من السنة المالية 2017، فقد أفرزت فائضا بمبلغ 448 مليون، مقابل فائض قدره 116 مليون في يناير 2016. وتظهر هذه الإنجازات، التي تمت بناء على المرسوم القاضي بفتح الاعتمادات اللازمة لسير المرافق العمومية، والرسوم الخاص بتحصيل بعض المداخيل، المنشورين في 31 دجنبر 2016، ارتفاع المداخيل بنسبة أكبر مقارنة مع النفقات. وقد شهدت النفقات ارتفاعات، باستثناء باقي السلع والخدمات، ونفقات الاستثمار التي انخفضت. وقد قلصت الخزينة متأخرات أدائها بمبلغ 6,7 مليار، بعد ارتفاعها بما قدره 5,2 مليار في سنة 2016، ما رفع حاجتها إلى التمويل إلى 6,2 مليار، مقابل 1,2 مليار خلال نفس الفترة من 2016. وقد لجأت إلى الموارد الداخلية بما مجموعه 6,7 مليار من أجل سد عجز الخزينة والتدفق الصافي الخارجي السلبي. وبذلك، يحتمل أن يكون الدين الداخلي المباشر قد ارتفع بنسبة 1,1% مقارنة بمستواه في دجنبر 2016. وبشأن ظروف تمويل الخزينة في سوق الأذنيات بالمزايدة، فتبقى ملائمة، كما يشير إلى ذلك انخفاض متوسط أسعار الفائدة عند الإصدار خلال شهر يناير 2017 مقارنة مع يناير 2016.

1.4 المداخيل العادية

التابعة للخزينة العامة للمملكة بنسبة 9,7% إلى 651 مليون، وعائدات الضريبة على الدخل برسم الأرباح العقارية بنسبة 11,3% إلى 315 مليون.

وسجلت الضرائب غير المباشرة، من جانبها، ارتفاعا بنسبة 14,8% لتبلغ حوالي 10 ملايين درهم، وذلك أساسا بفضل تزايد عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 14,3% إلى 7,8 مليار، وبالفعل، ارتفع ناتج الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 14,4% إلى 3,9 مليار، اعتبارا لتسديد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 228 مليون مقابل 153 مليون في يناير 2016، كما تزايدت الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 14,2% إلى 3,9 مليار، بفضل تحسن الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 53,6% والضريبة على القيمة المضافة المفروضة على باقي المنتجات بنسبة 7,9%.

أظهر الشهر الأول من تنفيذ الميزانية برسم سنة 2017 تطورا إيجابيا للمداخيل العادية، بالمقارنة مع يناير 2016. فقد تحسنت هذه المداخيل بنسبة 5,7%، مع ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 6,5% إلى 19,6 مليار، وانخفاض العائدات غير الضريبية بنسبة 15,2% إلى 541 مليون درهم. ويعزى التطور الإيجابي للناتج الضريبي إلى مداخيل الضريبة على القيمة المضافة، والضريبة الداخلية للاستهلاك على المنتجات الطاقية، وبدرجة أقل الضرائب المباشرة.

وارتفعت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 1,5% لتصل إلى 5,9 مليار، بفضل تزايد مداخيل الضريبة على الشركات بنسبة 2% إلى 1,5 مليار، ومداخيل الضريبة على الدخل بنسبة 0,7% إلى 4,3 مليار، ويشمل تطور الضريبة على الدخل بالخصوص ارتفاع الضريبة على الدخل الخاصة بالأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بلايير الدراهم)

نسبة التنفيذ بالنسبة لمشروع قانون قانون المالية 2017	التغير بالنسبة للتوبة	يناير 2017	يناير 2016	
8,0	251,4	5,7	20,2	19,1
8,7	225,8	6,5	19,6	18,4
6,6	89,4	1,5	5,9	5,8
3,4	45,6	2,0	1,5	1,5
10,5	40,9	0,7	4,3	4,2
9,1	109,4	14,8	10,0	8,7
9,4	82,8	14,3	7,8	6,8
8,3	26,6	16,7	2,2	1,9
7,5	8,9	-7,8	0,7	0,7
16,8	18,1	-3,9	3,0	3,2
2,4	22,3	-15,2	0,5	0,6
0,4	9,1	-7,7	0,0	0,0
3,8	13,2	-15,6	0,5	0,6
1,0	8,0	-75,5	0,1	0,3
0,3	3,3	-52,2	0,0	0,0

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

** دون احتساب مداخل الخصوصية

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

ومن جهة أخرى، عرفت المداخل غير الضريبية انخفاضا بنسبة 15,2%. وتميزت بتحصيل مبلغ 78 مليون درهم برسم هبات دول مجلس التعاون الخليجي، مقابل 319 مليون درهم في السنة السابقة، و36 مليون برسم مداخل الاحتكار الصادرة عن بنك المغرب.

2.4 النفقات العمومية

تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 1,9% إلى 29,6 مليار مقارنة مع شهر يناير 2016. ويشمل هذا التطور بالأساس ارتفاع النفقات العادية بنسبة 3,7% إلى 18,3 مليار وتراجع نفقات الاستثمارات بنسبة 0,9% إلى 11,3 مليار. وتقلصت نفقات السلع والخدمات بواقع 2% لتبلغ 13,2 مليار، نتيجة لارتفاع كتلة الأجور بنسبة 4,6% إلى 8 ملايين درهم. وانخفاض النفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 10,6% إلى 5,2 مليار. ويعزى هذا الانخفاض بالخصوص إلى تراجع التحويلات لفائدة مختلف المؤسسات العمومية بنسبة 36,8% لتبلغ 1,2 مليار، والتحويلات في الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 46,5% إلى 245 مليون درهم.

جدول 2.4: تطور وتنفيذ النفقات العمومية (بلايير الدراهم)*

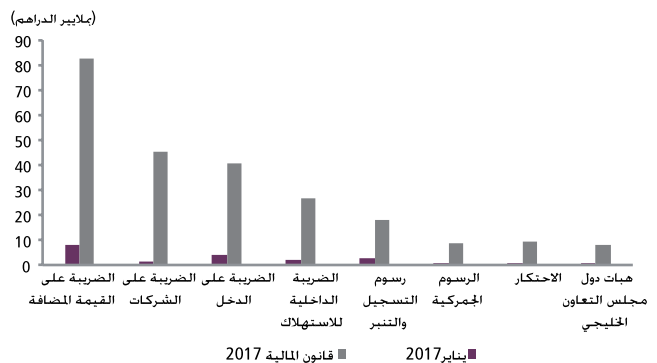
نسبة التنفيذ للقانون المالية بالنسبة للتوبة	مشروع قانون المالية 2017	التغير بالنسبة للتوبة	يناير 2017	يناير 2016	
10,2	290,4	1,9	29,6	29,1	نفقات إجمالية
7,8	234,8	3,7	18,3	17,6	نفقات عادية
7,9	167,8	-2,0	13,2	13,5	سلع وخدمات
7,5	106,7	4,6	8,0	7,7	كتلة الأجور
8,5	61,1	-10,6	5,2	5,8	سلع وخدمات أخرى
4,6	27,5	15,5	1,3	1,1	فوائد الدين
10,1	14,7	46,1	1,5	1,0	المقاصة
9,4	24,9	14,3	2,3	2,0	التحويلات إلى الجماعات الترابية
20,4	55,6	-0,9	11,3	11,4	الاستثمار

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

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

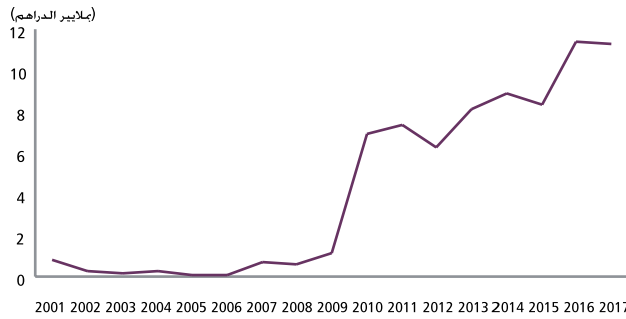
وشهدت مداخل الضريبة الداخلية للاستهلاك إجمالا تطورا إيجابيا، حيث بلغت عائداتها 2,2 مليار، أي بارتفاع قدره 16,7%. نتيجة لتحسن مداخل الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 48,3% إلى 1,3 مليار. وفي المقابل، سجلت الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على التبغ انخفاضا بنسبة 12,9% إلى 745 مليون. ومن جانب آخر، تراجعت الرسوم الجمركية ورسوم التسجيل والتبوير بنسبة 7,8% و3,9% على التوالي. مقارنة بالإجازات المحققة في يناير 2016.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل العمومية الرئيسية بالنسبة لقانون المالية



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

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار خلال شهر يناير 2001 - 2017



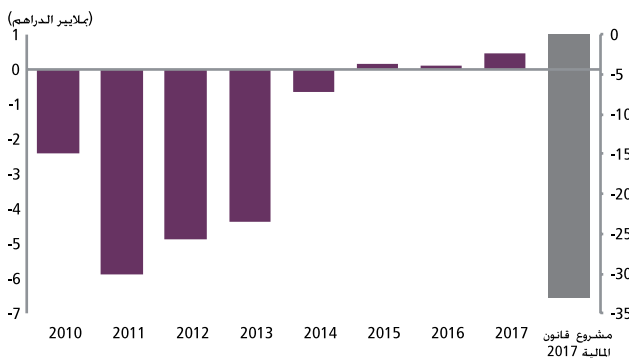
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

وفي ما يتعلق بنفقات الاستثمار، فقد تقلصت بنسبة 0,9% إلى 11,3 مليار، نتيجة لانخفاض التكاليف المشتركة بواقع 10,1% وارتفاع نفقات الوزارات بنسبة 86,4%. وتأخذ التكاليف المشتركة للاستثمار بالاعتبار التحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 9,1 مليار مقابل 10,1 مليار في نهاية يناير 2016. وبالمقارنة مع مبلغ 55,6 مليار المبرمج في قانون المالية، يمثل التدفق خلال شهر يناير نسبة 20,4%، وهي وتيرة تنفيذ مرتفعة.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

اعتبارا للرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 9,9 مليار، أي بتراجع قدره 2% مقارنة مع يناير 2016. أفرزت وضعية الخزينة فائضا بمبلغ 448 مليون، بتحسّن قدره 332 مليون. وقد سددت الخزينة متأخرات أداء بمبلغ 6,7 مليار درهم، ما جعل مخزونها يتراجع إلى حوالي 5,4 مليار¹. مقابل أداء متأخرات في يناير 2016 بمبلغ 1,3 مليار، وبالتالي، سجل عجز الخزينة تفاقمها واضحا من 5,1 مليار إلى 6,2 مليار.

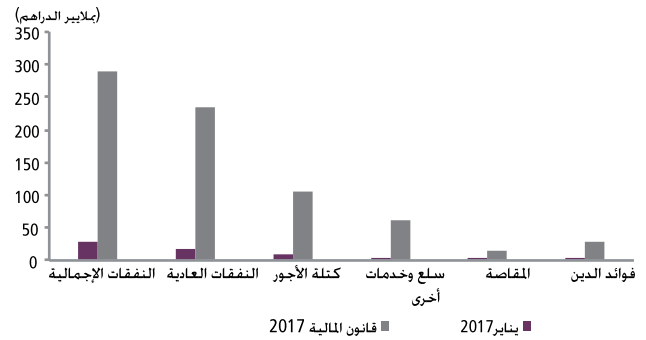
رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية خلال شهر يناير



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

1 تقدير بنك المغرب على أساس التدفقات الشهرية.

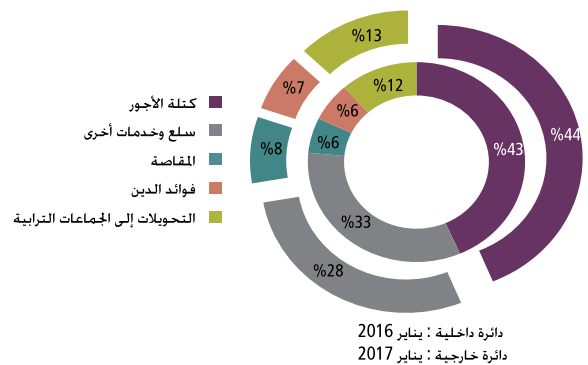
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



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

وبالإضافة إلى ذلك، سجلت تكاليف فوائد الدين ارتفاعا بنسبة 15,5% إلى 1,3 مليار، نتيجة لتزايد فوائد الدين الداخلي بنسبة 14,5% وفوائد الدين الخارجي بواقع 21,9% إلى 189 مليون.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، من طرف بنك المغرب.

وبخصوص تكاليف المقاصة، فقد تزايدت بنسبة 46,1% لتصل إلى 1,5 مليار. ويعزى هذا التطور جزئيا إلى ارتفاع سعر غاز البوتان في السوق العالمية بنسبة 71,9%، حيث بلغ متوسط سعره 490 دولار للطن في شهر يناير 2016 بدلا من 285 دولار للطن سنة من قبل. كما انخفض سعر صرف الدرهم مقابل الدولار بنسبة 1,6%، إذ انتقل إلى 10,1 في المتوسط مقابل 9,9 في نهاية شهر يناير 2016.

أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل 52 أسبوعا. إذ انتقلت من 2,57% إلى 2,33% أي بمقدار 24 نقطة أساس على الأقل. وبالنسبة لسندات الخزينة لأجل سنتين وأجل 5 سنوات، فانخفض متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق عليها بما قدره 17 و18 نقطة أساس. إلى 2,53% و2,89% على التوالي. وإجمالا، سجل متوسط أسعار الفائدة المرجح المطبق على السندات لمختلف الآجال الصادرة في يناير 2017 مقارنة مع متوسط أسعار الفائدة المرجح المطبق على السندات لمختلف الآجال الصادرة في يناير 2016 انخفاضا بمقدار 22 نقطة أساس إلى 2,48% في المتوسط.

جدول 4.4: مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

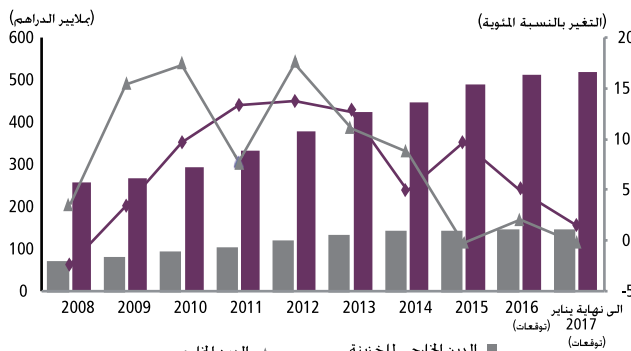
أواخر يناير 2017 توقعات*	2016	2015	2014	2013	2012	
143,1	143,6	140,8	141,1	129,8	116,9	الدين الخارجي للخزينة
-0,3	2,0	-0,2	8,7	11,1	17,4	التغير بالنسبة المئوية
519,8	512,1	488,4	445,5	424,5	376,8	الدين الداخلي للخزينة
1,5	4,8	9,6	5,0	12,6	13,7	التغير بالنسبة المئوية
662,9	655,7	629,2	586,6	554,3	493,7	المبلغ الجاري للدين المباشر
1,1	4,2	7,3	5,8	12,3	14,6	التغير بالنسبة المئوية

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

* بالنسبة للدين، تستند التقديرات إلى تدفقات التحويلات الداخلية والخارجية.

وعلى مستوى الدين العمومي المباشر، تظهر التقديرات المبنية على تدفقات التمويل ارتفاعا بنسبة 1,1% في نهاية شهر يناير 2017، مقارنة مع المستوى المسجل في نهاية دجنبر 2016. ويشمل هذا التطور تراجع مكونه الخارجي بنسبة 0,3% وارتفاع مكونه الداخلي بنسبة 1,5%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

وكان تدفق التمويل الصافي الخارجي سلبيا بمبلغ 458 مليون في يناير 2017. بعد تدفق إيجابي قدره 3,9 مليار سنة 2016. وقد تمت تغطية هذا المبلغ وكذلك الحاجة من التمويل بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 6,7 مليار. مقابل تدفق صاف سلبي قدره 2,7 مليار في يناير 2016.

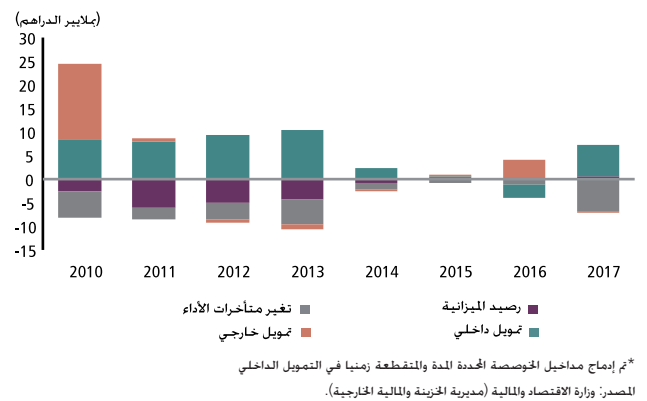
جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

يناير 2016	يناير 2017	قانون المالية 2017	مشروع قانون المالية 2017	فارق القيمة في مشروع قانون المالية /يناير 17
1,4	1,9	16,6	14,7	الرصيد العادي
10,1	9,9	6,0	-3,9	مداخل الحسابات الخصوصية للخزينة
1,2	1,7	-5,5	-7,2	الرصيد الأولي
0,1	0,4	-33,0	-33,4	رصيد الميزانية
-1,3	-6,7	0,0		تغير متأخرات الأداء
-1,2	-6,2	-33,0	-26,7	الحاجة إلى التمويل
-2,7	6,7	20,5	13,8	التمويل الداخلي
3,9	-0,5	12,5	13,0	التمويل الخارجي

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

وبلغ اللجوء إلى سوق سندات الخزينة 7,7 مليار. أي بارتفاع بنسبة 25,2% مقارنة مع يناير 2016. وأُجرت الاكتتابات الصافية أساسا بواسطة سندات لأجل 13 أسبوعا بمبلغ 7,7 مليار. وسندات لأجل 52 أسبوعا بمبلغ 8,5 مليار. وسندات لأجل سنتين بمبلغ 6,7 مليار. وبموازاة ذلك، همت التسديدات الصافية السندات لأجل 26 أسبوعا ولأجل 10 سنوات بمبلغ 3,5 مليار و1,2 مليار على التوالي.

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويلات خلال شهرين من 2010 إلى 2017 *



* تم إدماج مداخل الخصوصية المحددة المدة والتقطعة زمنيا في التمويل الداخلي
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

وتحسن ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات ما بين يناير 2016 ونفس الشهر من 2017. وبالفعل، انخفض متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على السندات لأجل 13 أسبوعا بواقع 30 نقطة أساس ليصل إلى 2,19%. كما تراجعت

إطار 1.4: تنفيذ الميزانية لسنة 2016

جدول 1.4.1: تنفيذ الميزانية لسنة 2016

تنفيذ/ قانون المالية 2016	الفوارق		2016	2015	
	بالقيمة	بالنسبة المئوية			
98,0	7,6	3,2	241,1	233,5	المدخلات العادية
98,6	7,7	3,8	212,4	204,6	المدخلات الجبائية*
99,2	4,0	4,9	84,8	80,8	الضرائب المباشرة
97,7	2,2	5,2	43,2	41,1	الضريبة على الشركات
100,1	2,0	5,4	38,7	36,7	الضريبة على الدخل
97,2	1,9	1,9	101,9	100,0	الضرائب غير المباشرة
95,6	1,1	1,5	75,8	74,6	الضريبة على القيمة المضافة
102,9	0,8	3,0	26,1	25,4	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
114,8	1,4	17,6	9,1	7,7	الرسوم الجمركية
96	0,5	3,1	16,6	16,1	رسوم التسجيل والتبر
93,5	-0,1	-0,4	25,4	25,5	الوارد غير الجبائية
98,3	-0,8	-8,6	8,2	9,0	الاحتكار
91,4	0,7	4	17,2	16,5	مداخل أخرى
55,6	3,5	94,6	7,2	3,7	هبات مجلس التعاون الخليجي
100,7	-0,1	-1,5	3,3	3,4	مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة
99,3	4,7	1,7	286,6	281,9	النفقات الإجمالية
94,9	0,1	0,0	223,3	223,2	النفقات العادية
95	-0,2	-0,1	159,4	159,6	سلع وخدمات
97,7	1,4	1,3	104,3	103,0	كثلة الأجور
90,2	-1,5	-2,7	55,1	56,6	سلع وخدمات أخرى
95,8	-0,2	-0,7	27,1	27,3	قوائد الدين العمومي
90,7	0,1	0,9	14,1	14,0	القاصة
95,6	0,3	1,5	22,7	22,4	قويولات للجماعات الترابية
	8,0		17,8	10,3	رصيد عادي
119	4,6	7,8	63,2	58,7	استثمار
	-3,8		3,4	7,2	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
	-0,9	2,1	-42,1	-41,2	رصيد الميزانية
			4,2	4,2	بالنقط المئوية من الناح الداخلي الإجمالي
	-9,9		-15,0	-13,9	رصيد أولي
			5,2	-5,1	تغير متأخرات الأداء
	9,3		-36,9	-46,3	رصيد التمويل
	-13,3		32,6	45,9	تمويل داخلي
	2,5		2,8	0,3	تمويل خارجي
			1,5	0,0	خصوصية

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

- إعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة الخاصة بالجماعات الترابية من طرف بنك المغرب.

- الناح الداخلي الإجمالي لسنة 2016 حسب تقديرات بنك المغرب.

- أرقام بلايبار الدراهم، ما لم تتم الإشارة إلى غير ذلك.

مدخلات الرسوم الجمركية بنسبة 17,6% وتم تحقيقها في حدود 114,8% لتبلغ 9,1 مليار. كما قفزت عائدات رسوم التسجيل والتبر بنسبة 3,1% وتم تحقيقها في حدود 69% لتصل إلى 16,6 مليار.

وفي ما يتعلق بالمدخلات غير الضريبية، دون احتساب عائدات الخصوصية، فقد سجلت انخفاضا بنسبة 0,4% إلى 25,4 مليار، ليتم بذلك تنفيذها في حدود 93,5%. وبلغت الهبات المحصلة من بلدان مجلس التعاون الخليجي بشكل خاص 7,2 مليار، متزايدة بنسبة 94,6%. لكن متراجعة بنسبة 44,3% مقارنة بما كان متوقعا في قانون المالية. وفي المقابل، تقلصت مدخلات الاحتكار والمساهمات بنسبة

يظهر تنفيذ الميزانية لسنة 2016 وجود عجز، دون احتساب مدخلات الخصوصية، يبلغ 42,1 مليار درهم، أي 4,2% من الناح الداخلي الإجمالي. متفاقما بنسبة 2,1% مقارنة بسنة 2015، ومتجاوزا الهدف المبرمج في قانون المالية لسنة 2016 بمقدار 5,5 مليار. ويعزى هذا التطور جزئيا إلى تسارع النفقات التي تم إنجازها بحجم أكبر من حجم المدخلات العادية وإلى التحصيل الضعيف نسبيا لهبات دول مجلس التعاون الخليجي. وقد تزايدت المدخلات العادية بنسبة 3,2% بفضل الأداء الجيد للمدخلات الضريبية. ومن جانب آخر، تزايدت النفقات العادية بمبلغ 104 مليون، أي أنها بقيت شبه مستقرة مقارنة مع مستواها المسجل بنهاية دجنبر 2015. وحقق الرصيد العادي فائضا قدره 17,8 مليار، مقابل 10,3 مليار. ومن جانبه، بلغ رصيد الحسابات الخاصة مستوى إيجابيا حيث وصل إلى 3,4 مليار. أي بانخفاض بنسبة 53%.

وبعد تنفيذ المدخلات الضريبية بنسبة 98,6%، بلغت 212,4 مليار. أي بتحسين قدره 3,8% مقارنة مع سنة 2015. وتحسنت مدخلات الضريبة المباشرة، التي أجزت في حدود 99,2%، بنسبة 4,9% إلى 84,8 مليار. تشمل بالأساس ارتفاع مدخلات الضريبة على الدخل بنسبة 5,4% إلى 38,7 مليار، والضريبة على الشركات بنسبة 5,2% إلى 43,2 مليار. وفي نفس المنحى، جلبت مدخلات الضرائب غير المباشرة مبلغ 101,9 مليار، أي بارتفاع بنسبة 1,9%. يشمل تزايد مدخلات الضريبة على القيمة المضافة بواقع 1,5% إلى 75,8 مليار، ومدخلات الضريبة الداخلية للاستهلاك بنسبة 3% إلى 26,1 مليار. ويشمل تطور هذه المدخلات ارتفاع عائدات الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على التبغ المصنع بنسبة 8,6% إلى 9,3 مليار درهم، والتقلص الطفيف لعائدات الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 0,6% إلى 15,2 مليار. وفي ما يتعلق بالضريبة على القيمة المضافة، ارتفع عائد الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 4,6% إلى 47,9 مليار، فيما انخفض عائد الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 3,3% إلى 27,9 مليار. ويشمل هذا التطور تسديدات بمبلغ 8,1 مليار مقابل 5,3 مليار سنة 2015. ومن جانب آخر، تحسنت

8,6% إلى 8,2 مليار. أي بنسبة تنفيذ قدره 98,3%. وجاءت بالأساس من المكتب الشريف للفوسفات في حدود 2 مليار. واتصالات المغرب بمبلغ 1,4 مليار. والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية بمبلغ 1,5 مليار. ومرسى المغرب بمبلغ 750 مليون. وبنك المغرب بمبلغ 435 مليون.

وبالموازاة مع ذلك، تم تنفيذ النفقات الإجمالية في حدود 99,3% من قانون المالية. وتزايدت بنسبة 1,7% إلى 286,6 مليار. نتيجة لنمو نفقات الاستثمار بنسبة 7,8% إلى 63,2 مليار. وفي نفس الوقت، تم التحكم في تنفيذ النفقات العادية عند نسبة 94,9% مقارنة بما كان متوقعا في قانون المالية. حيث بلغت 223,3 مليار. لتبقى شبه مستقرة بالمقارنة مع سنة 2015. ويعكس هذا التطور بالأساس تراجع نفقات التسيير بنسبة 0,1% إلى 159,4 مليار. ارتباطا بانخفاض نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 2,7% إلى 55,1 مليار. وتزايد كتلة الأجور بنسبة 1,3% إلى 104,3 مليار. ويشمل نمو هذه الأخيرة ارتفاع كتلة الأجور الهيكلية بنسبة 0,7% والتسديدات بأثر رجعي بنسبة 13,2%. وبالنسبة للتكاليف المرتبطة بفوائد الدين، فقد سجلت تراجعا طفيفا بنسبة 0,7% إلى 27,1 مليار. ما يمثل نسبة تنفيذ قدرها 95,8%. ويشمل هذا التطور تراجع فوائد الدين الخارجي بنسبة 5,1% وشبه استقرار فوائد الدين الداخلي. أما تكلفة المقاصة، فتزايدت بنسبة 0,9% إلى 14,1 مليار. ما يمثل نسبة تنفيذ قدرها 90,7%.

وأخذا في الاعتبار تكوين متأخرات أداء بمبلغ 5,2 مليار. بلغت حاجة الخزينة إلى التمويل 36,9 مليار. أي بانخفاض بنسبة 20,2% مقارنة مع دجنبر 2015. وتمت تغطية هذا العجز أساسا بواسطة الموارد الداخلية في حدود 32,6 مليار. منها 23,7 مليار على شكل إصدارات الدين، مقابل 42,9 مليار سنة 2015. وارتفع تدفق التمويل الخارجي إلى 2,8 مليار. مقابل تدفق شبه منعدم في السنة الماضية، مع تسديدات بمبلغ 7,6 مليار واقتراض بمبلغ 10,4 مليار.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

يرجح أن يكون النشاط الاقتصادي الوطني قد حقق نموا قدره 1,1% بالنسبة لمجموع سنة 2016. يعكس نموه بنسبة 1% خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. وبنسبة 1,3% في الفصل الرابع. واعتبارا للمؤشرات المتاحة، يرتقب أن يبلغ النمو حوالي 3,5% في الفصل الأول من سنة 2017. بفضل المساهمة الإيجابية للصادرات الصافية وتعزيز تزايد الطلب الداخلي.

وبالنسبة للعرض. وأخذا بالاعتبار الانكماش القوي لإنتاج الحبوب وانخفاض إنتاج الخضر والقطاني. من المتوقع أن يبلغ تراجع القيمة المضافة الفلاحية 10,1% سنة 2016. فيما يرتقب أن يبقى نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي مستقرا في حوالي 2,5%. وبخصوص الفصل الأول من سنة 2017. يتوقع أن يكون النمو الاقتصادي مدفوعا بالأساس بتوقعات موسم فلاحى جيد. في حين ينتظر أن تتباطأ الأنشطة غير الفلاحية بشكل طفيف إلى 2,4% بعد 2,5% في الفصل السابق.

وفي سوق الشغل. تميزت الوضعية خلال سنة 2016 بفقدان صاف لهما مجموعه 37.000 منصب شغل. وبانخفاض ملموس لمعدل النشاط بواقع نقطة مئوية واحدة إلى 46,4%. مما أدى إلى تراجع طفيف لمعدل البطالة من 9,7% إلى 9,4%. وبخصوص تكاليف الشغل. تشير آخر المعطيات المتاحة الخاصة بالفصل الثالث إلى ارتفاع مؤشر الأجور في القطاع الخاص. على أساس سنوي. بنسبة 2,1% بعد 2,2% بالقيمة الاسمية. واستقراره في 0,3% بالقيمة الحقيقية. وفي ظل هذه الظروف. يرتقب أن تكون فجوة الناتج قد بقيت سلبية لكن في مستوى قريب من الصفر خلال الفصل الرابع من سنة 2016 والفصل الأول من سنة 2017.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

في المتوسط سنة 2016. ومن المحتمل أن تكون مساهمته في النمو قد بلغت 0,2 نقطة مئوية سنة 2016 مقابل 0,4 نقطة مئوية في السنة السابقة.

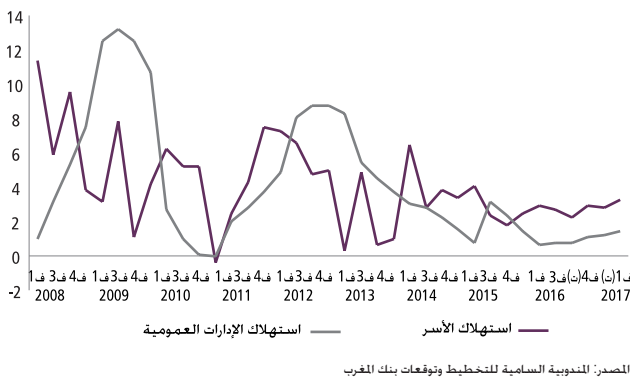
وفي الفصل الأول من سنة 2017. يرجح أن يتواصل المنحى التصاعدي للاستهلاك النهائي للإدارات العمومية. مع توقع نمو قدره حوالي 1,4%.

من المرتقب أن يكون استهلاك الأسر قد سجل. بالنسبة لمجموع سنة 2016. نموا يقدر بحوالي 2,7% مقابل 2,4% سنة 2015. وبأخذ هذا التطور بالاعتبار تحقيق نمو يبلغ 2,6% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة وتوقع نمو قدره 2,8% في الفصل الرابع. مدعوما بارتفاع قروض الاستهلاك بنسبة 5,4% وتنامي واردات سلع الاستهلاك بواقع 14%.

وفي الفصل الأول من سنة 2017. يتوقع أن ينمو الاستهلاك النهائي للأسر بوتيرة أعلى. مستفيدا على الخصوص من تحسن المداخيل الفلاحية ومن الانتعاش النسبي للمداخيل غير الفلاحية.

وبخصوص الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية. يحتمل أن تكون وتيرة نموه قد عرفت تسارعا طفيفا بنسبة 1,2% في الفصل الرابع من سنة 2016 بعد ارتفاعها بواقع 0,9% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من نفس السنة. وبذلك تراجع نموه من 1,9% سنة 2015 إلى 1%

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

3.5 الطلب الإجمالي

خلال الفصل الرابع من سنة 2016، من المرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي قد سجل تراجعاً جديداً بنسبة 8,9% بعد 11,7% في الفصل السابق. بسبب استمرار تأثره بالتقلص القوي لإنتاج الحبوب، وبترجع إنتاج الخضار والقطاني للذين لم يحدّ تحسن باقي الزراعات من تأثيرهما الإجمالي.

وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، يحتمل أن تكون وتيرة نمو قيمتها المضافة قد بقيت شبه مستقرة في حوالي 1,8% في الفصل الرابع من سنة 2016. وبالنظر إلى ارتفاع للضرائب على المنتجات الصافية والمساعدات قدرت نسبته في 6,8%. من المرجح أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي قد بلغ نفس الوتيرة المسجلة في الفصل الثالث، وقدرها 2,5%.

وبذلك ينتظر أن يتسارع نمو الناتج الداخلي الإجمالي بشكل طفيف إلى 1,3% بعد 0,8% في الفصل الثالث من سنة 2016 و0,5% في الفصل الثاني، وهي أدنى نسبة سجلت منذ الفصل الأول من سنة 2007.

يرتقب أن تكون سنة 2016 قد تميزت بنمو الاستثمار بنسبة 6% بعد انخفاضين متتاليين بواقع 3,4% و2,7% سنتي 2014 و2015. على التوالي. وفي الفصل الرابع من سنة 2016، يرجح أن يكون الاستثمار قد سجل نمو قدره 7% مقابل تراجع بنسبة 0,7% في السنة السابقة.

وفي الفصل الأول من سنة 2017، من المتوقع أن يتباطأ تزايد الاستثمار بنسبة 3,5%. ارتباطاً بتكوين أقل للمخزونات وبنمو أقل قدرًا للاستثمار العمومي.

ومن جهة أخرى، تشير نتائج الاستقصاء الشهري حول الظرفية الصناعية الذي أجراه بنك المغرب إلى أن مناخ الأعمال قد شهد استقراراً خلال الفصل الرابع. مع ارتفاع الطلبات الإجمالية، لكن دون استرجاعها مستواها العادي. وبالإضافة إلى ذلك، يتوقع الفاعلون الصناعيون تزايد نفقات الاستثمار خلال الفصل الأول في جميع فروع الأنشطة.

2.5 الطلب الخارجي

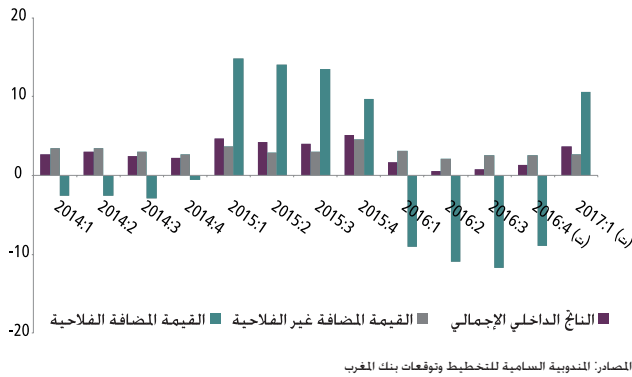
بعد مساهمة إيجابية بمقدار 3,5 نقطة مئوية سنة 2015، من المتوقع أن يكون الطلب الخارجي قد ساهم بشكل سلبي في نمو الناتج الداخلي الإجمالي خلال سنة 2016.

وفي الفصل الرابع من سنة 2016، بقيت مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية، مع تزايد الواردات بنسبة 9,6% والصادرات بنسبة 3,9%.

وإجمالاً، بعد أن سجل متوسط وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي نسبة 1% خلال الفصول الثلاثة الأولى، يحتمل أن يكون قد بلغ حوالي 1,3% في الفصل الرابع. مما يرفع نسبة النمو الاقتصادي إلى 1,1% بالنسبة لمجموع سنة 2016، وهي أدنى نسبة تم تسجيلها منذ بداية العشرية الأولى من القرن الحالي.

وفي الفصل الأول من سنة 2017، وباعتبار ارتفاع أنشطة الصادرات الفلاحية وتحسن صادرات الفوسفات ومشتقاته، لاسيما الأسمدة، وكذا تباطؤ واردات سلع التجهيز، يرجح أن يساهم الطلب الخارجي إيجاباً في النمو.

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



المصدر: النخبة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وبحسب القطاعات، من المرتقب أن تكون القيمة المضافة للأنشطة الثانوية قد تزايدت في الفصل الرابع من سنة 2016 بنسبة 1,9% بعد 0,9% في الفصل السابق. بفعل تأثير تسارع نمو القيمة المضافة للصناعات التحويلية من 0,8% إلى 2,2%. وارتفاع النشاط المعدني بواقع 2% بعد تقلصها بنسبة 1,4%. وفي المقابل، يتوقع أن تكون وتيرة

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية¹

1.4.5 النشاط والشغل

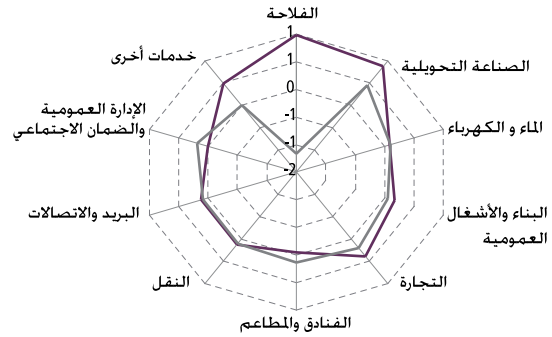
تميزت سنة 2016 بتراجع عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 0,7% إلى 11,74 مليون شخص، وهو أول انخفاض منذ سنة 2002². وقد كان هذا التطور أقوى في المناطق القروية بتراجع قدره 1,1% مقابل 0,3% في الوسط الحضري. واعتبارا لتزايد عدد الأشخاص الذين هم في سن النشاط، وأصل معدل النشاط تقلصه بوتيرة أكبر. متراجعا من 47,4% إلى 46,4% على المستوى الوطني، ومن 41,4% إلى 40,5% في المدن. ومن 56,7% إلى 55,7% في الوسط القروي.

وبالموازاة مع ذلك، سجل الاقتصاد المغربي فقدان 37.000 منصب شغل، نتيجة لفقدان 63.000 منصب في المناطق القروية وخلق 26.000 منصب في الوسط الحضري. وبذلك انخفض عدد السكان النشيطين المشغلين بنسبة 0,3%. وتراجعت نسبة التشغيل بشكل ملموس بمقدار 0,8 نقطة إلى 42%، و0,5 نقطة إلى 34,9% في الوسط الحضري، ونقطة واحدة إلى 53,4% في المناطق القروية.

وحسب قطاعات النشاط، لم يخلق قطاع الخدمات، الذي يعتبر أهم مشغل لليد العاملة، سوى 38.000 منصب شغل، متبوعا بقطاع البناء والأشغال العمومية بـ 36.000 منصب شغل، وقطاع الضنعة بما فيها الصناعة التقليدية بـ 8.000 منصب شغل فقط. وفي المقابل، تراجع التشغيل في قطاع الفلاحة والغابات والصيد للمرة الثانية على التوالي، مع فقدان هام بلغ 119.000 منصب شغل.

نمو قطاع «الكهرباء» قد تباطأت، لتتراجع من 3,9% إلى 3,5%. نتيجة تراجع إنتاج الكهرباء المحلية من 5,4% إلى 3,3%. المرتبط بدوره بتقلص إنتاج المياه بنسبة 19,4%. ويبقى قطاع البناء والأشغال العمومية، من جانبه، ضعيفا مع نسبة نمو يتوقع ألا تتجاوز 0,8%.

رسم بياني 3.5: مساهمات فروع النشاط في النمو (بالنقط المئوية)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وبخصوص أنشطة القطاع الثالث، يرجح أنها تباطأت بنسبة 1,8% بعد نموها بمقدار 2,5% في الفصل الثالث. ويعزى هذا التطور إلى تباطؤ نمو القطاع السياحي من 7,7% إلى 5,1% ونمو قطاع البريد والاتصالات من 3,5% إلى 3,2%. ومن جهة أخرى، يرجح أن قطاع «التجارة» وأصل نموه بنسبة 1,9% المسجل في الفصل الثالث.

وإجمالا، بالنسبة لمجموع سنة 2016، يرتقب أن يكون النمو الاقتصادي قد تباطأ بشكل ملحوظ، متراجعا من 4,5% سنة 2015 إلى 1,1%. تشمل تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,1% بعد ارتفاعها بنسبة 12,8%. وتباطؤ النمو غير الفلاحي من 3,5% إلى 2,5%.

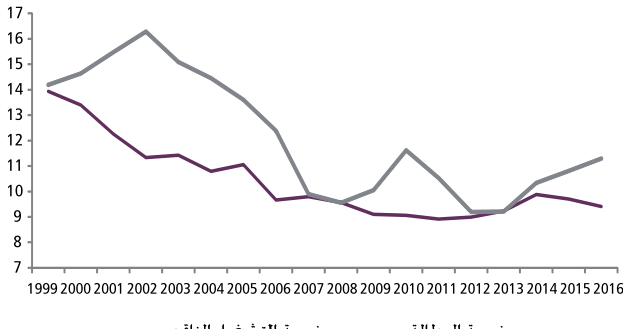
وبالنسبة للفصل الأول من سنة 2017، من المتوقع أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 3,5%. مدفوعا بتوقع موسم فلاحى جيد وبتحسن باقي الزراعات بفضل الظروف المناخية المواتية، وارتفاع الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,4%. نتيجة بالخصوص لاستمرار تحسن الأنشطة الصناعية، والمعدنية، والتجارية، والمتعلقة بالبريد والاتصالات.

¹ تتضمن هذا الجزء التحليل السنوي لوضعية سوق الشغل، نظرا لعدم نشر المعطيات المتعلقة بالفصل الرابع لسنة 2016

² تم الحصول على البيانات المتعلقة بالأشخاص النشيطين الذين يبلغ سنهم 15 سنة فما فوق من التقارير الفصلية للمندوبية السامية للتخطيط ما بين 1999 و2013.

السنة السابقة. ويشمل هذا التطور ارتفاعا بمقدار 0,3 نقطة إلى 10,2% في الوسط الحضري و0,6 نقطة إلى 12,4% في المناطق القروية.

رسم بياني 6.5: تطور نسبة التشغيل الناقص ونسبة البطالة (بالنسبة المئوية)



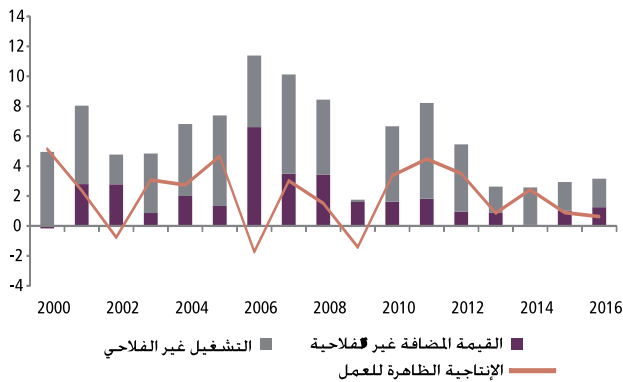
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

وحسب قطاعات النشاط. وباستثناء قطاع الخدمات الذي بقي فيه مستقرا في 10,1%. سجل التشغيل الناقص ارتفاعا بواقع 1,6 نقطة إلى 18,5% في قطاع البناء والأشغال العمومية، وبمقدار 0,8 نقطة إلى 11,6% في قطاع الفلاحة، و0,7 نقطة إلى 8,9% في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

تباطأت الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية⁴، حيث تراجعت وتيرة نموها من 0,9% سنة 2015 إلى 0,6% سنة 2016. نتيجة لاستقرار النمو غير الفلاحي وارتفاع التشغيل الفلاحي من 1% إلى 1,3%.

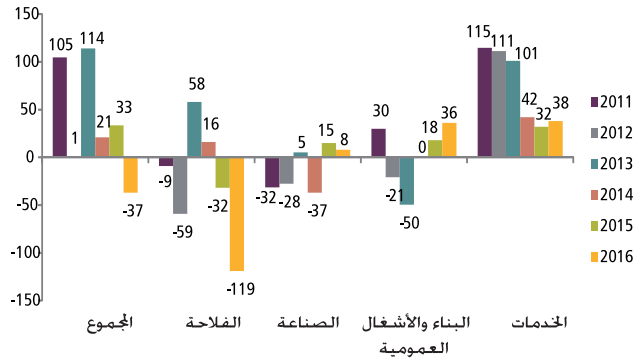
رسم بياني 7.5: الإنتاجية الظاهرة للعمل والقيمة المضافة والتشغيل في القطاع غير الفلاحي (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

4 يتم حسابها من خلال نسبة القيمة المضافة غير الفلاحية إلى الساكنة النشيطة العاملة في القطاعات غير الفلاحية

رسم بياني 4.5: تطور عدد مناصب الشغل المحدث حسب القطاعات (بالآلاف)

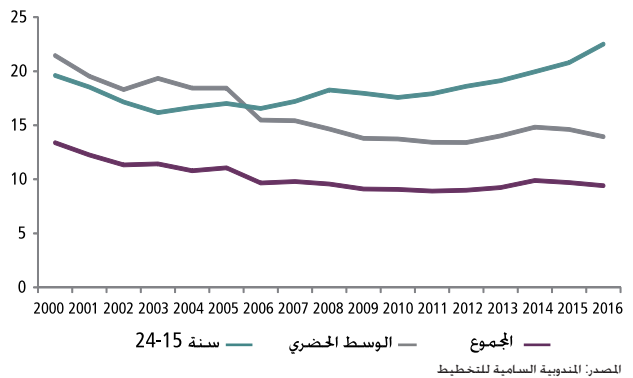


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

تراجع عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل مجددا. مسجلا انخفاضا بنسبة 3,7% إلى 1,1 مليون شخص. ونتيجة لتراجع عدد السكان النشيطين، سجل معدل البطالة تحسنا ظاهرا. إذ تراجع من 9,7% إلى 9,4% على المستوى الوطني. وقد هم هذا التراجع الوسط القروي حصريا، حيث انخفض معدل البطالة من 14,6% إلى 13,9%. بينما ارتفع من 4,1% إلى 4,2% في المناطق القروية. وبالنسبة لفئة الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 إلى 24 سنة، بشكل خاص، تفاقم معدل البطالة في أوساطهم مجددا من 20,8% إلى 22,5% على المستوى الوطني. ومن 39% إلى 41% في المدن.

رسم بياني 5.5: تطور نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

وفي ما يتعلق بالتشغيل الناقص³، فقد تزايدت نسبته مجددا بواقع 0,5 نقطة ليلغ 11,3% مقابل 10,8% في

3 يقصد بالساكنة التي توجد في وضعية التشغيل الناقص الأشخاص الذين سبق لهم العمل خلال الأسبوع المرجعي أقل من 48 ساعة لكنهم مستعدون للعمل لساعات تكميلية وينتظرون ذلك؛ 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.

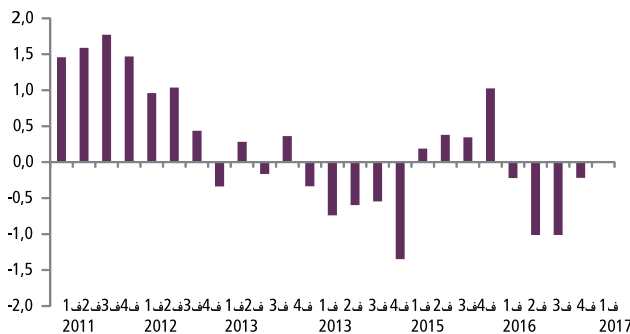
جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

2016	2015	
46,4	47,4	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
40,5	41,4	الوسط الحضري
55,7	56,7	الوسط القروي
9,4	9,7	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
22,5	20,8	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
13,9	14,6	الوسط الحضري
41,0	39,0	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
4,2	4,1	الوسط القروي
-37,0	33	مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)
26	29	الوسط الحضري
-63	4	الوسط القروي
-119	-32	القطاعات
		الزراعة
8	15	الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
36	18	البناء والأشغال العمومية
38	32	الخدمات
0,6	0,9	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
ف 2016-3	ف 2015-3	
2,1	2,2	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
0,3	0,3	(التغير بالنسبة المئوية) الحقيقي

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

وإجمالاً، يرتقب أن تبقى فجوة الناتج الإجمالي في مستوى قريب من الصفر خلال الفصل الرابع من سنة 2016 والفصل الأول من سنة 2017، حسب توقعات بنك المغرب.

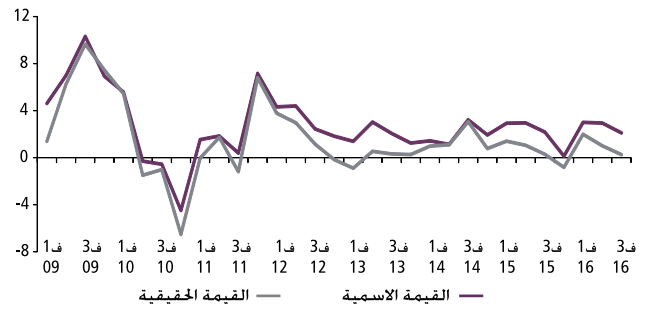
رسم بياني 10.5: تطور فجوة الناتج غير الفلاحي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب على أساس معطيات المندوبية السامية للتخطيط

وبالنسبة لتكاليف الأجور، تشير آخر بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي الخاصة بالفصل الثالث إلى ارتفاع مؤشر متوسط الأجور بنسبة 2,1% بعد 2,2% بالقيمة الاسمية، واستقرار وتيرة نموه في 0,3% بالقيمة الحقيقية.

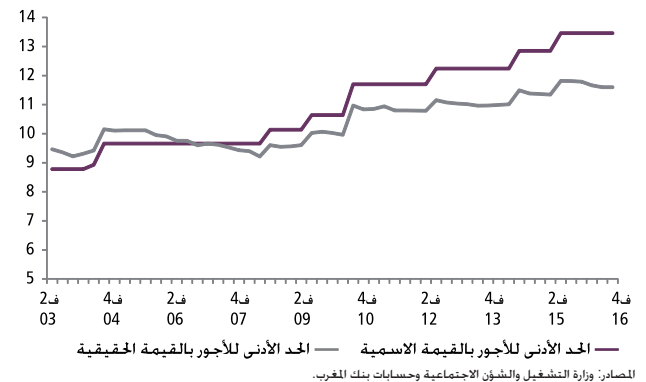
رسم بياني 8.5: تطور مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب

وبخصوص الحد الأدنى للأجور، فقد بقي مستقرًا في 11,46 درهم للساعة بالقيمة الاسمية خلال الفصل الرابع من سنة 2016. وبالنظر إلى ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك، فقد سجل بالقيمة الحقيقية، انخفاضًا بنسبة 1,8% على أساس سنوي، ويرتقب أن ينخفض بنسبة 1,6% في الفصل الأول من سنة 2017.

رسم بياني 9.5: تطور الحد الأدنى للأجور بالقيمة الاسمية والحقيقية (بالدرهم في الساعة)



المصدر: وزارة التشغيل والشؤون الاجتماعية وحسابات بنك المغرب

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تمشيا مع التوقعات الواردة في التقرير الأخير للسياسة النقدية، تباطأ التضخم، الذي يقاس بتغير مؤشر أسعار الاستهلاك، بشكل طفيف من 1,9% في الفصل الثالث إلى 1,8% في الفصل الرابع من سنة 2016، وبلغ 1,6% في المتوسط سنة 2016. وفي يناير 2017، تسارع التضخم إلى 2,1% بسبب ارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، وبدرجة أقل، نظرا لتزايد التضخم الأساسي وارتفاع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان. وبالفعل، تزايدت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 19,4% في يناير بعد 9,9% في الفصل الأخير من السنة السابقة، ارتباطا بانتعاش الأسعار الدولية للنفط. وفي نفس المنحى، سجل تضخم المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان ارتفاعا طفيفا من 5,9% إلى 6,3%. مدفوعا أساسا بالظروف المناخية غير المواتية التي حالت دون تطور بعض الإنتاجات، وخاصة الخضر الطرية. وبموازاة ذلك، تسارع التضخم الأساسي بشكل طفيف من 1% إلى 1,2%. ارتباطا بتطور أسعار المنتجات الغذائية، ولاسيما الزيوت واللحوم الطرية، ومن جهة أخرى، بقي تضخم المنتجات المقننة مستقرا عند 0,6%.

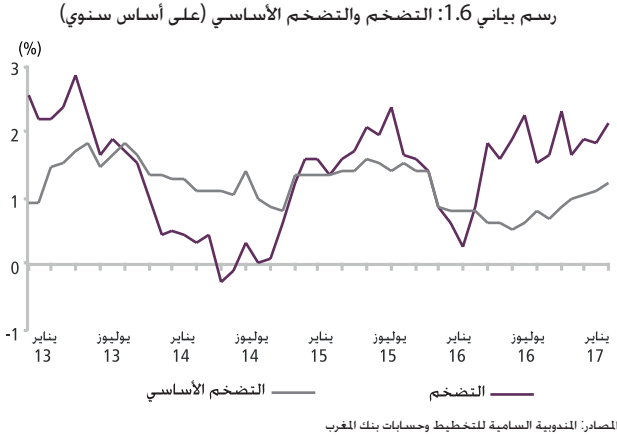
وعلى المدى القصير، يحتمل أن يتباطأ التضخم إلى 1,3% في الفصل الأول من سنة 2017، إذ يرتقب أن يعوض تراجع وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأسعار بشكل كبير تسارع التضخم الأساسي وارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.

1.6 تطور التضخم

انتقل التضخم من 1,8% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2016 إلى 2,1% في يناير 2017. وهم تسارع وتيرة نمو الأسعار هذا جميع المكونات، باستثناء المنتجات المقننة التي بقيت وتيرتها مستقرة.

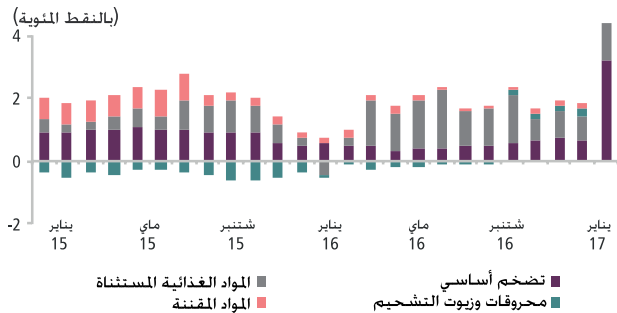
فقد تسارع نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 9,9% إلى 19,4%. نتيجة لارتفاع الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. وبالموازاة مع ذلك، عرف ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان تسارعا طفيفا من 5,9% إلى 6,3%. نتيجة بالخصوص لتزايد أسعار الخضر الطرية، المرتبط بدوره بالظروف المناخية غير المواتية التي أثرت على نمو بعض الإنتاجات.

ومن جانب آخر، حافظت أسعار المنتجات والخدمات المقننة على وتيرة نموها دون تغيير عند 0,6%. ارتباطا أساسا بدخول زيادة جديدة في أسعار الكهرباء في إطار الاتفاقية البرنامج المبرمة بين الدولة والمكتب الوطني للماء والكهرباء حيز التنفيذ.



بعض الإنتاجات. وتراجعت مساهمة هذه المنتجات في التضخم من 1,3 نقطة مئوية في الفصل الثالث إلى 0,8 نقطة مئوية في الفصل الرابع وفي يناير 2017.

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

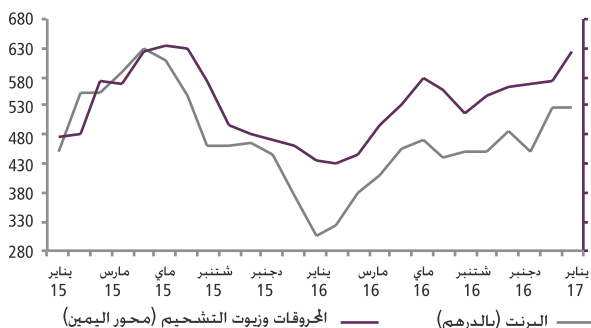


المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وفي نفس السياق، تسارعت وتيرة نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 9,9% في الفصل الأخير من سنة 2016 إلى 19,4% في يناير، نتيجة بالأساس لتأثير نمو الأسعار الدولية للمنتجات النفطية. وبالفعل، فقد ارتفع سعر البرنت بنسبة 78% في يناير مقارنة بأدنى مستوى له الذي سجل في نفس الفترة من السنة الماضية

ومن جانب آخر، بقي ارتفاع أسعار المنتجات المقننة خلال شهر يناير في مستواه المسجل في الفصل الرابع من سنة 2016، أي 0,6%. ويعكس هذا النمو بالأساس ارتفاع أسعار الكهرباء في إطار الاتفاقية البرنامج المبرمة بين الدولة والمكتب الوطني للماء والكهرباء بنسبة 2,7% بعد تزايدها بواقع 2,4% في يناير 2016.

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



المصدر: البنك الدولي، الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري (%)						على أساس سنوي (%)	
	نوفمبر 16	دجنبر 16	يناير 17	نوفمبر 16	دجنبر 16	يناير 17	2016	يناير 17
التضخم	-0,3	-0,1	0,2	1,9	1,8	1,6	1,6	2,1
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	-2,7	-0,8	-1,0	6,6	5,7	7,5	7,5	6,3
المحروقات وزيوت التشحيم	0,7	0,3	4,6	10,2	11,5	-1,7	19,4	19,4
المواد المقننة	0,0	0,1	0,5	0,6	0,7	0,8	0,6	0,6
التضخم الأساسي	0,3	0,1	0,2	1,0	1,1	0,8	1,2	1,2
المنتجات الغذائية	0,2	0,1	0,5	1,1	1,1	0,6	1,6	1,6
الألبسة والأحذية	0,2	0,3	0,2	0,8	0,8	1,1	1,0	1,0
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى*	0,3	0,0	0,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,0	0,0	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
الصحة*	0,1	-0,1	0,0	0,5	0,0	1,0	0,2	0,2
النقل*	0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,2	0,3	-0,1	-0,1
المواصلات	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
الترفيه والثقافة	0,0	0,0	-0,1	1,9	1,9	1,6	1,6	1,6
التعليم	0,1	0,0	0,0	2,9	2,9	2,3	2,9	2,9
مطاعم و فنادق	0,2	0,2	0,0	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5
سلع و خدمات أخرى	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4

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

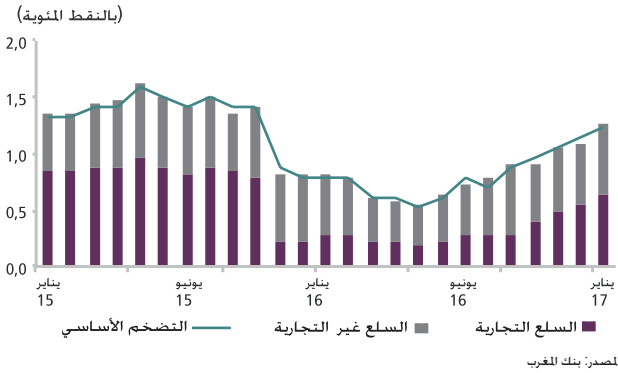
وباستثناء هذه المنتجات، تسارع التضخم الأساسي بشكل طفيف من 1% في الفصل الرابع من سنة 2016 إلى 1,2% في يناير، بسبب ارتفاع أسعار الزيوت واللحوم الطرية.

1.1.6 أسعار المنتجات غير المشمولة بالتضخم الأساسي

بالمقارنة مع التزايد المسجلة في الفصلين الثاني والثالث من سنة 2016، بقي تضخم المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان في مستويات معتدلة نسبيا ما بين أكتوبر 2016 ويناير 2017 بفعل تأثير تراجع حدة صدمات العرض على هذه المنتجات. وبذلك، تراجعت وتيرة نموها من 9,5% في الفصل الثالث من سنة 2016 إلى 5,9% في الفصل الرابع، قبل أن تسجل تاسعا طفيفا إلى 6,3% في يناير 2017. وقد هم هذا التطور بالخصوص أسعار الخضار الطرية التي انتقلت وتيرة نموها من 8% و5% إلى 14,6%. أساسا بسبب الظروف المناخية غير المواتية التي أثرت على تطور

2.1.6 التضخم الأساسي

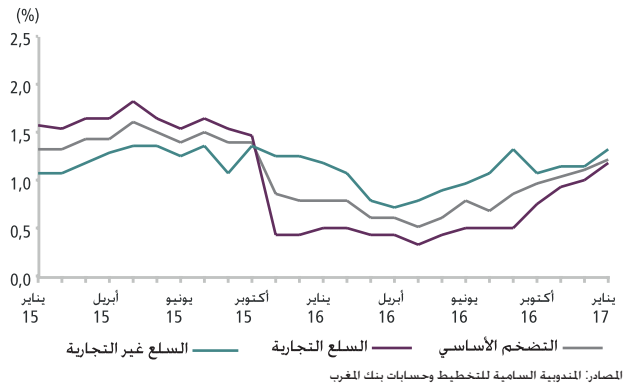
رسم بياني 5.6: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي (بالنقط المئوية)



إن تسارع التضخم الأساسي من 1% في الفصل الرابع إلى 1,2% في يناير ناتج عن ارتفاع وتيرة نمو أسعار المنتجات التجارية وغير التجارية على حد سواء.

وبالفعل، تزايد تضخم السلع التجارية من 0,9% في الفصل الرابع إلى 1,2% في يناير أساسا بفعل تأثير ارتفاع أسعار الزيوت. وبذلك بلغت مساهمة السلع التجارية في التضخم الأساسي 0,6 نقطة مئوية بدلا من 0,5 نقطة.

رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي

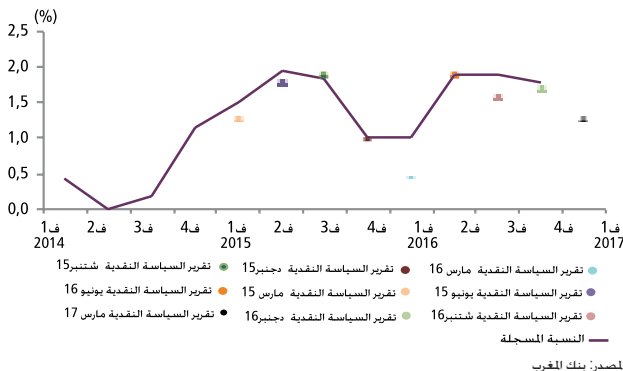


2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المتوقع أن تظهر آثار تباطؤ التضخم الذي كان متوقعا في التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر الماضي. ابتداء من من الفصل الأول. إذ يرتقب أن يتباطأ إلى 1,3% بدلا من 1,8% في الفصل الرابع من سنة 2016. وينتظر أن يكون هذا التطور مرتبطا بالانخفاض القوي لتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان، بسبب مستواها المرتفع في السنة الماضية نتيجة للصدمة التي أثرت سلبا على عرض بعض المنتجات خلال هذه الفترة.

ومن المتوقع أن تخف حدة هذا التراجع نتيجة للتسارع المتوقع لأسعار المحروقات وزيوت التشحيم الموازية مع الارتفاع المرتقب لأسعار المنتجات الطاقية. ويرجح أن يتسارع التضخم الأساسي وأن تتطور أسعار المنتجات المقتنة بوتيرة أعلى قليلا من تلك المسجلة في السنة السابقة نتيجة لتطبيق الزيادة الجديدة في أسعار الكهرباء، ابتداء من شهر يناير.

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



ومن جانبه، انتقل تضخم السلع غير التجارية من 1,2% إلى 1,3%. أساسا بسبب تزايد أسعار اللحوم الطرية بنسبة 0,4% بعد انخفاضها بواقع 0,5%. وانتقلت مساهمة تضخم السلع غير التجارية في التضخم الأساسي من 0,5 إلى 0,6 نقطة مئوية.

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

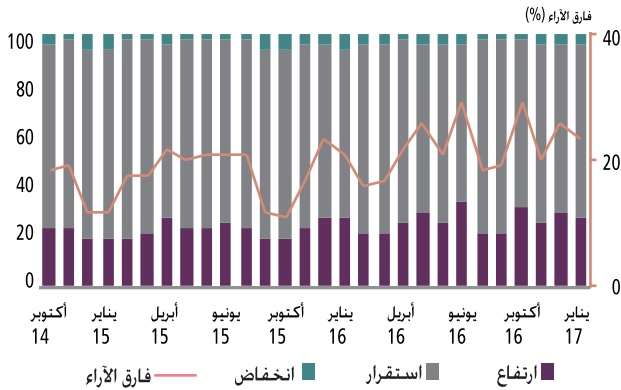
	على أساس شهري (%)			على أساس سنوي (%)		
	نونبر 16	دجنبر 16	يناير 17	نونبر 16	دجنبر 16	يناير 17
السلع التجارية	0,2	0,1	0,1	0,4	0,4	0,5
السلع غير التجارية	0,0	0,0	0,0	1,3	1,3	1,2
التضخم الأساسي	0,3	0,1	0,2	1,0	1,1	1,2

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

3.6 توقعات التضخم

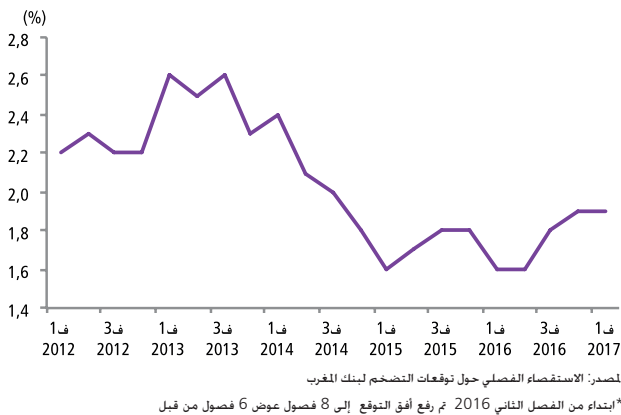
تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب، والخاص بشهر يناير 2017، إلى أن 68% من الفاعلين الصناعيين يتوقعون ركود التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، بينما يتوقع 28% منهم ارتفاع الأسعار و4% منهم انخفاضها.

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



ومن جهة أخرى، وحسب نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجزه بنك المغرب برسم الفصل الرابع من سنة 2016، يتوقع خبراء القطاع المالي أن يبلغ متوسط نسبة التضخم 1,9% ما بين الفصل الرابع 2016 والفصل الثالث من سنة 2018.

رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم*



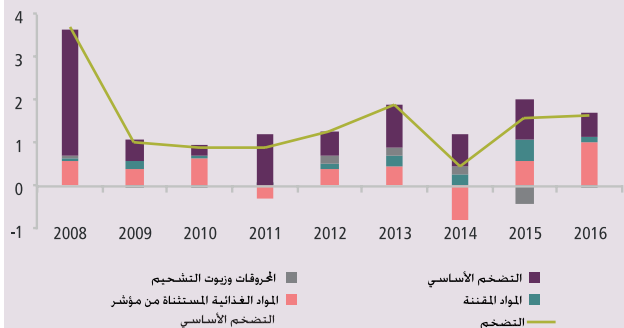
ويُجمع الخبراء، في هذا الصدد، على الدور الحاسم لتطور أسعار الوقود في محطات البنزين، ولقرارات السياسة النقدية، والأسعار الدولية للسلع الأساسية في التطور

إطار 1.6 تطور التضخم في 2016

بلغ التضخم، الذي يقاس بتغير مؤشر أسعار المستهلك، 1,6% في 2016، ما يعني أنه بقي دون تغيير مقارنة بسنة 2015، ومتماشيا مع توجهه على المدى الطويل. وحسب المكونات، يشمل هذا الاستقرار تطورات متباينة. فبعد تزايد أثمان المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار بنسبة 4,3% سنة 2015، ارتفعت مجددا بنسبة 7,5%. وهي أعلى نسبة سجلت خلال السنوات الثماني الأخيرة. ويعزى هذا التسارع إلى حدوث صدمات متتالية، خلال السنة. أثرت سلبا على عرض ثلاث مجموعات من المنتجات الطرية، وهي "الخضر الطرية"، و"البعض"، و"الدواجن والأرناب". ومن جهة أخرى، خفت حدة تراجع أسعار المحروقات بشكل كبير، إذ انتقلت من 16,1% إلى 1,7%. ارتباطا بانعكاس المنحى التنافسي للأسعار الدولية للمحروقات وزيت التشحيم، منذ بداية السنة.

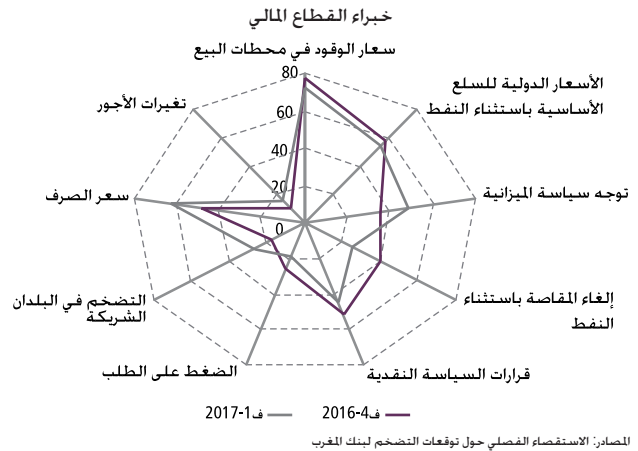
وقد أدى تباطؤ تضخم المنتجات المقتنة والتضخم الأساسي نتيجة، بالأساس، لتأثيرات سنة الأساس. إلى تخيد التأثير التضخمي لتطور أسعار هذين المكونين. ففي غياب أي قرارات حكومية جديدة تتعلق بأسعار المنتجات المقتنة، أفضى التطبيق الجزئي للقرارات المبرمجة إلى تباطؤ تضخم المنتجات والخدمات المقتنة من 2,9% إلى 0,8%. ومن جانبه، تباطأ التضخم الأساسي من 1,3% إلى 0,8%. وهي نسبة أدنى بكثير من المتوسط المسجل خلال السنوات العشر الأخيرة. وهذا التطور ناتج بالأساس عن تراجع وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية من 1,8% إلى 0,5% بفعل تبدد تأثير ارتفاع أسعار "المنتجات المصنوعة من الحبوب" المسجل في سنة 2015.

رسم بياني 1.6: المساهمة في التضخم (بالنقط المئوية)

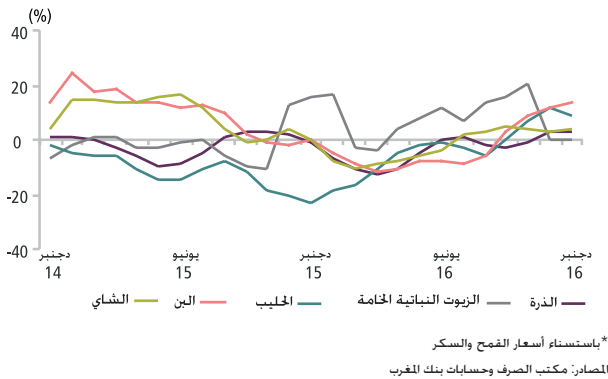


المستقبلي للتضخم خلال هذه الفترة.

رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات



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



ومن جهة أخرى، سجلت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط انخفاضاً شديداً بنسبة 0,1% في شهر دجنبر. ويرجع سبب هذا التراجع بالأساس إلى انخفاض أسعار إنتاج «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,1%. و تصنيع «منتجات معدنية أخرى غير فلزية» بنسبة 0,6% التي عوضت بشكل كبير ارتفاع إنتاج «صناعة النسيج» بواقع 0,1%. وعلى أساس سنوي، ارتفعت أسعار الإنتاج باستثناء تكرير النفط بنسبة 0,1% بعد 0,2% في نونبر، مما يرفع متوسط تطورها خلال سنة 2016 إلى -0,4% بعد -0,2% في السنة السابقة.

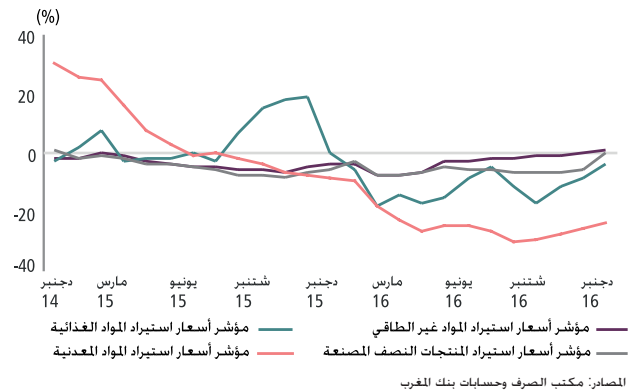
رسم بياني 12.6: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي)



4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج

بعد أن شهدت انخفاضات متتالية منذ دجنبر 2014، سجلت أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة أول ارتفاع سنوي بنسبة 0,6% في دجنبر 2016.

رسم بياني 10.6: تطور مؤشر أسعار الاستيراد العام وغير الطاقوي (على أساس سنوي)



وفي ما يتعلق بأسعار المنتجات الغذائية المستوردة، فقد سجلت انخفاضاً بنسبة 3,4%. يعزى بالأساس إلى تراجع أسعار استيراد القمح. بينما عرفت أسعار باقي المواد الغذائية المستوردة ارتفاعات مهمة بنسبة 13,6% بالنسبة للين، و9% بالنسبة للحليب، و3,9% بالنسبة للشاي. كما تراجعت أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة بنسبة 4,9% وأسعار المنتجات المعدنية بنسبة 23,2%.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

من المرتقب أن يتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي على المدى المتوسط بوتيرة أسرع نسبياً مقارنة بتوقعات شهر دجنبر. ويتوقع أن يستفيد من إجراءات دعم المقاولات التي اتخذتها البلدان المتقدمة، بالإضافة إلى تراجع حدة المخاطر المرتبطة بخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، والتحسين النسبي لآفاق النمو في بعض البلدان الصاعدة، غير أن تطور الاقتصاد العالمي يبقى محاطاً بشكوك كبرى، ترتبط على الخصوص بتوجه السياسة الاقتصادية للإدارة الأمريكية الجديدة، لاسيما السياسة المالية والتجارية، وبالمستوى المرتفع للمديونية في بعض البلدان الصاعدة، خاصة الصين.

وبذلك، من المتوقع أن ينتعش النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة في 2017، وأن يتعزز في 2018، مدعوماً بالأوضاع المالية والنقدية التيسيرية، وفي منطقة الأورو، ينتظر أن يواصل النمو الاستفادة من تدابير التلين الكمي للبنك المركزي الأوروبي، ومن تراجع حدة تأثير الشكوك المرتبطة بخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. ويرتقب أن تستفيد البلدان الصاعدة، من جانبها، من تحسن النشاط في الدول المتقدمة ومن ارتفاع أسعار السلع الأساسية، كما يتوقع أن تتجاوز روسيا والبرازيل الأزمة، بينما ينتظر أن يواصل النمو في الصين تباطؤه، مع استمرار سياسة إعادة توازن الاقتصاد. وفي أسواق السلع الأساسية، يرجح أن تبقى الأسعار العالمية إجمالاً في مستوى متدن نسبياً، لكن مع مراجعة طفيفة نحو الارتفاع، وخاصة بالنسبة لأسعار المنتجات الطاقية والغذائية، وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يرتفع التضخم في منطقة الأورو بشكل ملموس خلال سنة 2017، وأن يبقى مستقراً خلال 2018 في مستوى قريب من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي، بينما يرتقب أن يتسارع التضخم في الولايات المتحدة إلى 2,7% في 2017، بفعل تأثير مراجعة أسعار الطاقة نحو الارتفاع، ويتوقع أن يتراجع إلى 2,2% في 2018.

وتمشيا مع التحسن المرتقب للطلب الخارجي، واعتباراً للانتعاش المنتظر لمبيعات الفوسفات ومشتقاته، وللأداء الجيد لقطاع صناعة السيارات، من المتوقع أن تتسارع صادرات السلع، وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يتواصل تزايد واردات السلع لكن بوتيرة أقل سرعة، بسبب تأثير تباطؤ مقننات سلع التجهيز، فيما ينتظر أن تعرف مشتريات المنتجات النفطية ارتفاعاً.

ومع افتراض تحصيل عائدات سنوية برسم الهبات المقدمة من طرف بلدان مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 مليار درهم سنة 2017 وسنة 2018، من المتوقع أن يتراجع عجز الحساب الجاري مقارنة مع سنة 2016، مع بقائه مع ذلك في مستويات أعلى من تلك التي كانت متوقعة في شهر دجنبر، واعتباراً لهذه التطورات وللاستمرار المرتقب لتدفقات كبيرة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، تمت مراجعة توقع الاحتياطيات الدولية الصافية نحو الانخفاض، إذ يرتقب أن تضمن هذه الاحتياطيات بذلك تغطية 6 أشهر و17 يوماً من واردات السلع والخدمات بنهاية سنة 2017، وأن تستقر في 6 أشهر و20 يوماً في نهاية سنة 2018، وبالنظر إلى هذه المراجعة، وإلى التطور الأخير لباقي عناصر السيولة، تم تعديل عجز السيولة البنكية نحو الارتفاع إلى 13,4 مليار درهم بنهاية 2017 وإلى 18,5 مليار بنهاية 2018.

وبخصوص الائتمان البنكي، تشير البيانات الخاصة بشهر دجنبر إلى تحسن طفيف في القروض الموجهة للقطاع غير المالي، وبناء على هذا التطور وعلى التحسن المتوقع في الأنشطة غير الفلاحية ابتداء من 2017، تم تعديل نسبة نمو الائتمان البنكي الموجه للقطاع غير المالي إلى 4,5% سنة 2017 و5% في 2018.

وعلى مستوى المالية العمومية، وبعد تجاوز عجز الميزانية سنة 2016 للهدف المحدد في قانون المالية، يرتقب أن يتواصل تعديل الميزانية، لكن بحجم أقل مما كان متوقعا في شهر دجنبر. وبذلك، من المرتقب أن يتراجع عجز الميزانية من 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 إلى 3,7% سنة 2017 وإلى 3,4% سنة 2018. ما يعني مراجعته نحو الارتفاع بمقدار 0,6 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة مع توقعات شهر دجنبر.

وبالنسبة للحسابات الوطنية، تؤكد البيانات برسم الفصل الثالث بشكل إجمالي توقعات بنك المغرب الخاصة بالسنة، والتي تشير إلى تباطؤ ملحوظ للنمو الوطني بفعل تأثير انكماش الإنتاج الفلاحي. وبذلك، بعد أن حقق النمو نسبة 4,5% في 2015، يرتقب أن يبلغ 1,1%. نتيجة لانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,1% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة لا تتجاوز 2,5%. وبالنسبة للطلب، يشمل هذا التباطؤ انخفاض الصادرات الصافية، ارتباطا بالارتفاع الملحوظ في واردات سلع التجهيز وتحسن الطلب الداخلي، مدعوما بتزايد الاستثمار، وعلى المدى المتوسط. من المتوقع أن يعرف النمو الوطني وتيرة مطابقة إجمالا لتوقعات دجنبر، أي 4,3% سنة 2017 و3,8% سنة 2018. وتعكس هذه التوقعات ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 11,5% و 2,5%. وتزايد الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بما قدره 3,4% و 3,9%. على التوالي. ويرتقب أن يتحسن الطلب الداخلي تدريجيا، مدفوعا بأفاق أفضل للنشاط الاقتصادي والتوجه المواتي للسياسة النقدية، أما الصادرات الصافية، فيتوقع أن تعرف تحسنا ملحوظا، مستفيدة من الانتعاش النسبي للطلب الخارجي وتراجع ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. كما ينتظر أن تستفيد من انتعاش نمو صادرات الفوسفات واستمرار دينامية صادرات المهن العالية الجديدة للمغرب، لاسيما صناعة السيارات وصناعة الطيران.

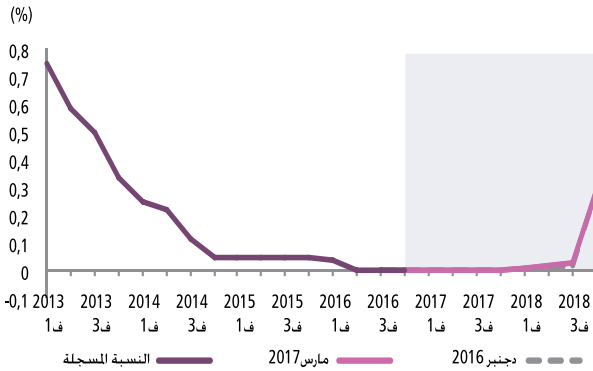
وفي هذا السياق، واعتبارا لتبدد ضغوط تراجع التضخم، ارتباطا بتحسن الطلب الداخلي، والتراجع المرتقب في ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، من المتوقع أن يأخذ التضخم الأساسي منحى تصاعديا، مع بقائه في مستوى معتدل. إذ يرتقب أن ينتقل من 0,8% سنة 2016 إلى 1,5% سنة 2017 وإلى 1,9% سنة 2018. وبالنظر أيضا إلى الارتفاع المنتظر في أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، نتيجة للتزايد المرتقب في الأسعار العالمية للمنتجات النفطية وللتبدد المتوقع لتأثير تنامي أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان، من المرتقب أن يتراجع التضخم من 1,6% في 2016 إلى 1% في 2017 ثم أن يتسارع ليبلغ 1,7% في 2018.

1.7 الفرضيات الأساسية

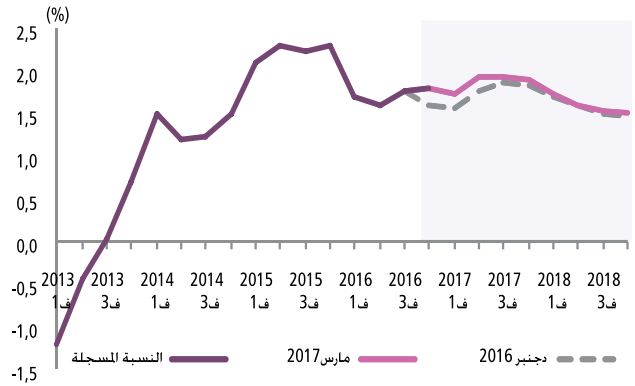
انتعاش تدريجي للنشاط الاقتصادي العالمي، مدفوعا بالتعافي الاقتصادي في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو

يرتقب أن يتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي بوتيرة أسرع قليلا مما كان متوقعا في دجنبر، مع آفاق نمو أفضل في منطقة الأورو وفي الولايات المتحدة، ومع متانة نسبية للنشاط الاقتصادي في المملكة المتحدة بفعل تأثيرات خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، وكذلك تجاوز بعض البلدان الصاعدة للأزمة، خاصة روسيا والبرازيل. غير أن هذه التوقعات تبقى محاطة بشكوك قوية، ارتباطا بتوجه السياسة الاقتصادية للإدارة الأمريكية الجديدة، لاسيما السياسات المالية والتجارية، وبشكل خاص، من المرتقب أن ينتعش النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة خلال سنة 2017، ثم أن يتعزز في سنة 2018 بفضل الظروف النقدية والمالية التيسيرية، مع نسبة يرجح أن تبلغ 1,6% في 2016 قبل أن تصل إلى 2,3% في 2017 ثم تتعزز عند 2,4% سنة 2018. وفي منطقة الأورو، من المتوقع أن يبقى النمو مدعوما بتدابير التليين الكمي للبنك المركزي الأوروبي، وبتراجع تأثير الشكوك المرتبطة بخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وبذلك، بعد بلوغه 1,7% سنة 2016، من المرتقب أن يتسارع بشكل طفيف إلى 1,9% سنة 2017 قبل أن يتراجع إلى 1,6% في 2018. وذلك بسبب اقتراب موعد الخروج الفعلي للمملكة المتحدة من الاتحاد. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتحسن الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب، لكن بوتيرة معتدلة.

رسم بياني 2.7: سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي



رسم بياني 1.7: النمو التضخم في منطقة الأورو

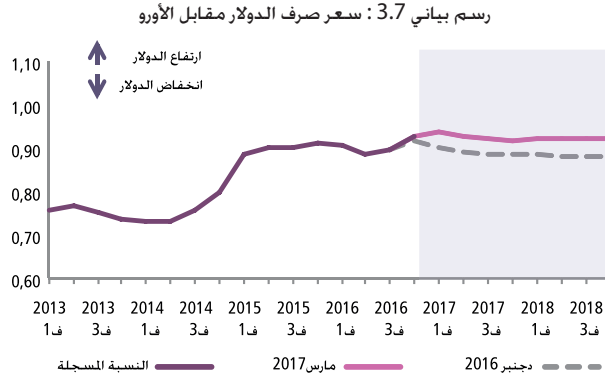


المصدر: نموذج التوقعات العالمية¹ لفيبرابر 2017.

ارتفاع سعر صرف الدولار، في سياق تباين توجهات السياسات النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي

بعد ارتفاع في الفصل الرابع من سنة 2016 يعزى جزئيا إلى ردة فعل الأسواق على سياسات التحفيز المالي المتوقعة من جانب الإدارة الأمريكية الجديدة، يرتقب أن يحافظ الدولار على مستواه المرتفع مقابل الأورو على المدى المتوسط. ارتباطا بآفاق اقتصادية أفضل في الولايات المتحدة وباستمرار تباين السياسات النقدية لكل من الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي. وبالفعل، بعد أن رفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، بتاريخ 15 مارس، النطاق المستهدف لأسعار الفائدة على الأموال الفدرالية إلى 1%-0,75%، من المتوقع أن يواصل عملية إعادة سياسته النقدية إلى مسارها الطبيعي. بينما يرتقب أن يبقى البنك المركزي الأوروبي على برنامج شرائه للأصول حتى نهاية دجنبر 2017، مع خفض مبلغه من 80 إلى 60 مليار أورو ابتداء من أبريل 2017. ومن المرجح أن يبقى سعر الفائدة الخاص به دون تغيير خلال الفصل الرابع من سنة 2018. وفي ظل هذه الظروف، وبعد الارتفاع المسجل في الفصل الرابع من سنة 2016، يرتقب أن يبقى سعر صرف الدولار في مستوى مرتفع على المدى المتوسط.

¹ نموذج التوقعات هو نموذج لتوقعات الاقتصاد العالمي وضعه صندوق النقد الدولي ومركز البحوث الاقتصادية و تطبيقاتها لفائدة شبكة من البنوك المركزية و المؤسسات الدولية

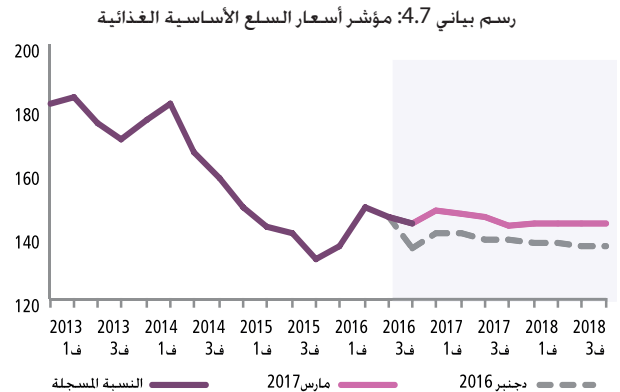
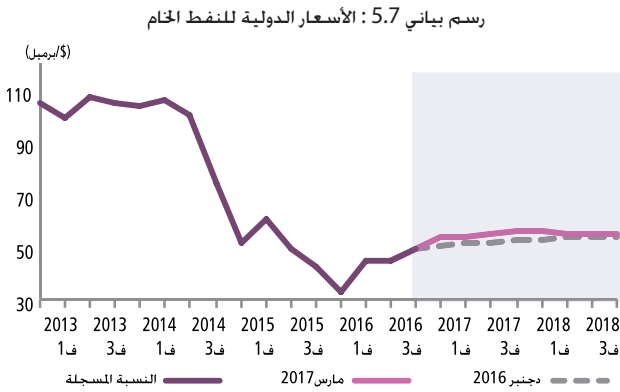


المصدر: نموذج التوقعات العالمية لفيبرابر 2017.

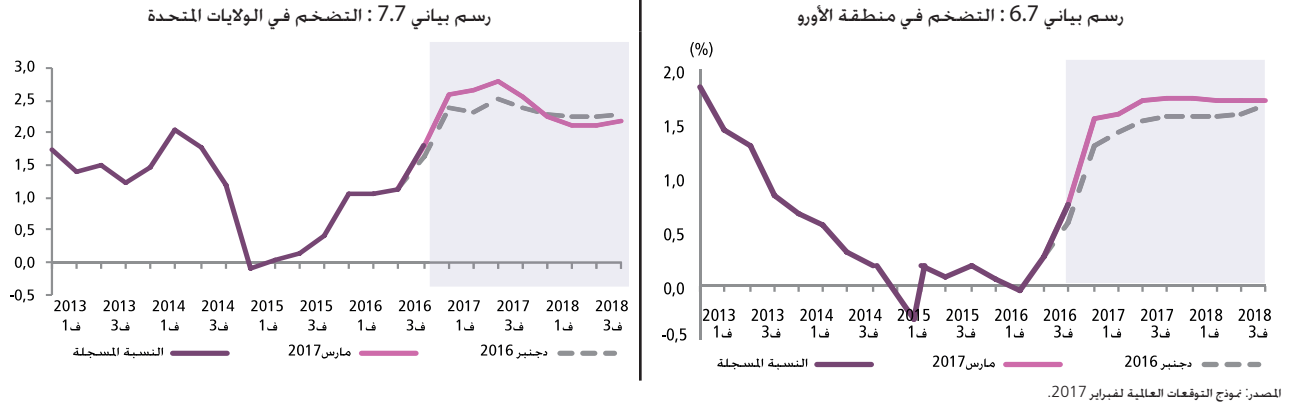
استمرار تطور أسعار السلع الأساسية في مستوى متدن على المدى المتوسط. لكن مع مراجعة أسعار النفط والمنتجات الغذائية نحو الارتفاع

في سياق انتعاش بطيء للنشاط الاقتصادي العالمي وتباطؤ النمو في الصين. يرتقب أن تواصل أسعار السلع الأساسية تطورها في مستوى متدن مع مراجعة توقعات أسعار المنتجات الطاقية والغذائية نحو الارتفاع. وبالفعل. بعد أن وصل متوسط سعر النفط 42,8 دولار للبرميل سنة 2016. يرتقب أن يرتفع إلى 54,6 دولار للبرميل سنة 2017. ثم يستقر عند 55,3 دولار للبرميل. أي بارتفاعات قدرها 3 دولار للبرميل و1,8 دولار للبرميل. على التوالي. مقارنة بتوقعات دجنبر. وبخصوص أسعار الفوسفات والاسيما الأسمدة. من المتوقع أن تبقى مستقرة في مستويات متدنية على المدى المتوسط. ارتباطا على الخصوص بفائض القدرات الإنتاجية والمستوى الضعيف للأسعار الدولية للمنتجات الغذائية. وبالفعل. ينتظر أن تواصل هذه الأخيرة تطورها في مستوى متدن. لكن مع تسجيل ارتفاع مقارنة بدجنبر.

وفي ظل هذه الظروف. يتوقع أن يرتفع التضخم في منطقة الأورو² من 0,2% سنة 2016 إلى 1,6% في 2017. قبل أن يستقر في نسبة 1,7% سنة 2018. بفعل تأثير تحسن الآفاق الاقتصادية. وتراجع سعر صرف الأورو. وارتفاع أسعار المنتجات الطاقية. وفي الولايات المتحدة. يرتقب أن يتسارع التضخم إلى 2,7% سنة 2017. نتيجة لارتفاع أسعار الطاقة. وأن يتراجع إلى 2,2% سنة 2018.



2 توقعات شبكة GPM الخاصة بشهر فبراير 2017. يتوقع البنك المركزي الأوروبي أن يبلغ التضخم الإجمالي نسبة 1,7% سنة 2017 و1,6% سنة 2018. وأن يبلغ التضخم باستثناء المنتجات الطاقية والمنتجات الغذائية نسبة 1,1% و1,5% على التوالي.



تباطؤ وتيرة ضبط أوضاع الميزانية

أفرزت السنة المالية 2016، دون احتساب مداخيل الخوصصة، عجزا بمبلغ 42,1 مليار درهم، أي يتجاوز قدره 5,5 مليار مقارنة بالهدف المحدد في قانون المالية، وبارتفاع بنسبة 2,1% بالمقارنة مع سنة 2015. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى تسارع نفقات الاستثمار، وضعف تحصيل مداخيل برسم هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي، ونواقص القيمة المسجلة على مستوى المداخيل الضريبية، لاسيما مداخيل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية. وقد تمت مراجعة عجز الميزانية بالنسبة لسنتي 2017 و2018 في ضوء هذه الإجازات وبالنظر إلى التعديلات التي أدخلت على التوقعات الاقتصادية الكلية لبنك المغرب، مع افتراض استمرار التوجه نحو تعزيز الميزانية، من خلال التحكم في النفقات الجارية وتعبئة المداخيل العمومية.

وتمت مراجعة عجز الميزانية نحو الارتفاع بما قدره 0,6 نقطة إلى 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي بالنسبة لسنة 2017 وإلى 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي بالنسبة لسنة 2018، خاصة مع ارتفاع نفقات الاستثمار إلى 5,9% من الناتج الداخلي الإجمالي. واهتمت التغييرات الأخرى بالخصوص بمراجعة المداخيل غير الجبائية الأخرى نحو الارتفاع، وزيادة تكلفة المقاصة، ارتباطا بالفرضيات الجديدة المتعلقة بسعر غاز البوتان وبسعر الصرف واعتبارا للتحويلات لفائدة المكتب الوطني للماء والكهرباء في إطار البرنامج الإطار 2014-2017. وتأخذ هذه التوقعات بعين الاعتبار أيضا الهبات المرتقبة من بلدان مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 مليارات درهم في 2017 وفي 2018، بعد تحصيل 7,2 مليار في 2016.

إنتاج الحبوب يبلغ 78 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2016-2017 واستمرار الأداء الجيد لباقي الزراعات

حسب وزارة الفلاحة والصيد البحري، يقدر إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2015-2016 في 33,5 مليون قنطار، أي بانخفاض بنسبة 71% مقارنة مع السنة السابقة وبنسبة 59% مقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. ويعزى هذا التطور إلى ضعف حجم التساقطات المطرية التي تعتبر الأدنى خلال الثلاثين سنة الأخيرة، وإلى التوزيع الزمني والمكاني غير الملائم لهذه التساقطات. وبخصوص الزراعات الأخرى، تشير بيانات وزارة الفلاحة والصيد البحري إلى انخفاض إنتاج الخضر عوض الارتفاع الذي كان متوقعا في دجنبر، وانخفاض أكبر بالنسبة لإنتاج القطني، وهي الانخفاضات التي لم يؤد تحسن إنتاج باقي الزراعات إلى الحد من تأثيرها الإجمالي.

وبالنسبة للموسم الفلاحي 2016-2017، فهو يمر في ظروف مناخية مواتية مع تحقيق حجم تساقطات ووضعية الغطاء النباتي بتاريخ 20 فبراير 2016 أعلى بنسبة 21,4% و 11,2% على التوالي، مقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يبلغ إنتاج الحبوب 78 مليون قنطار، بدلا من 70 مليون التي تم توقعها في دجنبر.

وبالنسبة لسنة 2018، يتوقع أن يبلغ إنتاج الحبوب 70 مليون قنطار، مع افتراض استمرار المنحى التصاعدي لباقي الزراعات.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

بعد تفاقمه نسبيا خلال سنة 2016، يرتقب أن يتحسن عجز الحساب الجاري على المدى المتوسط

من المتوقع أن يكون عجز الحساب الجاري قد بلغ خلال سنة 2016 4,2% من الناتج الداخلي الإجمالي عوض 2,8% التي كانت متوقعة في دجنبر. ويعزى هذا التفاقم بالأساس إلى تزايد واردات سلع التجهيز بشكل أكبر مما كان متوقعا. وبدرجة أقل، إلى تنامي مشتريات سلع الاستهلاك.

وعلى المدى المتوسط، يرتقب أن يتحسن عجز الحساب الجاري، لكن يرجح أن يبقى في مستويات أعلى مما كان متوقعا في دجنبر. ليصل إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017، وإلى 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. وينتظر أن يتواصل ارتفاع الواردات، ارتباطا بانتعاش النمو وبارتفاع أسعار النفط. وبالفعل، من المتوقع أن يستمر ارتفاع مقتنيات سلع التجهيز لكن بوتيرة أبطأ من سنة 2016. وينتظر أن تعرف الفاتورة الطاقية ارتفاعا ملحوظا سنة 2017، بعد الانخفاضات المسجلة منذ سنة 2013، وأن تسجل ارتفاعا طفيفا سنة 2018. وفي ما يتصل بالصادرات، يرتقب أن تتسارع وتيرة نموها. نتيجة على الخصوص للانتعاش المرتقب لمبيعات الفوسفات ومشتقاته عقب تبدد تأثير انخفاض الأسعار خلال سنة 2016 وتحسن الطلب الصادر عن منطقة الأورو. وبالنسبة لصناعة السيارات، يتوقع أن تتواصل ديناميبتها لكن بوتيرة أدنى من تلك المسجلة في 2016. ويفترض مسار الحساب الجاري هذا تحويلا سنويا للهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 ملايين بالنسبة لسنتي 2017 و2018.

وفي ظل هذه الظروف، واعتبارا لتطور أهم بنود الحساب المالي، وخاصة عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، من المتوقع أن تضمن الاحتياطات الدولية الصافية تغطية 6 أشهر و17 يوما من واردات السلع والخدمات في نهاية 2017، و6 أشهر و20 يوما في نهاية 2018.

جدول 1.7 : التوقعات الخاصة بالمكونات الرئيسية لميزان الأداءات

الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة		النسب المسجلة				
2018	2017	2016	2018	2017	**2016	2015	2014	2013	2012
-0,2	0,7	0,6	4,6	6,2	2,5	8,6	8,8	-0,1	5,8
-0,5	0,5	3,8	5,4	5,0	9,5	-4,1	0,8	-0,5	8,2
-0,4	0,5	-2,0	3,4	4,1	3,4	3,1	3,0	-0,4	-1,8
-0,9	-0,9	-0,6	3,6	4,1	3,4	0,3	3,7	-1,5	0,6
-1,0	-1,2	-1,4	-3,5	-3,3	-4,2	-2,2	-5,7	-7,9	-9,5
-0,7	-0,4	-0,1	6,7	6,6	6,6	6,7	5,3	4,4	4,1

* من منظور التجارة الخارجية
** تفديرات
المصادر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

التبدد التدريجي لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي على المدى المتوسط. واستمرار تحسن الائتمان البنكي

من المتوقع أن تبقى الأوضاع النقدية تيسيرية داخل أجل التوقع. فقد سجل سعر الفائدة الحقيقي انخفاضا سنة 2016 نتيجة لخفض سعر الفائدة الرئيسي في شهر مارس، غير أن الوتيرة المعتدلة للتضخم خلال النصف الثاني من السنة حدت من هذا الانخفاض. ومن جانب آخر، ينتظر أن تخف خلال سنة 2017 حدة ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي سجل سنة 2016، وأن تقلص سنة 2018، ارتباطا بارتفاع أقل لسعر الصرف الفعلي الاسمي، من جهة، ومن جهة أخرى، لتسارع التضخم في البلدان الشريكة والمنافسة مقارنة مع التضخم الوطني.

وأخذاً في الاعتبار مراجعة التوقعات الخاصة باحتياطيات الصرف نحو الانخفاض والتطور الأخير لباقي عناصر السيولة، من المرجح أن تعرف السيولة البنكية عجزاً بمبلغ 13,4 مليار درهم في متم سنة 2017. وأن يتفاقم العجز إلى 18,5 مليار في نهاية سنة 2018. وفي ما يتعلق بالقروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي، واعتباراً لانتعاشها الطفيف سنة 2016 وتحسن الأنشطة غير الفلاحية ابتداءً من 2017، تمت مراجعة وتيرة نموها إلى 4,5% سنة 2017 وإلى 5% سنة 2018. وإجمالاً، وباحتساب باقي مصادر الإنشاء النقدي، من المرتقب أن تبقى نسبة النمو السنوي للكتلة النقدية في حوالى 5% داخل أفق التوقع.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة		النسب المسجلة				
2018	2017	2016	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
0,5	0,5	0,4	5,0	4,5	3,9	0,3	3,8	1,7	القروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير%)
-0,4	-0,1	0,0	5,0	5,1	4,7	5,7	6,2	3,1	المجموع م3 (التغير%)
-16,8	-6,3	4,1	-18,5	-13,4	-14,7	-16,5	-40,6	-68,4	فائض أو عجز السيولة، بـمليار الدرامم

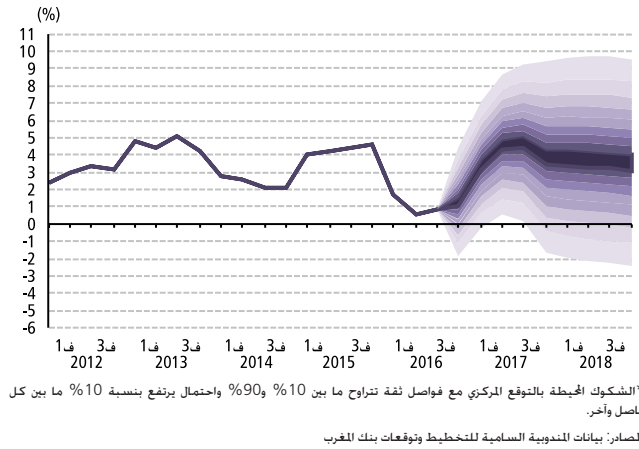
المصدر: بنك المغرب

توطيد النمو بعد التباطؤ القوي المتوقع سنة 2016

تشير بيانات الحسابات الوطنية برسم الفصل الثالث من سنة 2016 إلى تباطؤ ملحوظ للنمو الوطني، مما يؤكد توقعات بنك المغرب بالنسبة للسنة. وبالفعل، يرتقب أن يبلغ النمو 1,1% بعد 4,5% سنة 2016. وتشمل هذه النسبة ارتفاعاً للناج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي لا يتجاوز 2,5%. وتقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,1%. وقد تمت مراجعة هذه الأخيرة نحو الانخفاض مقارنة بتوقعات دجنبر. ارتباطاً بالأداء الأقل مما كان متوقعاً لإنتاج الخضر والقطاني، وبالنسبة للطلب. يعكس هذا التباطؤ تراجع الصادرات الصافية بعد مساهمتها الإيجابية في النمو خلال سنة 2015. وبالفعل، يرتقب أن تعوض الطفرة المتوقعة في واردات السلع والخدمات، التي تمت مراجعتها نحو الارتفاع ارتباطاً على الخصوص بتزايد واردات سلع التجهيز، بشكل كبير ارتفاع الصادرات. وعلى العكس من ذلك، يتوقع أن يكون الطلب الداخلي قد تحسن نتيجة لانتعاش الاستثمار، كما يشير إلى ذلك بشكل خاص الارتفاع الملحوظ لواردات سلع التجهيز واستهلاك الأسر الذي، بالرغم من تسارعه الطفيف، لا يزال ضعيفاً بسبب تدهور أوضاع سوق الشغل، وضعف الأنشطة غير الفلاحية وتراجع المداخل الفلاحية. أما استهلاك الإدارات العمومية، فيرتقب أن يكون قد تباطأ بسبب استمرار ضعف وتيرة نمو نفقات التسيير.

وعلى المدى المتوسط، يرتقب أن ينتعش النشاط الاقتصادي الوطني بوتيرة مطابقة إجمالاً لتوقعات شهر دجنبر. إذ من المتوقع أن يبلغ النمو 4,3% سنة 2017 وأن يتوطد إلى 3,8% سنة 2018. تشمل ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 11,5% و2,5% على التوالي، والناج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,4% و3,9% على التوالي. وبالنسبة للطلب، من المرجح أن يكون هذا الانتعاش مدعوماً أساساً بتحسين المداخل، خاصة الفلاحية، وبالتوجه التيسيري للسياسة النقدية. وبشكل خاص، ينتظر أن تعزز الاستهلاك النهائي للأسر، مستفيداً من تحسن المداخل، خاصة الفلاحية، وينتظر أن يبقى التأثير السلبي المرتقب لارتفاع اشتراكات الأجور في إطار إصلاح أنظمة التقاعد لدى الصندوق المغربي للتقاعد ضعيفاً. وبالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يحافظ الاستثمار العمومي على الوتيرة المسجلة سنة 2016، ارتباطاً بتواصل الجهود برسم الاستثمار العمومي وتفويضاته على الاستثمار الخاص. وعلى العكس من ذلك، يرتقب أن يحافظ استهلاك الإدارات العمومية على وتيرة نمو ضعيفة، في سياق التحكم في نفقات التسيير. وفي ما يتعلق بصادرات السلع والخدمات، فمن المرجح أن تستفيد من انخفاض حدة ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومن انتعاش الطلب الخارجي وإن بوتيرة أقل مما كان متوقعاً في دجنبر. وينتظر أن تكون مدفوعة بانتعاش نمو مبيعات الفوسفات وتواصل دينامية صادرات المهن الجديدة للمغرب، ولاسيما صناعة السيارات وصناعة الطيران. أما الواردات، فيتوقع أن تخافض على وتيرة نموها، مما يعكس تحسن الطلب الداخلي والصادرات.

رسم بياني 8.7: توقعات النمو (ف4-2016/ف4-2018) على أساس سنوي*



جدول 3.7: نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته (%)

الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة			النسب المسجلة			
2018	2017	2016	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
0,1	0,1	-0,1	3,8	4,3	1,1	4,5	2,6	4,5	3,0
-1,0	1,0	-0,5	2,5	11,5	-10,1	12,8	-2,2	17,2	-9,1
0,2	0,0	-0,1	3,9	3,4	2,5	3,5	3,2	2,9	4,7
النمو الوطني									
القيمة المضافة الفلاحية									
الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي									

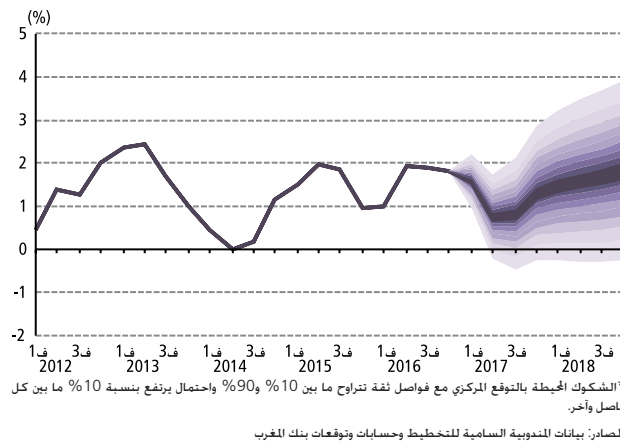
المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وإجمالاً، ينتظر أن تكون دورة النشاط الاقتصادي قد بلغت مستوى سلبيا سنة 2016، وعلى المدى المتوسط، يرتقب أن تتبدد هذه الدورة السلبية تدريجيا نتيجة لانتعاش الطلب الداخلي المتوقع، بفضل الآفاق الإيجابية للمداخيل والتوجه التيسيري للسياسة النقدية، من جهة، ومن جهة أخرى، لاستمرار دينامية نمو الصادرات، مدعومة بالتحسن المنتظر للطلب الخارجي وتراجع ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

يرتقب أن يتسارع التضخم الأساسي، مع بقائه في مستوى معتدل على المدى المتوسط

على المدى المتوسط، من المرتقب أن يتسارع التضخم الأساسي، لينتقل من 0,8% سنة 2016 إلى 1,5% سنة 2017 وإلى 1,9% سنة 2018. ويعزى هذا التطور إلى التراجع المرتقب لضغوط انكماش التضخم، نتيجة لتحسن الطلب الوطني وللاارتفاع المعتدل للتضخم المستورد، ارتباطا أساسا بارتفاع أسعار المنتجات النفطية وبالتراجع المرتقب لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

رسم بياني 9.7: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف1-2017/ف4-2018)*



4.7: توقعات التضخم ومكوناته (على أساس سنوي)

النسب المسجلة			النسب المتوقعة		الفارق (مارس/دجنبر)		
2015		2016	2017	2018	أفق 8 فصول		
1,6	1,6	1,7	1,1	1,7	0,0	0,1	0,2
1,3	0,8	1,5	1,9	1,7	0,0	0,0	0,2

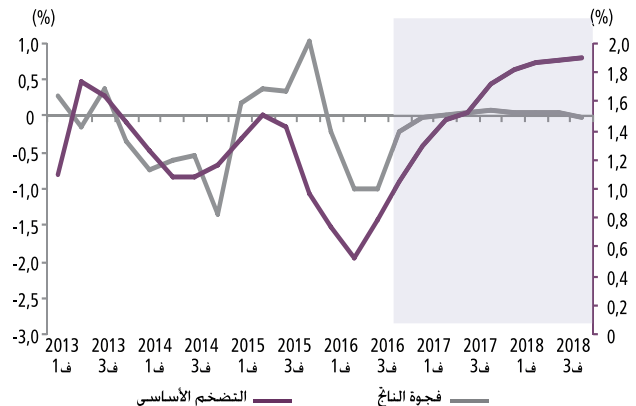
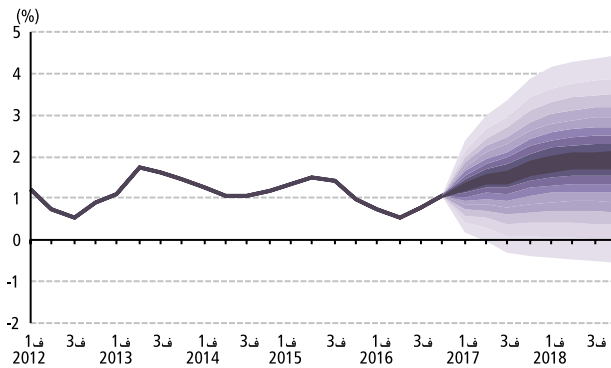
المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

وبخصوص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. ينتظر أن يتواصل منحها التصاعدي خلال سنة 2017. ارتباطا بارتفاع أسعار النفط في السوق العالمية، قبل أن يستقر سنة 2018. ومن جهة أخرى، فإن تباطؤ التضخم خلال سنة 2017 مرتبط بالانخفاض المتوقع في أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان عقب الصدمات نحو الارتفاع التي سجلت في الفصل الثاني من سنة 2016.

وإجمالاً، من المتوقع أن يبقى التضخم معتدلاً داخل أفق التوقع، ليلبلغ 1,4% في المتوسط. وبعد أن بلغ 1,6% سنة 2016، يرتقب أن يتباطأ إلى 1,1% سنة 2017 ثم ينتقل إلى 1,7% سنة 2018.

رسم بياني 10.7: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج

رسم بياني 11.7: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف1-2017/ف4-2018)*



*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90% واحتمال يرتفع بنسبة 10% ما بين كل فاصل وآخر.

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

3.7 ميزان المخاطر

خُيِّط بالسنااريو المركزي للتوقعات العديد من المخاطر التي ستؤثر في حال تحقيقها. على التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر متجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ومعتدلا بالنسبة للتضخم.

ففي ما يتعلق بالنمو. تبقى الشكوك الخاصة بالحيط الدولي مرتبطة بتوجه السياسة الاقتصادية للإدارة الأمريكية الجديدة وتأثيرها على التجارة الدولية. من جهة؛ ومن جهة ثانية بتباين توجهات السياسات النقدية بين الاحتياطي الفدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي وتأثيره السلبي من خلال ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وتعلق شكوك أخرى بنتائج الانتخابات في بعض الدول الكبرى في منطقة الأورو. لاسيما فرنسا وألمانيا. وبناتج الخروج الفعلي للمملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وكذا بالمستوى المرتفع للمديونية لدى بعض البلدان الصاعدة. وخاصة الصين.

وبالعكس. في حال توفر ظروف مناخية مواتية أكثر مما كان متوقعا. قد يتجاوز محصول الحبوب 78 مليون قنطار. وهي الفرضية المعتمدة في إطار التوقع المركزي. وبذلك يحتمل أن يتسارع النمو أكثر خلال سنة 2017.

وبالنسبة للمخاطر المحيطة بالتوقع المركزي للتضخم. يحتمل أن يؤدي ارتفاع أقوى للأسعار العالمية للنفط أو انعكاس المنحى التنازلي للأسعار العالمية للمنتجات الغذائية الأساسية إلى ارتفاع أقوى مما كان متوقعا لأسعار الاستهلاك. وبالعكس. من المحتمل أن تشكل عودة السياسة النقدية للاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى مسارها الطبيعي بشكل أسرع. ضغوطا نحو انكماش التضخم من خلال ارتفاع سعر الصرف الفعلي.

لائحة الرسوم البيانية

رسم بياني 1.1	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو..... 16
رسم بياني 2.1	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة 16
رسم بياني 3.1	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX 17
رسم بياني 4.1	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات 17
رسم بياني 5.1	: تطور فارق Libor-OIS 17
رسم بياني 6.1	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو 17
رسم بياني 7.1	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار 18
رسم بياني 8.1	: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار 20
رسم بياني 9.1	: تطور مؤشرات Dow Jones- UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقة 20
رسم بياني 10.1	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته 20
رسم بياني 11.1	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو 21
رسم بياني 1.2	: توزيع صادرات قطاع السيارات ما بين 2013 و2016 23
رسم بياني 2.2	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج 24
رسم بياني 1.3	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك 25
رسم بياني 2.3	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق 26
رسم بياني 3.3	: تطور تكلفة تمويل البنوك 26
رسم بياني 4.3	: تطور سعر صرف الدرهم 26
رسم بياني 5.3	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية 27
رسم بياني 6.3	: الفارق النقدي 1 27
رسم بياني 7.3	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية، على أساس سنوي 27
رسم بياني 8.3	: تغير الائتمان على أساس سنوي 28
رسم بياني 9.3	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي 29
رسم بياني 10.3	: تطور العرض والطلب 29
رسم بياني 11.3	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل 29
رسم بياني 12.3	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات 30
رسم بياني 13.3	: التطور اليومي لمؤشر مازي 30
رسم بياني 14.3	: تطور المؤشرات القطاعية في سنة 2016 30
رسم بياني 15.3	: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة 31
رسم بياني 16.3	: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار 31
رسم بياني 17.3	: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 32
رسم بياني 1.4	: إنجازات المداخل العمومية الرئيسية بالنسبة لقانون المالية 34
رسم بياني 2.4	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية 35
رسم بياني 3.4	: بنية النفقات العادية 35

رسم بياني 4.4	: نفقات الاستثمار خلال شهر يناير..... 35
رسم بياني 5.4	: رصيد الميزانية خلال شهر يناير..... 35
رسم بياني 6.4	: رصيد الميزانية والتمويلات خلال شهر يناير من 2010 إلى 2017 36
رسم بياني 7.4	: مديونية الخزينة..... 36
رسم بياني 1.5	: تطور نفقات الاستهلاك 39
رسم بياني 2.5	: مساهمات القطاع الأولي والثانوي والثالث في النمو الإجمالي..... 40
رسم بياني 3.5	: مساهمات فروع النشاط في النمو..... 41
رسم بياني 4.5	: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات..... 42
رسم بياني 5.5	: تطور نسبة البطالة..... 42
رسم بياني 6.5	: تطور نسبة التشغيل الناقص ونسبة البطالة 42
رسم بياني 7.5	: الإنتاجية الظاهرة للعمل والقيمة المضافة والتشغيل في القطاع غير الفلاحي..... 42
رسم بياني 8.5	: تطور مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص..... 43
رسم بياني 9.5	: تطور الحد الأدنى للأجور بالقيمة الاسمية والحقيقية..... 43
رسم بياني 10.5	: تطور فجوة الناتج غير الفلاحي..... 43
رسم بياني 1.6	: التضخم والتضخم الأساسي..... 44
رسم بياني 2.6	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية للتضخم..... 45
رسم بياني 3.6	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم..... 45
رسم بياني 4.6	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي..... 46
رسم بياني 5.6	: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي..... 46
رسم بياني 6.6	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة..... 46
رسم بياني 1.6.1	: المساهمة في التضخم..... 47
رسم بياني 7.6	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة الأولى..... 47
رسم بياني 8.6	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم في أفق 6 فصول..... 47
رسم بياني 9.6	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي..... 48
رسم بياني 10.6	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد العام وغير الطاقوي..... 48
رسم بياني 11.6	: تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية..... 48
رسم بياني 12.6	: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي..... 48
رسم بياني 1.7	: النمو في منطقة الأورو..... 51
رسم بياني 2.7	: سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي..... 51
رسم بياني 3.7	: سعر صرف الدولار مقابل الأورو..... 52
رسم بياني 4.7	: مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية..... 52
رسم بياني 5.7	: الأسعار الدولية للنفط الخام..... 52
رسم بياني 6.7	: التضخم في منطقة الأورو..... 53
رسم بياني 7.7	: التضخم في الولايات المتحدة..... 53
رسم بياني 8.7	: توقعات النمو..... 56

رسم بياني 9.7	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف1-2017/ف4-2018)	57
رسم بياني 10.7	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	57
رسم بياني 11.7	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف1-2017/ف4-2018)	57

لائحة الجداول

جدول 1.1	: النمط الفصلي للنمو	15
جدول 2.1	: تطور سعر الصرف	16
جدول 3.1	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	21
جدول 1.2	: تطور الصادرات	22
جدول 2.2	: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته	22
جدول 3.2	: تطور الواردات	23
جدول 4.2	: تطور الواردات الرئيسية	23
جدول 5.2	: تطور مبادلات الخدمات	24
جدول 1.3	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية	25
جدول 2.3	: أسعار الفائدة على الودائع	26
جدول 3.3	: تطور أسعار الفائدة على القروض	26
جدول 1.4	: تطور المداخل العادية	34
جدول 2.4	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية	34
جدول 3.4	: تمويل العجز	36
جدول 4.4	: مديونية الخزينة	36
جدول 1.1.4.1	: تنفيذ الميزانية لسنة 2016	37
جدول 1.5	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل	43
جدول 1.6	: تطور التضخم ومكوناته	45
جدول 2.6	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي	46
جدول 1.7	: التوقعات الخاصة بالمكونات الرئيسية لميزان الأداءات	54
جدول 2.7	: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي	55
جدول 3.7	: نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته	56
جدول 4.7	: توقعات التضخم ومكوناته	57

لائحة الإطارات

إطار 1.1	: التداعيات الاقتصادية لتوجهات الإدارة الأمريكية الجديدة	19
إطار 1.4	: تنفيذ الميزانية لسنة 2015	37
إطار 1.6	: تطور التضخم في 2016	47



