



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 43 / 2017

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
20 يونيو 2017

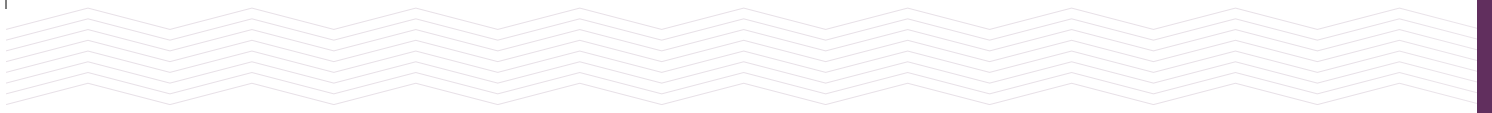
الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب
الإدارة المركزية
277, شارع محمد الخامس - ص. ب. 445 -
الرباط
الهاتف : 05 / 04 57 41 537 (212)
الفاكس : 11 41 57 537 (212)
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 الماكرو اقتصادية. لاسيما التضخم. والأوضاع النقدية وتقييم التأثيرات المترتبة عن تحقق المخاطر المحيطة بالمسار المركزي لهذه التوقعات.

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

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

أعضاء مجلس بنك المغرب

الوالي. الرئيس

المدير العام

مندوب الحكومة

مديرة الخزينة والمالية الخارجية. ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيد عبد اللطيف بلمدني

السيد محمد بنعمور

السيدة مريم بن صالح شقرون

السيد بسيم جاي حكيمي

السيد مصطفى مساوي



بنك المغرب بنك المغرب بنك المغرب

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في، 20 يونيو 2017

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي الثاني برسم سنة 2017 يوم الثلاثاء 20 يونيو 2017.
2. وخلال هذا الاجتماع. تدارس المجلس واعتمد التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية الوطنية وأنشطة البنك برسم سنة 2016.
3. كما تدارس المجلس التطورات الأخيرة للطرفية الاقتصادية والتوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدها البنك في أفق الفصول الثمانية المقبلة.
4. بناء على هذه التحليلات. اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي المحدد في نسبة 2,25% لا يزال ملائما وقرر إبقائه دون تغيير .
5. وسجل المجلس أن التضخم تراجع إلى 0,3% في أبريل مقابل 1,3% في المتوسط خلال الفصل الأول. نتيجة بالأساس للانخفاض الكبير الذي عرفته أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. وبالنسبة لمجموع سنة 2017. يرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى 0,9% في المتوسط قبل أن تتسارع إلى 1,6% في 2018. كما يتوقع أن يرتفع التضخم الأساسي إلى 1,6% في 2017 و1,9% في 2018 بفعل تحسن الطلب الداخلي وارتفاع التضخم لدى البلدان الشريكة الرئيسية.
6. وعلى الصعيد الدولي. تؤكد أحدث المعطيات المتوفرة التعافي المتوقع للنشاط الاقتصادي العالمي. ففي الولايات المتحدة. يرتقب أن تتسارع وتيرة النمو إلى 2,1% في 2017 و2,2% في 2018. مع تواصل دينامية سوق الشغل حيث تراجعت نسبة البطالة إلى 4,3% في ماي 2017. وفي منطقة الأورو. من المنتظر أن يتعزز نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 1,8% في 2017 قبل أن يتباطأ بشكل طفيف إلى 1,6% في 2018. ارتباطا بخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. يتوقع أن يتحسن النشاط الاقتصادي إجمالا. مع خروج كل من روسيا والبرازيل من حالة الانكماش الاقتصادي. فيما يرتقب أن يتواصل تباطؤ النمو في الصين وإن بوتيرة أقل مما كان متوقعا في مارس. إذ من شأن الإجراءات المتخذة لدعم الميزانية التخفيف من تأثيرات سياسة إعادة التوازن للاقتصاد.
7. وفي أسواق السلع الأساسية. بلغ سعر النفط 52,3 دولارا للبرميل في المتوسط خلال الأشهر الخمسة الأولى من السنة. مقابل 37,5 دولارا في نفس الفترة من 2016. وفي ما يتعلق بمجموع سنة 2017. يتوقع أن يصل سعره إلى حوالي 51,8 دولارا للبرميل في المتوسط قبل أن يتراجع إلى 50,7 دولارا للبرميل في 2018. وبالنسبة للفوسفات. تظل أسعار الخام والفوسفات الثلاثي الممتاز في مستويات منخفضة ويتوقع أن تستقر سنة 2017 في 100 دولار للطن و275 دولارا للطن على التوالي. وأن تسجل ارتفاعا طفيفا في 2018. في المقابل. ونظرا لتحسن الطلب العالمي ومحدودية العرض. سجلت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك منذ بداية السنة إلى غاية ماي نموا بنسبة 13% حيث بلغت 357 دولارا للطن. ومن المتوقع أن تواصل ارتفاعها خلال أفق التوقع لتصل إلى 366 دولارا للطن في المتوسط في 2018.

8. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تصل نسبة التضخم في الولايات المتحدة إلى 2,6% في 2017 و2,2% في 2018. أما في منطقة الأورو، وبعد تسجيلها 0,2% في 2016، من المنتظر أن تتسارع نسبة التضخم بشكل ملموس على المدى المتوسط إلى 1,8% في 2017 و1,7% في 2018.

9. على صعيد قرارات السياسة النقدية، قام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي خلال اجتماعه المنعقد في 14 يونيو برفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي إلى ما بين 1% و1,25% وأعلن أنه سيقوم خلال السنة بالشروع في تنفيذ برنامج لإعادة حصيلته إلى وضعها الطبيعي. ويتمثل ذلك في خفض تدريجيا من السندات التي يحوزها بتقليص مبالغ الأداءات المعاد توظيفها برسم رأسمال الأصول بمقدار 10 مليارات دولار في الشهر. مع رفعه تدريجيا ليصل إلى 50 مليارا في ظرف سنة واحدة. من جانبه، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماع مجلسه المنعقد في 8 يونيو، الإبقاء على سعر فائده الرئيسي في 0%. مع الإشارة إلى أنه سيظل في مستواه الحالي لفترة طويلة تمتد إلى ما بعد الأفق المحدد لبرنامج الخاص بشراء الأصول.

10. على الصعيد الوطني، تشير توقعات بنك المغرب إلى تسارع وتيرة النمو إلى 4,4% سنة 2017، مقابل نسبة لم تتجاوز 1,2% في 2016. ومن المرتقب أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,4% مدعومة بانتعاش إنتاج الحبوب الذي يصل حسب تقديرات وزارة الفلاحة إلى 102 مليون قنطار. في حين يتوقع أن تتحسن وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي من 3,1% إلى 3,3%. وفي سنة 2018، ينتظر أن يتواصل تحسن الأنشطة غير الفلاحية مع نمو قدره 3,6%. ومع فرضية تسجيل موسم فلاحى متوسط، يرتقب أن تعرف القيمة المضافة الفلاحية تراجعاً طفيفاً بنسبة 0,9%. وبالتالي، يتوقع أن يتراجع النمو الإجمالي إلى 3,1%.

11. في سوق الشغل، وبعد تراجعها في سنة 2016، شهدت الساكنة النشيطة في الفصل الأول من 2017 ارتفاعاً صافياً سنوياً بمقدار 172 ألف طالب عمل، وظل معدل النشاط شبه مستقر في 47,5%. وبموازاة ذلك، أحدث الاقتصاد الوطني 109 ألف منصب شغل، منها 45 ألفاً على مستوى الخدمات و28 ألفاً في الفلاحة. وبالتالي، ارتفعت نسبة البطالة بمقدار 0,3 نقطة إلى 10,7% على الصعيد الوطني وتزايدت بمقدار 0,7 نقطة إلى 15,7% في الوسط الحضري.

12. على مستوى الحسابات الخارجية، تفاقم العجز التجاري للسلع على أساس سنوي بمقدار 9,1 مليار درهم في الأشهر الخمسة الأولى من السنة، نتيجة بالأساس للارتفاع الهام للفاتورة الطاقية، وبدرجة أقل لاستمرار الوتيرة المرتفعة لواردات سلع التجهيز، من جهة أخرى، ظلت مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج شبه مستقرة في حين تزايدت المداخيل برسم الاستثمارات المباشرة الأجنبية بنسبة 4,2%. وأخذاً في الاعتبار هذه التغيرات، إلى جانب التوقعات الخاصة بأسعار النفط وبمداخيل هبات بلدان مجلس التعاون الخليجي التي يفترض أن تصل إلى 8 ملايين درهم سنوياً، يرتقب أن يتوسع عجز الحساب الجاري بشكل طفيف ليصل إلى 4,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2017 قبل أن يتقلص إلى 4% سنة 2018. في ظل هذه الظروف، ومع افتراض بلوغ مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017 و3,5% في 2018، تم خفض التوقعات الخاصة باحتياطات الصرف، إذ من المتوقع أن تمكّن من تغطية 6 أشهر من واردات السلع والخدمات مع متم سنة 2017 وأن تبقى قريبة من هذا المستوى إلى غاية نهاية سنة 2018.

13. وبخصوص الأوضاع النقدية، ظل سعر الصرف الفعلي الحقيقي شبه مستقر خلال الفصل الأول من السنة، ولا ينتظر أن يشهد تغييراً مهماً على المدى المتوسط، إذ من المتوقع أن يعوض فارق التضخم تأثير الارتفاع الطفيف المرتقب من حيث القيمة الاسمية. وعرفت أسعار الفائدة على القروض ارتفاعاً قدره 31 نقطة أساس، همّ على الخصوص القروض الممنوحة للمقاولات غير المالية والمقاولين الأفراد. في هذا السياق، ارتفعت القروض البنكية الممنوحة

للقطاع غير المالي بنسبة 3,2% إلى ممت شهر أبريل. وأخذا في الاعتبار على الخصوص التحسن المنتظر في النشاط غير الفلاحي. يرتقب أن ينتقل نموها من 3,9% في 2016 إلى 4,5% في 2017 و5% في 2018.

14. على مستوى المالية العمومية. تراجع عجز الميزانية بمبلغ 9,9 مليار إلى ممت أبريل مقارنة بنفس الفترة من سنة 2016. لاسيما بفضل ارتفاع الحصيلة الإيجابية للحسابات الخصوصية للخرينة بمبلغ 6,8 مليار. وسجلت النفقات الإجمالية ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,4%. يشمل على الخصوص تزايد تكاليف المقاصة وتراجع استثمارات الخرينة. موازاة مع ذلك. ارتفعت المداخيل العادية بنسبة 4,5% نتيجة تحسن المداخيل الضريبية والانخفاض الهام الذي شهدته المداخيل غير الضريبية. خاصة بفعل تدني الهبات المتأتية من بلدان مجلس التعاون الخليجي من 1,6 مليار إلى 0,3 مليار درهم. وعلى المدى المتوسط. ينتظر أن يستمر ضبط أوضاع الميزانية. إذ يتوقع بنك المغرب تقلص العجز إلى 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017 وإلى 3,4% في 2018.

نظرة عامة

خلال الفصل الأول من سنة 2017، واصل النشاط الاقتصادي العالمي إظهار علامات التعافي. ففي أهم الاقتصادات المتقدمة، تسارع النمو إلى 1,9% في منطقة الأورو وإلى 2% في المملكة المتحدة. وبقي مستقرا عند 2% في الولايات المتحدة، فيما تباطأ في اليابان إلى 1,3%. وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، تحسن النمو بشكل طفيف في الصين إلى 6,9%. نتيجة بالخصوص لتعزز الإنتاج الصناعي، بينما تباطأ في الهند بشكل واضح لينتقل من 6,7% إلى 5,6%. وتواصل الانكماش الاقتصادي في البرازيل. لكن مع تراجع تقلص الناتج الداخلي الإجمالي إلى 0,4%. بينما في روسيا، تشير آخر البيانات الخاصة بالفصل الرابع إلى أن الناتج الداخلي الإجمالي سجل أول ارتفاع له، محققا 0,3%. بعد سبعة فصول متتالية من الانخفاض.

وفي سوق الشغل، واصلت نسبة البطالة انخفاضها في الولايات المتحدة، لتبلغ 4,3% في شهر ماي، مع خلق 138.000 منصب شغل. كما تراجعت في منطقة الأورو إلى 9,3% في شهر أبريل. مع تسجيل تراجع هذه النسبة إلى 17,8% في إسبانيا وإلى 11,1% في إيطاليا، واستقرارها عند 9,5% في فرنسا و3,9% في ألمانيا.

وفي أسواق البورصة، سجلت المؤشرات المرجعية ارتفاعات ما بين أبريل وماي بنسبة 3,4% بالنسبة لمؤشر EU-ROSTOXX50، و5,1% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225، و1,8% بالنسبة لمؤشر FTSE 100 و1,2% بالنسبة للدواجونز. وفي الاقتصادات الصاعدة، تزايد مؤشر MSCI EM بنسبة 3,3%. ليعكس بالأساس ارتفاع مؤشرات كل من تركيا والصين والهند. وفي أسواق الدين السيادي، سجلت عائدات السندات السيادية لأجل 10 سنوات تطورات متباينة، فقد ارتفعت في كل من ألمانيا والصين والهند، بينما تراجعت في فرنسا وإيطاليا، وبقيت مستقرة في الولايات المتحدة.

وفي أسواق الصرف، بقيت قيمة الأورو مستقرة في 1,1% مقابل الدولار ما بين أبريل وماي، بينما ارتفعت قيمته بنسبة 0,6% مقابل الجنيه الإسترليني وبنسبة 5,1% مقابل الين الياباني. أما بالنسبة لتطور عملات البلدان الصاعدة الرئيسية مقابل الدولار، فقد انخفضت قيمة الريال البرازيلي بنسبة 1,9%. وارتفعت قيمة الليرة التركية والروبية الهندية بنسبة 2,4% و0,2% على التوالي، بينما ظل اليوان الصيني مستقرا في نسبة 6,9% يوان مقابل دولار واحد. وفي ما يتعلق بالائتمان البنكي، فقد تباطأت وتيرة نموه السنوية، ما بين مارس وأبريل، من 4,7% إلى 4,5% في الولايات المتحدة، ومن 2,3% إلى 2,2% في منطقة الأورو.

وعلى مستوى أسواق السلع الأساسية، بالرغم من ارتفاعه بنسبة 8,1% على أساس سنوي خلال شهر ماي، تراجع سعر البرنت من شهر إلى آخر بواقع 4,8% ليصل إلى 51,4 دولار للبرميل في المتوسط. ارتباطا على الخصوص بارتفاع إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة. وبالنسبة للمنتجات غير الطاقية، تزايد مؤشر الدواجونز-UBS بمقدار 3,5% على أساس سنوي. وبشكل خاص، شهدت أسعار الفوسفات ومشتقاته على أساس سنوي انخفاضات بلغت نسبتها 19,1% بالنسبة للفوسفات الخام، و18,2% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، و10% بالنسبة لليوريا، وحوالي 4% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، بينما ارتفع سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 2,3%. أما سعر القمح الصلب، فارتفع بنسبة 5,1% على أساس سنوي وبنسبة 8,7% من شهر إلى آخر.

وفي ظل هذه الظروف. بلغ التضخم في منطقة الأورو 1,4% في شهر ماي بعد 1,9% في الشهر السابق. بينما واصل تباطؤه في الولايات المتحدة للشهر الثالث على التوالي. متراجعا إلى 1,9%.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. في اجتماعه المنعقد في 14 يونيو. رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار ربع نقطة مئوية إلى [1,25%-1%]. مؤكدا أن لجنته تتوقع أن تتطور الأوضاع الاقتصادية في الجاه لا يسمح سوى بارتفاعات تدريجية لأسعار الفائدة. وبالإضافة إلى ذلك. أعلن أنه سيشرع خلال هذه السنة في تنفيذ برنامج لإعادة حصيلته إلى وضعها الطبيعي. شريطة أن يتطور الاقتصاد في مجمله على النحو المتوقع. ومن جانبه. قرر البنك المركزي الأوروبي. بتاريخ 8 يونيو. الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي في 0%. مع التذكير بأن هذا السعر سيظل في مستواه الحالي لفترة طويلة تمتد إلى ما بعد الأفق المحدد لبرنامج الخاص بشراء الأصول. كما أكد أن عملية شراء الأصول ستتم بالتوتيرة الشهرية الحالية البالغة 60 مليار أورو. إلى غاية متم دجنبر 2017. أو إلى أفق أبعد. إن اقتضت الضرورة. وذلك إلى أن يلاحظ تعديلا مستداما لتطور التضخم طبقا لهدفه المحدد. فضلا عن ذلك. أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه إذا أصبحت الأفق أقل ملاءمة أو إذا لم تسمح الأوضاع المالية بإحراز أي تقدم نحو بلوغ تعديل مستدام لتطور التضخم. فإنه سيكون مستعدا للرفع من حجم البرنامج أو تمديده.

وعلى الصعيد الوطني. تشير بيانات الحسابات الخارجية الخاصة بنهاية شهر ماي إلى تفاقم العجز التجاري للسلع بمقدار 9,1 مليار درهم مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. ما يقلص نسبة تغطية الصادرات للواردات من 58,6% إلى 56,8%. وارتفعت الواردات بنسبة 8,6%. مدفوعة بالأساس بتزايد الفاتورة الطاقية بمقدار 42,7%. وبدرجة أقل بنمو مشتريات سلع التجهيز بنسبة 8,1%. وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت الصادرات بنسبة 5,3%. تشمل بالخصوص تزايد مبيعات قطاع «الفلاحة والصناعة الفلاحية» والفوسفاط ومشتقاته. كما نمت صادرات قطاع صناعة السيارات بشكل طفيف فيما بقيت صادرات قطاع النسيج والجلد شبه مستقرة. وبالنسبة لباقي مكونات الحساب الجاري. ظلت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج وعائدات الأسفار شبه مستقرة. وأخذ في الاعتبار على الخصوص تحصيل مبلغ 15,2 مليار درهم برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة. تقلصت الاحتياطيات الدولية الصافية في نهاية ماي لتبلغ 229,3 مليار. أي ما يعادل 5 أشهر و24 يوما من واردات السلع والخدمات.

وقد انعكس هذا التطور على وضعية السيولة البنكية. فقد تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة لتبلغ 35,8 مليار درهم في نهاية شهر ماي. وبذلك. عدل بنك المغرب حجم تدخلاته بما يضمن مواءمة متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة ما بين البنوك مع سعر الفائدة الرئيسي. كما تميزت الأوضاع النقدية بشبه استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي وارتفاع أسعار الفائدة على القروض بمقدار 31 نقطة أساس خلال الفصل الأول. وفي هذا السياق. بلغت وتيرة النمو السنوية للقروض الممنوحة للقطاع غير المالي 3,2% في نهاية أبريل. وأخذ في الاعتبار أيضا ارتفاع الديون على الإدارة المركزية بنسبة 13% واحتياطيات الصرف بمقدار 1,6%. بلغ نمو الكتلة النقدية م 3,8% في نهاية شهر أبريل.

وبالنسبة للمالية العمومية. تظهر المعطيات المحصورة في متم أبريل 2017 أن عجز الميزانية بلغ 11,9 مليار. متراجعا بمقدار 9,9 مليار بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2016. وتزايدت النفقات الإجمالية بشكل طفيف بنسبة 0,4%. تشمل ارتفاع تكاليف المقاصة والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية وانخفاض استثمار الخزينة. ونفقات السلع والخدمات وفوائد الدين. وبموازاة ذلك. ارتفعت المداخيل العادية بنسبة 4,5%. تعكس تحسن المداخيل الجبائية. بينما شهدت المداخيل غير الجبائية انخفاضا قويا. وأخذ في الاعتبار تقلص متأخرات الأداء بمقدار 1,6 مليار. سجلت الخزينة عجزا قدره 13,5 مليار.

أي بتحسّن بواقع 8 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2016. وقد تمت تغطية هذه الحاجة وكذا التدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 2,1 مليار بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 15,6 مليار. وبذلك، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بواقع 1% مقارنة بمستواه في دجنبر 2016.

وفي ما يتعلق بالحسابات الوطنية، يرجح أن يكون النمو قد تسارع في الفصل الأول. نتيجة للارتفاع الكبير للقيمة المضافة الفلاحية، بينما يرجح أن تظل وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي معتدلة. وبالنسبة للطلب، ينتظر أن يعكس تحسّن النمو على الخصوص تسارع وتيرة نمو الاستهلاك النهائي للأسر بفضل تحسّن المداخيل الفلاحية وتحسّن الأوضاع في سوق الشغل. ويرجح أن يكون الاستثمار قد حافظ على توجهه الإيجابي كما يشير إلى ذلك استمرار ارتفاع واردات سلع التجهيز بالرغم من تباطؤه مقارنة بالفصل الأول من سنة 2016. وعلى العكس من ذلك، يتوقع أن تكون مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو قد ظلت سلبية.

وفي سوق الشغل، تحسّنت الأوضاع خلال الفصل الأول من سنة 2017. مع خلق 109 آلاف منصب شغل. بعد فقدان 13 ألفا في السنة السابقة. ويشمل هذا التطور ارتفاعا بمقدار 45 ألف منصب شغل بالنسبة للخدمات، و28 ألفا في القطاع الفلاحي، و20 ألفا في قطاع البناء والأشغال العمومية، و16 ألفا في القطاع الصناعي بما فيها الصناعة التقليدية. وفي ظل هذه الظروف، عرف سوق الشغل ارتفاعا صافيا قدره 172 ألف طالب شغل. وتراجعا طفيفا لمعدل النشاط بمقدار 0,1 نقطة مئوية إلى 47,5%. وبذلك، ارتفعت نسبة البطالة بواقع 0,3 نقطة لتصل إلى 10,7% على الصعيد الوطني وبمقدار 0,7 نقطة إلى 15,7% في الوسط الحضري.

وفي سوق العقار، شهدت الأسعار ارتفاعا بنسبة 2,5% في الفصل الأول. وهم هذا الارتفاع جميع فئات الأصول. وبموازاة ذلك، تراجع حجم المعاملات بمقدار 13,9%. تعكس بالخصوص انخفاض مبيعات الشقق والأراضي. وعلى مستوى سوق البورصة، وبعد الارتفاع الهام المسجل سنة 2016، شهد المؤشر المرجعي أداءا سلبيا قدره 2,3% في الفصل الأول و0,5% في شهر ماي. أما بالنسبة لحجم المعاملات، فقد ظل ضعيفا، إذ بلغ في المتوسط الشهري 2,9 مليار درهم في شهري أبريل وماي، مقابل 4,7 مليار في الفصل الأول من سنة 2017.

وبالنسبة للتضخم، فقد تباطأ بشكل كبير. حيث انتقل من 1,3% في الفصل الأول من سنة 2017 إلى 0,3% في شهر أبريل. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تزايد انخفاض أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان من 0,5% إلى 7,5%. وبدرجة أقل إلى تباطؤ ارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 19,5% إلى 11,2%. وفي المقابل، تباطأ التضخم الأساسي من 1,4% إلى 1,5%. وانتقلت وتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة من 0,7% إلى 0,8%.

في ما يخص الآفاق، يتوقع أن يتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي. ويرتقب أن يتسارع النمو في منطقة الأورو إلى 1,8% سنة 2017 قبل أن يتراجع إلى 1,6% سنة 2018. وأن يتعزز في الولايات المتحدة ليصل إلى 2,1% سنة 2017 وإلى 2,2% سنة 2018. كما يرتقب أن يتواصل تحسّن الأوضاع في سوق الشغل، إذ يرجح أن تتراجع نسبة البطالة إلى 4,7% سنة 2017 وإلى 4,6% سنة 2018 في الولايات المتحدة، وإلى 9,4% و9,1% على التوالي في منطقة الأورو. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، يرتقب أن تخرج كل من روسيا والبرازيل من حالة الانكماش الاقتصادي، بينما يرجح أن يتواصل تباطؤ النشاط في الصين، بفعل تأثير سياسة إعادة التوازن الاقتصادي.

وفي سوق السلع الأساسية، وبعد الارتفاع المسجل خلال الفصل الأول من سنة 2017، من المرتقب أن تظل أسعار السلع الغذائية قريبة من مستواها الحالي. وبالعكس، ونتيجة لارتفاع إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة، وللقرار الأخير

الذي اتخذته البلدان الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط والقاضي بتمديد العمل بخفض الإنتاج لتسعة أشهر أخرى. يرتقب أن تظل أسعار النفط في مستويات معتدلة. إذ من المنتظر أن تبلغ 51,8 دولار للبرميل سنة 2017 و50,7 دولار للبرميل سنة 2018. أما بالنسبة للفوسفات. يرجح أن تبقى الأسعار في مستويات متدنية. لكن مع ارتفاع سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك بقدر أكبر مما كان متوقعا في شهر مارس. نتيجة بالأساس لتزايد الطلب العالمي مع محدودية العرض. وفي ظل هذه الظروف. من المتوقع أن يرتفع التضخم في منطقة الأورو بشكل ملموس لينتقل من 0,2% سنة 2016 إلى 1,8% سنة 2017 و1,7% سنة 2018. ويرتقب أن يتسارع في الولايات المتحدة إلى 2,6% سنة 2017. قبل أن يتراجع إلى 2,2% سنة 2018.

وعلى الصعيد الوطني. من المرتقب أن تتفاقم وضعية الحسابات الخارجية بشكل طفيف على المدى المتوسط. وينتظر أن يتواصل ارتفاع الواردات. خاصة مع ارتفاع هام للفاتورة الطاقية سنة 2017. واستمرار تحسن مقننات سلع التجهيز. وبالموازاة مع ذلك. يرجح أن تتزايد الصادرات بنسبة 6,3% سنة 2017 وأن تتعزز وتيرتها لتصل إلى 5,2% سنة 2018. مدعومة بانتعاش مبيعات الفوسفات ومشتقاته وتواصل دينامية قطاع صناعة السيارات. وأخذا في الاعتبار استقرار نمو عائدات الأسفار وحويلات المغاربة المقيمين في الخارج وتحصيل مبلغ سنوي يرسم هبات من دول مجلس التعاون الخليجي قدره 8 مليار درهم سنة 2017 وسنة 2018. يرتقب أن يبلغ عجز الحساب الجاري 4,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 و4% سنة 2018. ومع افتراض تدفق للاستثمارات الأجنبية المباشرة يبلغ 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 و3,5% سنة 2018. تمت مراجعة توقع الاحتياطات الدولية الصافية نحو الانخفاض. حيث يرتقب أن تضمن هذه الاحتياطات تغطية 6 أشهر من واردات السلع والخدمات على المدى المتوسط.

وأخذا في الاعتبار هذه المراجعة. من المتوقع أن تفرز وضعية السيولة البنكية عجزا قدره 34,6 مليار في نهاية سنة 2017 و43,5 مليار في نهاية سنة 2018. وبالرغم من هذا التفاقم. يرتقب أن تظل الأوضاع النقدية تيسيرية على المدى المتوسط. مع سعر صرف فعلي حقيقي يشبه مستقر داخل أفق التوقع. وفي ظل هذه الظروف. من المنتظر أن يتواصل انتعاش القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي. بوتيرة قدرها 4,5% سنة 2017 و5% سنة 2018.

وعلى مستوى المالية العمومية. وبعد تجاوز العجز المالي مقارنة مع الهدف المحدد في قانون المالية. يرتقب أن يستمر ضبط أوضاع الميزانية بوتيرة شبه مستقرة بالمقارنة مع توقع شهر مارس. إذ يتوقع أن يتقلص عجز الميزانية من 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 إلى 3,6% سنة 2017 وإلى 3,4% سنة 2018.

وبالنسبة للحسابات الوطنية. بعد أن بلغ معدل النمو 1,2% سنة 2016. من المتوقع أن يتسارع ليصل إلى 4,4% سنة 2017. ثم يتراجع إلى 3,1% سنة 2018. وأخذا في الاعتبار إنتاج الحبوب الذي يصل إلى 102 مليون قنطار. من المرتقب أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,4% سنة 2017. قبل أن تنخفض بمقدار 0,9% سنة 2018 مع فريضة موسم فلاحى عادي. ومن جانب آخر. ينتظر أن يتواصل تحسن الأنشطة غير الفلاحية مع نمو قدره 3,3% سنة 2017 و3,6% سنة 2018.

وفي ظل هذه الظروف. من المتوقع أن يتسارع التضخم الأساسي ليصل إلى 1,6% سنة 2017 و1,9% سنة 2018. وينتظر أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتفاعا سنة 2017 قبل أن تستقر سنة 2018. أما أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان. فمن المرجح أن تنخفض سنة 2017 قبل أن تبقى مستقرة سنة 2018. وإجمالا. يتوقع أن يتباطأ التضخم إلى 0,9% سنة 2017 عوض نسبة 1,1% التي كانت متوقعة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس. وأن يرتفع إلى 1,6% سنة 2018.

غير أن هذه التوقعات تبقى محاطة بعدة شكوك مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو. ومتوازن بالنسبة للتضخم. وبالفعل. يمكن أن تؤثر عدة عوامل على مسار النمو على المدى المتوسط. وتتعلق هذه العوامل بالخصوص بالتوجه المستقبلي للسياسة الأمريكية وتأثيره على النشاط الاقتصادي العالمي. وبارتفاع قيمة الدولار بدرجة أكبر مما كان متوقعا. ارتباطا بعودة سياسة الفيدرالي الاحتياطي إلى طبيعتها بوتيرة أسرع مما كان منتظرا.

وفي ما يتعلق بالمخاطر المحيطة بالتوقع المركزي للتضخم. قد يؤدي انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية بقدر أكبر. أو ارتفاع سعر الصرف الفعلي بقدر أكبر. إلى ظهور ضغوط على التضخم نحو الانخفاض. وبالعكس. قد يؤدي تواصل المنحى التصاعدي للأسعار العالمية للمنتجات الغذائية أو الارتفاع المحتمل للأجور في إطار الحوار الاجتماعي. إلى تطور أسعار الاستهلاك بنسبة أكبر مما كان متوقعا.

1. التطورات الدولية

تشير بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأول من سنة 2017 إلى أن النمو في أبرز البلدان المتقدمة ظل في مستوى مرتفع نسبياً، فقد بقي مستقراً في الولايات المتحدة، وتباطأ بشكل طفيف في اليابان، وتسارع في منطقة الأورو وفي المملكة المتحدة، أما بالنسبة للدول الصاعدة، فقد شهد النمو ارتفاعه الثاني على التوالي في الصين، بينما انخفض في الهند، وفي البرازيل، تواصل الانكماش الاقتصادي بالرغم من تراجع حدته، فيما سجل النمو في روسيا ارتفاعه الأول في الفصل الرابع من سنة 2016 بعد سبعة فصول متتالية من الانخفاض، وفي سوق الشغل، واصل معدل البطالة انخفاضه خلال شهر ماي في الولايات المتحدة، مع تراجع خلق مناصب الشغل، وانخفض خلال شهر أبريل في منطقة الأورو، وبالنسبة للأسواق المالية، فقد تميزت خلال شهر ماي بارتفاع أهم مؤشرات البورصات وتطورات لأسعار الفائدة على السندات السيادية للدول المتقدمة، وفي الأسواق العالمية للسلع الأساسية، تظهر البيانات انخفاض أسعار المنتجات الطاقية والفلاحية، وارتفاعاً قوياً لأسعار المعادن الأساسية، وفي ظل هذه الظروف، تراجع التضخم خلال شهر ماي في منطقة الأورو، وانخفض في الولايات المتحدة للشهر الثالث على التوالي، وتشير كل هذه التطورات إلى غياب الضغوط التضخمية الخارجية المصدر.

جدول 1.1: النمط الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

	2015			2016			2017		
	2ف	3ف	4ف	1ف	2ف	3ف	4ف	1ف	
البلدان المتقدمة									
الولايات المتحدة	3,0	2,2	1,9	1,6	1,3	1,7	2,0	2,0	
منطقة الأورو	2,0	1,9	2,0	1,7	1,6	1,8	1,8	1,9	
فرنسا	0,9	0,8	1,0	1,2	1,2	0,9	1,2	1,0	
ألمانيا	1,8	1,7	1,3	1,9	1,8	1,7	1,8	1,7	
إيطاليا	0,7	0,7	1,0	1,1	0,8	1,0	1,1	1,2	
إسبانيا	3,1	3,4	3,6	3,4	3,4	3,2	3,0	3,0	
المملكة المتحدة	2,4	1,9	1,7	1,6	1,7	2,0	1,9	2,0	
اليابان	1,7	2,0	1,0	0,5	0,9	1,0	1,6	1,3	
البلدان الصاعدة									
الصين	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9	
الهند	7,6	8,2	7,3	8,7	7,6	6,8	6,7	5,6	
البرازيل	-3,0	-4,5	-5,8	-5,4	-3,6	-2,9	-2,5	-0,4	
تركيا	7,2	6,5	6,2	4,0	4,2	0,7	3,4	غير متوفر	
روسيا	-3,4	-2,7	-3,2	-0,4	-0,5	-0,4	0,3	غير متوفر	

المصدر: Thomson Reuters Eikon

كما تواصل الانكماش الاقتصادي في البرازيل، لكن مع تراجع تقلص الناتج الداخلي الإجمالي من -2,5% إلى -0,4%. بينما تشير البيانات الحديثة المتاحة في الفصل الرابع من سنة 2016 إلى أول تسارع للنمو في روسيا بعد سبعة فصول متتالية من الانخفاض، حيث بلغ 0,3% مقابل -0,4% في الفصل السابق.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

خلال الفصل الأول من سنة 2017، ظل النمو مستقراً في الولايات المتحدة عند 2%، وتسارع في منطقة الأورو ليصل إلى 1,9% بعد نسبة 1,8% في الفصل السابق، فقد تراجع النمو من 1,2% إلى 1,0% في فرنسا، ومن 1,8% إلى 1,7% في ألمانيا، وبقي مستقراً عند 3% في إسبانيا، وواصل منحاه التصاعدي للفصل الثالث على التوالي في إيطاليا ليبلغ 1,2%.

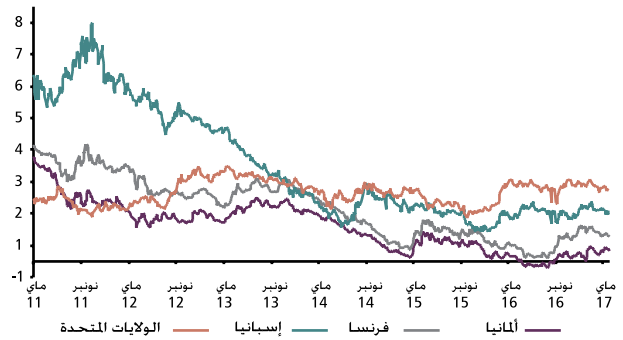
وفي المملكة المتحدة، وبالرغم من الشكوك المرتبطة بخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، ظل النمو مرتفعاً خلال الفصل الأول من سنة 2017، حيث تسارع إلى 2% بعد 1,9% في الفصل السابق، أما في اليابان، فتراجع النمو في الفصل الأول إلى 1,3% مقابل 1,6% في الفصل السابق.

وفي البلدان الصاعدة، تسارع النمو بشكل طفيف في الصين إلى 6,9% في الفصل الأول من سنة 2017 بعد 6,8% في الفصل السابق، ارتباطاً على الخصوص بتزايد الإنتاج الصناعي وتحسن الاستثمار العقاري، وفي الهند، تباطأ النمو نتيجة للصدمة الناجمة عن خفض قيمة العملة، إذ تراجع من 6,7% إلى 5,6%، وهو أدنى مستوى له منذ 3 سنوات.

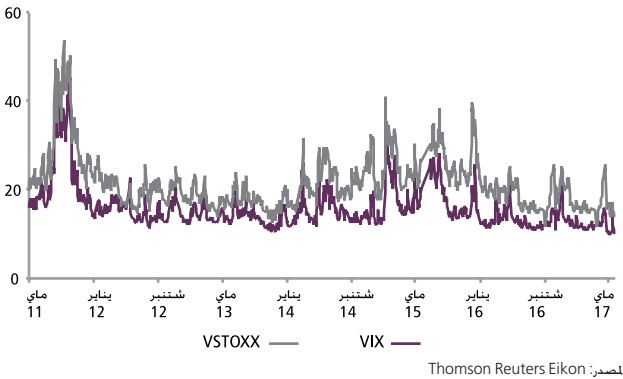
2.1 الأوضاع النقدية والمالية

على مستوى أسواق البورصة، سجلت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة ما بين أبريل وماي ارتفاعات قدرها 3,4% بالنسبة لمؤشر EUROSTOXX50، و1,5% بالنسبة لمؤشر FTSE100، و1,2% بالنسبة للدوا جونز. ومن حيث التقلب، تراجع مؤشر VSTOXX من 20,6 نقطة أساس في أبريل إلى 15,1 نقطة في ماي. كما انخفض مؤشر VIX من 13,3 نقطة أساس إلى 10,9 نقطة.

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



رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX

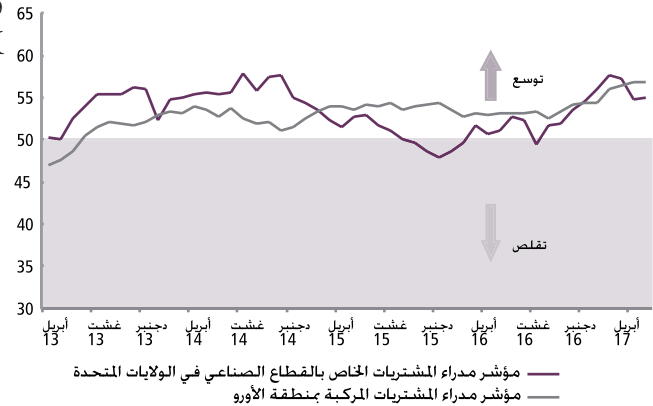


وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة، تزايد مؤشر MSCI EM بنسبة 3,3%. ما يعكس على الخصوص ارتفاعات بواقع 6,9% لمؤشر تركيا، و3,7% لمؤشر الصين، و1,4% لمؤشر الهند.

وبخصوص أسواق السندات، سجل عائد السندات لأجل 10 سنوات في الاقتصادات المتقدمة تطورات متباينة ما بين أبريل وماي. فقد ارتفع من 0,3% إلى 0,4% في ألمانيا.

وبخصوص المؤشرات المرتفعة التوتيرة، سجل مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي ارتفاعا في الولايات المتحدة في شهر ماي 2017، إذ انتقل من 54,8 نقطة إلى 54,9 نقطة. وفي منطقة الأورو، بقي مؤشر مديري المشتريات مستقرا عند 56,8 نقطة في شهر ماي 2017، وهو أعلى مستوى له منذ 6 سنوات.

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



2.1.1 سوق الشغل

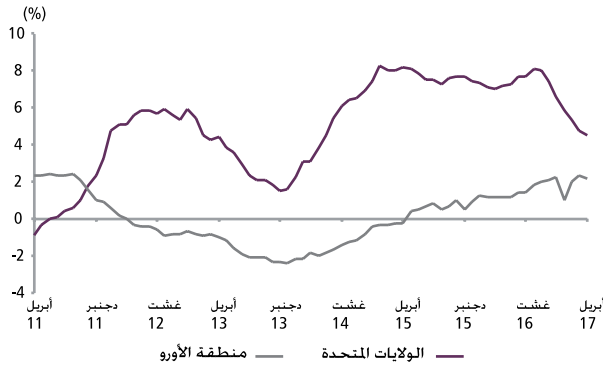
واصل معدل البطالة انخفاضه في الولايات المتحدة ليبلغ 4,3% في شهر ماي، مع خلق 138.000 منصب شغل مقابل 174.000 منصب في أبريل. وفي منطقة الأورو، تراجع معدل البطالة إلى 9,3% في شهر أبريل. وهو تطور يشمل انخفاضه من 18,1% إلى 17,8% في إسبانيا، ومن 11,5% إلى 11,1% في إيطاليا، بينما بقي مستقرا عند 3,9% في ألمانيا وعند 9,5% في فرنسا. أما في المملكة المتحدة، فتشير الأرقام الخاصة بشهر فبراير إلى انخفاض معدل البطالة إلى 4,4% عوض 4,5% في الشهر السابق.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة

	2017			2016	2015
	أبريل	ماي	مارس		
الولايات المتحدة	4,3	4,4	4,5	4,9	5,3
منطقة الأورو	9,3	9,3	9,4	10,0	10,9
فرنسا	غير متوفر	9,5	9,5	10,1	10,4
إيطاليا	غير متوفر	11,1	11,5	11,7	11,9
ألمانيا	غير متوفر	3,9	3,9	4,1	4,6
إسبانيا	غير متوفر	17,8	18,1	19,6	22,1
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	4,8	5,3

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

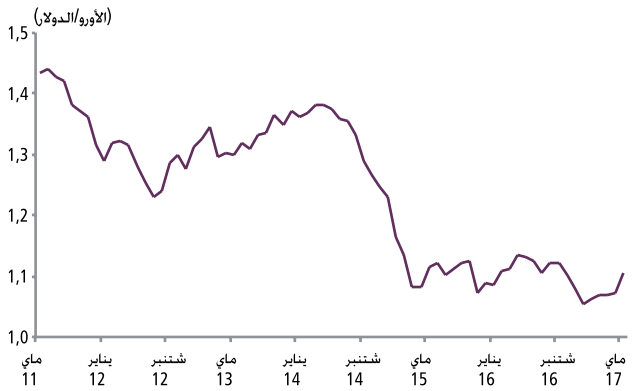
رسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



المصدر: Thomson Reuters Eikon

وفي أسواق الصرف، بقيت قيمة الأورو دون تغيير عند 1,1 دولار ما بين أبريل وماي. وارتفعت بنسبة 0,6% و5,1% مقابل الجنيه الإسترليني والين الياباني، على التوالي. وبخصوص تطور عملات أبرز البلدان الصاعدة مقابل الدولار، فقد انخفضت قيمة الريال البرازيلي بنسبة 1,9%. بينما ارتفعت قيمة كل من الليرة التركية والروبية الهندية بواقع 2,4% و0,2% على التوالي. أما اليوان الصيني، فبقي مستقرًا عند 6,9 يوان مقابل دولار واحد ما بين أبريل وماي.

رسم بياني 7.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



المصدر: Thomson Reuters Eikon

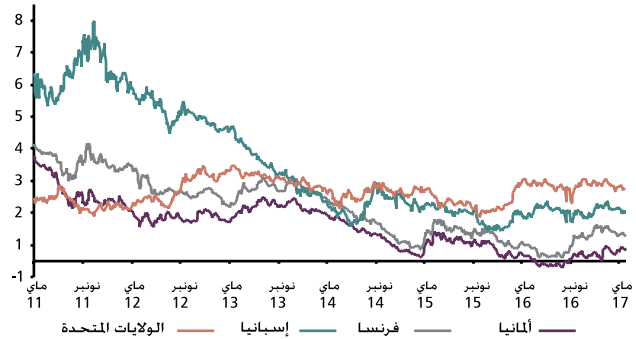
وبخصوص قرارات البنوك المركزية، فقد قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، في اجتماعه المنعقد يوم 14 يونيو، رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار ربع نقطة مئوية إلى ما بين 1% و1,25%. وذلك اعتبارًا للأوضاع الحالية والمتوقعة على مستوى سوق الشغل والتضخم. وأعلن أن توجه السياسة النقدية يظل تيسيريًا ما يشجع

وتراجع من 0,9% إلى 0,8% في فرنسا. ومن 2,3% إلى 2,2% في إيطاليا، ومن 6,8% إلى 5,8% في اليونان. كما بقي هذا العائد مستقرًا عند 1,6% في إسبانيا وعند 2,3% في الولايات المتحدة.

وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة الرئيسية، وباستثناء تركيا التي انخفض فيها عائد السندات لأجل عشر سنوات من 10,6% إلى 10,3%. سجل هذا العائد ارتفاعًا من 9,9% إلى 10,2% في البرازيل، ومن 3,4% إلى 3,6% في الصين. ومن 6,8% إلى 6,9% في الهند.

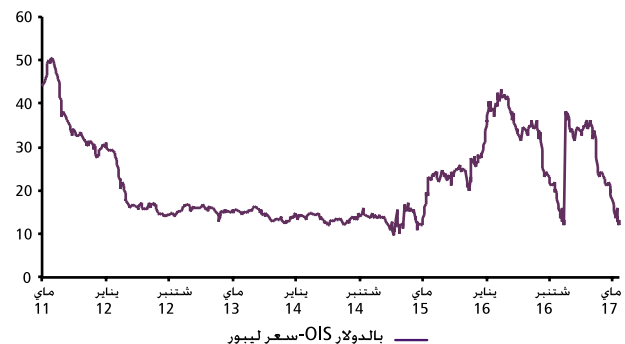
وفي الأسواق النقدية، بقي سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر (Euribor) مستقرًا ما بين أبريل وماي عند 0,33% ومؤشر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس الأجل عند 1,2%. أما فارق (Libor-OIS) بالدولار، فتراجع من 20,5 نقطة أساس إلى 14,5 نقطة. وفي ما يتصل بالائتمان البنكي، شهدت وتيرة نموه السنوي ما بين مارس وأبريل تباطؤًا من 4,7% إلى 4,5% في الولايات المتحدة، ومن 2,3% إلى 2,2% في منطقة الأورو.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



المصدر: Thomson Reuters Eikon

رسم بياني 5.1: تطور فارق Libor-OIS

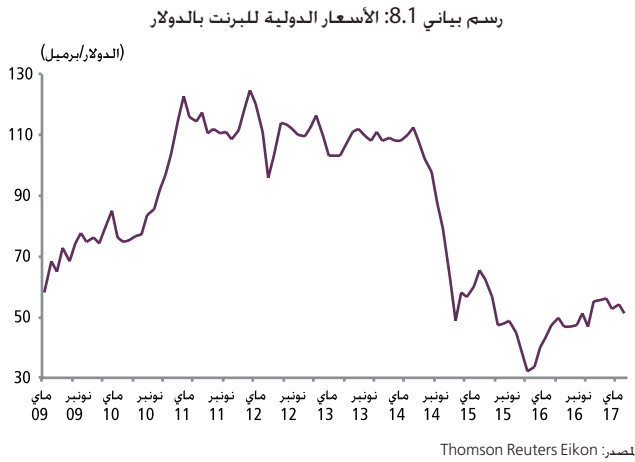


المصدر: Thomson Reuters Eikon

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

خلال شهر ماي، سجل متوسط سعر البرنت انخفاضا بنسبة 4,8%، حيث بلغ في المتوسط 51,4 دولار للبرميل بعد 54 دولار في شهر أبريل. ويعزى هذا التطور إلى فائض إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة، من جهة، وإلى استجابة السوق السلبية لاتفاق البلدان المنتجة للنفط المؤرخ في ماي 2017، من جهة ثانية، إذ كان المستثمرون يتوقعون انخفاضات قوية في الإنتاج. ومن جانب آخر، سجل سعر البرنت ارتفاعا بواقع 8,1% على أساس سنوي.



2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية ارتفاعا في شهر ماي، فقد تزايد مؤشر الداوجونز-يوي-إس الخاص بها بشكل طفيف بنسبة 3,5% على أساس سنوي. ويعكس هذا التطور النمو الكبير لأسعار المعادن الأساسية بنسبة 22,4%، من جهة، وتقلص مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 3,9% من جهة أخرى.

على تحسن أوضاع سوق الشغل بشكل أكبر، والعودة القوية للتضخم إلى 2%. كما أعلن مواصلته لسياسته الحالية لإعادة استثمار جميع السندات التي يملكها والتي حان أجلها، وأنه سيشروع خلال هذه السنة في تنفيذ برنامج إعادة حصيلته إلى وضعها الطبيعي، شريطة أن يتطور الاقتصاد بشكل عام كما كان منتظرا.

ومن جانبه، قرر بنك إنجلترا، بتاريخ 15 يونيو، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي عند 0,25% ومواصلة برنامجه الخاص بشراء سندات الاستثمار «investment-grade» لشركات غير مالية بريطانية بمبلغ 10 ملايين جنيه استرليني. وبرنامجه لشراء سندات الدولة في حدود 60 مليار جنيه استرليني، ليرفع بذلك المبلغ الإجمالي لخزون مشترياته من الأصول إلى 435 مليار جنيه استرليني.

كما قرر البنك المركزي الأوروبي، بتاريخ 8 يونيو، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي في 0%، مشيرا إلى أنه لا يزال يتوقع أن أسعار فائدته ستظل في مستوياتها الحالية خلال فترة طويلة تمتد إلى ما بعد الأجل المحدد لبرنامجها الخاص بشراء الأصول. وفي ما يتعلق بالتدابير غير التقليدية للسياسة النقدية، أكد أن عملية شراء الأصول ستتم بالتدريج الشهرية الحالية البالغة 60 مليار أورو، إلى غاية متم دجنبر 2017، أو إلى أفق أبعد، إن اقتضت الضرورة. وفي جميع الأحوال، إلى أن يلاحظ تعديلا مستداما لتطور التضخم طبقا لهدفه المحدد، فضلا عن ذلك، أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه إذا أصبحت الآفاق أقل ملاءمة أو إذا لم تسمح الأوضاع المالية بإحراز أي تقدم نحو بلوغ تعديل مستدام لتطور التضخم، فإنه سيكون مستعدا للرفع من حجم البرنامج و/أو تمديده.

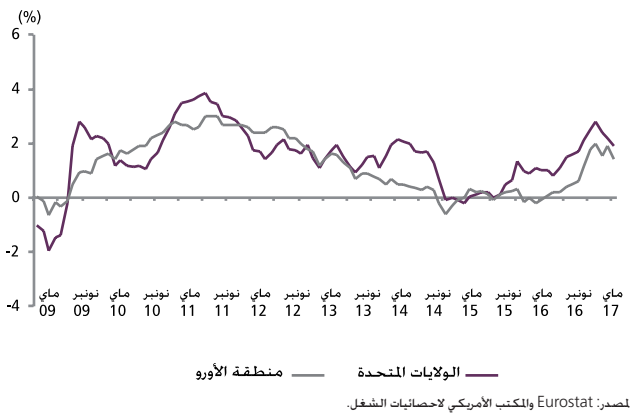
وعلى مستوى الدول الصاعدة، قرر البنك المركزي لروسيا، بتاريخ 16 يونيو، خفض سعر فائدته الرئيسي إلى 9%. كما قرر بنك البرازيل المركزي، في 31 ماي، تقليص سعر الفائدة الرئيسي الخاص به بمقدار نقطة مئوية واحدة إلى 10,25%. وهو التخفيض السادس لهذا السعر على التوالي، وقرر بنك الهند الاحتياطي، من جانبه، بتاريخ 7 يونيو، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 6,25%.

3.3.1 التضخم عبر العالم

في الولايات المتحدة، تواصل تباطؤ التضخم الذي بدأ في مارس. حيث تراجع من 2,2% في أبريل إلى 1,9% في ماي. بينما سجل تسارعا من 2,7% إلى 2,9% في المملكة المتحدة. وحسب تقدير أولي لمكتب الإحصاء الأوروبي خاص بشهر ماي. سجل معدل التضخم في منطقة الأورو تراجعا من 1,9% إلى 1,4%. يشمل انخفاضات من 2% إلى 1,4% في ألمانيا. ومن 2,6% إلى 1,9% في إسبانيا. ومن 2% إلى 1,5% في إيطاليا. ومن 1,4% إلى 0,9% في فرنسا. أما بالنسبة للتضخم في اليابان. فتبقى البيانات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهر أبريل. وتشير إلى ارتفاعه من 0,2% إلى 0,4%.

وعلى مستوى أبرز البلدان الصاعدة. سجل التضخم في شهر ماي ارتفاعا من 1,2% إلى 1,5% في الصين. وتراجع من 4,1% إلى 3,6% في البرازيل. كما تقلص في شهر أبريل من 4,2% إلى 4,1% في روسيا.

رسم بياني 11.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو

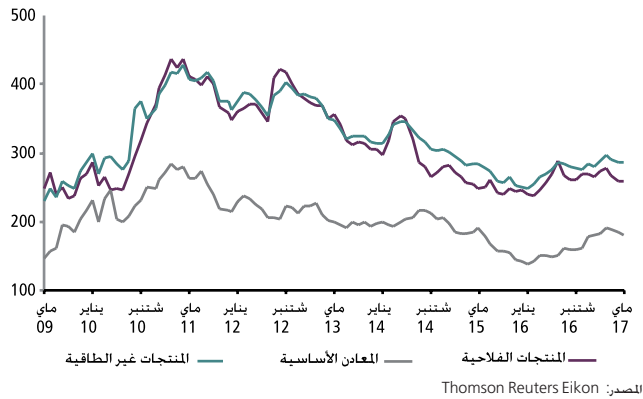


جدول 3.1: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة (على أساس سنوي)

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

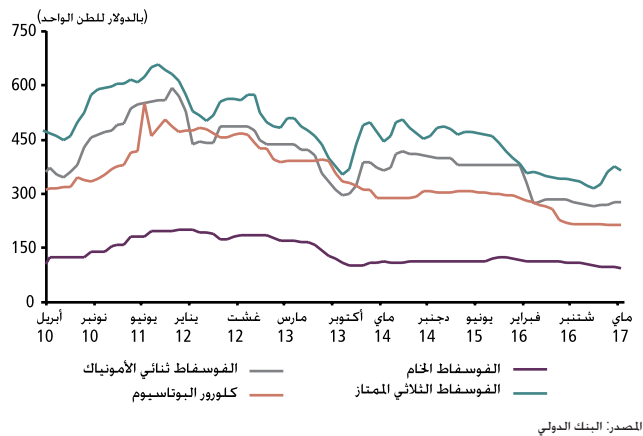
المصدر: Thomson Reuters Eikon

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 3,1% ما بين أبريل وماي. حيث تراجع من 96 إلى 93 دولار للطن. كما تقلصت الأسعار بمقدار 1,1% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز إلى 273 دولار للطن. وبنسبة 2,5% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم إلى 357 دولار للطن. وبنسبة 12,2% بالنسبة لليوريا إلى 180 دولار للطن. أما بالنسبة لكلورور البوتاسيوم. فقد ارتفع سعره بمقدار 0,9% ليصل إلى 216 دولار للطن ما بين أبريل وماي. وعلى أساس سنوي. شهدت الأسعار انخفاضات قدرها 19,1% بالنسبة للفوسفات الخام. و18,2% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم. و10% بالنسبة لليوريا. وحوالي 4% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. بينما ارتفع سعر الفوسفات ثنائي الأمونيوم بنسبة 2,3%. وبالنسبة للمنتجات الفلاحية. عرف سعر القمح الصلب تزايدا بنسبة 8,7% من شهر إلى آخر. وارتفع بواقع 5,1% على أساس سنوي.

رسم بياني 10.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته



2. الحسابات الخارجية

مع متم مارس 2017، تزايدت الصادرات بنسبة 3,4%، أساسا بفعل تأثير تحسن مبيعات الفوسفات ومشتقاته. وبدرجة أقل، مبيعات قطاع «الزراعة والصناعة الفلاحية الغذائية». وبموازاة ذلك، سجلت الواردات نموا بنسبة 10,7% مدفوعة أساسا بارتفاع الفاتورة الطاقية بأكثر من النصف وتزايد مشتريات سلع التجهيز بنسبة 13%. وبذلك تراجع رصيد الميزان التجاري بمبلغ 8,3 مليار ليصل إلى 45,9 مليار، مما جعل نسبة تغطية الواردات بالصادرات تتراجع من 60,8% إلى 56,8%. وفي ما يتعلق بتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج وعائدات الأسفار، فقد انخفضت بنسبة 1,2% و4,9% على التوالي. وأخذا في الاعتبار بشكل خاص تحصيل مبلغ 6,7 مليار درهم برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، تعززت الاحتياطات الدولية الصافية في نهاية مارس بنسبة 4,3% لتصل إلى 246,8 مليار، أي ما يعادل 6 أشهر و11 يوما من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

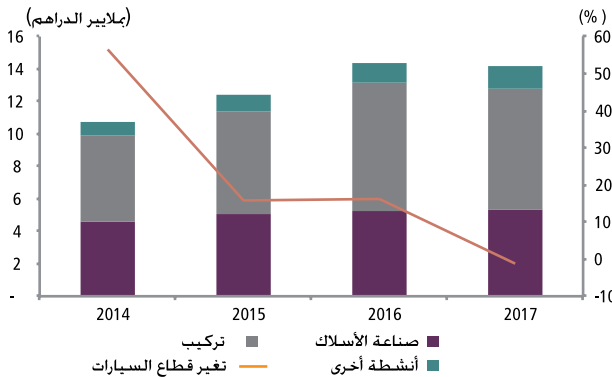
1.1.2 الصادرات

جدول 2.2: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته (على أساس سنوي %).

مارس 2016 / مارس 2017			
السعر	العدد	القيمة	
-18,5	24,4	1,4	الفوسفات الخام
-12,1	46,8	29,0	الأسمدة الطبيعية والكيماوية
-17,8	6,0	-12,9	الحمض الفوسفوري

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 1.2: توزيع صادرات قطاع السيارات ما بين 2013 و2016. حتى نهاية مارس



المصدر: مكتب الصرف

2.1.2 الواردات

تزايدت الواردات بنسبة 10,7% إلى 106,3 مليار درهم، ارتباطا بالأساس بارتفاع الفاتورة الطاقية بنسبة 56,3% لتصل إلى 17,3 مليار. وحسب المنتجات، سجلت المقتنيات ارتفاعات قدرها 85,3% بالنسبة للغاز والفيول، و34,3% بالنسبة لغاز النفط.

يعكس ارتفاع الصادرات المسجل خلال الفصل الأول بالأساس تزايد مبيعات الفوسفات ومشتقاته بمقدار 11,1% إلى 10,3 مليار. وحسب المنتجات، ارتفعت صادرات مشتقات الفوسفات بنسبة 12,8%. مع تزايد حجم الصادرات بواقع 46,8% بالنسبة للأسمدة الطبيعية والكيماوية، و6% بالنسبة للحمض الفوسفوري. أما صادرات الفوسفات الخام، فقد نمت بنسبة 1,4% من حيث القيمة وبنسبة 24,4% من حيث الكميات.

كما ارتفعت صادرات قطاع «الزراعة والصناعات الفلاحية الغذائية» بنسبة 4,2% لتبلغ 15,3 مليار، بينما تراجعت مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 1,2% وقطاع النسيج والجلد بواقع 2,5%.

جدول 1.2: تطور الصادرات

التغيرات	16 مارس		17 مارس		القطاعات/الفروع
	القيمة	%	القيمة	%	
	1 880	9,7	19 339	21 219	الصادرات (خالص) مصاريف الشحن
	1 737	25,2	6 893	8 630	صناعة السيارات
	670	23,0	2 913	3 583	الفلاحة و الصناعات الزراعية الفوسفات و مشتقاته
	-374	-1,1	33 808	33 434	النسيج و الجلد
	253	4,2	5 973	6 226	صناعة الطيران
	-623	-4,9	12 729	12 106	قطاع الإلكترونيك
	-2 254	-15,6	14 469	12 215	صناعة الأدوية
	52	5,0	1 048	1 100	صناعات أخرى
	-1 946	-6,8	28 792	26 846	

المصدر: مكتب الصرف

2.2 باقي بنود الميزان الجاري

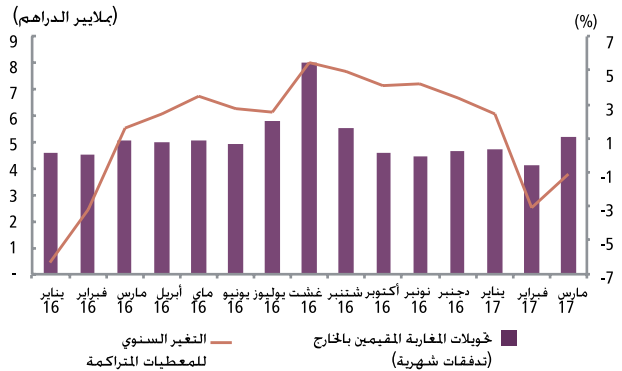
في ما يتعلق بميزان الخدمات، سجلت عائدات الأسفار السياحية تراجعاً بنسبة 4,9% لتبلغ 12,1 مليار، بينما ارتفعت النفقات المرتبطة بها بواقع 23% لتبلغ 3,6 مليار. وارتفعت نفقات النقل بنسبة 4,2%، فيما سجلت النفقات المرتبطة بها ارتفاعاً ملحوظاً قدره 25,2%. وفي الجمل، حقق ميزان الخدمات فائضاً قدره 12,2 مليار درهم. أي بتراجع بنسبة 15,6% مقارنة بنفس الفصل من السنة الماضية. أما تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فقد تدنت بنسبة 1,2% إلى 14 مليار درهم.

جدول 5.2: تطور أرصدة الخدمات

التغيرات	مارس 2017		مارس 2016		بملايين الدراهم
	%	القيمة	%	القيمة	
الواردات	9,7	1 880	19 339	21 219	
خدمات النقل	25,2	1 737	6 893	8 630	
الأسفار	23,0	670	2 913	3 583	
الصادرات	-1,1	-374	33 808	33 434	
خدمات النقل	4,2	253	5 973	6 226	
الأسفار	-4,9	-623	12 729	12 106	
الرصيد	-15,6	-2 254	14 469	12 215	

المصدر: مكتب الصرف

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



المصدر: مكتب الصرف

3.2 الحساب المالي

سجل التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة تراجعاً بمقدار 94 مليار درهم، نتيجة لانخفاض المدايل

وفي نفس السياق، ارتفعت مشتريات سلع التجهيز بنسبة 13% إلى 30,2 مليار، نتيجة بالخصوص لتنامي مقتنيات الآليات والألات المختلفة بنسبة 43,2%، ومشتريات السيارات الصناعية بنسبة 27,9%. وفي المقابل، انخفضت مقتنيات المنتجات الغذائية بنسبة 2% إلى 10,9 مليار، أساساً بسبب تقلص مقتنيات القمح بواقع 27%. بينما بقيت مقتنيات سلع الاستهلاك والمنتجات نصف المصنعة شبه مستقرة عند 19,4 مليار و23,7 مليار درهم على التوالي.

وإجمالاً، ارتفع العجز التجاري إلى 45,9 مليار درهم، أي بتفاقم قدره 21,9% أو 8,3 مليار على أساس سنوي. وبذلك، بلغت نسبة تغطية الواردات بالصادرات 56,8%، أي بانخفاض بمقدار 4 نقط مئوية مقارنة مع نهاية مارس 2016.

جدول 3.2: تطور الواردات

التغيرات	مارس 2017		مارس 2016		مجموعة المنتجات
	%	القيمة	%	القيمة	
10,7	10 254	96 048	106 302	مجموعة المنتجات الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)	
56,3	6 227	11 065	17 292	سلع التجهيز	
13,0	3 482	26 728	30 210	المنتجات الاستهلاكية الجاهزة	
9,8	424	4 311	4 735	المنتجات الغذائية	
0,9	165	19 220	19 385	المنتجات شبه المصنعة	
0,6	150	23 553	23 703	المنتجات الخامة	
-2,0	-220	11 150	10 930	المنتجات الطاقية	

المصدر: مكتب الصرف

جدول 4.2: تطور الواردات الرئيسية (على أساس سنوي، %)

السعر	العدد	القيمة	مارس 2016 / مارس 2017
11,7	-34,7	-27,0	القمح
58,4	17,0	85,3	الغازوال و الفيوال
36,5	-1,7	34,3	غاز البترول و المحروقات الأخرى
-26,7	0,9	-26,1	الكبريت الخام و غير المكرر

المصدر: مكتب الصرف

بمبلغ 1,9 مليار. أي بقدر أكبر من انخفاض المصاريف الذي بلغ 1,8 مليار. وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات وتطورات باقي العمليات المالية، تزايد المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 4,3% على أساس سنوي، ليبلغ 246,8 مليار درهم، ما يضمن تغطية 6 أشهر و13 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وتشير البيانات المتاحة والخاصة بشهر ماي إلى تفاقم العجز التجاري إلى 9,1 مليار. مع ارتفاع الواردات بنسبة 8,6% والصادرات بنسبة 5,3%. ويعزى نمو الواردات بالأساس إلى ارتفاع الفائرة الطاقية بنسبة 42,7% إلى 28,3 مليار درهم، ومقتيات سلع التجهيز بنسبة 8,1% إلى 50,6 مليار. ويرجع تطور الصادرات أساساً إلى نمو مبيعات قطاع «الفلاحة والصناعة الفلاحية الغذائية» بواقع 6,7%. ومبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 7,9%. ومن جانبها، بقيت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج وعائدات الأسفار مستقرة في 24,3 مليار و22,8 مليار درهم. وأخذاً في الاعتبار أيضاً مداخيل الاستثمارات المباشرة الأجنبية بمبلغ 15,2 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية إلى 229,3 مليار درهم، ما يضمن تغطية 5 أشهر و24 يوماً من واردات السلع والخدمات.

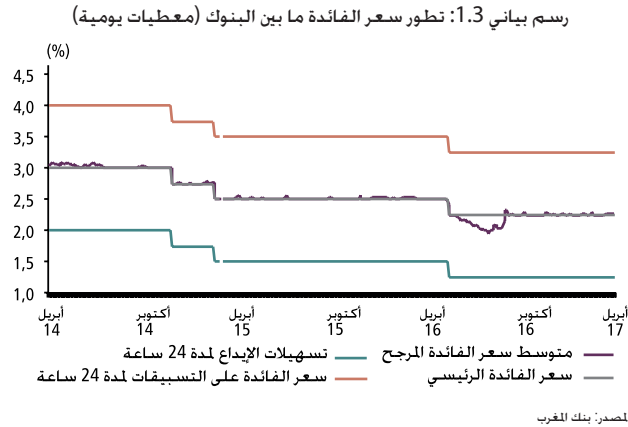
3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الأول من سنة 2017، تميزت الأوضاع النقدية بشبه استقرار قيمة الصرف الفعلي الحقيقي وارتفاع أسعار الفائدة الرئيسية. وبخصوص القروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فبعد أن سجلت تحسنا واضحا سنة 2016، تباطأت وتيرة نموها بنسبة 3%. وفي ما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، تباطأت وتيرة الاحتياطات الدولية الصافية بينما سجلت الديون الصافية على الإدارة المركزية ارتفاعا هاما، مما يشكل قطيعة مع منحها التنازلي الذي بدأ منذ الفصل الأول من سنة 2016. وإجمالا، تسارعت وتيرة نمو الكتلة النقدية من 5,1% إلى 6%.

وفي سوق العقار، شهدت الأسعار ارتفاعا بنسبة 2,5% في الفصل الأول، وهم هذا الارتفاع جميع فئات الأصول. وبالموازاة مع ذلك، تراجعت المبيعات بواقع 13,9%. مما يعكس بالخصوص تقلص مبيعات الشقق والأراضي. وفي سوق البورصة، وبعد الارتفاع الهام الذي سجله سنة 2016، تقلص مؤشر مازي بنسبة 2,3% في الفصل الأول. ومن جانبها، ظلت المعاملات ضعيفة، حيث بلغت 14,2 مليار درهم في الفصل الأول من سنة 2017 مقابل متوسط فصلي قدره 18,2 مليار سنة 2016. وعموما، لا تشير التطورات الحديثة المسجلة في سوق الأصول إلى وجود ضغوط تضخمية.

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة



خلال الفصل الأول من سنة 2017، تراجعت حاجة البنوك إلى السيولة لتصل إلى 15,7 مليار درهم في المتوسط. ويعكس هذا الانخفاض بالخصوص انخفاض كمية النقد المتداول. وبذلك، خفض بنك المغرب حجم الضخ إلى 15,7 مليار، منها 11,2 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام و4,5 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. وتشير آخر البيانات المتاحة والخاصة بشهري أبريل وماي، إلى ازدياد نقص السيولة، إذ بلغ 22,2 مليار.

وفي ظل هذه الظروف، بقي سعر الفائدة بين البنوك موائما لسعر الفائدة الرئيسي. وفي سوق سندات الخزينة، ظلت أسعار الفائدة دون تغيير بالنسبة للاستحقاقات القصيرة الأجل، فيما ارتفعت بشكل طفيف بالنسبة للاستحقاقات المتوسطة والطويلة الأجل. وفي السوق الثانوية، لم تعرف أسعار الفائدة تغيرات ملحوظة.

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

	2017		2016			2015			
	أبريل	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	
أسبوعا	-	2,32	2,30	2,33	1,93	2,57	2,60	2,60	2,67
سنتان	2,41	2,52	2,44	2,48	2,05	2,63	2,80	2,74	2,86
5 سنوات	2,76	2,83	2,69	2,71	2,30	2,92	3,14	3,17	3,24
10 سنوات	-	3,27	3,08	3,22	2,87	3,48	3,61	3,39	3,66
سنة	-	3,87	-	-	3,22	3,77	4,05	4,06	4,07

25 نقطة أساس. كما عرفت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للخواص ارتفاعا بمقدار 5 نقط أساس بالنسبة لقروض السكن وبمقدار 7 نقط بالنسبة لقروض الاستهلاك.

جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

	2017		2016		2015		1ف	2ف	3ف	4ف	1ف	2ف	3ف	4ف
	1ف	4ف	1ف	4ف	1ف	4ف								
سعر الفائدة الاجمالي	5,48	5,17	5,08	5,25	5,55	5,49	5,67	5,93	5,81					
تسبيقات الصندوق	5,49	5,24	4,98	5,16	5,44	5,48	5,65	5,95	5,77					
قروض التجهيز	4,78	4,43	4,95	4,98	5,54	4,76	5,35	5,04	5,11					
القروض العقارية	5,35	5,15	5,34	5,44	5,59	5,76	5,68	5,92	5,98					
قروض الاستهلاك	6,71	6,64	6,64	6,63	6,91	7,12	7,08	7,18	7,27					

المصدر: بنك المغرب

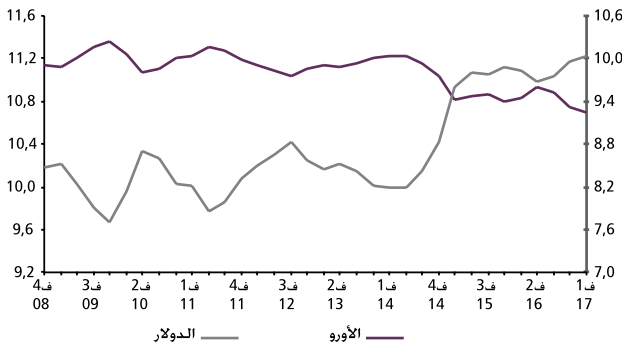
جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

	2017		2016		2015		2014		
	1ف	4ف	1ف	4ف	1ف	4ف	1ف	4ف	
6 أشهر	2,86	2,90	2,94	3,18	3,31	3,46	3,60	3,64	3,71
12 شهرا	3,20	3,30	3,33	3,55	3,67	3,78	3,74	3,83	3,85

2.1.3 سعر الصرف

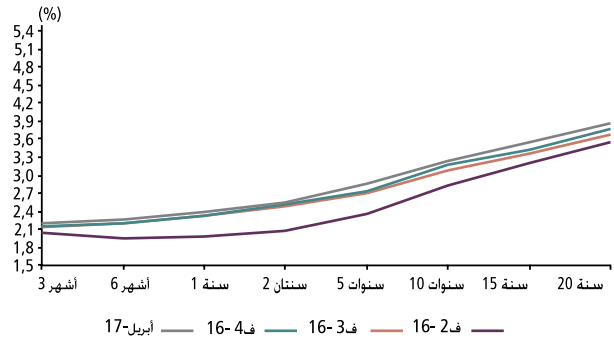
خلال الفصل الأول من سنة 2017، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 1,3% في مقابل الدولار الأمريكي. حيث بلغت 1,06. وبذلك، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,48% مقابل الأورو. وتراجعت بواقع 0,73% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 12% مقارنة بالليرة التركية. وانخفضت قيمته بنسبة 5,3% مقارنة بالريال البرازيلي. وعليه، ارتفع سعر الصرف الفعلي الإسمي بنسبة 0,5%. وأخذا في الاعتبار نسبة تضخم في المغرب أدنى إجمالا من تلك المسجلة في البلدان الشريكة والمنافسة، بقي سعر الصرف الفعلي الحقيقي شبه مستقر.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



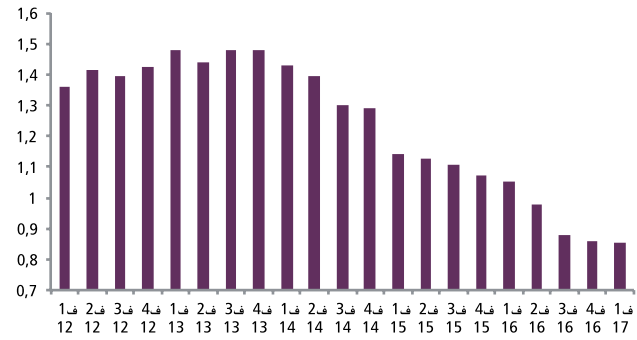
المصدر: بنك المغرب

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



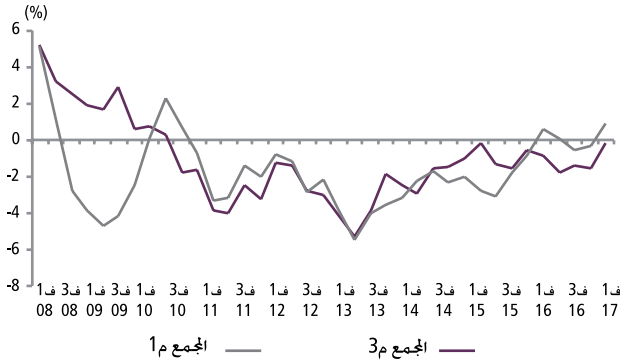
وفي باقي الأسواق، بقيت أسعار الفائدة المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع في مستويات قريبة من تلك المسجلة في الفصل السابق. أما أسعار الفائدة على الودائع، فقد شهدت انخفاضا طفيفا بمقدار 10 نقط أساس بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة لتبلغ 3,20%. بينما ظلت شبه مستقرة بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر في 2,86%. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن تكون كلفة التمويل الإجمالي للبنوك¹ قد بقيت دون تغيير تقريبا خلال الفصل الأول من سنة 2017.

رسم بياني 3.3: تطور تكلفة تمويل البنوك



وبخصوص أسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجره بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الأول من سنة 2017 إلى ارتفاع متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 31 نقطة أساس إلى 5,48%. ويعكس هذا التطور تزايد أسعار فائدة القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 33 نقطة أساس. مع ارتفاع بالخصوص لأسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز بما قدره 36 نقطة أساس، وأسعار الفائدة على تسهيلات الخزينة بمقدار

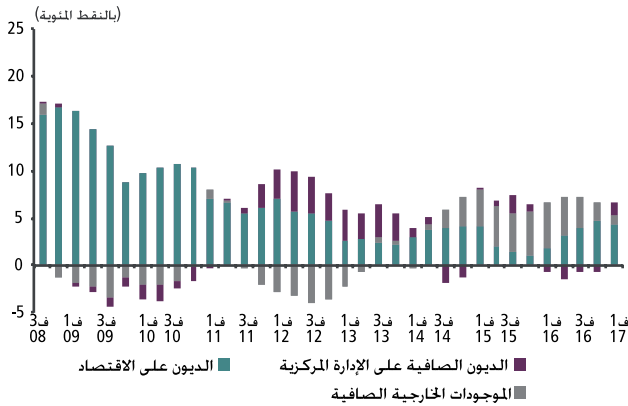
1 تساوي كلفة التمويل المتوسط المرجح لتكاليف موارد البنك

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

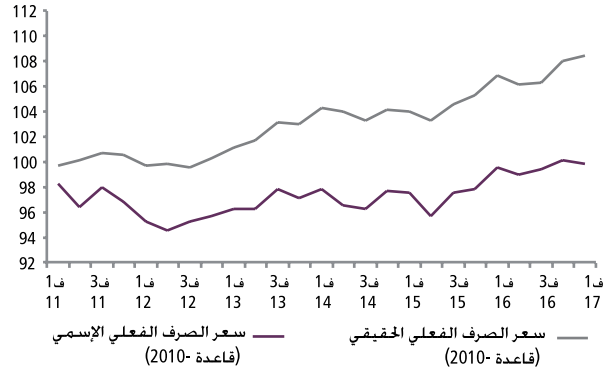
رسم بياني 7.3: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية، على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

ويظهر التحليل حسب المكونات تسارع نسبة نمو الودائع بالعملية الأجنبية من 1,6% إلى 9,5%، ومن 1,1% إلى 16,5% بالنسبة لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية. ومن جانب آخر، تزايدت العملة الائتمانية بنسبة 5,7% عوض 5,5% في الفصل السابق. أما بالنسبة للودائع تحت الطلب، فقد تسارعت بمقدار 6,8% بعد 5,3% بالنسبة للشركات غير المالية الخاصة، بينما تباطأت وتيرة نمو وودائع الأسر تحت الطلب من 7,9% إلى 7%. أما الودائع لأجل، فقد عرفت انخفاضات بواقع 16,5% بالنسبة للشركات غير المالية الخاصة، بعد انخفاضها بواقع 11,6%. وبمقدار 9,1% بالنسبة للأسر بعد ارتفاعها بواقع 1,4%.

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



المصدر: حساب بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

وفي سوق صرف العملات، تزايد حجم عمليات البنوك مع الزبناء خلال الفصل الأول بنسبة 5,5% ليصل في المتوسط إلى 55,5 مليار درهم، منها 44,7 مليار بالناجز و10,8 مليار على شكل معاملات لأجل. وبالنسبة لعمليات بنك المغرب مع البنوك، فبلغت المبيعات في المتوسط 1,8 مليار درهم مقابل 754 مليون في الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك -3,5 مليار درهم، بعد -2,7 مليار في المتوسط في الفصل الرابع.

3.1.3 الأوضاع النقدية

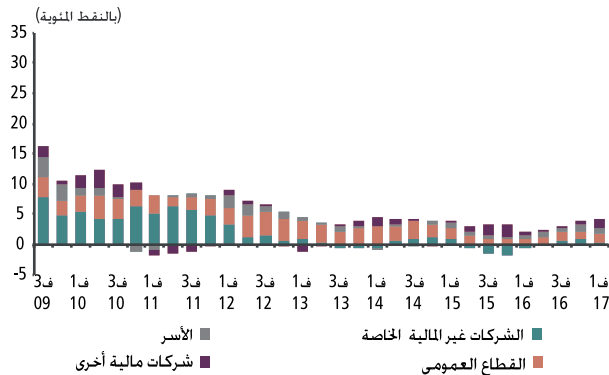
تسارعت وتيرة نمو الكتلة النقدية من 5,1% في الفصل الرابع من سنة 2016 إلى 6% في الفصل الأول من سنة 2017. ويشمل هذا التطور ارتفاع الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 10,4% بعد انخفاضها بمقدار 4,8%. وتسارع وتيرة نمو الائتمان البنكي بشكل طفيف من 4% إلى 4,2%. وبخلاف ذلك، سجلت الاحتياطات الدولية الصافية ارتفاعا بنسبة 6,9% بعد تزايدها بواقع 13,2%.

الرابع من سنة 2016. ويشمل هذا التطور تسارع قروض التجهيز من 40,5% إلى 44% وتراجع حدة انخفاض تسهيلات الخزينة من 20,9% إلى 13,6%. فيما سجلت القروض الموجهة للإنعاش العقاري انخفاضا جديدا بنسبة 10,7% وهي نسبة مائلة تقريبا لتلك المسجلة في الفصل السابق.

وحسب قطاع النشاط. تباطأت القروض الموجهة لقطاع «التجارة» من 9,4% إلى 2,1%. وسجلت القروض الممنوحة لـ «الصناعات الاستخراجية» ولقطاع «الكهرباء والغاز والماء» انخفاضات قدرها 8,3% و 1,2% على التوالي. بعد ارتفاعها بنسبة 1,1% و 2,1%. أما القروض المحوّلة لقطاع «البناء والأشغال العمومية». فتراجعت وتيرتها من 3,7% إلى 2,4%. فيما شهدت القروض الممنوحة لقطاع «الصناعات التحويلية» انخفاضا بمقدار 2,2% وهو انخفاض أكبر من الانخفاض بواقع 1,5% المسجل في الفصل السابق.

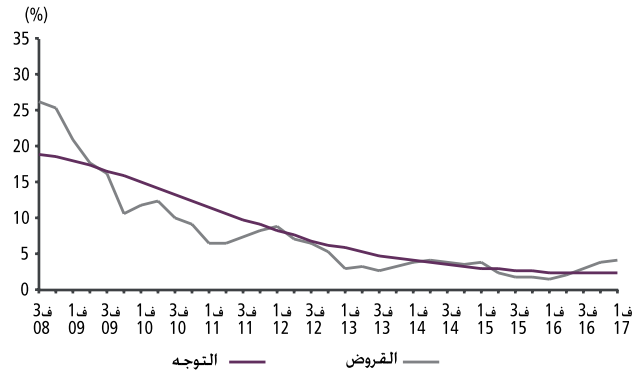
أما القروض الممنوحة للخواص. فتراجع نموها من 5,3% إلى 3,8%. مما يعكس تباطؤ كل من قروض السكن من 5,4% إلى 4,6% وقروض الاستهلاك من 5,6% إلى 4,6%.

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



وبخصوص أما الديون المعلقة الأداء. فتباطأت وتيرة نموها من 8,3% إلى 6,9%. لتعكس تباطؤ نمو الديون المعلقة الخاصة بالشركات غير المالية الخاصة من 16,2% إلى 7,2%. بينما ارتفعت تلك الخاصة بالأسر بنسبة 5,2%

رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

وبخصوص الائتمان البنكي. تزايدت القروض الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 3% بعد 3,7%. ويعكس هذا التطور تباطؤ القروض الممنوحة للمقاولات من 3,9% إلى 2,2% والقروض المقدمة للخواص من 5,3% إلى 3,8%. وفي المقابل. شهدت القروض الموجهة للمقاولين الأفراد ارتفاعا بمقدار 5% بعد تراجعها بنسبة 4,1% في الفصل السابق.

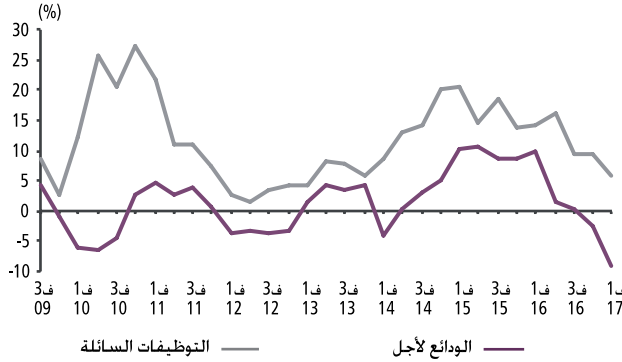
وقد سجلت هذه التطورات في سياق يتميز باستقرار معايير عرض القروض التي ظلت دون تغيير إجمالا حسب نتائج الاستقصاء حول شروط منح القروض الذي أجراه بنك المغرب.

ويعكس تطور القروض تباطؤ القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة من 2% إلى 0,9%. مع تزايد انخفاض تسهيلات الخزينة من 0,2% إلى 4,7%. وفي المقابل. تحسنت قروض التجهيز بنسبة 2,3% مقابل 1,8%. وارتفعت القروض الموجهة للإنعاش العقاري بمقدار 5,7%. مسجلة بذلك قطيعة مع توجهها التنازلي الذي بدأ منذ الفصل الثاني من سنة 2014. وفي نفس الاتجاه. تباطأت القروض الممنوحة للمقاولات العمومية من 20,5% إلى 12,6% ارتباطا بالخصوص بتباطؤ قروض التجهيز من 15,3% إلى 8,2%.

وبخصوص القروض المقدمة للمقاولين الأفراد. فقد ارتفعت بنسبة 5% بعد تراجعها بمقدار 4,1% في الفصل

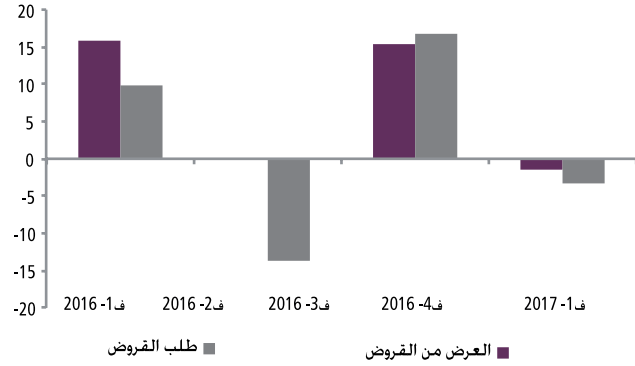
2,7%. وبالعكس. شهدت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المختلفة تزايداً بمقدار 40,7% بعد 18,7% في الفصل السابق.

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



مقابل انخفاضها بمقدار 4,6%. وبذلك بقيت نسبة الدين المعلقة الأداء في الائتمان البنكي شبه مستقرة عند 7,8%.

رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)



وبالموازاة مع ذلك، فإن القروض الممنوحة للوحدات غير المالية من طرف الشركات المالية الأخرى، والتي لا تندرج ضمن الوضعية النقدية، قد تزايدت بنسبة 7,8% عوض 6,3% في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تسارع القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل من 3,5% إلى 6,4%. وهو التسارع الناجم بدوره عن التحسن الواضح لقروض الإيجار من 7,3% إلى 10,6%. أما القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة، فتراجعت وتيرة نموها من 30,8% إلى 20,7%. مع تباطؤ تسهيلات الخزينة بشكل خاص من 18,8% إلى 2,9%.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة، والخاصة بشهر أبريل 2017، إلى تحسن طفيف للقروض البنكية الخولة للقطاع غير المالي إلى 3,2%. في حين تزايدت القروض الموجهة للشركات الخاصة بنسبة 1,7% بعد 0,9%. والقروض المخصصة للأسر بمقدار 4,1% مقابل 3,7%.

وفي ما يتعلق بمجموعات التوظيفات السائلة، فقد سجلت ارتفاعاً بنسبة 5,8% بعد 9,4% في الفصل الأول من سنة 2017. مما يعكس تباطؤ نسبة نمو المبلغ الجاري لسندات الخزينة من 8,7% إلى 4,5%. والمبلغ الجاري لمؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 10,8% إلى

2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

بعد ارتفاعها بنسبة 0,9% سنة 2016، سجلت أسعار الأصول العقارية خلال الفصل الأول من سنة 2017 ارتفاعاً بواقع 2,5% على أساس فصلي. وقد هم هذا الارتفاع جميع فئات الأصول. مع تسجيل نسبة 2,3% بالنسبة للشقق، و2,8% بالنسبة للأراضي، و4% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال التجاري.

وبالموازاة مع ذلك، عرفت المعاملات تراجعاً قدره 13,9%. يشمل انخفاضات في المعاملات الخاصة بجميع فئات الأصول. وبشكل خاص، تراجعت مبيعات الشقق بنسبة 11,9% ومبيعات الأراضي بواقع 20,5%.

وفي أهم المدن، باستثناء الرباط والقنيطرة، سجلت الأسعار ارتفاعات فصلية، تتراوح بين 0,7% في مكناس و4,6% في الجديدة. ومن جانبها، سجلت المعاملات العقارية ارتفاعاً بواقع 4,7% في الدار البيضاء و3,5% في طنجة.

ويعزى هذا التطور بالأساس إلى انخفاض قيم قطاعات «البناء ومواد البناء» بنسبة 7,3% و«البنوك» بنسبة 5,1% و«الاتصالات» بنسبة 3,3%. وعلى العكس من ذلك، سجلت مؤشرات قطاع «الصناعات الغذائية» و«العقار» أداءات قدرها 6,3% و2,4% على التوالي.

وبالنسبة لحجم المعاملات، فقد تراجع من 18,2 مليار درهم في المتوسط الفصلي سنة 2016 إلى 14,2 مليار في الفصل الأول من سنة 2017. منها 12,5 مليار أجزت في السوق المركزية و1,4 مليار في سوق الكتل. أما العمليات الخاصة بالزيادات في رأس المال، والإسهامات بالسندات والتحويلات، فقد بلغت 352,2 مليون درهم.

وفي ظل هذه الظروف، سجلت رسملة البورصة انخفاضا فصيلا بنسبة 1,5% إلى 574,5 مليار درهم. وبذلك عرفت نسبة السيولة² ارتفاعا طفيفا إلى 7,3% بعد 6,4% سنة 2016.

وتشير المعطيات المتاحة في نهاية ماي إلى انخفاض طفيف لمؤشر مازي بنسبة 0,5% بينما بلغ حجم المعاملات 3,6 مليار درهم مقابل متوسط شهري قدره 4,1 مليار خلال الشهور الأربعة الأولى من السنة.

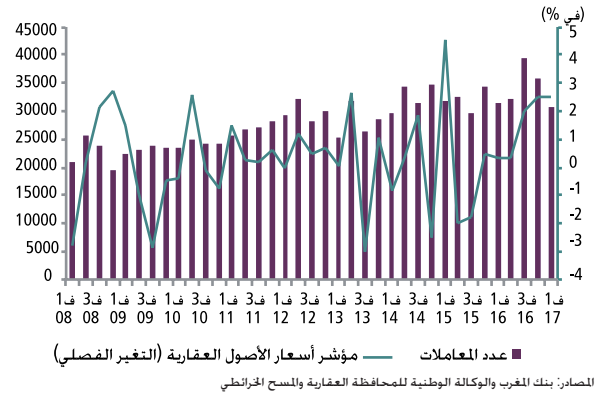
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

خلال الفصل الأول من سنة 2017، بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 39 مليار، أي بارتفاع فصلي قدره حوالي 34%. وقد همت في حدود 57% آجال الاستحقاق المتوسطة، و 35% الآجال القصيرة، وأجزت بأسعار فائدة لم تعرف تغييرات ملحوظة مقارنة مع الفصل السابق.

وخلال شهر أبريل، بلغت إصدارات الخزينة 1,1 مليار. وهمت هذه الإصدارات السندات لآجال متوسطة وطويلة فقط. وأجزت بأسعار فائدة شهدت انخفاضا طفيفا مقارنة بالفصل السابق بالنسبة للسندات متوسطة الأجل. وبأخذ مبلغ التسديدات البالغ 6,4 مليار درهم في

2 نسبة السيولة هي نسبة حجم المعاملات في السوق المركزية إلى رسملة السوق.

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

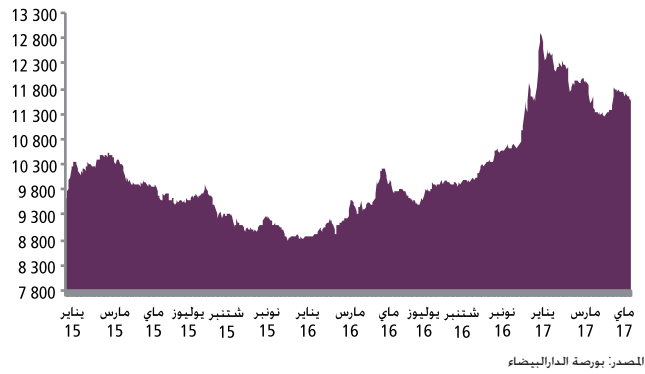


2.2.3 الأصول المالية

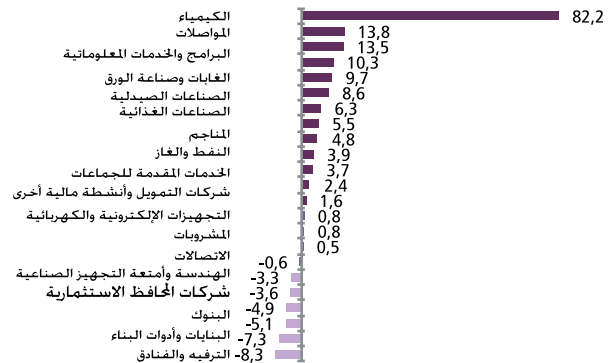
1.2.2.3 الأسهم

بعد الارتفاع الهام الذي سجله سنة 2016، تراجع مؤشر مازي بنسبة 2,3% خلال الفصل الأول من سنة 2017.

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي

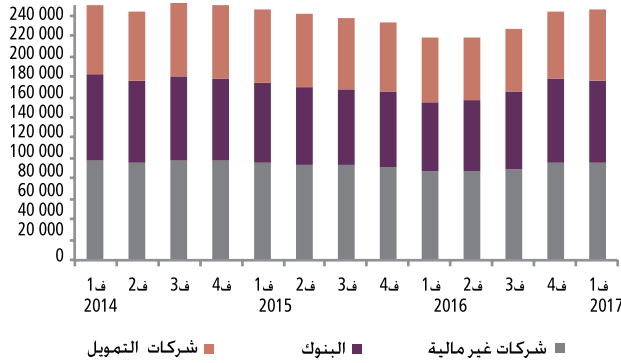


رسم بياني 14.3: تطور المؤشرات القطاعية في سنة 2016 (%)



المصدر: بورصة الدار البيضاء

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



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

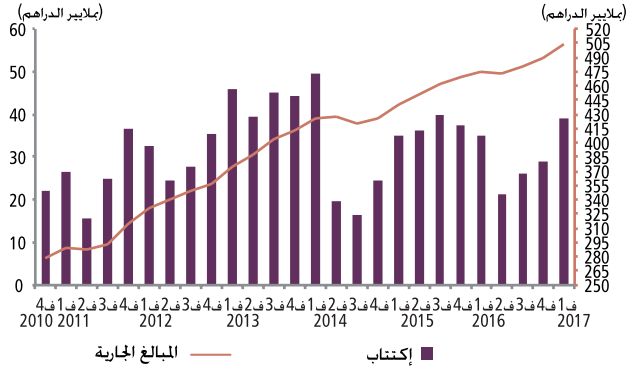
خلال الفصل الأول من سنة 2017، بلغ إجمالي الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 211 مليار درهم، فيما بلغت عمليات إعادة الشراء 212,7 مليار، ما يعني انخفاضاً صافياً في الأصول قدره 1,8 مليار درهم. وأخذ في الاعتبار الارتفاع الفصلي الطفيف لمؤشر الأداء بواقع 0,2%. فقد بلغ صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 374,8 مليار درهم في نهاية شهر مارس، أي بانخفاض قدره 0,2% من فصل إلى آخر. وحسب فئات الأصول، سجل انخفاض بمقدار 8,9% بالنسبة لصافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية، وبمقدار 4,3% في سندات الاقتراض لأجل قصير. وبالعكس، تزايد صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي التعاقدية ومؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وسندات الاقتراض بنسبة 33,1% و14,6% على التوالي.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة، والخاصة بالشهرين الأولين من الفصل الثاني³ إلى اكتتابات صافية قدرها 1,7 مليار درهم وإلى ارتفاع مؤشر الأداء بواقع 0,9% مقارنة مع

3 تم حصر هذه المعطيات بتاريخ 19 ماي 2017

الاعتبار. وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 498,6 مليار في نهاية أبريل، أي بارتفاع قدره 1,7% مقارنة مع دجنبر 2016.

رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

لم تتجاوز الإصدارات في سوق الدين الخاص 8,5 مليار درهم بعد 14,9 مليار في الفصل الرابع من سنة 2016. وأُجِزَّت في حدود 81% في سوق سندات الدين القابلة للتداول.

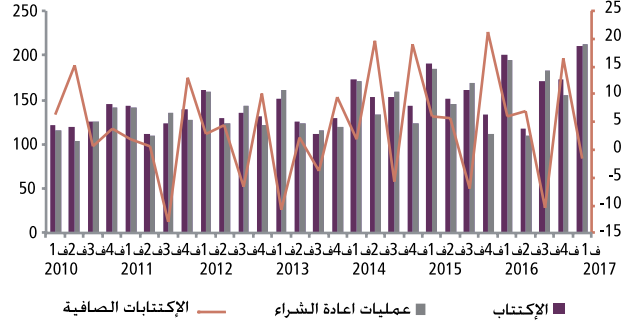
وفي ما يتعلق بإصدارات المؤسسات غير المالية، فقد بلغت 2,3 مليار درهم بعد 1,1 مليار في المتوسط الفصلي سنة 2016. منها 772,1 مليون على شكل سندات الخزينة. وقد أُجِزَّت هذه الإصدارات بأسعار فائدة منخفضة إجمالاً بشكل طفيف بالنسبة لمتخلف آجال الاستحقاق.

وبالنسبة للبنوك، همت الإصدارات شهادات الإيداع القصيرة الأجل بمبلغ قدره 5,6 مليار درهم مقابل متوسط فصلي بلغ 7 ملايين سنة 2016. وبالنسبة لشركات التمويل، همت الإصدارات بمبلغ 650 مليون درهم.

وفي أبريل 2017، بلغت إصدارات سندات الدين الخاص 4,3 مليار درهم، منها 3,2 مليار صادرة عن البنوك، و1 مليار عن باقي الشركات المالية. وأخذ في الاعتبار مبلغ التسديدات، وصل المبلغ الجاري لهذه السندات إلى 163,5 مليار، أي بانخفاض بنسبة 1,6% مقارنة مع دجنبر 2016.

نهاية شهر مارس. وفي ظل هذه الظروف، بلغ صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 378,5 مليار درهم، أي بارتفاع بمقدار 1% مقارنة مع الفصل السابق.

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



المصدر: الهيئة المغربية لسوق الرساميل

4. توجهات السياسة المالية

كانت وتيرة تنفيذ النفقات في متم أبريل 2017 منسجة إجمالاً مع مشروع قانون المالية. باستثناء الاستثمار وأداءات فوائد المقاصة. وبالنسبة للعائدات الضريبية. فقد تجاوز إنجاز مداخيل الضرائب المباشرة وواجبات التسجيل والتنبر ما كان متوقعا في مشروع قانون المالية. بينما ظل إنجاز المداخيل غير الضريبية في مستوى ضعيف جداً. ارتباطاً بتأخر تحصيل هبات دول مجلس التعاون الخليجي وحويلات الشركات والمؤسسات العمومية برسم الاحتكار.

ويظهر تنفيذ المالية برسم الشهور الأربعة الأولى من سنة 2017 تراجع العجز بنسبة 45,3% ليصل إلى 11,9 مليار. فقد تزايدت الواردات العادية بمقدار 4,5%. يشمل تحسن العائدات الضريبية وانخفاضا قويا للعائدات غير الضريبية. وبالرغم من ضعف معدل النمو خلال 2016. ارتفعت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 12,4% إلى 33,7 مليار درهم. كما تزايدت مداخيل الضرائب غير المباشرة لكن بوتيرة أقل. ويشمل هذا التطور ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة وانخفاض الضريبة الداخلية للاستهلاك. وبموازاة ذلك. تزايدت النفقات الإجمالية بشكل طفيف بنسبة 0,4%. تشمل نمو تكاليف المقاصة والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية. من جهة. وانخفاض استثمار الخزينة. ونفقات السلع والخدمات. وفوائد الدين. من جهة ثانية. ومن جانبه. سجل رصيد الحسابات الخاصة للخزينة مبلغاً إيجابياً قدره 11,2 مليار. أي بتحسن يبلغ 6,8 مليار.

وقلصت الخزينة متأخرات أدائها بمبلغ 1,6 مليار. وتراجع عجز الخزينة إلى 13,5 مليار. مقابل 21,5 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2016. وقد تمت تغطية هذه الحاجة إلى التمويل والتدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 2,1 مليار بواسطة الموارد الداخلية التي بلغت 15,6 مليار. وبذلك. يحتمل أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 1% مقارنة بمستواه في دجنبر 2016. وبخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق الأذينات بالمزايدة. فتبقى ملائمة إجمالاً. حيث ظل متوسط أسعار الفائدة المرجح شبه مستقر في المتوسط من شهر يناير إلى شهر أبريل 2017. مقارنة بنفس الفترة من سنة 2016.

1.4 المداخيل العادية

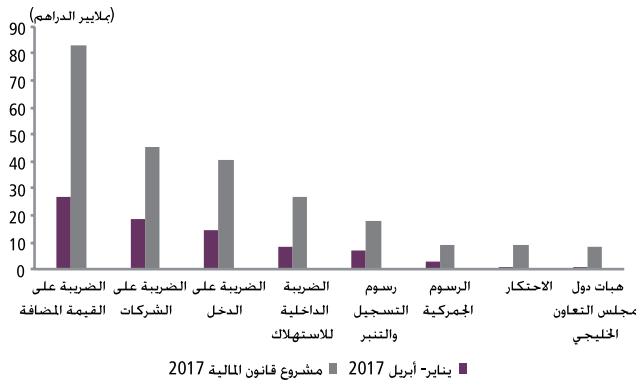
إحداث أربع نسب تتناسب مع الأرباح الصافية. وقد جاء هذا الإجراء ضمن قانون المالية لسنة 2016. وطبق على الضريبة على الشركات المصرح بها والمؤداة سنة 2017. أما عائدات الضريبة على الدخل. فتعكس نمو الضريبة على الدخل برسم الأرباح العقارية بنسبة 1,5% إلى 1,4 مليار. وانخفاض الضريبة على الدخل الخاصة بالأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين التابعة للخزينة العامة للمملكة بنسبة 5,5% إلى 2,7 مليار.

وسجلت الضرائب غير المباشرة. من جانبها. ارتفاعاً بنسبة 6,5% لتبلغ 35,3 مليار درهم. ويشمل هذا التطور نمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 9,1% إلى 27 مليار. وتقلص مداخيل الضريبة الداخلية للاستهلاك بمقدار 1,3%. وارتفع ناتج الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 15,2% إلى 10,5 مليار. اعتباراً لتسديد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 2 مليار مقابل

أظهر تنفيذ الميزانية برسم الشهور الأربعة الأولى من سنة 2017 تحسن المداخيل الضريبية التي عوضت بشكل كبير انخفاض العائدات غير الضريبية. فقد ارتفعت المداخيل العادية بنسبة 4,5% مع نمو المداخيل الضريبية بمقدار 7,8% إلى 78,7 مليار. أي بنسبة إنجاز قدرها 34,8%. وانخفاض المداخيل غير الضريبية بنسبة 47,5% إلى 2,7 مليار. ويعزى التطور الإيجابي للناتج الضريبي بالأساس إلى مداخيل الضرائب المباشرة والضريبة على القيمة المضافة.

وبالفعل. ارتفعت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 12,4% لتصل إلى 33,7 مليار. نتيجة لتزايد ناتج الضريبة على الشركات بنسبة 19,2% إلى 18,7 مليار وناتج الضريبة على الدخل بمقدار 4,6% إلى 14,3 مليار. ويحتمل أن يكون تطور مداخيل الضريبة على الشركات قد تأثر بالخصوص بتعديل نسب هذه الضريبة من خلال

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

2,7 مليار في نهاية أبريل 2016. كما تزايدت عائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 5,5% إلى 16,5 مليار. نتيجة لارتفاع الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 28,3% والضريبة على القيمة المضافة المفروضة على باقي المنتجات بنسبة 1,9%.

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بمليارات الدراهم)

	يناير 2016	يناير 2017	التغيير بالنسبة للنهية	مشروع قانون المالية 2017	نسبة التنفيذ بالنسبة لمشروع قانون المالية
المداخل العادية	78,5	82,0	4,5	251,4	32,6
المداخل الجبائية	73,0	78,7	7,8	225,8	34,8
الضرائب المباشرة	30,0	33,7	12,4	89,4	37,7
الضريبة على الشركات	15,7	18,7	19,2	45,6	41,1
الضريبة على الدخل	13,7	14,3	4,6	40,9	35,1
الضرائب غير المباشرة	33,2	35,3	6,5	109,4	32,3
الضريبة على القيمة المضافة*	24,7	27,0	9,1	82,8	32,6
الرسوم الداخلية على الاستهلاك	8,4	8,3	-1,3	26,6	31,3
الرسوم الجمركية	3,2	2,9	-7,9	8,9	32,9
رسوم التسجيل والتمبر	6,6	6,7	1,8	18,1	37,4
الموارد غير الجبائية	5,1	2,7	-47,5	22,3	12,0
الاحتكار	0,3	0,8	193,1	9,1	8,9
مداخل أخرى	4,8	1,9	-61,4	13,2	14,0
هبات مجلس التعاون الخليجي	1,6	0,3	-77,9	8,0	4,4
مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة	0,5	0,7	42,3	3,3	21,1

* بما فيها 30% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة التي يتم تحويلها إلى الجماعات الترابية. المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

وبلغت المداخل غير الضريبية 2,7 مليار أي بانخفاض قدره 47,5%. ويشمل هذا التطور تأخر تحصيل هبات دول مجلس التعاون الخليجي التي بلغت 348 مليون درهم في نهاية أبريل 2017 مقابل 1,6 مليار في السنة السابقة. وارتفعت عائدات الاحتكار من 276 مليون إلى 809 مليون. صادرة أساسا عن الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية في حدود 300 مليون. وبنك المغرب بمبلغ 271 مليون. ومكتب الصرف بمبلغ 160 مليون.

2.4 النفقات العمومية

عرفت النفقات الإجمالية ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,4% إلى 105,2 مليار. يشمل تزايد النفقات العادية بنسبة 1,8% إلى 82 مليار. وتراجع نفقات الاستثمار بنسبة 4,1% إلى 23,2 مليار. وتراجعت نفقات السلع والخدمات بواقع 0,5% لتبلغ 56,5 مليار. نتيجة لشبه استقرار كتلة الأجور عند 35,1 مليار درهم. وانخفاض النفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 1,2% إلى 21,4 مليار. ويعزى هذا التطور إلى تراجع التحويلات لفائدة المؤسسات العمومية بنسبة 3,8% إلى 7,6 مليار. والتحويلات في الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 40% إلى 900 مليون. فيما ارتفعت التحويلات لفائدة الصندوق المغربي للتقاعد بنسبة 25,7% إلى 4,4 مليار.

ومن جانبها، حققت الضريبة الداخلية للاستهلاك عائدا قدره 8,3 مليار. أي بانخفاض بواقع 1,3%. نتيجة لتراجع الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على التبغ بنسبة 3,5% إلى 3 مليارات والضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 0,6% إلى 4,8 مليار. وبالمثل. تراجعت الرسوم الجمركية بمقدار 7,9% إلى 2,9 مليار. فيما ارتفعت واجبات التسجيل والتمبر بنسبة 1,8% إلى 6,7 مليار.

وبالنسبة لتكاليف المقاصة، فقد تزايدت بنسبة 59,5% لتصل إلى 5,9 مليار. ويعزى ارتفاع الدعم الخاص بالغاز في معظمه إلى تغيير تركيبة الأسعار الذي أجز في يونيو 2016 وإلى ارتفاع أسعار الغاز في الأسواق العالمية. ومن جانبه، انخفض سعر صرف الدرهم مقابل الدولار بنسبة 2,8%. إذ انتقل إلى 10 في المتوسط مقابل 9,8 في نهاية أبريل 2016.



أما نفقات الاستثمار التي أجزت في حدود 41,7% مما كان مقررا في قانون المالية، فقد تراجعت بنسبة 4,1% إلى 23,2 مليار، نتيجة لانخفاض نفقات الوزارات بنسبة 7,7% إلى 11,9 مليار وارتفاع التكاليف المشتركة بواقع 5,3% إلى 11,4 مليار. وتأخذ التكاليف المشتركة بالاعتبار التحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 10,6 مليار مقابل 10,1 مليار في نهاية أبريل 2016.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

تقلص عجز الميزانية بعد نهاية الشهور الأربعة الأولى من سنة 2017 من 9,9 مليار إلى 11,9 مليار ارتباطا بشكل جزئي بتحسّن الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة من 6,8 مليار إلى 11,2 مليار. وبالإضافة إلى ذلك، خفضت الخزينة مخزونها من متأخرات الأداء من 1,6 مليار إلى 1,8 مليار. وبالتالي، تقلص عجز الخزينة بمبلغ 8 ملايين مقارنة بمستواه في نهاية أبريل 2016.

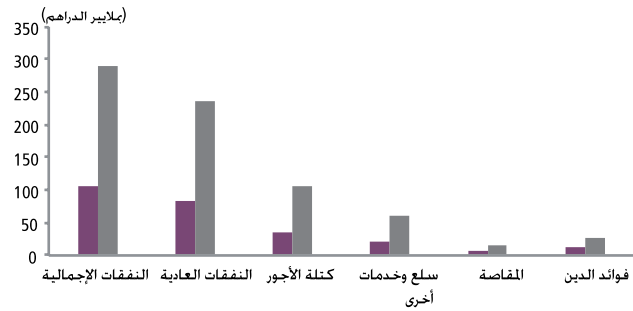
1 تقدير بنك المغرب على أساس التدفقات الشهرية

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

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية	مشروع قانون 2017	التغير بالنسبة المئوية	يناير 2017	يناير 2016	
36,2	290,4	0,4	105,2	104,8	نفقات إجمالية
34,9	234,8	1,8	82,0	80,6	نفقات عادية
33,7	167,8	-0,5	56,5	56,8	سلع وخدمات
32,9	106,7	-0,1	35,1	35,1	كتلة الأجور
35,1	61,1	-1,2	21,4	21,7	سلع وخدمات أخرى
41,8	27,5	-9,3	11,5	12,6	فوائد الدين
40,3	14,7	59,5	5,9	3,7	المقاصة
32,6	24,9	9,1	8,1	7,4	التحويلات إلى الجماعات الترابية
41,7	55,6	-4,1	23,2	24,2	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.

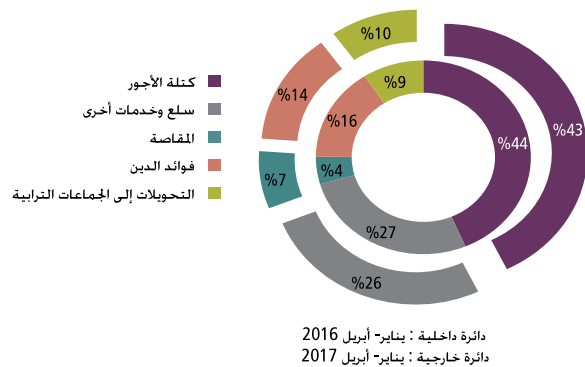
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



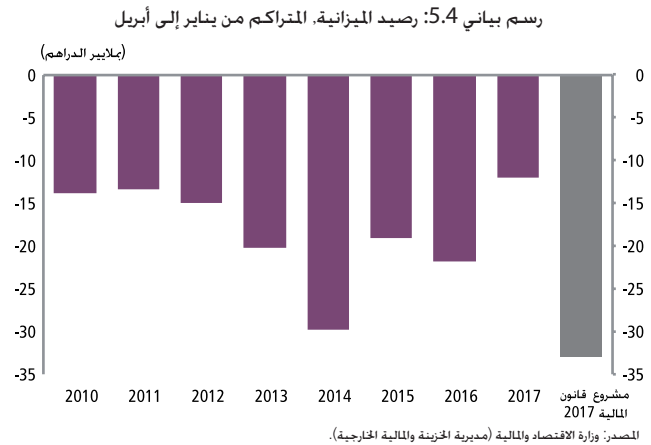
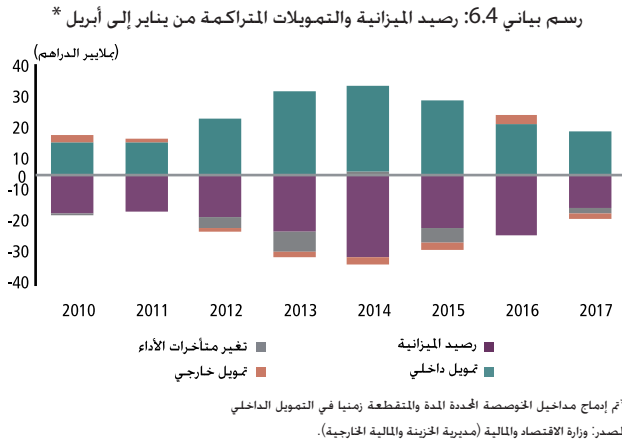
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

وبخصوص أدوات فوائد الدين، فقد انخفضت بنسبة 9,3% إلى 11,5 مليار، جراء تراجع فوائد الدين الداخلي بمقدار 9,6% إلى 10,9 مليار، وفوائد الدين الخارجي بواقع 2,8% إلى 613 مليون.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



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



وظلت ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات إيجابية على العموم. فقد انخفض متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على السندات الصادرة بمقدار 6 نقط أساس إلى 3,07% في المتوسط. وتشمل هذه النتيجة تطورات متباينة حسب أجل الاستحقاق. وبالفعل. شهد متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على السندات لأجل 13 أسبوعاً ولأجل 26 أسبوعاً انخفاضاً بواقع 15 نقطة أساس و31 نقطة أساس، على التوالي. كما تراجع أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل 30 سنة بمقدار 23 نقطة أساس مقارنة بمتوسط سعر الفائدة المرجح المطبق خلال الشهور الأربعة الأولى من سنة 2016. وبالعكس، ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل 15 سنة من 3,64% إلى 3,87%. أي بزيادة 23 نقطة أساس.

جدول 4.4: أفاق مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

أواخر أبريل 2017 توقعات*	2016	2015	2014	2013	2012	
140,7	142,8	140,8	141,1	129,8	116,9	الدين الخارجي للخزينة
-1,5	1,4	-0,2	8,7	11,1	17,4	التغير بالنسبة للنسبة
523,4	514,6	488,4	445,5	424,5	376,8	الدين الداخلي للخزينة
1,7	5,4	9,6	5,0	12,6	13,7	التغير بالنسبة للنسبة
664,1	657,4	629,2	586,6	554,3	493,7	المبلغ الجاري للدين المباشر
1,0	4,5	7,3	5,8	12,3	14,6	التغير بالنسبة للنسبة

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

* بالنسبة للدين إلى أواخر أبريل 2017. تستند التقديرات إلى تدفقات التمويل الداخلية والخارجية.

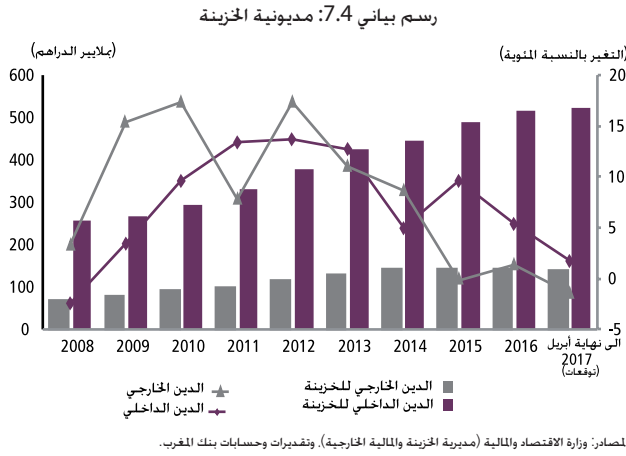
وكان تدفق التمويل الصافي الخارجي سلبياً بمبلغ 2,1 مليار في نهاية أبريل 2017. عوض تدفق إيجابي قدره 3,6 مليار في نفس الفترة من سنة 2016. وقد تمت تغطية هذا التدفق الخارجي وكذلك الحاجة من التمويل بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 15,6 مليار. أي بانخفاض بمبلغ 2,3 مليار. ومن هذا المجموع. مبلغ 8,6 مليار صادر عن سندات الخزينة و6,8 مليار عن مسالك الخزينة التي ارتفعت ودائعها بمقدار 4,5 مليار مقارنة بمستواها في شهر دجنبر 2016.

جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

نسبة التنفيذ	يناير 2016	يناير 2017	يناير 2017	مشروع قانون المالية 2017	بالنسبة لمشروع قانون المالية 2017
الرصيد العادي	-2,0	0,0	16,6	16,6	
مداخل الحسابات الخصاصية للخزينة	4,4	11,2	6,0	-5,2	
الرصيد الأولي	-9,2	-0,4	-5,5	-5,1	
رصيد الميزانية	-21,8	-11,9	-33,0	-21,1	
تغير متأخرات الأداء	0,3	-1,6	0,0		
الحاجة إلى التمويل	-21,5	-13,5	-33,0	-19,5	
التمويل الداخلي	17,9	15,6	20,5	4,9	
التمويل الخارجي	3,6	-2,1	12,5	14,6	

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

وأجزت الاكتتابات الصافية في سوق الأذونات بالزيادة أساساً بواسطة سندات لأجل 52 أسبوعاً بمبلغ 11,2 مليار. وسندات لأجل 5 سنوات بمبلغ 4,2 مليار. وموازية مع ذلك. همت التسديدات الصافية السندات لأجل 26 أسبوعاً ولأجل سنتين ولأجل 15 سنة بمبلغ 5,5 مليار و2,2 مليار و2,7 مليار. على التوالي.

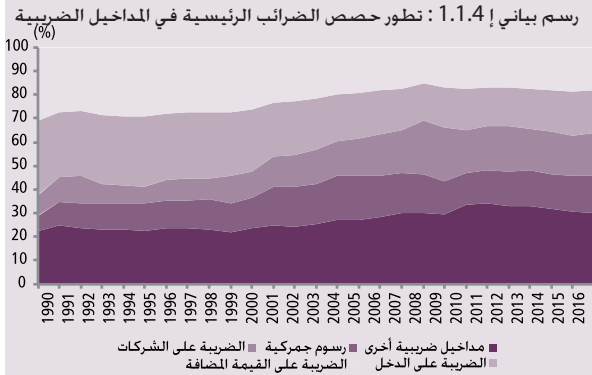


وعلى مستوى مديونية الخزينة، تظهر التقديرات المبنية على تدفقات التمويل ارتفاعا بنسبة 1% في نهاية شهر أبريل 2017 مقارنة بنهاية دجنبر 2016. ويشمل هذا التطور تراجع مكونه الخارجي بنسبة 1,5% وارتفاع مكونه الداخلي بنسبة 1,7%.

إطار 1.4 : تطور عائدات الضريبة على القيمة المضافة وأهميتها. مع مقارنتها على الصعيد الدولي

يهدف هذا الإطار إلى تحليل تطور عائدات الضريبة على القيمة المضافة في المغرب. مقارنة مع باقي المنتجات الضريبية. فقد ساهم اعتماد الضريبة على القيمة المضافة سنة 1986 في تحسن المداخل الضريبية، مع حصة متزايدة انتقلت من 25,8% سنة 1990 إلى 35,1% سنة 2016. وبالإضافة إلى ذلك، وانطلاقا من من مقارنة دولية، تشير النتائج إلى أن المغرب يتموقع ضمن المتوسط المسجل في بعض الدول المتقدمة من العينة.

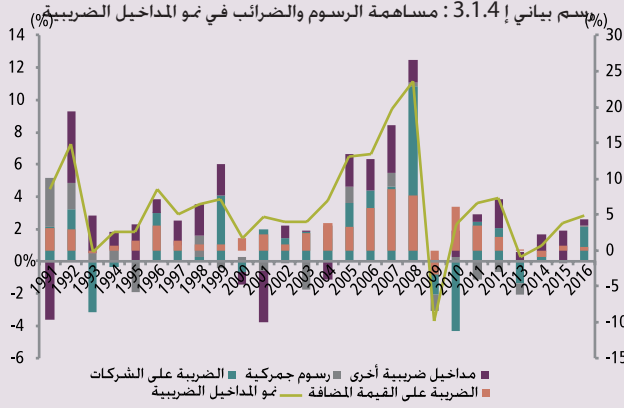
1- سجلت عائدات الضريبة على القيمة المضافة تطورا تصاعديا



إن مجال تطبيق الضريبة على القيمة المضافة شاسع وبهمم بالأساس الاستهلاك، مما يجعل منها ضريبة ذات إمكانات هائلة، لاسيما في الاقتصادات التي تعتمد نموذج تنمية يقوم على الطلب الداخلي، مثل المغرب. وهذه الإمكانيات مهمة لدرجة أن الإعفاءات المتعلقة بالضريبة على القيمة المضافة والقطاع غير المهيكل تشكل حصصا مهمة، ومنذ اعتمادها سنة 1986، عرفت عائدات الضريبة على القيمة المضافة ارتفاعا شبيه منتظم، لتصبح أول مورد تمويل سواء بالنسبة للدولة أو للجماعات الترابية التي تستفيد من 30% من ناتج هذه الضريبة. وبذلك تعتبر الضريبة على القيمة المضافة الضريبة الأولى من حيث المداخل الضريبية، بمتوسط حصة تبلغ 27,5% خلال الفترة 1990-2007 و36,3% خلال الفترة 2008-2016.

ويعكس ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة بالأساس انخفاض حصة الرسوم الجمركية. وبالفعل، بعد تطور استثنائي لباقي المداخل وللرسوم الجمركية، شهدنا انخفاضا تدريجيا لخصص هذه المداخل مع بداية العقد الأول من الألفية الثالثة. ارتباطا بعملية إلغاء الرسوم الجمركية في إطار اتفاقات التبادل الحر التي وقعها المغرب. وقد ساهم تحسن النشاط الاقتصادي واستهلاك الأسر والواردات، بشكل كبير، في ارتفاع ناتج الضريبة على القيمة المضافة، كما تأثرت هذه الضريبة بالمجهود المبذول خلال السنوات الأخيرة في مجال الاستثمار العمومي، بما في ذلك من طرف المؤسسات العمومية. ومن جهة أخرى، فقد كانت للتعديلات التي أدخلت على القانون الضريبي تأثيرات متباينة على المداخل.

على سبيل المثال، بالنسبة للتعديلات التي أتت بها قوانين المالية في ما يتعلق بالضريبة على القيمة المضافة، شهدت سنة 1992 توسيع مجال تطبيق الضريبة على القيمة المضافة ليشمل التجار الذين يفوق رقم معاملاتهم 3 ملايين درهم، وحذف نسبة 12%، وإحداث ثلاث نسب جديدة، وهي 7% و14% و19%. وفي سنة 1993، يرجح أن يكون انخفاض مداخيل الضريبة على القيمة المضافة ناجماً عن حذف نسبة 30% وعن تباطؤ النمو إلى 2,3% بالقيمة الإسمية. وفي سنة 1996، حققت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة نتائج جيدة، حيث ارتفعت بنسبة 13,3% بفعل تحسن النمو الاقتصادي، لاسيما أن الناتج الداخلي الإجمالي تزايد بمقدار 12,9%.



ويعزى تحسن مداخيل الضريبة على القيمة المضافة ما بين 2004 و2008 جزئياً إلى الإصلاح الذي سُرع في تطبيقه انطلاقاً من سنة 2004، قصد تعزيز حيادية هذه الضريبة وفعاليتها، من خلال توسيع الوعاء الضريبي وتقليص الإعفاءات وتعديل النسب المفروضة على بعض المنتجات والخدمات. وقد كان السياق الاقتصادي ملائماً جداً خلال هذه الفترة، حيث بلغ النمو بالقيمة الإسمية 7,6%. كما تؤكد ذلك النتائج الاستثنائية للضريبة على الشركات والضريبة على الدخل. وبالإضافة إلى السياق الاقتصادي، تأثرت نتائج الضريبة على الشركات أيضاً بتخفيض نسبة الضريبة سنة 2008 التي انتقلت من 35% إلى 30% بالنسبة القانونية، ومن 39,6% إلى 37% بالنسبة للقطاع المالي.

مع متم السنة المالية 2016، تزايدت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 1,5% إلى 75,8 مليار، تشمل ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة على الواردات بواقع 4,6% وانخفاض الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 3,3%. وقد تأثرت هذه الأخيرة على الخصوص بارتفاع تسديدات فروض الضريبة على القيمة المضافة التي بلغت 8,1 مليار، أي بارتفاع بواقع 54,1% مقارنة مع السنة المالية 2015.

ومن جهة أخرى، يجدر التذكير بتزايد هيمنة الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات مقارنة بالضريبة على القيمة المضافة الداخلية، بحصة قدرها 63,2% من المداخيل الإجمالية للضريبة على القيمة المضافة لسنة 2016.

جدول 1.1.4: توزيع النفقات الضريبية حسب الضرائب الرئيسية

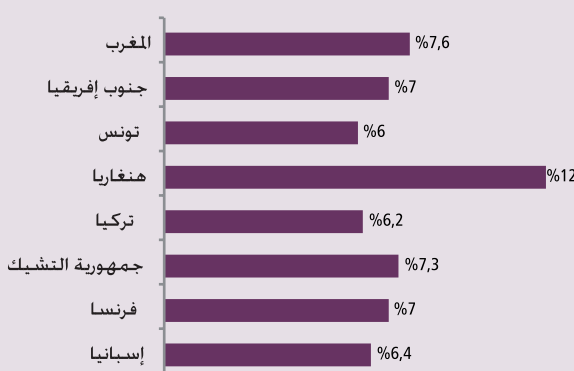
السنة	الضريبة على القيمة المضافة	الضريبة على الشركات	الضريبة على الدخل
2009	49,7%	16,8%	12,0%
2010	46,2%	20,2%	14,1%
2011	42,2%	21,8%	12,1%
2012	39,6%	27,1%	11,0%
2013	42,1%	21,4%	12,3%
2014	41,1%	24,3%	11,4%
2015	45,3%	18,1%	12,8%
2016	46,8%	15,9%	12,8%

وبخصوص الإعفاءات من الضريبة على القيمة المضافة، فهي تشكل بدورها الجزء الأكبر من النفقات الضريبية. فقد بلغت في المتوسط 44,1% ما بين 2009 و2016، و46,8% سنة 2016. وكذلك الشأن بالنسبة لعدد التدابير الضريبية التي تم تقييمها، بحصة قدرها 40% من المجموع. وبالنسبة لسنة 2016 وحدها، ارتفع مبلغ النفقات الضريبية إلى 15,2 مليار. مقابل 14,4 مليار سنة 2015، وهو ما يمثل 20,1% من عائدات الضريبة على القيمة المضافة. وبالنسبة للضريبة على الشركات، قدرت هذه النفقات في 5,2 مليار سنة 2016، أي ما يمثل 11,9% من عائدات الضريبة على الشركات.

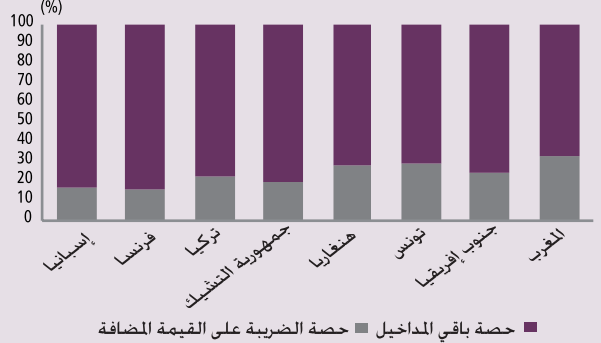
2- تبقى المؤشرات الخاصة بالضريبة على القيمة المضافة في المغرب قريبة من العينة

من أجل إجراء مقارنة على الصعيد الدولي، اخترنا عينة من 7 دول ما بين دول متقدمة وأخرى في طريق النمو. وتمت هذه المقارنة بخصوص الفترة 2000-2015، وهي تظهر أن متوسط حصة الضريبة على القيمة المضافة في الناتج الداخلي الإجمالي داخل عينتنا يبلغ 7,4% سنة 2015. وهذه الحصة أقل بمقدار 0,2 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي حسب الحصة في المغرب، إذ بلغت 7,6%. وتظهر قراءة حسب البلدان أن هذه الحصة بلغت في فرنسا 7% من الناتج الداخلي الإجمالي و15,3% من العائدات الضريبية لسنة 2015. وفي إسبانيا، وصلت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة إلى 6,4% من الناتج الداخلي الإجمالي و18,8% من العائدات الضريبية لسنة 2015. وبالنسبة لكل من تركيا وتونس، بلغت حصة الضريبة على القيمة المضافة في الناتج الداخلي وفي العائدات الضريبية 6,2% و20,6% على التوالي. بالنسبة للبلد الأول، و6,3% و19% بالنسبة للبلد الثاني سنة 2014.

رسم بياني 1.4: حصة الضريبة على القيمة المضافة. بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2015



رسم بياني 1.4: حصة الضريبة على القيمة المضافة في المداخيل الضريبية سنة 2015



وتمثل الضريبة على القيمة المضافة في هنغاريا نسبة مرتفعة جدا من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة مع المغرب ومع الدول الأوروبية. وبالفعل، وبحصة 12% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2015، تتوفر هنغاريا على أعلى مستوى في أوروبا. وحسب التقرير السنوي حول تطور النظام الضريبي داخل الإتحاد الأوروبي، لسنة 2014، فإن هنغاريا تتوفر على أعلى نسبة عادية للضريبة على القيمة المضافة، وتبلغ 27%. بينما تبلغ النسبة العادية للضريبة على القيمة المضافة في المغرب 20%. وهي نسبة ماثلة لتلك المطبقة في فرنسا، وأقل بقليل من النسبة العادية لإسبانيا وجمهورية التشيك، والبالغة 21%.

جدول 2.1.4: حصة الضريبة على القيمة المضافة في الناتج الداخلي الإجمالي وفي المدخيل الضريبية

المغرب	جنوب إفريقيا	تونس	هنغاريا	تركيا	جمهورية التشيك	فرنسا	إسبانيا	حصة الضريبة على القيمة المضافة....	
5,8	6,2	5,7	9,9	5,8	6,1	7,1	6,0	في الناتج الداخلي الإجمالي	2000-2007
29,3	25,2	20,9	26,3	23,3	18,1	16,6	17,1	في المدخيل الضريبية	
8,3	6,4	5,3	11,2	5,7	7,0	6,9	5,5	في الناتج الداخلي الإجمالي	2008-2014
36,4	23,9	18,9	29,1	21,0	20,8	15,7	16,2	في المدخيل الضريبية	
7,7	6,9	5,3	10,3	5,1	6,1	7,0	5,9	في الناتج الداخلي الإجمالي	2007
33,1	25,1	19,1	25,9	21,3	17,7	16,5	16,0	في المدخيل الضريبية	
8,3	6,2	5,9	11,1	5,7	6,7	6,8	5,4	في الناتج الداخلي الإجمالي	2010
37,6	24,3	19,8	29,7	21,7	20,5	16,1	16,7	في المدخيل الضريبية	
7,9	6,7	6,3	11,6	5,9	7,4	7,0	6,2	في الناتج الداخلي الإجمالي	2014
37,0	24,3	19,0	30,5	20,4	22,4	15,2	18,1	في المدخيل الضريبية	
7,6	7,0	6,0	12,0	6,2	7,3	7,0	6,4	في الناتج الداخلي الإجمالي	2015
36,6	-	-	30,7	20,6	21,9	15,3	18,8	في المدخيل الضريبية	

المصادر: قاعدة بيانات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والبنك الدولي

وإذا كانت حصة الضريبة على القيمة المضافة من العائدات الضريبية قد تحسنت بشكل كبير في المغرب خلال الفترة ما بعد سنة 2008، فإن هذه الحصة قد تراجعت في بعض دول العينة، بفعل تأثير أزمة 2007-2008. فقد انتقل متوسطها، على سبيل المثال، من 16,6% في الفترة 2000-2007 إلى 15,7% في الفترة 2008-2014 بالنسبة لفرنسا، ومن 17,1% إلى 16,2% بالنسبة لإسبانيا (الجدول 2.1.4). وتمت ملاحظة هذا الانخفاض أيضا في الحصة من الناتج الداخلي الإجمالي.

وبالنسبة للمغرب، فإن الضريبة على القيمة المضافة لا تهم قطاعات واسعة من النسيج الاقتصادي. وبالفعل، فإن خطوط إنتاج وتوزيع كاملة تبقى خارج مجال تطبيق هذه الضريبة، مما يفاقم الحصة التي يتحملها القطاع المهيكل، وخاصة الشركات الأكثر شفافية، ويخلق اختلالات على مستوى أسعار السلع والخدمات، ويقوي المنافسة غير الشريفة.

إن المحافظة على وتيرة مرتفعة لتزايد العائدات الضريبية يتطلب تعبئة أكبر للإمكانات الضريبية، لاسيما من خلال خفض النفقات الضريبية، عبر تقليص الإعفاءات الكثيرة. وبذلك، فإن من الضروري تقييم فعالية النفقات الضريبية المتعلقة بالضريبة على القيمة المضافة، بالنظر إلى الحصة الهامة لهذه الضريبة في العائدات، ومن جانب آخر، يعتبر تعزيز المراقبة عنصرا مهما كذلك، حيث أثبت جدواه في الفترة الأخيرة، بسبب تحسن ناتج التسويات الضريبية بنسبة 17,4% إلى 10,8 مليار سنة 2015.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تظهر الحسابات الوطنية تباطؤ النمو الاقتصادي إلى 1,2% سنة 2016. مقابل 4,5% في السنة السابقة. ويشمل هذا التباطؤ مساهمة سلبية للمبادلات الخارجية في النمو قدرها 4,7 نقطة مئوية ومساهمة إيجابية للطلب الداخلي بمقدار 5,9 نقطة مئوية.

وخلال النصف الأول من سنة 2017. من المحتمل أن تكون وتيرة نمو الاستهلاك النهائي للأسر قد تسارعت بفضل تحسن المداخيل الفلاحية والأوضاع في سوق الشغل. وفي نفس الاتجاه. يتوقع أن يكون الاستثمار قد حافظ على منحاه الإيجابي. كما يشير إلى ذلك تواصل الارتفاع الملحوظ لواردات سلع التجهيز. وإن كانت عرفت بعض التباطؤ بالمقارنة مع النصف الأول من سنة 2016. وعلى العكس من ذلك. يحتمل أن تكون مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو قد ظلت سلبية. وفي ظل هذه الظروف. يرتقب أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد بلغ حوالي 4,5%.

وبالنسبة للعرض. من المرتقب أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد ارتفعت. بفضل تزايد إنتاج الحبوب بنسبة 20% 4%. ومن جانبه. ينتظر أن يبلغ النمو غير الفلاحي حوالي 3,4%. مستفيدا على الخصوص من تسارع نشاط الصناعات التحويلية والمعادن و«الفنادق والمطاعم». من نصف سنة إلى أخرى.

وفي هذا السياق. تحسنت الأوضاع في سوق الشغل خلال الفصل الأول. بارتفاع صاف للسكان النشيطة بمقدار 172.000 طالب عمل وبإحداث 109 آلاف منصب شغل. مما أدى إلى ارتفاع معدل البطالة من 10,4% إلى 10,7%. وبخصوص تكاليف الشغل. تشير آخر المعطيات المتاحة الخاصة بالفصل الأول إلى ارتفاع مؤشر الأجور في القطاع الخاص. على أساس سنوي. بنسبة 3,5% بعد 2,9% بالقيمة الإسمية. وبنسبة 2,2% بعد 2,0% بالقيمة الحقيقية.

وفي ظل هذه الظروف. يرتقب أن تكون فجوة الناتج الإجمالي قد بقيت قريبة من الصفر خلال النصف الأول من سنة 2017.

1.5 الطلب الداخلي

الأسر إلى أن مؤشر ثقة الأسر سجل أعلى مستوى له منذ الفصل الرابع من سنة 2012.

1.1.5 الاستهلاك

وبخصوص استهلاك الإدارات العمومية. فقد تباطأت وتيرة نموه من 2,4% إلى 2,1% خلال سنة 2016. لتبقى مساهمته في النمو شبه مستقرة.

خلال سنة 2016. بلغ الاستهلاك النهائي للأسر 3,4% مقابل 2,2% في السنة السابقة. مما يرفع مساهمته في النمو من 1,3 نقطة مئوية إلى 1,9 نقطة.

وفي الفصلين الأولين من سنة 2017. يرجح أن يكون الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية قد تزايد بوتيرة معتدلة. ومن جهة أخرى. حافظت نفقات التسيير في متم أبريل على مستواها. بينما شهدت تكاليف المقاصة ارتفاعا قويا بمقدار 59,5% بعد انخفاضها بنسبة 30,4%. وبالرغم من ضعفها. من المرجح أن تكون مساهمة استهلاك الإدارة في النمو قد ظلت إيجابية.

وفي النصف الأول من سنة 2017. يتوقع أن تكون وتيرة نمو استهلاك الأسر قد تسارعت ارتباطا بارتفاع المداخيل الفلاحية وتحسن الأوضاع في سوق الشغل. وبالفعل. فقد تميز سوق الشغل بخلق 109 آلاف منصب شغل في الفصل الأول. مقابل فقدان 13 ألف منصب في السنة السابقة. وبموازاة ذلك. تسارعت قروض الاستهلاك بواقع 4,8% مقابل 4,6%. وفي نفس السياق. تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أجرته المندوبية السامية للتخطيط لدى

2.5 الطلب الخارجي

بخصوص الطلب الخارجي، فقد ساهم بشكل سلبي في النمو في حدود 4,7 نقطة مئوية، بعد سنتين من المساهمة الإيجابية. وبالفعل، فقد سجلت واردات السلع والخدمات ارتفاعا بنسبة 15,4% سنة 2016، بعد انخفاضها بواقع 1,1%. فيما تباطأت الصادرات من 5,5% إلى 5,1%.

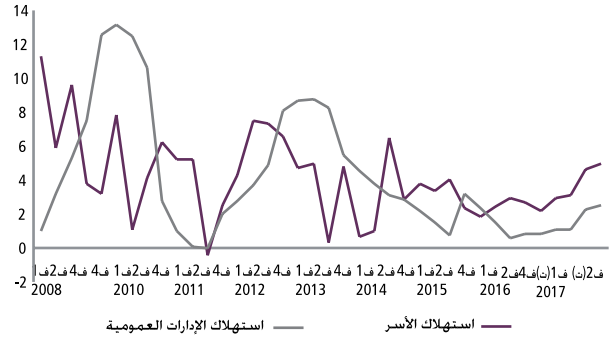
وفي النصف الأول من سنة 2017، يرجح أن تكون صادرات السلع والخدمات قد تباطأت ارتباطا على الخصوص بتدني مقنيات سلع التجهيز وانخفاض فاتورة الحبوب. أما الصادرات، فيرجح أن تشهد نموا بفضل تحسن الطلب الخارجي، خاصة على الفوسفات ومشتقاته. وعليه، يرجح أن تكون مساهمة الطلب الخارجي في النمو سلبية. وإجمالا، من المرجح أن يبلغ النمو الوطني حوالي 4,5%.

3.5 الطلب الإجمالي

خلال النصف الأول من سنة 2017، من المرجح أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد سجلت ارتفاعا ملحوظا. بفعل تأثير إنتاج حبوب قدره 102 مليون قنطار، بزيادة قدرها 204% مقارنة مع الموسم الماضي، كما ينتظر أن تكون مساهمتها في النمو قد ارتفعت بمقدار 1,6 نقطة مئوية بعد مساهمة سلبية.

وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، يحتمل أن يكون نمو قيمتها المضافة قد تسارع بشكل طفيف إلى 2,5%. وأخذا في الاعتبار ارتفاع الضرائب على المنتجات الصافية والمساعدات، يرتقب أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي قد بلغ 3,4%.

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك النهائي الوطني (بالنسبة المئوية)



المصدر: المدونة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

2.1.5 الاستثمار

سجل الاستثمار ارتفاعا قدره 11,6% سنة 2016 بعد أن بقي محصورا في 0,9% سنة من قبل. ويعكس هذا الارتفاع تسارع كل من التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت بنسبة 9,3%، وتغير المخزونات بنسبة 38,8%. وبذلك، انتقلت مساهمته في النمو من 0,3 نقطة مئوية إلى 3,6 نقطة.

وفي النصف الأول من سنة 2017، وبناء على المؤشرات المتاحة، يرجح أن يكون النمو قد حافظ على منحنىه الإيجابي ارتباطا بالتطور الملحوظ لواردات سلع التجهيز. بالرغم من تباطؤ هذه الأخيرة مقارنة مع النصف الأول من سنة 2016، وفي نفس الاتجاه، تزايدت القروض الممنوحة للتجهيز في متم أبريل، بنسبة 5,8% بعد 3,2%. وبالوازاة مع ذلك، أظهرت القروض الموجهة للمنعشين العقاريين علامات انتعاش طفيف. وبالعكس، تراجع استثمار الخزينة بنسبة 4,1% مقابل ارتفاعه بواقع 16,6%.

بالإضافة إلى ذلك، تشير نتائج الاستقصاء الفصلي حول الظرفية الذي أجراه بنك المغرب، والخاصة بالفصل الأول من سنة 2017، إلى أن مناخ الأعمال يبقى عاديا. مع ارتفاع المبيعات سواء في السوق المحلية أو الخارجية. كما يرجح أن تكون الطلبيات قد تزايدت لكن مع بقائها في مستوى أدنى من المستوى العادي. أما نفقات الاستثمار، فيتوقع الفاعلون الصناعيون أن تبقى مستقرة في جميع فروع الأنشطة.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية¹

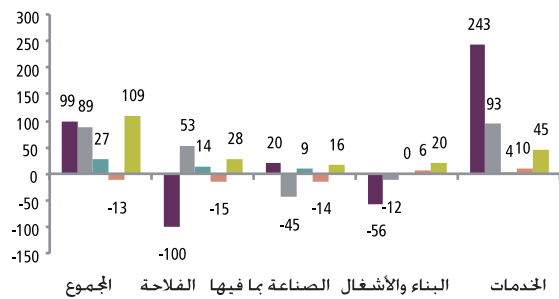
1.4.5 النشاط والشغل

تميز الفصل الأول من سنة 2017 بارتفاع هام قدره 1,4% لعدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق ليلعب 12,06 مليون شخص. وقد كان هذا التطور أقوى في الوسط الحضري بارتفاع قدره 1,8% مقابل 0,9% في المناطق القروية. واعتبارا لتزايد عدد الأشخاص الذين هم في سن النشاط بنسبة 1,7%. تراجع معدل النشاط بمقدار 0,1 نقطة إلى 47,5% على المستوى الوطني. ويشمل هذا التطور انخفاضا بواقع 0,3 نقطة إلى 43,1% في المدن. وتزايد بمقدار 0,3 نقطة إلى 54,9% في الوسط القروي.

وبالموازاة مع ذلك، وبعد فقدانه لـ 13.000 منصب شغل في السنة الماضية، سجل الاقتصاد الوطني إحداث 109 آلاف منصب شغل، نتيجة لخلق 62 ألف منصب في الوسط الحضري و47 ألف منصب في المناطق القروية. وبذلك ارتفع عدد السكان النشيطين المشغولين بنسبة 1%. وتراجعت نسبة التشغيل بمقدار 0,3 نقطة إلى 42,4. وحسب مكان الإقامة، تراجعت النسبة المذكورة بما قدره 0,6 نقطة إلى 36,3% في الوسط الحضري و0,4 نقطة إلى 52,7% في المناطق القروية.

وحسب قطاعات النشاط، شهد قطاع الخدمات، الذي يعتبر أهم مشغل لليد العاملة، خلق 45.000 منصب شغل، متبوعا بقطاع الفلاحة بـ 28.000 منصب، وقطاع البناء والأشغال العمومية بـ 20.000 منصب، وقطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية بـ 16.000 منصب شغل.

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



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط

1 جذر الإشارة إلى أن الأرقام الخاصة بالفصل الأول لسنة 2016 تم تعديلها من طرف الندوبية السامية للتخطيط على أساس التوقعات الجديدة للسكان المبنية على بيانات إحصاء السكان لسنة 2014.

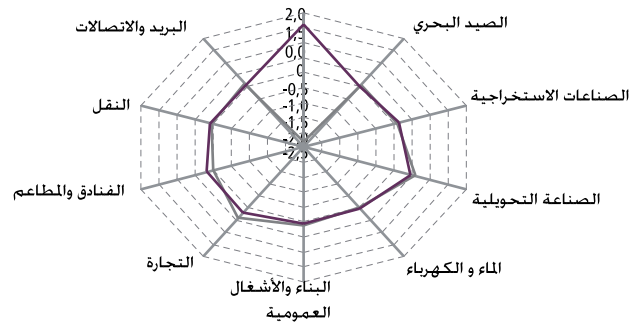
رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات (أسعار متسلسلة، التغير بالنسبة المئوية)



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وعلى مستوى القطاع الثانوي، من المرتقب أن يكون النشاط في قطاع المعادن قد تسارع إلى 6,8% مقابل 2,0% في النصف الثاني من 2016، وإلى 2,9% بعد 1,8% في الصناعات التحويلية. وعلى العكس من ذلك، يرجح أنه تباطأ من 3,6% إلى 1,4% في قطاع «الكهرباء والماء»، مما يعكس انخفاض إنتاج الكهرباء. وفي قطاع البناء والأشغال العمومية، من المحتمل أن يكون النشاط قد حافظ على وتيرته الضعيفة، أي 0,9% بعد 0,6%.

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

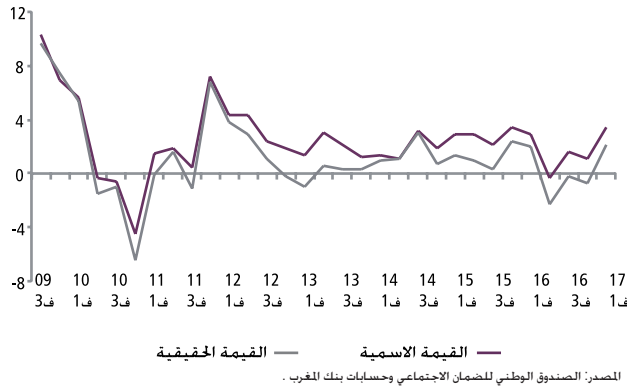


المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وبخصوص أنشطة القطاع الثالث، يرجح أن القيمة المضافة لقطاع «الفنادق والمطاعم» قد حققت نموا قويا قدره 7,8% بعد نموها بمقدار 8,6% في الستة أشهر السابقة. مما يعكس تحسن أهم مؤشرات القطاع. كما ينتظر أن يكون النشاط قد تزايد بنسبة 3,5% بعد 2,7% في قطاع «البريد والاتصالات»، وأن يكون قد حافظ على نموه عند 2,2% في قطاع «التجارة». وتباطأ من 3,2% إلى 2,8% في قطاع خدمات النقل.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

رسم بياني 5.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



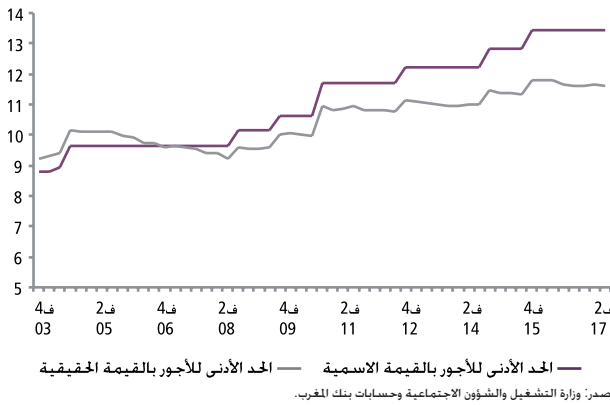
تزايد عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 5,1% إلى حوالي 1,3 مليون شخص. وأخذ في الاعتبار تطور الساكنة النشيطة، ارتفع معدل البطالة من 10,4% إلى 10,7% على المستوى الوطني ومن 15% إلى 15,7% في الوسط الحضري، فيما تراجع في الوسط القروي من 4,2% إلى 4,1%. وبالنسبة لفئة الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 إلى 24 سنة، بشكل خاص، واصل معدل البطالة في أوساطهم ارتفاعه، إذ بلغ 25,5% مقابل 24,9% على المستوى الوطني، و41,5% بعد 40,3% في المدن.

ومن جانب آخر، بقي الحد الأدنى للأجور، خلال الفصل الأول من سنة 2017، مستقرًا في 11,46 درهم للساعة بالقيمة الإسمية. وبالنظر إلى ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 1,3%، فقد سجل، بالقيمة الحقيقية، انخفاضًا بمقدار 1,3% على أساس سنوي، ويرتقب أن ينخفض بنسبة 0,5% في الفصل الثاني من سنة 2017.

وترافق ارتفاع نسبة البطالة بتزايد طفيف للتشغيل الناقص². إذ انتقلت نسبته من 9,7% إلى 9,8% على الصعيد الوطني، ومن 9,3% إلى 9,4% في الوسط الحضري ومن 10,1% إلى 10,3% في المناطق القروية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

رسم بياني 6.5: القيمة الاسمية والحقيقية للحد الأدنى للأجور بالساعة (درهم/ساعة)



تباطأت الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية³ خلال الفصل الأول من سنة 2017، بتراجع وتيرة نموها من 2,6% إلى 1,2%. نتيجة لتباطؤ النمو غير الفلاحي إلى 2,4% وتباطؤ تزايد التشغيل غير الفلاحي إلى 1,2%.

وبالنسبة لتكاليف الأجور، تشير آخر بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي الخاصة بالفصل الأول من سنة 2017، إلى ارتفاع مؤشر متوسط الأجور بنسبة 3,5% بعد 2,9% بالقيمة الإسمية، وبنسبة 2,2% بعد 2,0% بالقيمة الحقيقية.

2 يقصد بالساكنة التي توجد في وضعية التشغيل الناقص الأشخاص الذين سبق لهم العمل (1) 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.

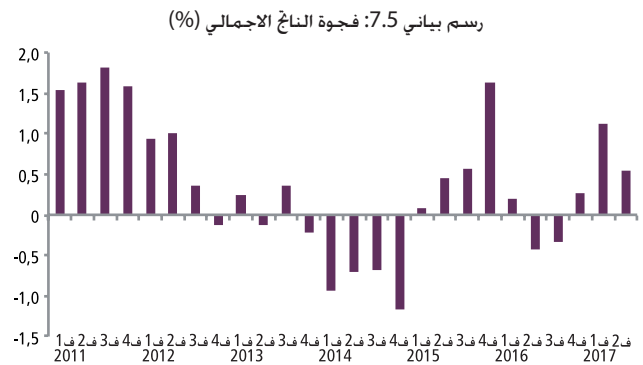
3 يتم حسابها من خلال نسبة القيمة المضافة غير الفلاحية إلى الساكنة النشيطة العاملة في قطاعات غير الفلاحة.

جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف1 2016	ف1 2017	
47,5	47,6	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
43,1	43,4	الوسط الحضري
54,9	54,6	الوسط القروي
10,7	10,4	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
25,5	24,9	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
15,7	15,0	الوسط الحضري
41,5	40,3	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
4,1	4,2	الوسط القروي
109	-13	مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)
62	15	الوسط الحضري
47	-28	الوسط القروي
		القطاعات
28	-15	الفلاحة
16	-14	الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
20	6	البناء والأشغال العمومية
45	10	الخدمات
1,2	2,6	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
3,5	2,9	مؤشر متوسط الأجور (التغير الاسمي)
2,2	2,0	مؤشر متوسط الأجور (التغير 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 النصف الأول من سنة 2017، حسب توقعات بنك المغرب.



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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

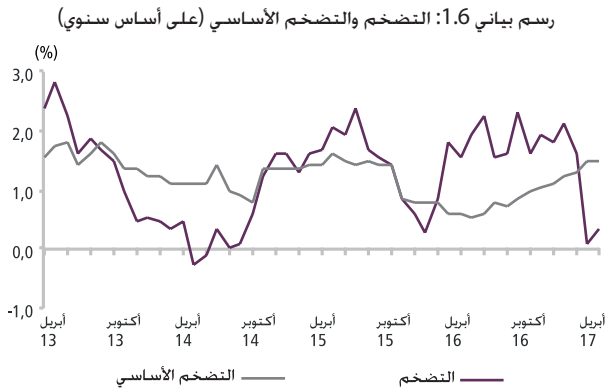
تماشياً مع التوقعات الواردة في التقرير الأخير للسياسة النقدية، سجل التضخم، الذي يقاس بتغير مؤشر أسعار الاستهلاك، تباطؤاً واضحاً من 1,8% في الفصل الرابع من سنة 2016 إلى 1,3% في الفصل الأول من سنة 2017. وتعزز هذا التوجه في شهر أبريل لبلغ 0,3% انسجاماً مع الانخفاض القوي في أسعار المنتجات المتقلبة الأثمان. وبدرجة أقل، مع تراجع ارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. وبالفعل، انخفضت أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان بنسبة 7,5% بعد تقلصها بواقع 0,5% في الفصل الأول. ارتباطاً بالأساس بتراجع أسعار الخضرة الطرية بنسبة 16% مقابل 0,9%. وبالموازاة مع ذلك، أدى تراجع وتيرة نمو أسعار النفط في الأسواق العالمية إلى انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 19,5% إلى 11,2%.

ومن جانب آخر، تسارع تضخم المنتجات المقننة من 0,7% إلى 0,8% نتيجة بالأساس لعمليات مراجعة أسعار الخدمات الطبية.

وباستثناء هذه المنتجات، تسارع التضخم الأساسي بشكل طفيف من 1,4% إلى 1,5%. متأثراً بالأساس بتطور أسعار المنتجات الغذائية، ولاسيما الزيوت واللحوم الطرية.

وعلى المدى القصير، يحتمل أن يتباطأ التضخم إلى 0,5% في الفصل الثاني، إذ يرتقب أن يعوض تزايد تراجع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان وتقلص نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بشكل كبير تسارع التضخم الأساسي.

1.6 تطور التضخم



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

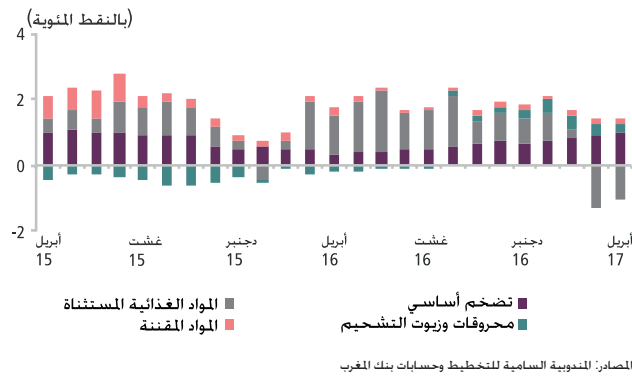
انتقل التضخم من 1,3% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2017 إلى 0,3% في شهر أبريل. ويعزى هذا التباطؤ إلى تزايد انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان، وبدرجة أقل، إلى تقلص ارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. وسجل التضخم الأساسي ووتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة تسارعا طفيفا.

فقد انتقل انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان من 0,5% إلى 7,5%. نتيجة بالخصوص لتراجع أسعار الخضرة الطرية. وبموازاة ذلك، تقلصت حدة تزايد أسعار المحروقات من 19,5% إلى 11,2%. ارتباطاً بتطور الأسعار العالية للمنتجات النفطية.

وبالنسبة لأسعار المنتجات والخدمات المقننة، انتقلت وتيرة نموها من 0,7% إلى 0,8%. بفعل تأثير ارتفاع أسعار بعض الخدمات الطبية.

وباستثناء هذه المنتجات، تزايد التضخم الأساسي بشكل طفيف من 1,4% في الفصل الأول إلى 1,5% في أبريل. بسبب ارتفاع أسعار بعض المنتجات الغذائية.

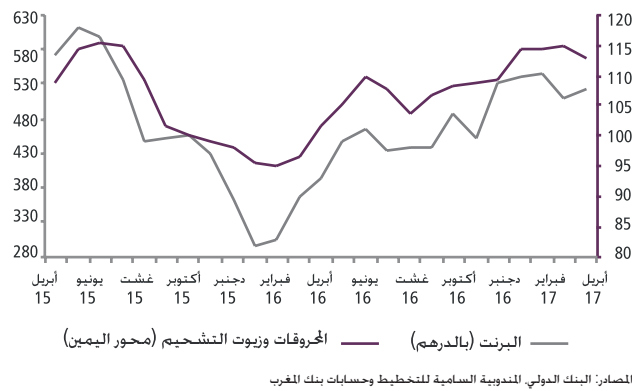
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية للتضخم (على أساس سنوي)



وفي نفس السياق، تراجعت وتيرة نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 19,5% إلى 11,2%. ما يعكس بالأساس تأثير تطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. وبالفعل، لم يتجاوز ارتفاع أسعار البرنت على أساس سنوي 25,4% في شهر أبريل مقابل 57,5% في الفصل الأول. بسبب المستويات المتدنية غير المسبوقة التي سجلتها هذه الأسعار خلال نفس الفترة من السنة الماضية وتراجعها النسبي الذي تمت ملاحظته خلال الشهور الأخيرة.

ومن جانب آخر، تسارعت وتيرة ارتفاع أسعار المنتجات المقتنة من 0,7% إلى 0,8%. ارتباطا بالأساس بالزيادات التي طرأت على أسعار الخدمات الطبية.

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



جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	أبريل 17	مارس 17	فبراير 17	أبريل 17	مارس 17	فبراير 17
التضخم	0,2	-0,6	-0,3	0,3	0,1	1,6
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	0,7	-4,5	-2,5	-7,5	-9,1	1,9
المحروقات وزيوت التشحيم	-1,4	0,1	0,3	11,2	18,5	20,8
المواد المقتنة	0,1	0,0	0,1	0,8	0,8	0,7
التضخم الأساسي	0,1	0,0	0,1	1,5	1,5	1,3
المنتجات الغذائية	0,0	0,0	0,0	2,1	1,9	1,7
الألبسة والأحذية	0,3	0,0	0,3	1,1	1,3	1,3
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى*	0,0	0,1	0,0	1,1	0,9	0,9
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,1	0,0	0,1	0,6	0,7	0,7
الصحة*	2,1	0,3	2,1	2,6	2,6	2,4
النقل*	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,2
المواصلات	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
الترفيه والثقافة	0,0	0,0	0,0	0,6	1,2	1,1
التعليم	0,0	0,0	0,0	2,9	2,9	2,9
مطاعم و فنادق	0,8	0,7	0,8	4,0	3,9	3,1
سلع و خدمات أخرى	0,1	0,0	0,1	0,6	0,4	0,4

- باستثناء المنتجات المقتنة
المصادر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

1.1.6 أسعار المنتجات غير المشمولة بالتضخم الأساسي

تواصل تراجع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان، الذي بدأ في الفصل الرابع من السنة الماضية. في بداية هذه السنة بحددة أكبر. وعلى أساس سنوي، تزايد انخفاض هذه المنتجات من 0,5% في الفصل الأول إلى 7,5% في أبريل. وقد هم هذا التطور بشكل خاص أسعار الخضر الطرية التي انتقل انخفاضها من 0,9% إلى 16%. نتيجة بالأساس لتحسن عرض هذه المنتجات. وتراجعت مساهمة هذه المنتجات في التضخم من 0,1- نقطة مئوية إلى 1,1- نقطة في شهر أبريل 2017.

2.1.6 التضخم الأساسي

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

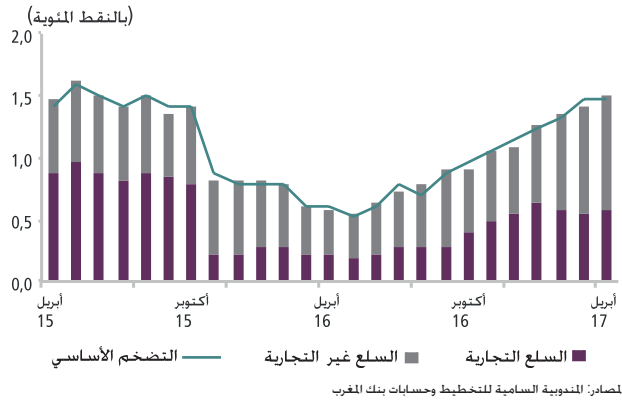
على أساس سنوي			على أساس شهري			(بالنسبة المئوية)
أبريل 17	مارس 17	فبراير 17	أبريل 17	مارس 17	فبراير 17	
1,1	1,0	1,1	0,1	-0,1	0,0	السلع التجارية
2,0	1,9	1,8	0,0	0,0	0,0	السلع غير التجارية
1,5	1,5	1,3	0,1	0,0	0,1	التضخم الأساسي

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

هم تسارع التضخم الأساسي من 1,4% في الفصل الأول إلى 1,5% المنتجات غير التجارية فقط. بينما بقيت وتيرة نمو أسعار المنتجات التجارية مستقرة.

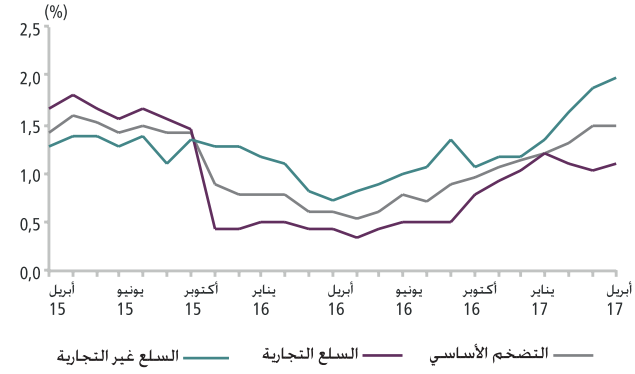
وبالفعل. تزايد تضخم السلع غير التجارية من 1,6% في الفصل الأول إلى 2%. أساسا بفعل تأثير ارتفاع أسعار اللحوم الطرية. وبذلك بلغت مساهمة السلع التجارية في التضخم الأساسي 0,9 نقطة مئوية بدلا من 0,8 نقطة في الفصل الأول من السنة.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية على أساس سنوي



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

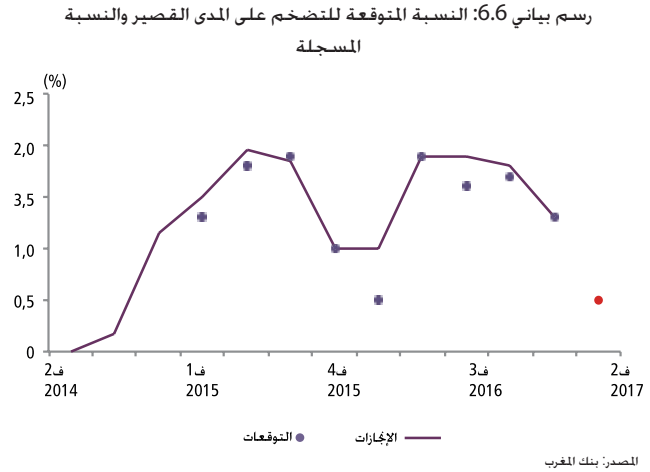
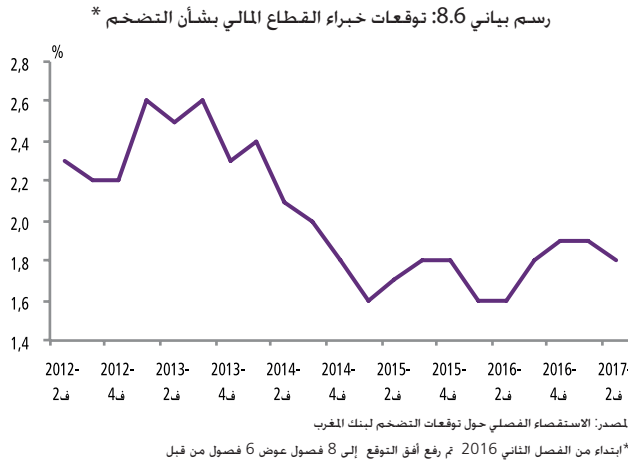
2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المتوقع أن يتواصل خلال الفصل الثاني من السنة تباطؤ التضخم الذي تم تسجيله في الفصل الأول. وبذلك. يرتقب أن يتراجع التضخم إلى 0,5% بدلا من 1,3% في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور من جهة إلى الانخفاض القوي المتوقع في وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان والتي سجلت ارتفاعا هاما في السنة السابقة. من جراء الصدمة التي أثرت سلبا على عرض بعض المنتجات. كما يعزى أيضا إلى التباطؤ القوي لوتيرة نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بفعل التقلص المرتقب لارتفاع أسعار المنتجات الطاقية.

ومن جانبه. ظل تضخم السلع التجارية مستقرا في نسبة 1,1%. تشمل أساسا تباطؤ وتيرة نمو أسعار القطن الجافة وتسارع وتيرة نمو أسعار الزيوت والفواكه الجافة. وبقيت مساهمة السلع التجارية في التضخم مستقرة عند 0,6 نقطة مئوية.

ومن المتوقع ألا يعوض التسارع المرتقب للتضخم الأساسي تأثير هذه التطورات إلا جزئياً. ومن جانب آخر، ينتظر أن يتواصل تطور أسعار المنتجات المقننة بنفس الوتيرة المسجلة في الفصل السابق، مع فرضية غياب أي قرار جديد يتعلق بأسعار هذه المنتجات.

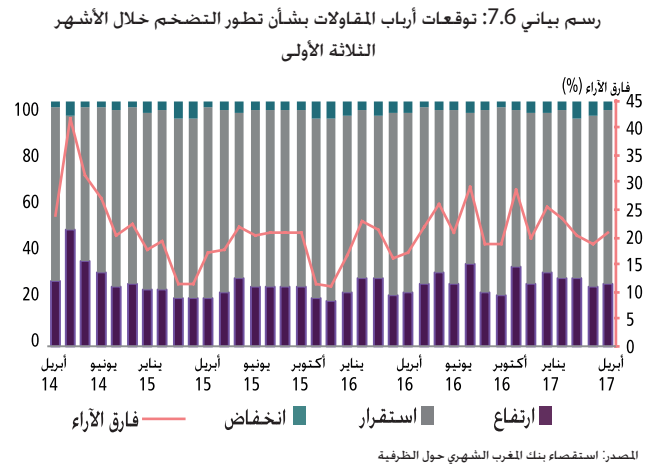
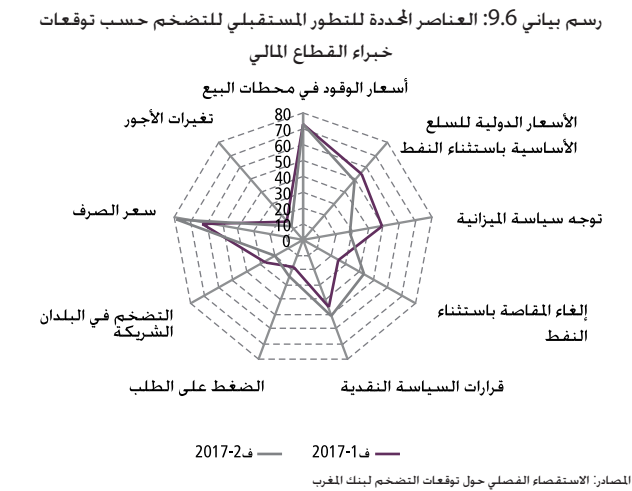
ومن المتوقع ألا يعوض التسارع المرتقب للتضخم الأساسي تأثير هذه التطورات إلا جزئياً. ومن جانب آخر، ينتظر أن يتواصل تطور أسعار المنتجات المقننة بنفس الوتيرة المسجلة في الفصل السابق، مع فرضية غياب أي قرار جديد يتعلق بأسعار هذه المنتجات.



ويُجمع الخبراء، في هذا الصدد، على الدور الحاسم لتطور سعر الصرف وقرارات السياسة النقدية، والأسعار الدولية للسلع الأساسية باستثناء النفط في التطور المستقبلي للتضخم خلال هذه الفترة.

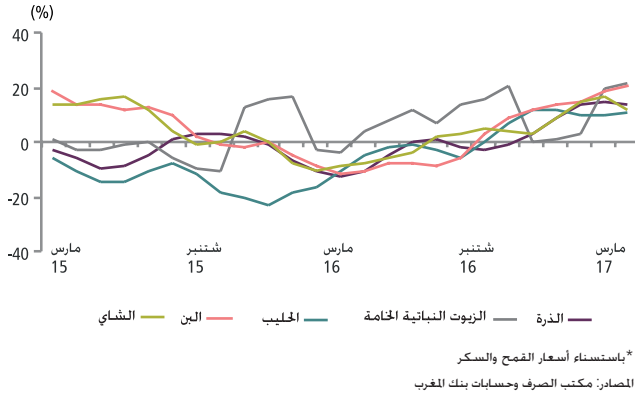
3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الطرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب، والخاص بشهر أبريل، إلى أن 71% من الفاعلين الصناعيين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، بينما يتوقع 25% منهم ارتفاعه و4% منهم تباطؤه.



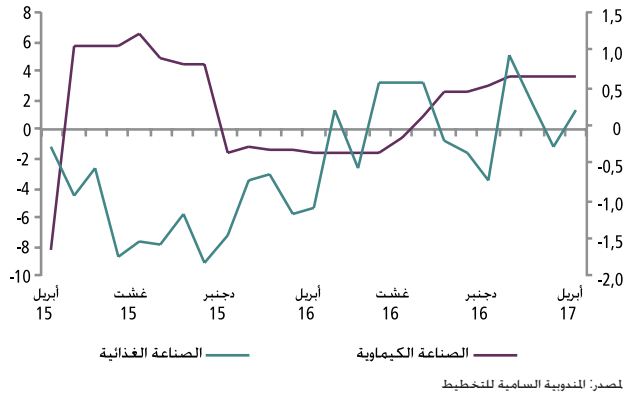
4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج

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



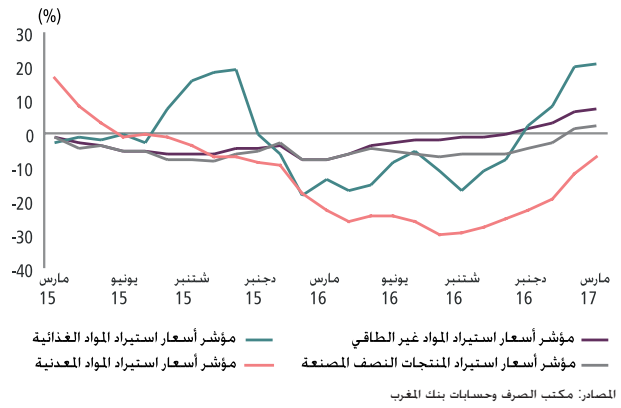
وبالنسبة لأسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط، فقد سجلت انخفاضا شهريا بنسبة 0,1% في شهر أبريل بعد أن تراجعت بواقع 0,2% و 0,3% في مارس وفبراير على التوالي. ويرجع سبب هذا التراجع بالأساس إلى انخفاض أسعار إنتاج «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,1%. وصناعة الألبسة بمقدار 0,5% التي عوضت بشكل كبير ارتفاع أسعار إنتاج صناعة النسيج بنسبة 0,3%.

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



تواصل المنحى التصاعدي لأسعار الاستيراد باستثناء الطاقة الذي بدأ في دجنبر 2016. فقد سجلت هذه الأسعار، على أساس سنوي، نموا بنسبة 7,1% في شهر مارس بعد تزايدها بواقع 6,5% شهرا من قبل. ويشمل هذا التسارع ارتفاع وتيرة نمو أسعار استيراد المنتجات الغذائية والمنتجات نصف المصنعة، وتراجع انخفاض أسعار المنتجات المعدنية. وبالفعل، ارتفعت أسعار المنتجات الغذائية المستوردة بنسبة 20,5% بعد 20,2% في شهر فبراير. مدفوعة بارتفاعات تراوحت بين 10,7% بالنسبة للحليب و 45,6% بالنسبة للسكر.

رسم بياني 10.6: تطور أبرز مؤشرات أسعار الاستيراد (على أساس سنوي)



وارتفعت أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة بنسبة 2% بعد نموها بواقع 1,1% في الشهر السابق. ارتباطا بتزايد ارتفاع أسعار «منتجات البلاستيك الصناعية» من 4,5% إلى 5,7%. أما أسعار استيراد المنتجات المعدنية، فواصلت منحها التنزلي بتراجعها بواقع 6,6% بعد انخفاضها بنسبة 12,3% في فبراير. نتيجة لاستمرار تقلص أسعار استيراد «الكبريت الخام».

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

لا يزال النشاط الاقتصادي العالمي يظهر بوادر انتعاش ملموسة سواء في الدول المتقدمة أو في الاقتصادات الصاعدة. غير أن الآفاق تظل محاطة بعدة شكوك. ترتبط بالأساس بتوجه السياسة النقدية والمالية والتجارية الجديدة للإدارة الأمريكية. وبدرجة أقل، بنتائج المفاوضات المتعلقة بخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي، كما أن المخاطر المرتبطة بالسياسات المشككة في الاتحاد الأوروبي قد خفت بعد الانتخابات الرئاسية بفرنسا.

وبذلك، من المتوقع أن يتعزز انتعاش النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو بوتيرة ماثلة لتلك المسجلة سنة 2016، مدعوما بقوة الطلب الداخلي ومستفيدا من تدابير الدعم النقدي والمالي؛ بينما يرتقب أن يتعزز النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة على المدى المتوسط. ويرتقب أن تستفيد الاقتصادات الصاعدة، من جانبها، من تحسن النشاط في الدول المتقدمة ومن ارتفاع أسعار السلع الأساسية بالنسبة للبدان المصدرة لهذه السلع. وبشكل خاص، من المنتظر أن تخرج كل من روسيا والبرازيل من حالة الركود الاقتصادي، بينما يتوقع أن يواصل النمو في الصين تسارعه، بفعل تأثير إعادة التوازن الاقتصادي، لكن بوتيرة أقل نتيجة لتدابير الدعم المالي.

وفي أسواق السلع الأساسية، وبعد ارتفاعها في الفصل الأول من سنة 2017، يرجح أن تبقى أسعار السلع الغذائية مستقرة في مستوى أعلى مما كان متوقعا في شهر مارس. بينما تمت مراجعة النمو المتوقع لأسعار النفط نحو الانخفاض. وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار انتعاش الطلب الداخلي وارتفاع أسعار المنتجات النفطية، يرتقب أن يتسارع التضخم في منطقة الأورو وفي الولايات المتحدة ليبلغ مستوى قريبا من الأهداف المحددة من طرف بنوكها المركزية في نهاية أفق التوقع.

وعلى الصعيد الوطني، من المنتقب أن تتسارع وتيرة نمو الصادرات، مدعومة بتحسّن الطلب الخارجي، لاسيما مع انتعاش مبيعات الفوسفات ومشتقاته وتواصل دينامية صادرات قطاع صناعة السيارات. بالرغم من تباطؤها بالمقارنة مع سنة 2016، أما بالنسبة للواردات، فمن المرجح أن تواصل نموها، بالرغم من بعض التباطؤ، بفعل تأثير تسارع وتيرة نمو مقتنيات سلع التجهيز، غير أنه من المنتظر أن ترتفع الفاتورة الطاقية بشكل ملحوظ.

وأخذا في الاعتبار مراجعة عائدات الأسفار وحويلات المغاربة المقيمين في الخارج نحو الانخفاض، ومع افتراض تحصيل عائدات سنوية برسم الهبات المقدمة من طرف بلدان مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 مليار درهم، من المتوقع أن يتفاقم عجز الحساب الجاري بشكل طفيف خلال سنة 2017 قبل أن يتراجع سنة 2018، لكن مع بقائه في مستويات أعلى من تلك التي كانت متوقعة في شهر مارس. واعتبارا لهذه التطورات وللاستمرار المنتقب لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 34 مليار سنة 2017 و39,5 مليار سنة 2018، تمت مراجعة توقع الاحتياطات الدولية الصافية نحو الانخفاض لتصل إلى مستوى يعادل 6 أشهر من واردات السلع والخدمات داخل أفق التوقع. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتزايد عجز السيولة البنكية إلى 34,6 مليار درهم بنهاية سنة 2017 وإلى 43,5 مليار بنهاية 2018.

وبعد التشديد الطفيف للأوضاع النقدية خلال سنة 2016، ارتباطاً بالأساس بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، من المرتقب أن تتحسن هذه الأوضاع على المدى المتوسط، نتيجة للتوجه التيسيري للسياسة النقدية ولشبه استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي داخل أفق التوقع. ومن جانب آخر، يرجح أن ترتفع القروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي بنسبة 4,5% سنة 2017 و5% سنة 2018، وهي نفس التوقعات الواردة في توقع شهر مارس.

وعلى مستوى المالية العمومية، وبعد تجاوز عجز الميزانية سنة 2016 مقارنة مع الهدف المحدد في قانون المالية، يرتقب أن يتواصل تعديل الميزانية، بنفس الوتيرة تقريبا مقارنة مع ما كان متوقعا في شهر مارس. وبذلك، من المرتقب أن يتراجع عجز الميزانية إلى 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 وإلى 3,4% سنة 2018. بعد أن كان قد بلغ 4,1% سنة 2016.

وبالنسبة للحسابات الوطنية، تباطأ النمو بشكل واضح خلال سنة 2016 إلى 1,2% بعد 4,5% سنة 2015، ويشمل هذا التباطؤ انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,8% والنمو المحدود في 2,2% للقيمة المضافة غير الفلاحية. وفي سنة 2017، من المرجح أن ينتعش النشاط الاقتصادي الوطني مع نمو متوقع في 4,4%. مدفوعا بشكل كبير بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 13,4%. اعتبارا لتحقيق محصول حبوب أكبر بكثير مما كان متوقعا، ومن جانبه، يرتقب أن يواصل الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي تحسنه بوتيرة معتدلة قدرها 3,3%. وبالنسبة للطلب، من المرتقب أن تكون طفرة النمو هذه مدعومة بانتعاش الطلب الداخلي وتراجع المساهمة السلبية للصادرات الصافية. وفي سنة 2018، ينتظر أن يتباطأ النمو الوطني إلى 3,1%. ويشمل هذا التطور انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 0,9%. مع فرضية تحقيق موسم فلاحى متوسط. وتواصل تعديل نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي إلى 3,6%. أما بخصوص الطلب الداخلي، فيعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى تراجع الطلب الداخلي، وإن كان معتدلا. نتيجة بالخصوص للانخفاض المرتقب في المداخل الفلاحية. كما ينتظر أن تبقى مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية، لتعكس بذلك استمرار دينامية الواردات.

وفي هذا السياق، من المتوقع أن يأخذ التضخم الأساسي منحى تصاعديا، مع بقائه في مستوى معتدل. إذ يرتقب أن ينتقل من 0,8% سنة 2016 إلى 1,6% سنة 2017 ثم إلى 1,9% سنة 2018. أما أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فيرتقب أن ترتفع سنة 2017 قبل أن تعرف استقرارا سنة 2018. تماشيا مع توقعات الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. واعتبارا كذلك لانخفاض المرتقب لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان خلال سنة 2017 وشبه استقرارها سنة 2018، من المرتقب أن يتباطأ التضخم من 1,6% سنة 2016 إلى 0,9% سنة 2017 قبل أن يتسارع إلى 1,6% سنة 2018.

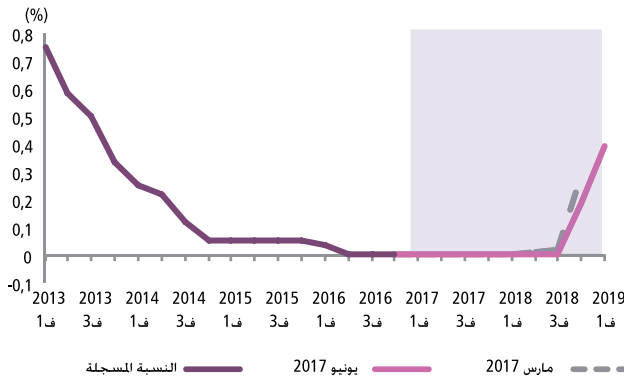
1.7 الفرضيات الأساسية

انتعاش النمو العالمي بدأ يتأكد

تشير التطورات الحديثة إلى تحسن النشاط الاقتصادي العالمي لتؤكد بذلك توقعات انتعاشه على المدى المتوسط. وبالفعل، تراهن التوقعات الخاصة بالنمو الاقتصادي، والتي تم الإبقاء عليها إجمالاً دون تغيير بالمقارنة مع توقعات شهر مارس، على آفاق ملائمة سواء بالنسبة للدول المتقدمة أو للاقتصادات الصاعدة. وبشكل خاص، من المرتقب أن يتحسن النمو في الولايات المتحدة من 1,6% إلى 2,1% سنة 2017 قبل أن يستقر في 2,2% سنة 2018. مستفيداً بالأساس من تزايد الطلب الداخلي. وفي منطقة الأورو، وبعد أن نما بنسبة 1,7% سنة 2016، من المنتظر أن يتعزز النشاط الاقتصادي بنسبة 1,8% سنة 2017 قبل أن يتراجع إلى 1,6% سنة 2018. بفعل تأثير اقتراب موعد الخروج الفعلي للمملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، من المرجح أن يستفيد النمو من تحسن النشاط في الدول المتقدمة ومن ارتفاع أسعار السلع الأساسية بالنسبة للبلدان المصدرة لهذه السلع. ويرتقب على الخصوص أن تخرج روسيا والبرازيل من حالة الركود الاقتصادي. بينما ينتظر أن يواصل النمو في الصين تسارعه، بفعل تأثير إعادة توازن اقتصاده، لكن بوتيرة أقل بسبب تدابير الدعم المالي.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتحسن الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب. بنفس الوتيرة مقارنة مع توقعات شهر مارس.

رسم بياني 2.7: سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



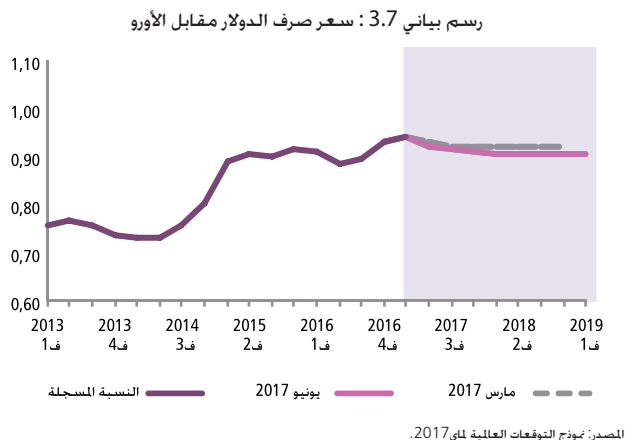
المصدر: نموذج التوقعات العالمية الماي 2017.

تواصل ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الأورو، مما يعكس استمرار تباين توجهات السياسات النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي

من المرتقب أن يتواصل تباين توجهات السياسات النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي في أفق التوقع. وبالفعل، فقد رفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، بتاريخ 14 يونيو، النطاق المستهدف لأسعار الفائدة على الأموال الفدرالية إلى 1%-1,25% ومن المتوقع أن يواصل عملية إعادة سياسته النقدية إلى مسارها الطبيعي من خلال زيادة أخرى مرتقبة هذه السنة. وبالإضافة إلى ذلك، يرتقب أن يشرع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي هذه السنة في عملية إعادة سياسته النقدية غير التقليدية إلى مسارها الطبيعي من خلال خفض التدريجي لحجم حصيلته، وعلى العكس من ذلك، من المرجح أن يواصل البنك المركزي الأوروبي برنامجه الخاص بشراء الأصول إلى غاية متم دجنبر أو إلى أبعد من هذا التاريخ إذا اقتضت الضرورة ذلك. ومن المنتظر أن يظل سعر فائده الرئيسي دون تغيير في مستواه الحالي إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2018.

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

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يبقى سعر صرف الدولار في مستوى مرتفع مقارنة بالأورو. بالرغم من تراجع الطفيف بالمقارنة مع توقعات شهر مارس. وذلك اعتبارا لارتفاع سعر الأورو بفعل تأثير تقلص الشكوك المتعلقة بالآفاق الاقتصادية لمنطقة الأورو، ولاسيما تلك المرتبطة بالتصرفات المشككة في الاتحاد الأوروبي، بعد إجراء الانتخابات الرئاسية بفرنسا.

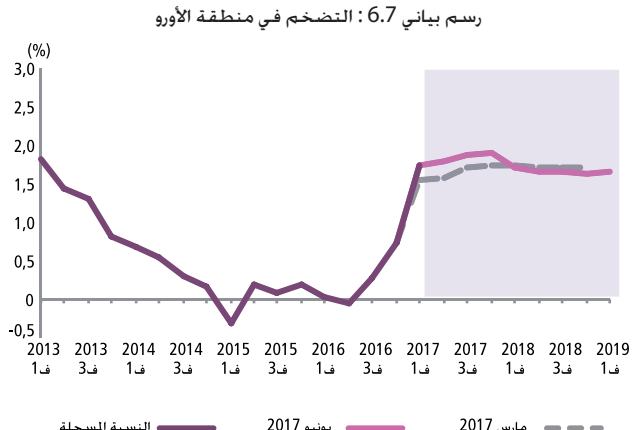
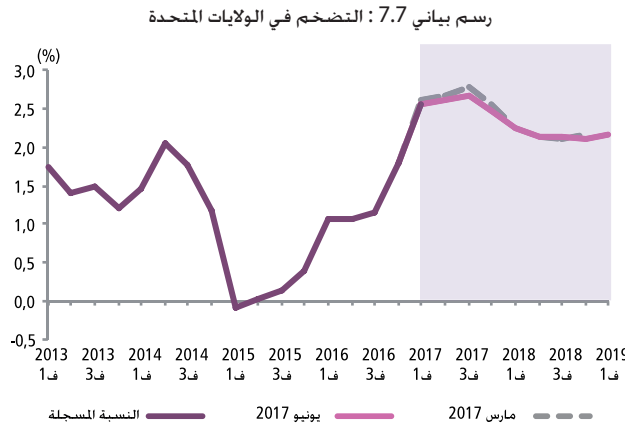
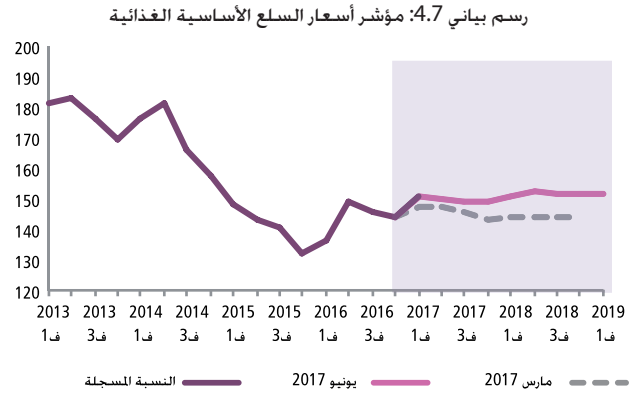
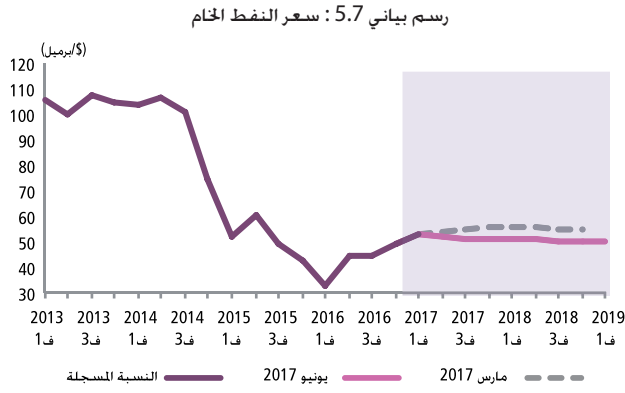


مراجعة أسعار النفط نحو الانخفاض وأسعار المنتجات الغذائية نحو الارتفاع

ساهم ضعف الطلب العالمي على المنتجات الطاقية، وخاصة من جانب الصين، بالإضافة إلى ارتفاع الإنتاج الأمريكي من النفط الصخري، في بقاء الخزونات العالمية في مستويات مرتفعة، مما أدى بالتالي إلى الحد من التأثير المرتقب على الأسعار لاتفاق الدول المنتجة للنفط والقاضي بخفض إنتاجها خلال النصف الأول من السنة. وبالموازاة مع ذلك، شهدت أسعار النفط العالمية انخفاضا بعد الاتفاق الأخير للدول المنتجة بشأن تمديد خفض الإنتاج إلى غاية مارس 2018. مما يعكس خيبة أمل الأسواق التي كانت تتوقع انخفاضات أكبر في الإنتاج. وفي ظل هذه الظروف، عرف الارتفاع المتوقع لأسعار النفط على المدى المتوسط مراجعة طفيفة نحو الانخفاض لينتقل من 42,8 دولار للبرميل سنة 2016 إلى 51,8 دولار للبرميل سنة 2017، وإلى 50,7 دولار للبرميل سنة 2018. مقابل 54,6 دولار للبرميل و 55,3 دولار للبرميل التي كانت متوقعة. على التوالي، في شهر مارس. وبخصوص أسعار الأسمدة، من المرجح أن ترتفع أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم بقدر أكبر مما كان متوقعا في شهر مارس. أساسا بسبب ارتفاع الطلب العالمي ومحدودية العرض. بينما يرتقب أن تشهد أسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز وأسعار الفوسفات الخام انخفاضا طفيفا. ومن جانبها، ينتظر أن تظل أسعار المنتجات الغذائية² في مستوى أعلى قليلا من المستوى المتوقع في مارس. اعتبارا لإيجاز أعلى مما كان منتظرا برسم الفصل الأول من سنة 2017.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار التحسن المرتقب للطلب الداخلي وارتفاع أسعار المنتجات النفطية، يرتقب أن يتسارع التضخم في منطقة الأورو³ من 0,2% سنة 2016 إلى 1,8% سنة 2017، ثم إلى 1,7% سنة 2018. وفي الولايات المتحدة، تشير التوقعات إلى تسارع التضخم من 1,3% سنة 2016 إلى 2,6% سنة 2017 قبل أن يتراجع إلى 2,2% سنة 2018.

2 مؤشر صندوق النقد الدولي الخاص بأسعار المواد الغذائية (2005 سنة أساس)، والذي يضم الحبوب والزيوت النباتية واللحوم والمأكولات البحرية والسكر والموز والبرتقال.
3 توقعات شهر ماي لشبكة GPM. ترقب البنك المركزي الأوروبي، في توقعاته الصادرة في شهر يونيو، إلى بلوغ نسبة التضخم الإجمالي ما قدره 1,5% سنة 2017 و 1,3% سنة 2018. في المقابل، من المرتقب أن تبلغ نسبة التضخم باستثناء الطاقة والمواد الغذائية 1,1% و 1,4% على التوالي.



المصدر: نموذج التوقعات العالمية لملي 2017.

تواصل ضبط أوضاع الميزانية

بعد تجاوز العجز المستهدف في قانون المالية لسنة 2016، من المتوقع أن يتواصل ضبط أوضاع الميزانية لكن بوتيرة أبطأ. وبالفعل، يرتقب أن يتراجع عجز الميزانية من 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 إلى 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 وإلى 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018.

ولم يتم تعديل هذه التوقعات إلا بشكل طفيف مقارنة بالتوقعات الصادرة في شهر مارس. نتيجة لتحسين توقع النمو الاقتصادي، بينما يرتقب أن تتراجع النفقات العادية بفعل تأثير انخفاض تكاليف المقاصة، أخذنا في الاعتبار الفرضيات الجديدة لأسعار النفط في الأسواق العالمية ولسعر الصرف.

إنتاج الحبوب يبلغ 102 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2016-2017 واستمرار الأداء الجيد لباقي الزراعات

حسب وزارة الفلاحة والصيد والتنمية القروية والمياه والغابات، من المرتقب أن يبلغ إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2016-2017، 102 مليون قنطار، أي بارتفاع بنسبة 204% مقارنة مع السنة السابقة وبنسبة 40,5% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الأخيرة. ويعزى هذا التطور إلى الظروف المناخية الملائمة وإلى التوزيع الزمني والمكاني الجيد

للتساقطات المطرية. وبخصوص الزراعات النباتية الأخرى، من المرجح أن يرتفع الإنتاج بنسبة 140% بالنسبة للقطناني. وبنسبة 16,1% بالنسبة للحوامض. وبنسبة 3,3% بالنسبة للتمور. فيما يتوقع أن ينخفض إنتاج أشجار الزيتون بواقع 26,6%.

وبالنسبة للموسم الفلاحي 2017-2018، يتوقع تحقيق إنتاج حبوب يبلغ 70 مليون قنطار، مع فرضية تواصل المنحى التصاعدي لباقى الزراعات.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

يرتقب أن يتفاهم عجز الحساب الجاري بشكل طفيف سنة 2017 قبل أن يتحسن خلال سنة 2018

مع نهاية سنة 2018، من المتوقع أن يظل عجز الحساب الجاري في مستويات أعلى من تلك التي كانت متوقعة في مارس، بالرغم من تفاهمه بشكل طفيف مقارنة مع سنة 2016، ليبلغ 4,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017. وأن يتحسن إلى 4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. ومنتظر أن يتواصل ارتفاع الواردات، وإن بوتيرة أقل من تلك الخاصة بالسنة السابقة، مع تسجيل ارتفاع هام للفاتورة الطاقية سنة 2017 وتواصل ارتفاع مقتنيات سلع التجهيز، وإن بوتيرة أقل ارتفاعا بالمقارنة مع سنة 2016. كما يرجح أن تتسارع وتيرة نمو الصادرات ارتباطا على الخصوص بانتعاش مبيعات الفوسفات ومشتقاته بسبب ارتفاع أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم وتحسن النمو في منطقة الأورو. أما بالنسبة لمبيعات قطاع السيارات، فيرتقب أن تتواصل دينامية القطاع لكن مع تسجيل تباطؤ بالمقارنة مع سنة 2016. ويفترض مسار الحساب الجاري أيضا تحسنا سنويا للهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 ملايين بالنسبة لسنتي 2017 و2018.

واعتبارا للتطور المرتقب لأهم بنود الحساب المالي، وخاصة عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى 34 مليار سنة 2017 وإلى 39,5 مليار سنة 2018، من المتوقع أن تضمن الاحتياطات الدولية الصافية تغطية 6 أشهر من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : التوقعات الخاصة بالمكونات الرئيسية لميزان الأداءات

الفارق (يونيو/مارس)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة					
2018	2017	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
0,6	0,1	5,2	6,3	2,7	8,6	8,8	-0,1	5,8	صادرات السلع (التغير%)
-0,8	1,4	4,6	6,4	9,9	-4,1	1,1	-0,8	8,2	واردات السلع (التغير%)
0,3	-0,6	3,7	3,6	5,0	3,1	3,0	-0,4	-1,8	عائدات الأسفار (التغير%)
0,0	-0,6	3,6	3,5	4,0	0,3	3,7	-1,5	0,6	التحويلات الخاصة (التغير%)
-0,5	-1,2	-4,0	-4,6	-4,4	-2,1	-5,7	-7,8	-9,5	رصيد الحساب الجاري (% من الناتج الداخلي الإجمالي)
-0,6	-0,6	6,0	6,0	6,5	6,7	5,2	4,5	4,3	الاحتياطات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

* من منظور التجارة الخارجية
** تقديرات
المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

شبه استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي في أفق التوقع. واستمرار تحسن الائتمان البنكي

بعد التشديد الطفيف للأوضاع النقدية خلال سنة 2016، ارتباطا بالأساس بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. من المرتقب أن تتحسن هذه الأوضاع على المدى المتوسط. وذلك بسبب التوجه التيسيري للسياسة النقدية. من جهة. ولشبه استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي داخل أفق التوقع. من جهة أخرى. ارتباطا بتسارع التضخم في البلدان الشريكة والمنافسة مقارنة مع المغرب. وبتراجع ارتفاع سعر الصرف الفعلي الإسمي. المرتبط بدوره بارتفاع سعر الأورو.

ونتيجة لمراجعة التوقعات الخاصة باحتياطيات الصرف نحو الانخفاض، وللتطور الأخير لباقي عناصر السيولة. من المرجح أن يتفاهم عجز السيولة البنكية إلى 34,6 مليار درهم في متم سنة 2017. وإلى 43,5 مليار في نهاية سنة 2018. وفي ما يتعلق بالقروض البنكية. ينتظر أن تبلغ وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي 4,5% سنة 2017 و5% سنة 2018. وهي نفس التوقعات مقارنة بشهر مارس. واعتبارا أيضا لتطور باقي مقابلات المجمع النقدي. ولاسيما الاحتياطيات الدولية الصافية. من المتوقع أن يبلغ نمو المجمع النقدي م 3,6% سنة 2017 و4,9% سنة 2018.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (يونيو/مارس)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة				
2018	2017	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
0,0	0,0	5,0	4,5	3,9	0,3	3,8	1,7	الفروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير%)
-0,1	-1,5	4,9	3,6	4,7	5,7	6,2	3,1	المجمع م3 (التغير%)
-25,0	-21,2	-43,5	-34,6	-14,7	-16,5	-40,6	-68,4	فائض أو عجز السيولة، بملايير الدراهم

المصدر: بنك المغرب

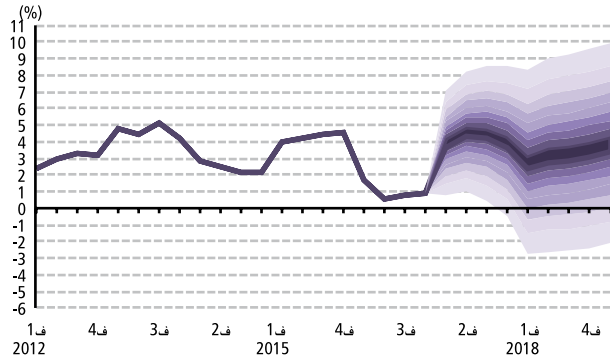
انتعاش النشاط الاقتصادي سنة 2017 بعد التباطؤ القوي خلال سنة 2016

تماشيا مع توقعات البنك. تشير بيانات الحسابات الوطنية إلى تباطؤ ملحوظ للنمو الوطني إلى 1,2% سنة 2016. بعد 4,5% سنة 2015. ويشمل هذا التباطؤ انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 12,8% وارتفاعا محدودا في 2,2% للقيمة المضافة غير الفلاحية. ومن حيث الآفاق. من المتوقع أن يتسارع النمو إلى 4,4% سنة 2017. بدلا من 4,3% التي كانت متوقعة في مارس. نتيجة لارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بمقدار 13,4%. عوض 11,5% المتوقعة في مارس. اعتبارا لإنتاج حبوب يبلغ 102 مليون قنطار بدل 78 مليون قنطار الذي كان متوقعا سابقا. ويرتقب أن يواصل الناتج الداخلي الإجمالي تحسنه بوتيرة معتدلة. مع تحقيق نمو قدره 3,3%.

وبخصوص الطلب. من المرجح أن تكون طفرة النمو مدعومة بتواصل انتعاش الطلب الداخلي. المرتبط بدوره بتحسين المداخيل وتيسير الأوضاع النقدية. وحسب المكونات. يتوقع أن يتعزز الاستهلاك الأساسي للأسر. مستفيدا من تحسن المداخيل. لاسيما المداخيل الفلاحية. وبفضل التوجه الجيد للاستثمار العمومي وللأوضاع النقدية التيسيرية. من المرتقب أن يحافظ الاستثمار على دينامية قوية. بالرغم من تباطؤه من سنة إلى أخرى. ارتباطا بتباطؤ واردات السلع التجهيز. أما استهلاك الإدارات العمومية. فينتظر أن تنمو بوتيرة ماثلة لتلك المسجلة سنة 2016. لتعكس التحكم في النفقات والارتفاع المحدود لنفقات المقاصة. وبالموازاة مع ذلك. من المتوقع أن يخف تراجع الصادرات خلال سنة 2017. مما يعكس تباطؤ تزايد واردات السلع والخدمات. المرتبط بدوره بنمو مقتنيات سلع التجهيز. وبالإضافة إلى ذلك. يرتقب أن تتواصل دينامية الصادرات. مدعومة بتحسين الطلب الخارجي وشبه استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

وفي سنة 2018، ومع افتراض تحقيق موسم فلاحى متوسط، من المتوقع أن يتباطأ النمو الوطنى إلى 3,1% نتيجة لانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 0,9%. بينما يرتقب أن يتواصل تحسن النمو غير الفلاحى إلى 3,6%. وحسب مكونات الطلب، من المرجح أن يعكس هذا التطور بالأساس تباطؤ الطلب الداخلى. وإن بشكل معتدل. كما ينتظر أن يتباطأ نمو الاستهلاك النهائى للأسر. بفعل تأثير تراجع المداخيل الفلاحية. أما الاستثمار، فيتوقع أن يواصل ديناميته. بالرغم من بعض التباطؤ. مدعوماً بمواصلة المشاريع الكبرى. لاسيما إحداث معمل بوجو. وتواصل وتيرة الاستثمار العمومى. وينتظر أن تحافظ الصادرات الصافية، من جانبها، على مساهمة سلبية فى النمو، وذلك ارتباطاً باستمرار دينامية الواردات.

رسم بياني 8.7: توقعات النمو (ف1-2017/ف1-2019) على أساس سنوي*



*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزى مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90% واحتمال يرتفع بنسبة 10% ما بين كل فاصل وآخر.
المصدر: بيانات التدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

جدول 3.7: النمو الاقتصادى (%)

الفارق (يونيو/مارس)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة					
2018	2017	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
-0,7	0,1	3,1	4,4	1,2	4,5	2,7	4,5	3,0	النمو الوطنى
-3,4	1,9	-0,9	13,4	-12,8	11,9	-2,2	17,2	-9,1	القيمة المضافة الفلاحية
-0,3	-0,1	3,6	3,3	3,1	3,7	3,4	2,9	4,7	الناج الداخلى الإجمالى غير الفلاحى

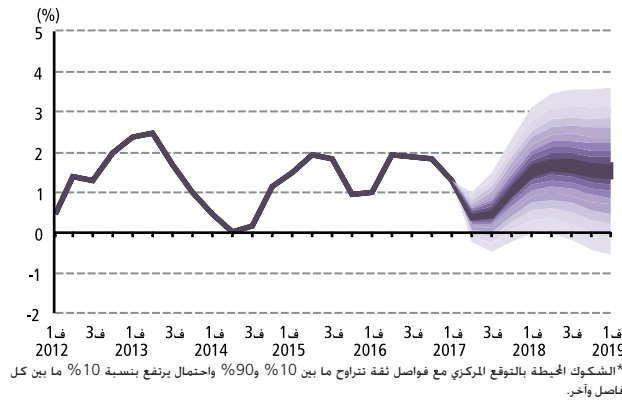
المصدر: بيانات التدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وإجمالاً، وبعد أن ظلت فى مستويات أدنى من إمكاناتها خلال سنة 2016، ينتظر أن تنتعش دورة النشاط الاقتصادى الوطنى سنة 2017، مما سيرفع فجوة الناج إلى مستوى إيجابى بفعل تأثير تعديل المداخيل والتوجه التيسيرى للسياسة النقدية من جهة، وتحسن الطلب الخارجى وشبه استقرار سعر الصرف الفعلى الحقيقى، من جهة أخرى.

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

على المدى المتوسط، من المرتقب أن يتسارع التضخم الأساسي، لينتقل من 0,8% سنة 2016 إلى 1,6% سنة 2017 وإلى 1,9% سنة 2018. ويعزى هذا التطور إلى التراجع المرتقب لضغوط انكماش التضخم، نتيجة لاستمرار الدينامية القوية للطلب الوطني والارتفاع المعتدل للتضخم المستورد، المتأثر بدوره بارتفاع الأسعار العالمية للمنتجات الغذائية وشبه الاستقرار المرتقب لسعر الصرف الفعلي الحقيقي.

رسم بياني 9.7: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف2/2017-ف1/2019)*



المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

جدول 4.7: توقعات التضخم ومكوناته (على أساس سنوي)

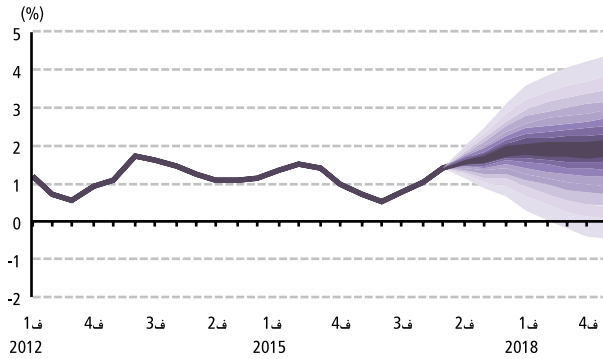
الفارق (يونيو/مارس)		النسب المتوقعة			النسب المسجلة	
2018	2017	أفق 8 فصول			2016	2015
0,0	-0,2	1,3	1,6	0,9	1,6	1,6
0,0	0,1	1,9	1,9	1,6	0,8	1,3

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

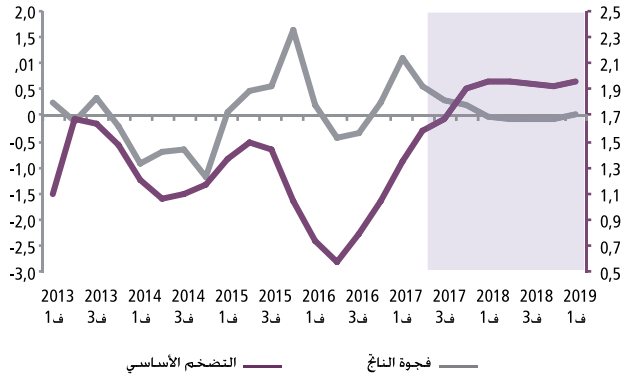
وبخصوص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، ينتظر أن يتواصل منحها التصاعدي خلال سنة 2017 قبل أن تستقر في سنة 2018، تماشياً مع توقعات أسعار النفط في السوق العالمية. ومن جهة أخرى، واعتباراً للانخفاضات المسجلة خلال الفصل الأول من سنة 2017 ولتبدد تأثير الارتفاعات التي سجلت في الفصل الثاني من سنة 2016، يرتقب أن تسجل أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان تراجعاً خلال سنة 2017، قبل أن تستقر في سنة 2018.

وإجمالاً، من المتوقع أن يبقى التضخم معتدلاً داخل أفق التوقع، ليبلغ 1,3% في المتوسط، وبعد أن بلغ 1,6% سنة 2016، يرتقب أن يتباطأ إلى 0,9% سنة 2017 قبل أن ينتقل إلى 1,6% سنة 2018.

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف2-2017/ف1-2019)*



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



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

المصدر: بيانات النرويجية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

3.7 ميزان المخاطر

خيط بالسنااريو المركزي للتوقعات العديد من المخاطر التي ستؤثر. في حال تحققها. على التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر متجهًا نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ومعتدلاً بالنسبة للتضخم.

ففي ما يتعلق بالنمو. يظل تحسن الطلب الخارجي محاطًا بشكوك قوية. وبالفعل. تبقى المخاطر السياسية قائمة وتواصل تأثيرها على آفاق النشاط الاقتصادي العالمي. لا سيما في ما يتعلق بالتوجه المستقبلي للسياسة التجارية للإدارة الأمريكية الجديدة. وفي المقابل. خفت المخاطر المرتبطة بالسياسات التشكيكية في الاتحاد الأوروبي. كما يرتقب أن يخف التأثير السلبي المتوقع لخروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي على اقتصاد أوروبا. بعد تفعيل المادة 50. بالرغم من أن هذه المخاطر تبقى رهينة بدرجة كبيرة بسير المفاوضات مع الاتحاد الأوروبي. وفضلاً عن ذلك. من المتوقع أن يكون لاستمرار تباين توجهات السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي. وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي يرتقب أن ينجم عنه. تأثير سلبي على القدرة التنافسية للصادرات المغربية. وبالتالي على النمو.

وبالنسبة للمخاطر المحيطة بالتوقع المركزي للتضخم. يحتمل أن يؤدي انخفاض أقوى للأسعار العالمية للنفط أو عودة أسرع للسياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي إلى طبيعتها. وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي يرتقب أن يترتب عن ذلك. إلى ضغوط نحو خفض التضخم. وبالعكس. فإن من شأن توجه الأسعار العالمية للمنتجات الغذائية أو الزيادة المحتملة في الأجور في إطار الحوار الاجتماعي. أن يؤدي إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك أكثر مما كان متوقعاً.

لائحة الرسوم البيانية

16	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....	رسم بياني 1.1
16	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
16	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX	رسم بياني 3.1
17	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	رسم بياني 4.1
17	: تطور فارق Libor-OIS	رسم بياني 5.1
17	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 6.1
17	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 7.1
18	: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار	رسم بياني 8.1
19	: تطور مؤشرات Dow Jones- UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقية (100= 2006)	رسم بياني 9.1
19	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 10.1
19	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 11.1
20	: توزيع صادرات قطاع السيارات ما بين 2013 و2016 , حتى نهاية مارس	رسم بياني 1.2
21	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 2.2
23	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.3
24	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.3
24	: تطور تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
24	: تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
25	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية و الحقيقية (أساس 100= 2010)	رسم بياني 5.3
25	: الفارق النقدي	رسم بياني 6.3
25	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	رسم بياني 7.3
26	: تغير الائتمان	رسم بياني 8.3
26	: مساهمة القطاعات المؤسسية في تغير الائتمان	رسم بياني 9.3
27	: تطور العرض والطلب	رسم بياني 10.3
27	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 11.3
28	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات	رسم بياني 12.3
28	: التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 13.3
28	: تطور المؤشرات القطاعية في سنة 2016	رسم بياني 14.3
29	: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة	رسم بياني 15.3
29	: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار	رسم بياني 16.3
30	: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة	رسم بياني 17.3
32	: إنجازات المداخل العمومية الرئيسية بالنسبة لقانون المالية	رسم بياني 1.4
33	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية	رسم بياني 2.4
33	: بنية النفقات العادية	رسم بياني 3.4
33	: نفقات الاستثمار المتراكمة من يناير الى أبريل	رسم بياني 4.4

34	رسم بياني 5.4 : رصيد الميزانية، المتراكم من يناير إلى أبريل
34	رسم بياني 6.4 : رصيد الميزانية والتمويلات المتراكمة من يناير إلى أبريل
35	رسم بياني 7.4 : مديونية الخزينة
35	رسم بياني 1.1.4.1 : تطور حصص الضرائب الرئيسية في المداخل الضريبية
36	رسم بياني 2.1.4.1 : تطور مداخل الضريبة على القيمة المضافة والضريبة على الشركات والضريبة على الدخل
36	رسم بياني 3.1.4.1 : مساهمة الرسوم والضرائب في نمو المداخل الضريبية
37	رسم بياني 4.1.4.1 : حصة الضريبة على القيمة المضافة في المداخل الضريبية سنة 2015
37	رسم بياني 5.1.4.1 : حصة الضريبة على القيمة المضافة، بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2015
40	رسم بياني 1.5 : تطور نفقات الاستهلاك النهائي الوطني
41	رسم بياني 2.5 : الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات
41	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 : مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص
42	رسم بياني 6.5 : القيمة الاسمية والحقيقية للحد الأدنى للأجور بالساعة
43	رسم بياني 7.5 : فجوة الناتج الإجمالي
44	رسم بياني 1.6 : التضخم والتضخم الأساسي
45	رسم بياني 2.6 : مساهمات أسعار المكونات الرئيسية للتضخم
45	رسم بياني 3.6 : تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم
46	رسم بياني 4.6 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية
46	رسم بياني 5.6 : مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي
47	رسم بياني 6.6 : النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة
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
47	رسم بياني 9.6 : العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي
48	رسم بياني 10.6 : تطور أبرز مؤشرات أسعار الاستيراد
48	رسم بياني 11.6 : تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية
48	رسم بياني 12.6 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
51	رسم بياني 1.7 : النمو في منطقة الأورو
51	رسم بياني 2.7 : سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي
52	رسم بياني 3.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو
53	رسم بياني 4.7 : مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية
53	رسم بياني 5.7 : سعر النفط الخام
53	رسم بياني 6.7 : التضخم في منطقة الأورو
53	رسم بياني 7.7 : التضخم في الولايات المتحدة
56	رسم بياني 8.7 : توقعات النمو (ف1-2017/ف1-2019)

57	توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف2-2017/ف1-2019).....	رسم بياني 9.7
58	تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	رسم بياني 10.7
58	توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف2-2017/ف1-2019).....	رسم بياني 11.7

لائحة الجداول

15	النمط الفصلي للنمو.....	جدول 1.1
16	تطور نسبة البطالة.....	جدول 2.1
19	التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة.....	جدول 3.1
20	تطور الصادرات.....	جدول 1.2
20	تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته.....	جدول 2.2
21	تطور الواردات.....	جدول 3.2
21	تطور الواردات الرئيسية ما بين 2015 و 2016.....	جدول 4.2
21	تطور أرصدة الخدمات.....	جدول 5.2
23	تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.3
24	تطور أسعار الفائدة على القروض.....	جدول 2.3
24	أسعار الفائدة على الودائع.....	جدول 3.3
32	تطور المداخيل العادية.....	جدول 1.4
33	تطور وتنفيذ النفقات العمومية.....	جدول 2.4
34	تمويل العجز.....	جدول 3.4
34	أفاق مديونية الخزينة.....	جدول 4.4
37	توزيع النفقات الضريبية حسب الضرائب الرئيسية.....	جدول 1.1.4
38	حصة الضريبة على القيمة المضافة في الناتج الداخلي الإجمالي و في المداخيل الضريبية.....	جدول 2.1.4
43	تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل.....	جدول 1.5
45	تطور التضخم ومكوناته.....	جدول 1.6
46	تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي.....	جدول 2.6
54	التوقعات الخاصة بالمكونات الرئيسية لميزان الأداء.....	جدول 1.7
55	توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....	جدول 2.7
56	النمو الاقتصادي.....	جدول 3.7
57	توقعات التضخم ومكوناته.....	جدول 4.7

لائحة الإطار

35	تطور عائدات الضريبة على القيمة المضافة وأهميتها. مع مقارنتها على الصعيد الدولي.....	إطار 1.4
----	---	----------



www.bkam.ma