



تقرير حول السياسة النقدية

عدد 44 / 2017

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
26 شتنبر 2017

الإيداع القانوني : 2017/0033

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
18	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
20	2. الحسابات الخارجية
20	1.2 الميزان التجاري
21	2.2 باقي بنود الميزان الجاري
22	3.2 الحساب المالي
23	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
23	1.3 الأوضاع النقدية
27	2.3 أسعار الأصول
31	4. توجهات السياسة المالية
31	1.4 المداخيل العادية
32	2.4 النفقات العمومية
33	3.4 العجز وتمويل الخزينة
36	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
36	1.5 الطلب الداخلي
37	2.5 الطلب الخارجي
37	3.5 الطلب الإجمالي
38	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
41	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
41	1.6 تطور التضخم
43	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
44	3.6 توقعات التضخم
46	7. الآفاق على المدى المتوسط
48	1.7 الفرضيات الأساسية
51	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
55	3.7 ميزان المخاطر
56	لائحة الرسوم البيانية
57	لائحة الجداول



بنك المغرب

بنك المغرب



تمهيد

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

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

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

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

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

أعضاء مجلس بنك المغرب

الوالي. الرئيس

المدير العام

مندوب الحكومة

مديرة الخزينة والمالية الخارجية. ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيد عبد اللطيف بلمدني

السيد محمد بنعمور

السيدة مريم بن صالح شقرون

السيد بسيم جاي حكيمي

السيد مصطفى مساوي



بنك المغرب بنك المغرب

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في، 26 شتنبر 2017

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي الثالث برسم سنة 2017 يوم الثلاثاء 26 شتنبر.
2. وتدارس خلال هذا الاجتماع التطورات الأخيرة للطرفية الاقتصادية والتوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدها البنك في أفق الفصول الثمانية المقبلة.
3. وبناء على هذه التحليلات، اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي المحدد في نسبة 2,25% لا يزال ملائما وقرر إبقائه دون تغيير .
4. وسجل المجلس أن التضخم قد تباطأ بشكل حاد، إذ انتقل من 1,9% خلال الشهرين الأولين من السنة إلى 0,2% في المتوسط خلال الأشهر الستة الموالية، نتيجة على الخصوص لانخفاض أسعار المنتجات الغذائية ذات الأثمنة المتقلبة. وبالنسبة لمجموع سنة 2017، يرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى 0,6% قبل أن تتسارع إلى 1,3% في 2018. ويتوقع أن يسجل التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار، منحنى تصاعديا من 0,8% في 2016 إلى 1,4% في 2017 و 1,6% في 2018.
5. وعلى الصعيد الدولي، تؤكد أحدث المعطيات المتوفرة الانتعاش المتوقع للنمو العالمي، مدفوعا بتسارع وتيرة النشاط في البلدان المتقدمة. ففي منطقة الأورو، ينتظر أن يتسارع النمو من 1,7% إلى 2% في 2017 قبل أن يتباطأ إلى 1,5% في 2018، ارتباطا بالأساس بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وفي الولايات المتحدة، يرتقب أن يرتفع النمو من 1,6% إلى 2,1% ثم إلى 2,3%. مدعوما بزيادة الطلب الداخلي، كما ينتظر أن يتحسن النشاط الاقتصادي في البلدان الصاعدة بفضل تزايد الطلب من الاقتصادات المتقدمة والمنحنى الإيجابي لأسعار المواد الأولية والسلع الأساسية.
6. وفي أسواق المواد الأولية، ناهز سعر النفط 50 دولارا للبرميل منذ بداية السنة، ومن المتوقع أن يظل قريبا من هذا المستوى إلى غاية نهاية 2018. وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، تشير توقعات البنك الدولي الصادرة في أبريل إلى أن الأسعار ستظل في مستويات منخفضة نسبيا، لاسيما نتيجة فائض الطاقة الإنتاجية، إذ ينتظر أن يبلغ سعر الطن المتري 360 دولارا في عام 2017 و 366 دولارا في عام 2018 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و 100 دولار ثم 102 دولار على التوالي بالنسبة للفوسفات الصخري.
7. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يتسارع التضخم بشكل ملحوظ في الاقتصادات المتقدمة، حيث يرتقب أن يتسارع من 0,2% في 2016 إلى 1,5% في 2017 و 1,4% في 2018 في منطقة الأورو، ومن 1,3% إلى 2% ثم إلى 1,9% في الولايات المتحدة الأمريكية.
8. وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي في اجتماعه المنعقد في 7 شتنبر الإبقاء على سعر الفائدة المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية دون تغيير في نسبة 0%. مع الإشارة إلى أنه لا يزال يتوقع استمرار هذا السعر في مستواه الحالي على مدى فترة طويلة تتجاوز بكثير الأفق الزمني المحدد لبرنامج

شراء الأصول. ومنتظر أن يستمر هذا البرنامج وفق المبلغ الشهري الحالي المحدد في 60 مليار أورو حتى نهاية دجنبر 2017 أو ما بعده إذا لزم الأمر. وعلى نفس المنوال. أبقى بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في ما بين 1% و1,25%. مبرزا أن توجه سياسته النقدية لا يزال مواتيا بحيث يتيح المزيد من التحسن في ظروف سوق الشغل وعودة مطردة للتضخم إلى هدفه الطويل الأجل. وأعلن كذلك أنه سيبدأ في تنفيذ برنامجه الرامي إلى تقليص ميزانيته في أكتوبر 2017.

9. وعلى الصعيد الوطني، سيكون للموسم الفلاحي الجيد تأثير إيجابي على معدل النمو في سنة 2017. حيث ينتظر أن يصل إنتاج الحبوب إلى 96 مليون قنطار وفقا لآخر التقديرات الصادرة عن وزارة الفلاحة. فبعد تراجعها بنسبة 12,8% في 2016، من المتوقع أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,7% في سنة 2017. قبل أن تنخفض بنسبة 1% في 2018 بناء على فرضية تسجيل محصول زراعي متوسط. ويرتقب أن يستمر انتعاش الأنشطة غير الفلاحية، حيث ينتظر أن ترتفع وتيرة نمو قيمتها المضافة من 2,2% في سنة 2016 إلى 2,9% في 2017 و3,5% في 2018. وفي المجمل، يتوقع بنك المغرب أن يتسارع النمو الإجمالي من 1,2% في 2016 إلى 4,3% في 2017 قبل أن يتباطأ إلى 3,1% في 2018.

10. وفي ما يخص وضعية سوق الشغل في الفصل الثاني من السنة مقارنة بنفس الفترة من سنة 2016، فقد بلغ العدد الصافي للوافدين الجدد الباحثين عن العمل 107 آلاف شخص وسجل معدل النشاط انخفاضا طفيفا إلى نسبة 47,3%. وموازا مع ذلك، أحدث الاقتصاد الوطني 74 ألف منصب شغل. منها 52 ألفا في القطاع الفلاحي. ونتيجة لذلك، ارتفع معدل البطالة بنسبة 0,2 نقطة مئوية ليصل إلى 9,3%.

11. وعلى مستوى الحسابات الخارجية، تفاقم العجز التجاري للسلع بنسبة 4% خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة. نتيجة بالأساس لارتفاع الفاتورة الطاقية بنسبة 30,2%. وعلى العكس من ذلك، سجلت مشتريات سلع التجهيز انخفاضا طفيفا بعد ارتفاعها الملحوظ في سنة 2016. مما أدى إلى خفض وتيرة نمو الواردات إلى 5,5%. وفي المقابل، تسارعت وتيرة الصادرات إلى نسبة 6,7% بفضل تزايد مبيعات المنتجات الفلاحية والمنتجات الزراعية الغذائية وكذا انتعاش صادرات الفوسفات ومشتقاته، بينما تراجعت مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 1%. وفي ما يخص باقي بنود الحساب الجاري، فقد ارتفعت مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 4,9% و2,7% على التوالي. في هذه الظروف ومع افتراض مبلغ 8 ملايين درهم كهبات من بلدان مجلس التعاون الخليجي في سنتي 2017 و2018، يرتقب أن يتقلص عجز الحساب الجاري من 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2016 إلى 3,9% في 2017 وأن يبلغ 4% في 2018. وبناء على فرضية بلوغ مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة ما يعادل 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017 و3,6% في 2018، يتوقع أن تمكّن احتياطات الصرف من تغطية 5 أشهر و22 يوما من واردات السلع والخدمات مع متم سنة 2017 و5 أشهر و25 يوما بنهاية سنة 2018.

12. أما بالنسبة للظروف النقدية، فقد سجلت تخفيفا في الفصل الثاني، حيث انخفضت أسعار الفائدة على القروض بواقع 22 نقطة أساس وتراجعت قيمة سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتباطا بارتفاع قيمة الأورو وبلوغ التضخم في المغرب مستوى أقل عموما من البلدان الشريكة والمنافسة. وفي هذا السياق، ارتفع الإقراض البنكي للقطاع غير المالي بنسبة 4,3% خلال الأشهر السبعة الأولى من السنة، ومنتظر أن يستمر في التحسن تدريجيا ليصل نموه بالنسبة لمجموع السنة إلى 4,5% وأن يرتفع إلى 5% في 2018.

13. وعلى مستوى المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية في الأشهر الثمانية الأولى من السنة عجزا بلغ 26,1 مليار درهم، أي بانخفاض قدره 4,7 مليار درهم مقارنة بالفترة نفسها من 2016. فقد ارتفعت المداخيل العادية بنسبة 5,7%

نتيجة تحسن المداخيل الضريبية، بينما سجلت النفقات الإجمالية تزيادا بنسبة 1,6% يشمل على الخصوص ارتفاعا في تكاليف المقاصة وتراجعا في نفقات فوائد الدين ونفقات الاستثمار. وأخذا في الاعتبار هذه التطورات، من المتوقع أن يبلغ عجز الميزانية حوالي 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2017 و3,2% في 2018.

نظرة عامة

خلال الفصل الثاني من سنة 2017، واصلت وتيرة النشاط الاقتصادي العالمي تحسنها. لاسيما على مستوى البلدان المتقدمة. فقد تسارع النمو من 2,0% خلال الفصل الأول إلى 2,3% في منطقة الأورو. ومن 2% إلى 2,2% في الولايات المتحدة. ومن 1,4% إلى 1,6% في اليابان. وعلى العكس من ذلك، وفي سياق يتسم بالشكوك المرتبطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وبالضغوط التضخمية، تباطأ النمو في المملكة المتحدة من 2% إلى 1,7%. وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، بقي النمو مستقرًا عند 6,9% في الصين. وعند 5,6% في الهند. بينما سجل أول ارتفاع له بنسبة 0,3% في البرازيل منذ الفصل الثاني من سنة 2014. كما تأكد المنحى الإيجابي للنشاط الاقتصادي في روسيا خلال الفصل الثاني بتسارع النمو إلى 2,5% بعد 0,5% في الفصل السابق.

وفي سوق الشغل، ارتفعت نسبة البطالة بشكل طفيف في شهر غشت إلى 4,4% في الولايات المتحدة. مع خلق 156.000 منصب شغل. وفي منطقة الأورو، بقيت هذه النسبة مستقرة في 9,1% في شهر يوليو. مع تسجيل تطورات متباينة من بلد إلى آخر. فقد تراجعت نسبة البطالة من 3,8% إلى 3,7% في ألمانيا. وظلت مستقرة عند 17,1% في إسبانيا، فيما ارتفعت من 9,6% إلى 9,8% في فرنسا ومن 11,2% إلى 11,3% في إيطاليا.

وفي أسواق البورصة، تشير المعطيات الخاصة بأبرز البلدان المتقدمة إلى تحقيق نسب بلغت ما بين يوليو وغشت 1,6% بالنسبة للداوجونز، و0,2% بالنسبة لمؤشر FTSE 100. كما سجلت انخفاضات قدرها 1,9% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225، و0,9% بالنسبة لمؤشر EUROSTOXX. وفي الاقتصادات الصاعدة، تزايد مؤشر MSCI EM بنسبة 2,8%. ليعكس بالأساس ارتفاع مؤشرات كل من الصين وتركيا والهند.

وعلى مستوى أسواق الدين السيادي، انخفضت عائدات السندات السيادية لأجل 10 سنوات في البلدان المتقدمة بشكل إجمالي ما بين شهري يوليو وغشت. إذ تراجعت من 0,5% إلى 0,3% في ألمانيا. ومن 0,8% إلى 0,7% في فرنسا. ومن 1,6% إلى 1,5% في إسبانيا. ومن 2,2% إلى 2% في إيطاليا. ومن جانب آخر، تراجعت عائدات سندات الخزينة الأمريكية من 2,3% إلى 2,2%.

وفي أسواق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 2,5% مقابل الدولار ما بين يوليو وغشت. حيث بلغت 1,18 دولار. وبنسبة 2,9% مقابل الجنيه الإسترليني وبنسبة 0,1% مقابل الين الياباني. أما بالنسبة لتطور عملات البلدان الصاعدة الرئيسية، فقد ارتفعت قيمة كل من الريال البرازيلي واليرة التركية واليوان الصيني بنسبة 1,5% مقابل الدولار. بينما تزايدت قيمة الروبية الهندية بنسبة 0,7%. وفي ما يتعلق بالائتمان البنكي، فقد تباطأت وتيرة تطوره السنوية ما بين يوليو وغشت من 3,6% إلى 3,5% في الولايات المتحدة، وانتقلت من 2,3% في يونيو إلى 2,2% في يوليو في منطقة الأورو.

وعلى مستوى أسواق السلع الأساسية، بلغ سعر النفط 50,1 دولار للبرميل في المتوسط خلال شهر غشت. أي بارتفاع بواقع 4,6% مقارنة بشهر يوليو. وبانخفاض بنسبة 7,2% منذ الشهر الأول من السنة. ويعزى هذا التطور إلى انخفاض أكثر حدة لمخزون النفط في الولايات المتحدة. كما أنه يعكس أيضا قرار الدول الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط والدول غير الأعضاء بتمديد العمل باتفاق خفض الإنتاج لتسعة أشهر أخرى. وبالنسبة للمنتجات غير الطاقية، تزايد مؤشر الداوجونز-UBS بنسبة 4,3% على أساس سنوي. وسجل سعر القمح الصلب تراجعًا بمقدار 15,5% من شهر إلى

آخر بالرغم من ارتفاعه بنسبة 14,7% على أساس سنوي. وعلى العكس من ذلك، سجلت أسعار الفوسفات ومشتقاته تراجعاً سنوياً قدرها 22,5% بالنسبة للفوسفات الخام، و1,4% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، و1,1% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و0,6% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم.

وفي ظل هذه الظروف، يحتمل أن يكون التضخم في منطقة الأورو قد تسارع إلى 1,5% في شهر غشت بعد تسجيله 1,3% في الشهر السابق. وأن يكون قد انتقل في الولايات المتحدة من 1,7% إلى 1,9%.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي في شهر شتنبير الإبقاء على سعر الفائدة المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية دون تغيير في نسبة 0%. مع الإشارة إلى أنه لا يزال يتوقع استمرار هذا السعر في مستواه الحالي على مدى فترة طويلة تتجاوز بكثير الأفق الزمني المحدد لبرنامج شراء الأصول. وينتظر أن يستمر هذا البرنامج بالتوتيرة الشهرية الحالية البالغة 60 مليار أورو حتى نهاية دجنبر 2017 أو ما بعده إذا لزم الأمر. وفي جميع الأحوال، إلى أن يلاحظ البنك تعديلاً مستداماً لتطور التضخم وفقاً لهدفه المحدد. كما قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، في اجتماعه المنعقد في شهر شتنبير، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في ما بين 1% و 1,25%. مبرزا أن توجه سياسته النقدية لا يزال مواتياً بحيث يتيح المزيد من التحسن في ظروف سوق الشغل وعودة مطردة للتضخم إلى هدفه المحدد. كما أعلن أنه سيشرع في تنفيذ برنامجه الرامي إلى تقليص ميزانيته في أكتوبر 2017 حسب الطرق المعلن عنها في يونيو.

وعلى الصعيد الوطني، تشير بيانات الحسابات الخارجية المتعلقة بالأشهر الثمانية الأولى من السنة إلى تفاقم العجز التجاري بنسبة 4% وتحسن نسبة تغطية الصادرات للواردات بواقع 0,6 نقطة مئوية لتصل إلى 55,3%. وارتفعت الواردات بنسبة 5,5% لتبلغ 284,8 مليار، نتيجة بالأساس لتزايد الفاتورة الطاقية بنسبة 30,2% إلى 44,9 مليار، بينما تراجعت مشتريات سلع التجهيز بنسبة 0,6% بعد تحقيقها ارتفاعاً ملحوظاً خلال نفس الفترة من سنة 2016. وبالنسبة للصادرات، فقد تزايدت بنسبة 6,7%. ما يعكس الأداء الجيد لمبيعات قطاعي «الزراعة والمنتجات الزراعية» و«الفوسفات ومشتقاته». فيما سجلت مبيعات قطاع صناعة السيارات تراجعاً طفيفاً بنسبة 1%. وفي ما يخص باقي بنود الحساب الجاري، لم تتجاوز وتيرة تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج نسبة 2,7%. فيما ارتفعت عائدات الأسفار بنسبة 4,9%. وأخذاً في الاعتبار أيضاً تحصيل مبلغ 21,2 مليار درهم برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ومشتريات البنوك من العملات الأجنبية لتغطية وارداتها، فقد بلغت الاحتياطيات الدولية الصافية 217,3 مليار في نهاية غشت، أي ما يعادل 5 أشهر و16 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وقد انعكس هذا التطور على وضعية السيولة البنكية، فقد تفاقم العجز ليبلغ 73,9 مليار درهم في متم شهر غشت. وبذلك، عدل بنك المغرب حجم تدخلاته، ليرفعها إلى 74,7 مليار، ليضمن بذلك الإبقاء على متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة ما بين البنوك قريباً جداً من سعر الفائدة الرئيسي. إلا أن الأوضاع النقدية شهدت تحسناً واضحاً خلال الفصل الثاني مع تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي وانخفاض أسعار الفائدة على الديون. وفي هذا السياق، واصلت القروض الممنوحة للقطاع غير المالي تحسنها، محققة نمواً قدره 4,3% في نهاية يوليو. وأخذاً في الاعتبار أيضاً انخفاض احتياطيات الصرف، وشبه استقرار نمو الديون على الإدارة المركزية، تزايد نمو الكتلة النقدية م 3 بنسبة 5,3% في الفصل الثاني مقابل 6% في الفصل الأول.

وبالنسبة للمالية العمومية، كان تنفيذ الميزانية خلال الشهور 7 الأولى من السنة منسجماً مع ما هو مبرمج في قانون المالية، فقد بلغ عجز الميزانية 18,3 مليار بعد 26,6 مليار خلال الفترة نفسها من سنة 2016، نتيجة بالأساس لتحسن المداخيل. فقد تزايدت هذه الأخيرة بنسبة 4,7%. تشمل تحسن العائدات الجبائية، مع ارتفاع ناتج الضريبة على الشركات

بواقع 18,8% وناج الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 6,8% بشكل خاص. وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 0,4%. تشمل بالخصوص ارتفاع تكاليف المقاصة بنسبة 40,7% لتصل إلى 9,2 مليار، وحويلات الجماعات الترابية. وانخفاض الاستثمار بواقع 3%. وأخذاً في الاعتبار تقلص متأخرات الأداء بمقدار 5,9 مليار، بلغ عجز الخزينة 24,2 مليار، أي بتحسّن بنسبة 1,4% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2016. وقد تمت تغطية هذه الحاجة وكذا التدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 5 ملايين بواسطة موارد داخلية بمبلغ قدره 29,2 مليار.

وفي ما يتعلق بالحسابات الوطنية، فبعد تسجيله نسبة 3,8% في الفصل الأول، يرجح أن يكون النمو قد تسارع إلى 4,9% في الفصل الثاني. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 15,7%. وتزايد القيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 3,4%. ويشمل هذا التحسّن بالخصوص تسارع وتيرة نمو الاستهلاك النهائي للأسر خاصة بسبب تحسّن المداخيل الفلاحية. ومن جانب آخر، يرجح أن يكون الاستثمار قد تباطأ كما يشير إلى ذلك تباطؤ وتيرة واردات سلع التجهيز بشكل خاص. لكن مع تواصل مساهمته الإيجابية في النمو، فيما يتوقع أن تكون مساهمة الطلب الخارجي الصافي شبه منعدمة.

وفي سوق الشغل، اتسمت الأوضاع خلال الفصل الثاني بخلق 74 ألف منصب شغل، منها 52 ألفاً في قطاع الفلاحة، و19 ألفاً في قطاع الخدمات، و7 آلاف في قطاع البناء والأشغال العمومية. بينما شهد قطاع الصناعة فقدان 4 آلاف منصب شغل. وأخذاً في الاعتبار أيضاً تسجيل ارتفاع صاف قدره 107 ألف طالب شغل، فقد سجلت نسبة البطالة ارتفاعاً طفيفاً من 9,1% إلى 9,3% على الصعيد الوطني، ومن 13,4% إلى 14% في الوسط الحضري.

وفي سوق العقار، سجلت الأسعار انخفاضاً بنسبة 1,3% من فصل إلى آخر، وهو أول انخفاض منذ الفصل الثالث من سنة 2015، وبموازاة ذلك، تزايدت المعاملات بواقع 0,8%. ما يعكس بالخصوص ارتفاع مبيعات الشقق بنسبة 4,9%. وفي سوق البورصة، وبعد الانخفاض بنسبة 2,3% المسجل في الفصل الأول، سجل مؤشر مازي ارتفاعاً، حيث وصل أدأؤه السنوي في نهاية غشت إلى 6,5%. ومن جانبها، ارتفعت نسبة سعر السهم إلى الأرباح إلى 21,4 في غشت مقابل 18,9 في متم سنة 2016. أما بالنسبة لحجم المعاملات في السوق المركزية، فقد بلغ 3,4 مليار في المتوسط خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة، مقابل 2,5 مليار خلال الفترة ذاتها من السنة السابقة.

وفي ما يتصل بتطور الأسعار، فقد تباطأ التضخم من 1,3% في الفصل الأول إلى 0,3% في الفصل الثاني، قبل أن يتراجع إلى 0,1% في المتوسط في شهري يوليوز وغشت. ويعزى هذا التطور الأخير إلى تزايد انخفاض أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان، ارتباطاً بالأساس بتراجع أسعار الفواكه الطرية. ويعكس هذا التطور أيضاً، وبدرجة أقل، تباطؤ التضخم الأساسي من 1,5% إلى 1,2%. وتراجع حدة ارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 6,3% إلى 3,5%. وفي المقابل، ارتفعت أسعار المنتجات المقننة بنسبة 1% بعد 0,6%. نتيجة للتغيرات التي طرأت على أسعار التبغ في إطار المصادقة على أسعاره.

وفي ما يخص الآفاق، يتوقع أن يتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي، ويرتقب أن يتعزز النمو في منطقة الأورو لينتقل من 1,7% سنة 2016 إلى 2% سنة 2017، قبل أن يتراجع إلى 1,5% سنة 2018، خاصة بفعل تأثير خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وبعد أن بلغ النمو في الولايات المتحدة 1,6% سنة 2016، من المرجح أن يبلغ 2,1% سنة 2017 و2,3% سنة 2018، ارتباطاً بتحسّن الطلب الداخلي. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تبلغ نسبة البطالة 9,3% سنة 2017 و9,7% سنة 2018 في منطقة الأورو، و4,5% و4,7% على التوالي في الولايات المتحدة. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، وبعد روسيا، ينتظر أن تخرج البرازيل من حالة الانكماش الاقتصادي. أما في الصين، فيرجح أن يتواصل تباطؤ النمو لكن بوتيرة أقل، بفضل تدابير الدعم المالي.

وفي أسواق السلع الأساسية. من المرتقب أن تأخذ أسعار السلع الغذائية منحى تصاعديا أقوى مما كان متوقعا في شهر يونيو. مما يعكس التأثيرات السلبية المرتقبة للظروف المناخية غير المواتية على الطلب. لاسيما الطلب على القمح. وعلى العكس من ذلك. بعد أن بلغ سعر النفط 42,8 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2016. يتوقع أن يناهز 50 دولارا للبرميل في سنة 2017 وفي سنة 2018. ارتباطا بتحسّن آفاق النمو العالمي وبقرار مواصلة العمل باتفاق خفض الإنتاج. وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته. من المرجح أن تبلغ الأسعار مستويات متدنية نسبيا. لاسيما نتيجة فائض الطاقة الإنتاجية. إذ ينتظر أن يبلغ سعر الطن المتري 360 دولارا في عام 2017 و366 دولارا في عام 2018 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. و100 دولار ثم 102 دولار للطن. على التوالي. بالنسبة للفوسفات الصخري.

وفي ظل هذه الظروف. من المتوقع أن يتسارع التضخم من 0,3% سنة 2016 إلى 1,5% سنة 2017 في منطقة الأورو. ومن 1,3% إلى 2% في الولايات المتحدة. قبل أن يبلغ 1,4% و1,9% سنة 2018. على التوالي.

وعلى الصعيد الوطني. من المرتقب أن يتحسن عجز الحساب الجاري على المدى المتوسط. إذ يرجح أن يتراجع من 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 إلى 3,9% سنة 2017. وأن يبلغ 4% سنة 2018. وبالرغم من الارتفاع المرتقب للفاتورة الطاقية. يرجح أن تتباطأ الواردات على المدى المتوسط. نتيجة بالأساس لانخفاض وتيرة نمو سلع التجهيز. وبالموازاة مع ذلك. من المتوقع أن تتسارع وتيرة نمو الصادرات ارتباطا بتحسّن النمو في منطقة الأورو وبانتعاش مبيعات الفوسفات. ويفترض تحسّن الحساب الجاري أيضا تحصيلًا سنويًا بمبلغ 8 ملايين برسم الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. وفي ظل هذه الظروف. ومع افتراض استمرار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة مشابه لما تم تسجيله خلال السنوات الأخيرة. وأخذًا في الاعتبار مشتريات البنوك لتغطية الواردات. فقد تمت مراجعة توقع الاحتياطيات الدولية الصافية إلى 230 مليار بنهاية 2017 وإلى 234 مليار في نهاية سنة 2018. أي ما يعادل 5 أشهر و25 يوما من واردات السلع والخدمات.

ومن المتوقع أن يتفاقم عجز السيولة البنكية من 14,7 مليار سنة 2016 في المتوسط إلى 46,8 مليار في نهاية سنة 2017 وإلى 53,9 مليار في نهاية عام 2018. وبالرغم من هذا التفاقم. يرتقب أن تظل الأوضاع النقدية تيسيرية على المدى المتوسط. نتيجة لتراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي داخل أفق التوقع. وفي ظل هذه الظروف. وأخذًا في الاعتبار تطور النمو على المدى المتوسط. من المنتظر أن تتسارع القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 4,5% سنة 2017 و5% سنة 2018. وهي نفس التوقعات الخاصة بشهر يونيو.

وعلى مستوى المالية العمومية. يرتقب أن يتم ضبط أوضاع الميزانية من جديد. إذ يتوقع أن يتقلص عجز الميزانية من 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 إلى 3,5% سنة 2017 وإلى 3,2% سنة 2018. ويفترض هذا التوجه استمرار تعبئة المداخيل التي ينتظر أن تسجل تحسّنا واضحا على المدى المتوسط. وبالموازاة مع ذلك. من المرجح أن تتواصل مجهودات التحكم في النفقات الخاصة بالمستخدمين وبمشتريات السلع والخدمات. فيما ينتظر أن تسجل تكاليف المقاصة ارتفاعا سنة 2017. قبل أن تتراجع في سنة 2018. تماشيا مع تطور أسعار المنتجات النفطية في الأسواق العالمية. أما الاستثمار. فمن المرتقب أن يظل في مستوى مرتفع يمثل حوالي 6% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وبالنسبة للحسابات الوطنية. بعد أن بلغ معدل النمو 1,2% سنة 2016. من المتوقع أن يتسارع ليصل إلى 4,3% سنة 2017 قبل أن يتراجع إلى 3,1% سنة 2018. لتبقى التوقعات دون تغيير تقريبا مقارنة مع تلك الصادرة في شهر يونيو. ومن المرتقب أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,7% سنة 2017. قبل أن تتراجع بواقع 1% سنة 2018. بينما ينتظر أن تتحسن الأنشطة غير الفلاحية على المدى المتوسط مع تسجيل ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,0% سنة 2017 و3,6% سنة 2018.

وفي ظل هذه الظروف. من المتوقع أن يتخذ التضخم الأساسي منحى تصاعديا لينتقل من 0,8% سنة 2016 إلى 1,4% سنة 2017 وإلى 1,6% سنة 2018. وأخذا في الاعتبار أيضا باقي مكونات مؤشر أسعار المستهلك. لاسيما المنتجات الغذائية متقلبة الأثمان التي يرتقب أن تعرف أسعارها انخفاضا ملحوظا سنة 2017. يتوقع أن يتباطأ التضخم من 1,6% سنة 2016 إلى 0,6% سنة 2017. قبل أن يتسارع إلى 1,3% سنة 2018.

ويبقى السيناريو المركزي لتوقع النمو محاطا بعدة مخاطر. مع ميزان مخاطر معتدل إجمالا. وبالفعل. من شأن نمو أكثر قوة في منطقة الأورو ارتباطا باستمرار التيسير النقدي. وتراجع المخاطر المرتبطة بالسياسات المشككة في الاتحاد الأوروبي. وكذا تأثير أقل وضوحا لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. أن تؤثر بشكل إيجابي على النمو الوطني. وبالعكس. قد تترتب عن التوترات الجيوسياسية. والشكوك المحيطة بسياسات الإدارة الأمريكية. والاضطرابات المالية التي قد تترتب عن إعادة السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي إلى طبيعتها بشكل أسرع. وكذا الشكوك المرتبطة بالهشاشات المالية. خاصة في الصين وفي بعض دول أوروبا. آثار سلبية على الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب.

وفي ما يتعلق بتوقع التضخم. قد يؤدي ارتفاع الأسعار العالمية للنفط أو للمنتجات الغذائية الأساسية بشكل أكبر ما كان متوقعا إلى ظهور ضغوط نحو ارتفاع التضخم.

1. التطورات الدولية

خلال الفصل الثاني، عرف الاقتصاد العالمي تطورا إيجابيا، لاسيما في البلدان المتقدمة. فباستثناء المملكة المتحدة التي تباطأ فيها النمو، تسارعت وتيرة النشاط الاقتصادي في كل من الولايات المتحدة ومنطقة الأورو واليابان. أما في الدول الصاعدة والدول النامية، فتشير الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني إلى استقرار النمو في الصين والهند، وانتعاش النشاط الاقتصادي في روسيا. وإلى تسجيل أول ارتفاع للناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل منذ الفصل الثاني من سنة 2014. وعلى مستوى سوق الشغل، ارتفع معدل البطالة بشكل طفيف خلال شهر غشت في الولايات المتحدة مع خلق عدد أقل من مناصب الشغل مقارنة مع الشهر السابق. بينما بقي معدل البطالة مستقرا خلال شهر يوليو في منطقة الأورو. وفي ما يتعلق بالأسواق المالية، فقد تميزت خلال شهر غشت بارتفاع شبه عام لأسعار السلع الأساسية، لاسيما الطاقية، مدفوعة بالأساس بالشكوك المحيطة بالعملات الأخرى. ومن جهة أخرى، ارتفعت أسعار السلع الأساسية، لاسيما الطاقية، مدفوعة بالأساس بالشكوك المحيطة بالعرض. وقد ساهم هذا التطور في تسارع التضخم، خاصة في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو. وعموما، تشير هذه التطورات إلى اعتدال الضغوط التضخمية الخارجية المصدر خلال الفصول المقبلة.

جدول 1.1: النمط الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

	2015			2016			2017		
	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3
البلدان المتقدمة									
الولايات المتحدة	2,4	2,0	1,4	1,2	1,5	1,8	2,0	2,2	2,2
منطقة الأورو	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,9	2,0	2,3	2,3
فرنسا	0,8	1,0	1,2	1,2	0,9	1,2	1,1	1,8	1,8
ألمانيا	1,8	1,3	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1
إيطاليا	0,7	1,0	1,1	0,8	1,0	1,2	1,3	1,5	1,5
إسبانيا	3,4	3,6	3,4	3,4	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1
المملكة المتحدة	1,9	1,7	1,6	1,7	2,0	1,9	2,0	1,7	1,7
اليابان	2,0	1,1	0,5	0,9	1,0	1,7	1,4	1,6	1,6
البلدان الصاعدة									
الصين	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,9
الهند	8,2	7,3	8,7	7,6	6,8	6,7	5,6	5,6	5,6
البرازيل	-4,5	-5,8	-5,4	-3,6	-2,9	-2,5	-0,4	0,3	0,3
تركيا	5,8	7,5	4,8	4,9	-0,8	4,2	5,2	5,1	5,1
روسيا	-2,7	-3,2	-0,4	-0,5	-0,4	0,3	0,5	2,5	2,5

المصدر: Thomson Reuters Eikon

وفي البلدان الصاعدة والنامية، بقي النمو خلال الفصل الثاني مستقرا في الصين عند 6,9% على أساس سنوي. كما ظل مستقرا في الهند في 5,6%. ارتباطا كذلك بالعواقب المترتبة عن خفض قيمة العملة، وبالنسبة لباقي الدول الصاعدة، سجل النمو في البرازيل خلال الفصل الثاني أول ارتفاع له منذ الفصل الثاني من سنة 2014. ليبلغ 0,3% بعد -0,4% في الفصل السابق. وفي روسيا،

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

سجل النمو في الولايات المتحدة خلال الفصل الثاني ارتفاعا بنسبة 2,2% على أساس سنوي، بعد نسبة 2% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور بالخصوص تحسن استهلاك الأسر، والاستثمار غير السكني والصادرات. كما تسارع النمو في منطقة الأورو من 2% إلى 2,3% مع تسجيل ارتفاعات من 1,9% إلى 2,1% في ألمانيا، ومن 1,1% إلى 1,8% في فرنسا، ومن 1,3% إلى 1,5% في إيطاليا، ومن 3% إلى 3,1% في إسبانيا.

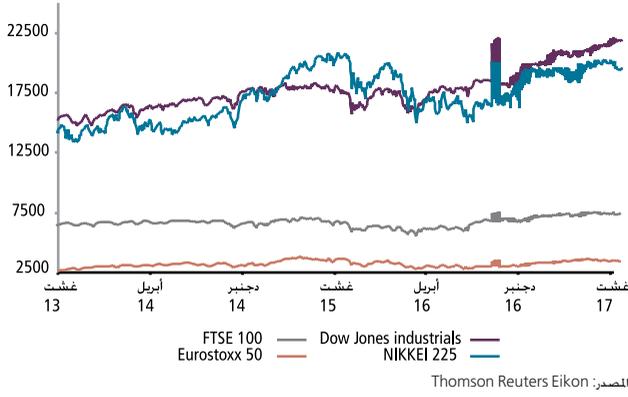
وفي نفس الاتجاه، وبعد أن بلغ النمو في اليابان 1,4% في الفصل الأول، تعزز ليصل إلى 1,6% على أساس سنوي، ارتباطا بشكل كبير بارتفاع استهلاك الأسر.

وبالعكس، وفي سياق يتميز بالشكوك المحيطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وبمخاطر الضغوط التضخمية، تباطأ النمو في المملكة المتحدة ليصل إلى 1,7% في الفصل الثاني مقابل 2% في الفصل السابق.

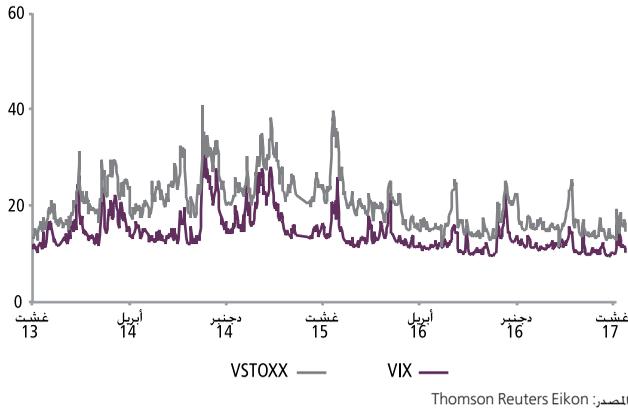
2.1 الأوضاع النقدية والمالية

على مستوى أسواق البورصة، سجلت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة ما بين يوليوز وغشت ارتفاعات قدرها 1,6% بالنسبة للداو جونز، و0,2% بالنسبة لمؤشر FTSE100، وكذا انخفاضات بواقع 1,9% بالنسبة لمؤشر نيكاي 225، و0,9% بالنسبة لمؤشر Eurostoxx. أما التقلب، فارتفع خلال شهر غشت، إذ انتقل مؤشر VIX من 10,3 إلى 11,9 نقطة أساس، ومؤشر VSTOXX من 14 إلى 15,6 نقطة أساس.

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



رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX

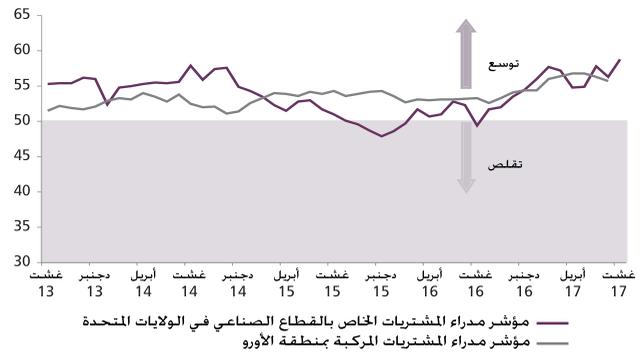


وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة، تزايد مؤشر MSCI EM بنسبة 2,8%، ما يعكس على الخصوص ارتفاعات بواقع 6% لمؤشر الصين، و4,9% لمؤشر تركيا، و1,4% لمؤشر الهند.

تعزز التوجه الإيجابي خلال الفصل الثاني بارتفاع النمو إلى 2,5% بعد 0,5% فصلا من قبل.

وفي ما يتعلق بالمؤشرات المرتفعة الوتيرة، سجل مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي ارتفاعا في الولايات المتحدة في شهر غشت، إذ انتقل من 56,3 نقطة إلى 58,8 نقطة. وبالنسبة لمنطقة الأورو، تشير المعطيات المتوفرة والخاصة بمؤشر مديري المشتريات إلى انخفاض بواقع 55,7 نقطة في شهر يوليوز بعد 56,3 نقطة في الشهر السابق.

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



2.1.1 سوق الشغل

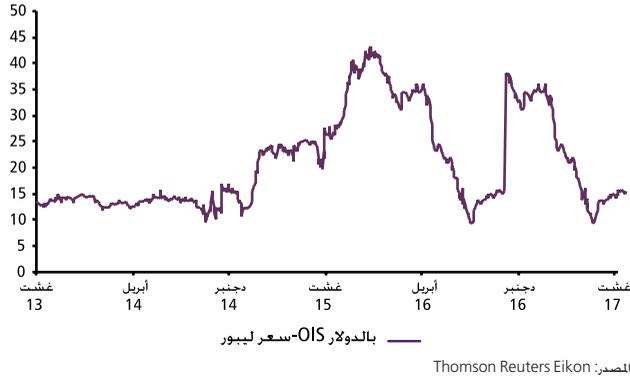
ارتفع معدل البطالة بشكل طفيف في الولايات المتحدة خلال شهر غشت، لبلغ 4,4%، مع خلق 156.000 منصب شغل بعد 189.000 منصب في يوليوز. وفي منطقة الأورو، بقي معدل البطالة مستقرا في 9,1% في شهر يوليوز، تشمل انخفاضه من 3,8% إلى 3,7% في ألمانيا، واستقراره عند 17,1% في إسبانيا، وارتفاعه من 9,6% إلى 9,8% في فرنسا، ومن 11,2% إلى 11,3% في إيطاليا. أما في المملكة المتحدة، فتشير الأرقام الخاصة بشهر ماي إلى استقرار معدل البطالة في 4,4%.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة

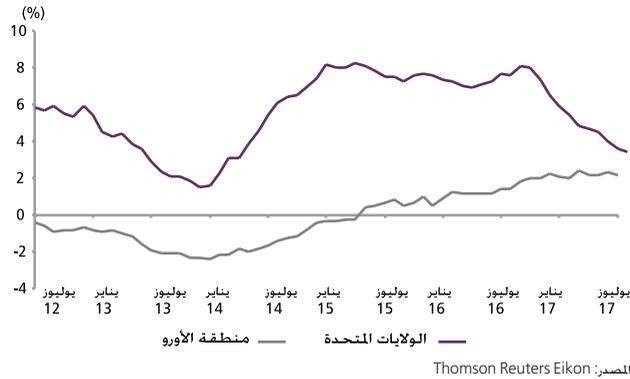
	2017			2016	2015
	غشت	يوليوز	يونيو		
الولايات المتحدة	4,4	4,3	4,4	4,9	5,3
منطقة الأورو	غير متوفر	9,1	9,1	10	10,9
فرنسا	غير متوفر	9,8	9,6	10,1	10,4
إيطاليا	غير متوفر	11,3	11,2	11,7	11,9
ألمانيا	غير متوفر	3,7	3,8	4,1	4,6
إسبانيا	غير متوفر	17,1	17,1	19,6	22,1
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	4,8	5,3

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

رسم بياني 5.1: تطور فارق Libor-OIS

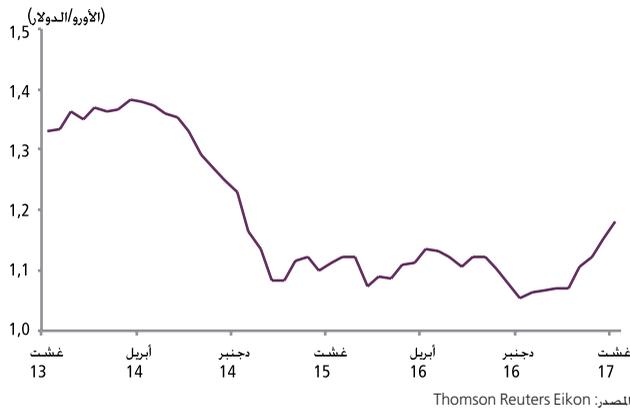


رسم بياني 6.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



وفي أسواق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 2,5% مقابل الدولار ما بين يوليو و غشت، حيث بلغ 1,18 دولار. كما ارتفعت قيمته بنسبة 2,9% مقابل الجنيه الإسترليني وواقع 0,1% مقابل الين الياباني. وبخصوص تطور عملات أبرز البلدان الصاعدة مقابل الدولار، فقد ارتفعت قيمة كل من الريال البرازيلي والليرة التركية واليوان الصيني بنسبة 1,5% وقيمة الروبية الهندية بواقع 0,7%.

رسم بياني 7.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار

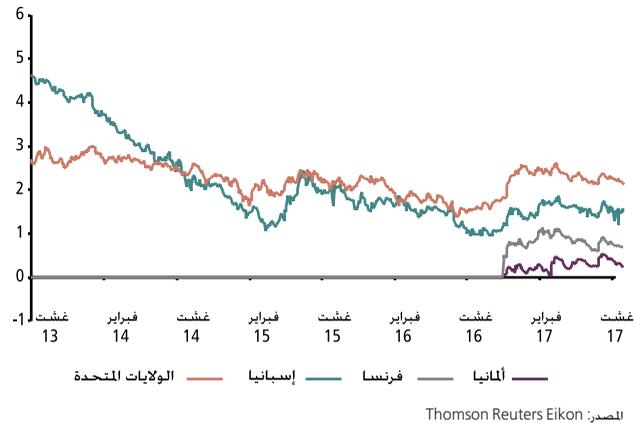


وبخصوص أسواق السندات، سجل عائد السندات لأجل 10 سنوات في الاقتصادات المتقدمة بشكل إجمالي انخفاضات ما بين يوليو و غشت. فقد تراجع من 0,5% إلى 0,3% في ألمانيا، ومن 0,8% إلى 0,7% في فرنسا، ومن 1,6% إلى 1,5% في إسبانيا، ومن 2,2% إلى 2% في إيطاليا. وفي المقابل، ارتفع هذا العائد من 5,3% إلى 5,4% في اليونان. ومن جانبه، تراجع عائد سندات الخزينة الأمريكية من 2,3% إلى 2,2%.

وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة الرئيسية، سجل عائد السندات لأجل عشر سنوات انخفاضا من 10% إلى 9,8% في البرازيل، بينما ارتفع من 3,6% إلى 3,7% في الصين. وبقي هذا العائد مستقرا في 10,4% و 6,5% على التوالي، في تركيا والهند.

وفي الأسواق النقدية، بقي سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر (Euribor) مستقرا ما بين يوليو و غشت عند -0,33% ومؤشر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس الأجل عند 1,3%. أما فارق (Libor-OIS) بالدولار، فحقق ارتفاعا من 14,2 إلى 15,2 نقطة أساس. وفي ما يتصل بالائتمان البنكي، شهدت وتيرة نموه السنوي ما بين يوليو و غشت تباطؤا طفيفا من 3,6% إلى 3,5% في الولايات المتحدة، وانتقل من 2,3% إلى 2,2% في منطقة الأورو.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



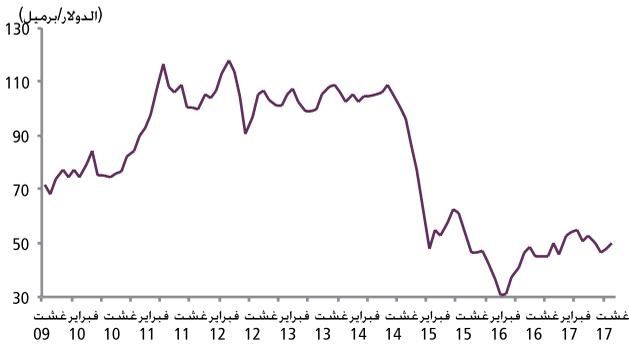
البرازيلي. كما قرر بنك الهند الاحتياطي. في 2 غشت. خفض سعر الفائدة الرئيسي من 6,25% إلى 6%. وقرر بنك روسيا المركزي بدوره. بتاريخ 16 شتنبر. تقليص سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس إلى 8,50% مشيراً إلى أن التضخم يبقى قريباً من المستوى المستهدف المحدد في 4% وأن الانتعاش الاقتصادي متواصل.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

أدى تزايد انخفاض مخزون النفط في الولايات المتحدة نتيجة لإعصار هارفي الذي أثر بالبنيات التحتية النفطية. وكذا تمديد العمل لـ 9 أشهراً بالاتفاق الصادر عن منظمة الدول المصدرة للنفط والدول غير الأعضاء في المنظمة. والقاضي بخفض عرض النفط. إلى بلوغ سعر النفط 2,1 50 دولاراً للبرميل في المتوسط خلال شهر غشت. أي بارتفاع بنسبة 4,6% مقارنة بشهر يوليو وبنسبة 10,7% على أساس سنوي.

رسم بياني 8.1: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار



المصدر: Thomson Reuters Eikon

2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

هم ارتفاع الأسعار أيضاً المنتجات غير الطاقية. فقد تزايد مؤشر الداوجونز-يو-بي-إس الخاص بها في شهر غشت بنسبة 4,3% على أساس سنوي. ويشمل هذا التطور النمو الكبير لأسعار المعادن الأساسية بنسبة 28,3% من جهة. وتقلص مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بواقع 1,7% من جهة أخرى.

1 ابتداء من يوليو 2017

2 متوسط سعر البرنت بالملكة المتحدة، وديي فاتح وويست تيكساس إنترميديت (WTI)

وفي هذا السياق. أبقت البنوك المركزية لأبرز البلدان المتقدمة على سعر فائدها دون تغيير. فقد قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. في اجتماعه المنعقد في شهر شتنبر. الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي ما بين 1% و1,25%. وذلك اعتباراً للأوضاع الحالية والمتوقعة على مستوى سوق الشغل والتضخم. وأعلن أن توجه السياسة النقدية يظل تيسيرياً مما يشجع على تحسن أوضاع سوق الشغل. والعودة القوية للتضخم إلى النسبة المستهدفة. كما أعلن أنه سيشرع في شهر أكتوبر في تنفيذ برنامج إعادة حصيلته إلى وضعها الطبيعي الذي أعلن عنه في اجتماعه لشهر يونيو 2017.

كما قرر البنك المركزي الأوروبي. بتاريخ 7 شتنبر. الإبقاء على سعر فائده الرئيسي دون تغيير عند 0%. مشيراً إلى أنه لا يزال يتوقع أن هذه الأسعار 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 بالوتيرة الشهرية الحالية البالغة 60 مليار أورو. إلى غاية متم دجنبر 2017. أو إلى أفق أبعد. إذا لزم الأمر. وفي جميع الأحوال. إلى أن يلاحظ تعديلاً مستداماً لتطور التضخم طبقاً لهدفه المحدد. وفضلاً عن ذلك. أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه إذا أصبحت الأفاق أقل ملاءمة أو إذا لم تسمح الأوضاع المالية بإحراز أي تقدم نحو بلوغ تعديل مستدام لتطور التضخم. فإنه سيكون مستعداً للرفع من حجم البرنامج و/أو تمديده.

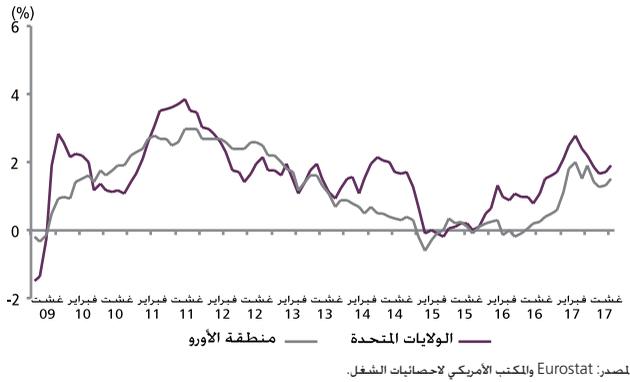
ومن جانبه. قرر بنك إنجلترا. بتاريخ 14 شتنبر. الإبقاء على سعر فائده الرئيسي عند 0,25%. كما قرر الإبقاء على مخزون شراء سندات الاستثمار «investment-grade» لشركات غير مالية بريطانية في مبلغ 10 ملايين جنيه استرليني. ومخزون شراء سندات الحكومة البريطانية في مبلغ 435 مليون جنيه استرليني.

وعلى مستوى الدول الصاعدة. قرر بنك البرازيل المركزي. في 6 شتنبر. تقليص سعر الفائدة الرئيسي الخاص به بمقدار نقطة مئوية واحدة إلى 8,25%. مبرزاً أن مجموع مؤشرات النشاط الاقتصادي تشير إلى انتعاش تدريجي للاقتصاد

3.3.1 التضخم عبر العالم

انتقل معدل التضخم في منطقة الأورو من 1,3% إلى 1,5% في شهر غشت. ما يعكس ارتفاعات من 1,5% إلى 1,8% في ألمانيا، ومن 0,8% إلى 1% في فرنسا، ومن 1,7% إلى 2% في إسبانيا، ومن 1,2% إلى 1,4% في إيطاليا. وبالنسبة لباقي أبرز الدول المتقدمة، فقد شهد التضخم ارتفاعا في الولايات المتحدة وفي المملكة المتحدة. ليصل إلى 1,9% و 2,9% على التوالي في شهر غشت. أما بالنسبة لليابان، فتشير آخر البيانات المتاحة إلى ارتفاع طفيف للتضخم في شهر يوليو إلى 0,5%. وعلى مستوى أبرز البلدان الصاعدة، تسارع ارتفاع الأسعار في شهر غشت إلى 1,8% في الصين، وإلى 3,4% في الهند. وفي المقابل، تراجع ارتفاع الأسعار إلى 3,3% في روسيا وإلى 2,5% في البرازيل.

رسم بياني 11.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



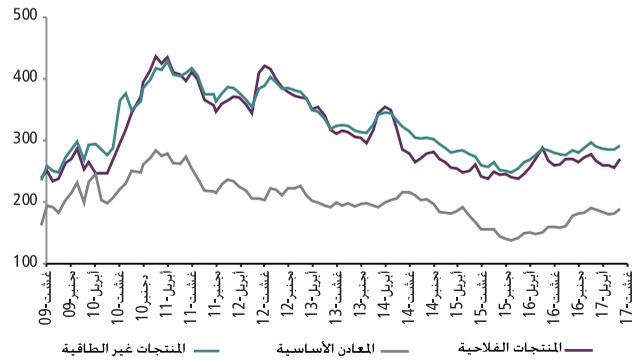
المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل.

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

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

المصدر: Thomson Reuters Eikon وصندوق النقد الدولي.

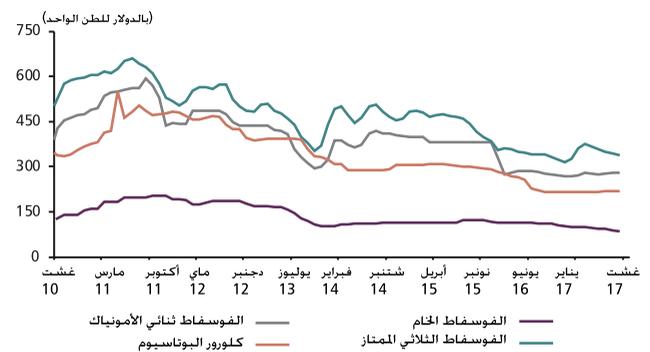
رسم بياني 9.1: تطور مؤشرات Dow Jones- UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقية (100= 2006)



المصدر: Thomson Reuters Eikon

وفي السوق العالمية للفوسفات ومشتقاته، سجل سعر الفوسفات الخام انخفاضا بنسبة 2,3% حيث بلغ 86 دولارا للطن ما بين شهري يوليو وغشت. كما تقلصت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم وأسعار كلورور البوتاسيوم بنسبة 1,5% و 0,5%، لتبلغ 338 دولارا للطن و 217 دولارا للطن على التوالي. وفي المقابل، سجل سعر اليوريا ارتفاعا بنسبة 7,6% إلى 199 دولارا للطن، بينما بقيت أسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز مستقرة في 280 دولارا للطن. وعلى أساس سنوي، شهدت الأسعار انخفاضات قدرها 22,5% بالنسبة للفوسفات الخام، و 1,4% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، و 1,1% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و 0,6% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم. وبالعكس، سجل سعر اليوريا ارتفاعا بنسبة 9,3%. أما سعر القمح الصلب، فبالرغم من ارتفاعه بنسبة 14,7% على أساس سنوي، فقد شهد تراجعا بواقع 15,5% من شهر إلى آخر.

رسم بياني 10.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته



المصدر: البنك الدولي

2. الحسابات الخارجية

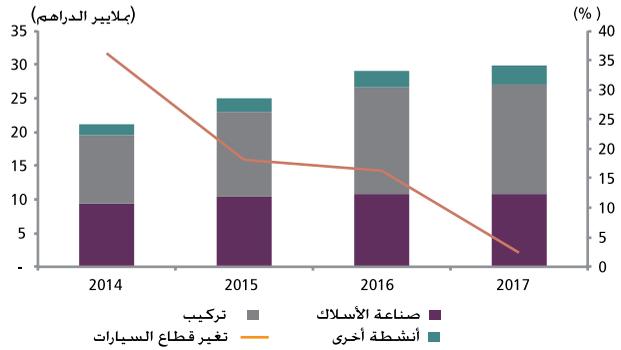
مع متم النصف الأول من سنة 2017، تعززت وتيرة ارتفاع الصادرات. مع تسجيل ارتفاع قدره 7%، نتيجة بالأساس للأداء الجيد لمبيعات قطاعي «الفلاحة والصناعة الفلاحية الغذائية» و«الفوسفات ومشتقاته». وفي ما يخص الواردات، فقد سجلت نموا قدره 7,4%. مدفوعة بالأساس بارتفاع الفاتورة الطاقية. وبذلك تفاقم رصيد الميزان التجاري بمبلغ 6,9 مليار ليصل إلى 93,8 مليار، مما جعل نسبة تغطية الواردات بالصادرات تبلغ 57%. وبالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج وعائدات الأسفار، فقد بقيت شبه مستقرة في مستواها المسجل خلال نفس الفترة من سنة 2016. وعلى الصعيد المالي، وأخذا في الاعتبار تحصيل مبلغ 17,5 مليار درهم برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وتدفقا نحو الخارج قدره 5,9 مليار برسم استثمارات المغاربة في الخارج، تقلصت الاحتياطيات الدولية الصافية في نهاية يونيو بشكل ملحوظ لتصل إلى 205,7 مليار. أي ما يعادل 5 أشهر و9 أيام من واردات السلع والخدمات.

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

يونيو 2017 / يونيو 2016			
السعر	العدد	القيمة	
-21,1	41,9	11,9	الفوسفات الخام
-6,6	30,9	22,2	الأسمدة الطبيعية والكيماوية
-13,6	-2,2	-15,5	الحمض الفوسفوري

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 1.2: توزيع صادرات قطاع السيارات ما بين 2014 و 2017. حتى نهاية يونيو



المصدر: مكتب الصرف

2.1.2 الواردات

يعكس ارتفاع الواردات بالأساس تزايد الفاتورة الطاقية بنسبة 36,2% لتصل إلى 33,6 مليار، مع تسجيل ارتفاعات قدرها 47% بالنسبة للغاز والفيول، و 28,1% بالنسبة لغاز النفط. أساسا بسبب تزايد الأسعار.

ومن جانب آخر، وبعد أن شهدت تزييدا بنسبة 13% سنة 2016، ارتفعت مشتريات سلع التجهيز بنسبة 5,8%

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

يعزى ارتفاع الصادرات خلال الشهور الستة الأولى من سنة 2017، في معظمه، إلى تزايد مبيعات قطاع الفلاحة والصناعة الفلاحية الغذائية. كما تزايدت صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 8,4% إلى 21,3 مليار. وحسب المنتجات، ارتفعت صادرات مشتقات الفوسفات بنسبة 7,6%. فيما نمت صادرات الفوسفات الخام بواقع 11,9%. ما يعكس بالأساس ارتفاع الكميات المصدرة.

أما مبيعات قطاع صناعة السيارات وقطاع النسيج والجلد، فقد تزايدت بشكل طفيف بنسبة 2,3% و 2,1% على التوالي.

جدول 1.2: تطور الصادرات

التغيرات	يونيو-16	يونيو-17	القطاعات/الفروع	الصادرات (خالص)
				مصاريف الشحن
% القيمة				
7,0	8 119	115 974	124 093	صناعة السيارات
2,3	661	29 110	29 771	الفلاحة و الصناعات الزراعية
9,6	2 486	25 949	28 435	الفوسفات و مشتقاته
8,4	1 655	19 647	21 302	النسيج و الجلد
2,1	380	18 392	18 772	صناعة الطيران
11,3	517	4 556	5 073	قطاع الإلكترونيك
6,2	270	4 388	4 658	صناعة الأدوية
7,5	42	557	599	صناعات أخرى
15,8	2 108	13 375	15 483	

المصدر: مكتب الصرف

2.2 باقي بنود الميزان الجاري

في ما يتعلق بميزان الخدمات، بقيت عائدات الأسفار شبه مستقرة في 26,3 مليار، بينما ارتفعت النفقات المرتبطة بها بواقع 20,1% لتبلغ 7,8 مليار. أما بخصوص خدمة النقل، فقد ارتفعت عائداتها بنسبة 6,1% بينما سجلت نفقاتها تزياداً بمقدار 19,6%. وفي الجمل، حقق ميزان الخدمات فائضاً قدره 27 مليار درهم، أي بانخفاض بنسبة 7,1% مقارنة بنفس الفصل من سنة 2016.

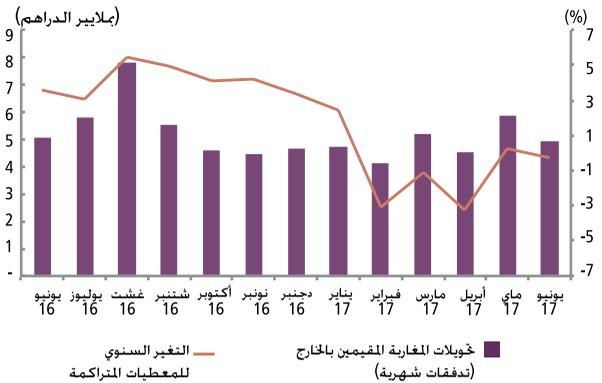
وفي ما يتصل بتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، وبعد ارتفاعها بنسبة 4,7% خلال الشهور الستة الأولى من سنة 2016، فقد ظلت مستقرة في مبلغ 29,3 مليار درهم.

جدول 5.2: تطور أرصدة الخدمات

التغيرات	القيمة	يونيو 2016	يونيو 2017	بملايين الدراهم
الواردات	7,1	2 905	41 107	44 012
خدمات النقل	19,6	2 982	15 246	18 228
الأسفار	20,1	1 313	6 534	7 847
الصادرات	1,2	847	70 161	71 008
خدمات النقل	6,1	765	12 450	13 215
الأسفار	-0,5	-141	26 468	26 327
الرصيد	-7,1	-2 058	29 054	26 996

المصدر: مكتب الصرف

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



المصدر: مكتب الصرف

إلى 57,8 مليار، خاصة مع تنامي مقتنيات الآليات والآلات المختلفة بنسبة 35,5%. وبالنسبة لباقي الواردات، ارتفعت واردات سلع الاستهلاك بنسبة 2,5% وواردات المنتجات نصف المصنعة بمقدار 2,2%. بينما بقيت مشتريات المنتجات الغذائية شبه مستقرة في 23,3 مليار، نتيجة بالخصوص لارتفاع مشتريات السكر والذرة.

وبذلك ارتفع العجز التجاري إلى 93,8 مليار درهم، أي بتفاقم قدره 8% على أساس سنوي أو 6,9 مليار. وهكذا، تراجعت نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 57,2% إلى 57% مع نهاية يونيو 2017.

جدول 3.2: تطور الواردات

التغيرات	القيمة	يونيو 2016	يونيو 2017	مجموعة المنتجات
الواردات (مع احتساب التكلفة و التأمين و الشحن)	7,4	15 056	202 803	217 859
المنتجات الطاقية	36,2	8 921	24 657	33 578
سلع التجهيز	5,8	3 172	54 636	57 808
لمنتجات الخامة	8,7	801	9 240	10 041
المنتجات الاستهلاكية الجاهزة	2,5	1 069	43 437	44 506
لمنتجات شبه المصنعة	2,2	1 050	47 525	48 575
المنتجات الغذائية	-0,1	-16	23 285	23 269

المصدر: مكتب الصرف

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

السعر	العدد	القيمة	يونيو 2017 / يونيو 2016 (%)
القمح	13,6	-26,3	-16,3
الغازوال و الفيوال	33,0	10,5	47,0
غاز البترول و المحروقات الأخرى	30,3	-1,6	28,1
الكبريت الخام و غير المكرر	-13,8	1,4	-12,6

المصدر: مكتب الصرف

3.2 الحساب المالي

سجل التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة نمواً بمقدار 2,4 مليار درهم، يشمل بالأساس انخفاض المصاريف بمبلغ 2,5 مليار. أما تدفق استثمارات المغاربة في الخارج فارتفع بمبلغ 5,7 مليار، ارتباطاً بارتفاع استثماراتهم في الخارج بما قدره 5,9 مليار درهم. وأخذ في الاعتبار هذه التطورات وتطورات باقي العمليات المالية، تقلص المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 14,7% على أساس سنوي. ليبلغ 205,7 مليار درهم، أي ما يعادل 5 أشهر و9 أيام من واردات السلع والخدمات.

وتشير البيانات الخاصة بشهر غشت إلى انخفاض واردات سلع التجهيز وتفاقم العجز التجاري بنسبة 4% عوض 8% في نهاية يونيو. وسجلت عائدات الأسفار ارتفاعاً بنسبة 4,9%. بينما لم يتجاوز نمو تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج 2,7%. وأخذ في الاعتبار أيضاً مداخل الاستثمارات المباشرة الأجنبية بمبلغ 17,7 مليار درهم، ومشتريات البنوك من العملات الأجنبية لتغطية وارداتها. وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية إلى 217,3 مليار درهم، مما يضمن تغطية 5 أشهر و16 يوماً من واردات السلع والخدمات.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثاني من سنة 2017، اتسمت الأوضاع النقدية بالمرونة، نتيجة لانخفاض قيمة سعر الصرف الفعلي الحقيقي وتراجع أسعار الفائدة المطبقة على القروض. وفي هذا السياق، واصلت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي تحسنها، لتعكس بالخصوص تسارع القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة. وفي ما يتعلق بباقي مقابلات الكتلة النقدية، شهدت الاحتياطات الدولية الصافية انخفاضا، مما يشكل قطيعة مع منحها التصاعدي الذي بدأ منذ شهر يونيو 2013. بينما عرفت الديون الصافية على الإدارة المركزية ارتفاعا مماثلا تقريبا لذلك الذي تمت ملاحظته في الفصل السابق. وإجمالا، تباطأت وتيرة نمو الكتلة النقدية من 6% في الفصل الأول إلى 5,3% في الفصل الثاني. وبقي الفارق النقدي في مستوى سلبي.

وفي سوق الأصول، سجلت أسعار العقار خلال الفصل الثاني انخفاضا بنسبة 1,3% على أساس فصلي، وهو أول انخفاض لها منذ الفصل الثالث من سنة 2015، وهم هذا التراجع جميع فئات الأصول. وبالموازاة مع ذلك، تزايدت المبيعات بواقع 0,8%، مما يعكس بالخصوص ارتفاع مبيعات الشقق. وفي سوق البورصة، بعد تراجع بنسبة 2,3% في الفصل الأول، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 5,6% في الفصل الثاني، إذ وصل أدأؤه منذ بداية السنة إلى 3,2%. ومن جانبها، بلغت المعاملات 14,5 مليار في المتوسط خلال الفصلين الأولين من سنة 2017، وهو مستوى أعلى من 9,9 مليار المسجل خلال نفس الفترة من السنة السابقة.

وعموما، لا تشير التطورات الحديثة للظروف النقدية والمالية إلى وجود ضغوط تضخمية.

1.3 الأوضاع النقدية

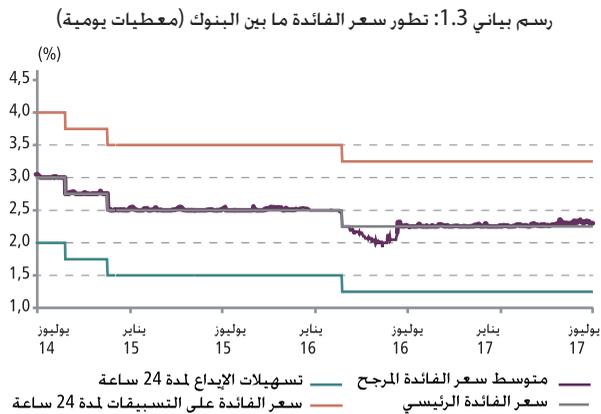
1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الثاني من سنة 2017، تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة لتصل إلى 34,9 مليار درهم في المتوسط. ويعكس هذا الانخفاض بالأساس انخفاض احتياطات الصرف. وبذلك، رفع بنك المغرب حجم الضخ إلى 36,3 مليار، منها 30,1 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 المتوفرة والخاصة بشهري يوليو و غشت، إلى تفاقم عجز السيولة إلى 68,5 مليار في المتوسط.

وفي هذا السياق، ارتفع سعر الفائدة بين البنوك بشكل طفيف إلى 2,29% في الفصل الثاني وإلى 2,31% في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت. وفي سوق سندات الخزينة، تمت الإصدارات بأسعار فائدة منخفضة بشكل

طفيف بالنسبة للاستحقاقات القصيرة والمتوسطة الأجل. وفي السوق الثانوية، تمت ملاحظة نفس التطور إجمالا بالنسبة للاستحقاقات القصيرة والمتوسطة الأجل. بينما أجهت أسعار الفائدة المطبقة على الاستحقاقات الطويلة الأجل نحو الارتفاع. وفي شهر يوليو، عرفت الأسعار ارتفاعا طفيفا بشكل إجمالي.



المصدر: بنك المغرب.

وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض. تراجع متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 22 نقطة أساس خلال الفصل الثاني من سنة 2017، حيث وصل إلى 5,26%، ويعكس هذا التطور بالأساس تراجع أسعار فائدة القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 24 نقطة. مع انخفاض بالخصوص في أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة قدره 25 نقطة. ومن جانب آخر، عرفت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للخواص تراجعاً بواقع 12 نقطة، نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة على قروض السكن.

جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

	2017			2016			2015		
	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف	4ف	3ف	
السعر الاجمالي	5,26	5,48	5,17	5,08	5,25	5,55	5,49	5,67	
الأفراد	5,17	5,41	5,08	4,98	5,15	5,44	5,42	5,60	
القروض العقارية	5,19	5,44	5,19	4,94	5,11	5,38	5,44	5,61	
قروض الاستهلاك	4,87	4,76	4,40	4,87	4,94	5,50	4,74	5,34	
المقاولات	5,78	5,86	5,69	5,73	6,10	6,33	6,28	6,31	
تسبيقات الصندوق	5,76	5,88	5,71	5,78	5,72	6,02	6,14	6,11	
قروض التجهيز	4,75	4,88	4,83	4,94	4,96	5,00	5,17	5,19	
القروض العقارية	6,67	6,71	6,64	6,64	6,63	6,91	7,12	7,08	
المقاولون الأفراد	7,82	8,08	7,44	6,89	7,54	7,93	8,45	8,33	

المصدر: بنك المغرب.

جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

	2017			2016			2015		
	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف	4ف	3ف	
6 أشهر	2,80	2,86	2,90	2,94	3,18	3,31	3,46	3,56	
12 شهرا	3,10	3,20	3,30	3,33	3,55	3,67	3,78	3,74	

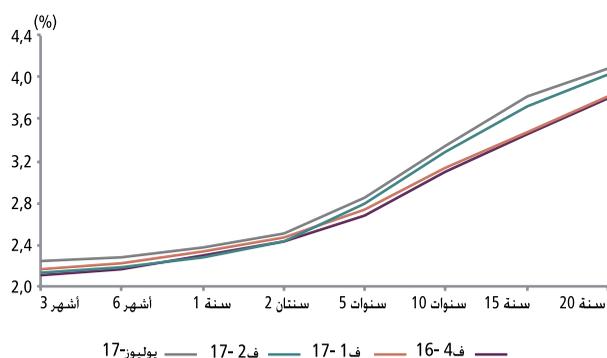
2.1.3 سعر الصرف

خلال الفصل الثاني من سنة 2017، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 3,3% في مقابل الدولار الأمريكي، حيث بلغت 1,10. وبذلك، انخفضت قيمة العملة الوطنية بنسبة 1,29% مقابل الأورو، وارتفعت بواقع 1,97% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 4,24% مقابل الريال البرازيلي، وبنسبة 1,52% مقابل اليوان الصيني، وعلى العكس من ذلك، انخفضت قيمته بنسبة 1,91% مقابل الروبية الهندية، وبنسبة 1,34% مقابل الليرة التركية، وعليه،

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

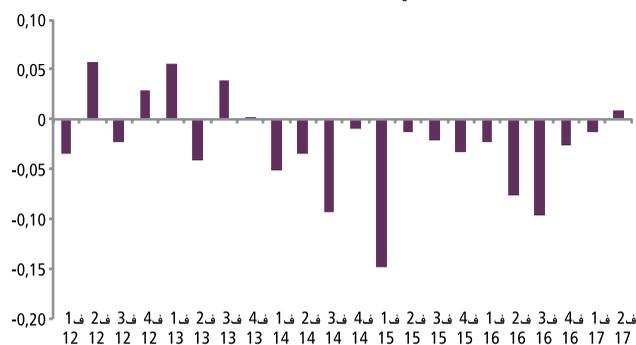
	2017			2016			2015		
	يوليوز	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف	4ف	
52 أسبوعا	-	2,26	2,32	2,30	2,33	1,93	2,57	2,60	
سنتان	2,50	2,41	2,52	2,44	2,48	2,05	2,63	2,80	
5 سنوات	2,84	2,78	2,83	2,69	2,71	2,30	2,92	3,14	
10 سنوات	-	3,27	3,27	3,08	3,22	2,87	3,48	3,61	
15 سنة	3,88	3,87	3,87	-	-	3,22	3,77	4,05	

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



وفي باقي الأسواق، لم تعرف أسعار الفائدة المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع أي تغييرات ملحوظة بالمقارنة مع الفصل السابق. وبخصوص أسعار الفائدة على الودائع، فقد انخفضت بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة بمقدار 10 نقط أساس خلال الفصل الثاني لتبلغ 3,10%. بينما تراجعت بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر بما قدره 5 نقط إلى 2,80%. وفي ظل هذه الظروف، تبقى كلفة تمويل¹ البنوك قريبة من مستواها المسجل خلال الفصلين الأخيرين.

رسم بياني 3.3: تطور تكلفة تمويل البنوك



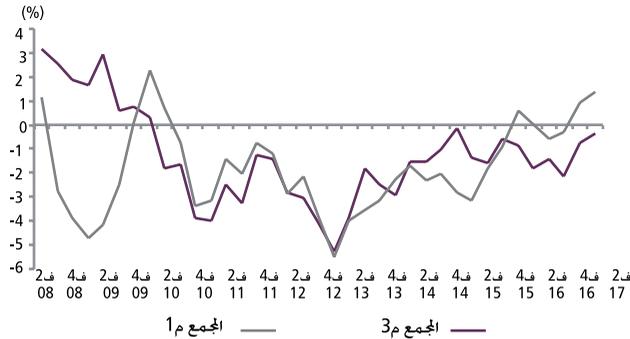
1 تحتسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

هذه الوضعية تحسنا كبيرا خلال الشهور الأخيرة إذ بلغت 3,5 مليار في نهاية يوليو و6,9 مليار في نهاية غشت.

3.1.3 الأوضاع النقدية

تباطأت وتيرة نمو الكتلة النقدية من 6% في الفصل الأول إلى 5,3% في الفصل الثاني. ويظهر تحليل مكونات الكتلة م3 تباطؤ الودائع تحت الطلب من 8,2% إلى 7,6%. يشمل انخفاضا من 45,2% إلى 32,9% لودائع القطاع العام. ومن 6,8% إلى 5,8% لودائع المقاولات الخاصة. فيما بقيت وتيرة نمو ودائع الأسر شبه مستقرة في 6,9%. كما تراجعت نسبة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية من 16,5% إلى 2,3%. ووتيرة نمو الودائع بالعملة الأجنبية من 9,5% إلى 1,2%. وعلى العكس من ذلك. عرفت الودائع لأجل انخفاضا بنسبة 7,3% بعد تراجعها بواقع 9,1%. مما يعكس انخفاضات من 40,5% إلى 3,8% بالنسبة لودائع المقاولات العمومية. ومن 22% إلى 16,8% بالنسبة لودائع المقاولات الخاصة. أما العملة الائتمانية. فتسارع نموها من 5,7% إلى 6,6% وحسب المقابلات. يعكس تطور الكتلة م3 انخفاض الاحتياطات الدولية الصافية بنسبة 6,3% بعد تزايدها بواقع 6,9% في الفصل السابق. وبالعكس. تسارعت نسبة نمو الائتمان البنكي من 4,2% إلى 5,5%. فيما ظلت نسبة نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية شبه مستقرة في 10,1%.

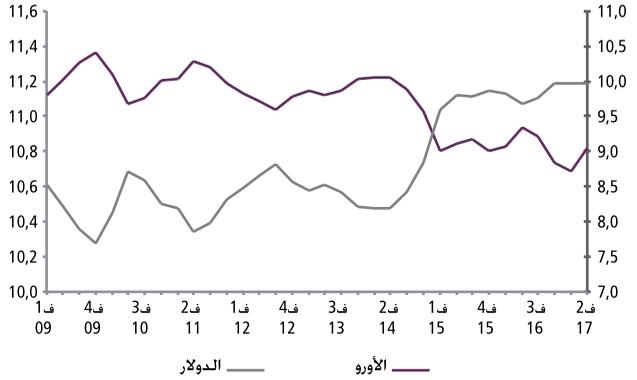
رسم بياني 6.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



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.

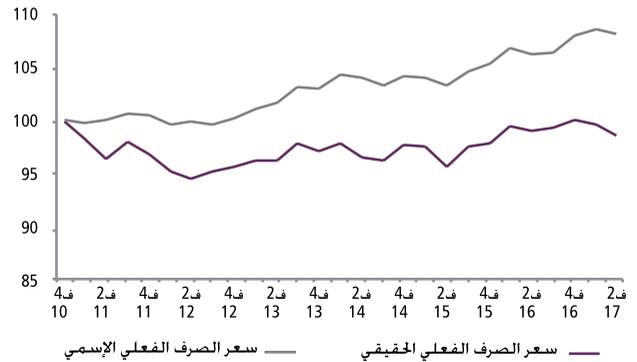
انخفض سعر الصرف الفعلي الإسمي بنسبة 0,4% بالقيمة الإسمية وبنسبة 1,1% بالقيمة الحقيقية. نتيجة لنسبة تضخم في المغرب أدنى من تلك المسجلة في البلدان الشريكة والمنافسة.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



المصدر: بنك المغرب.

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



المصدر: حساب بنك المغرب وصندوق النقد الدولي.

وفي سوق صرف العملات، تزايد حجم عمليات البنوك مع الزبناء بواقع 17,1% بالنسبة للعمليات بالناجز وبمقدار 87% بالنسبة للمعاملات لأجل. حيث بلغت 27,5 مليار و13 مليار على التوالي. وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت المشتريات بنسبة 6,8% إلى 22,7 مليار بالنسبة للمعاملات بالناجز وبنسبة 18% بالنسبة للمعاملات بأجل التي بلغت 4,6 مليار. أما بالنسبة لعمليات البنوك مع بنك المغرب. فتزايدت المشتريات في المتوسط إلى 14,9 مليار درهم مقابل 1,8 مليار في الفصل الأول. وفي ظل هذه الظروف. بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك 1,6 مليار في متم يونيو بعد -6,5% مليار في نهاية مارس. وقد عرفت

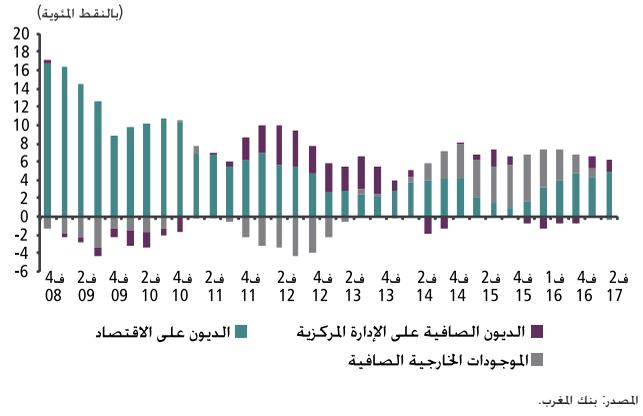
وهكذا. ارتفع المبلغ الجاري للقروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 2,6% مقابل 0,9%. ما يعكس تسارع وتيرة نمو قروض التجهيز من 2,3% إلى 4,7%. وتراجع انخفاض تسهيلات الخزينة من 4,7% إلى 0,2%. بينما تباطأت وتيرة نمو القروض الموجهة للإنعاش العقاري من 4% إلى 2,8%. وبالمثل. واصلت القروض الممنوحة للمقاولين الأفراد تحسنها. محققة نموا بواقع 5,6% مقابل نسبة 5% المسجلة في الفصل الأول من سنة 2017. ويشمل هذا التطور تراجع انخفاض القروض المخصصة للإنعاش العقاري من 10,7% إلى 6,9%. وتباطؤ قروض التجهيز من 44% إلى 30,1%.

أما القروض المخصصة للمقاولات العمومية. فقد تراجع نموها من 12,6% إلى 7,7%. نتيجة لتباطؤ قروض التجهيز من 8,2% إلى 6,8% وتسهيلات الخزينة من 29,6% إلى 5,9%.

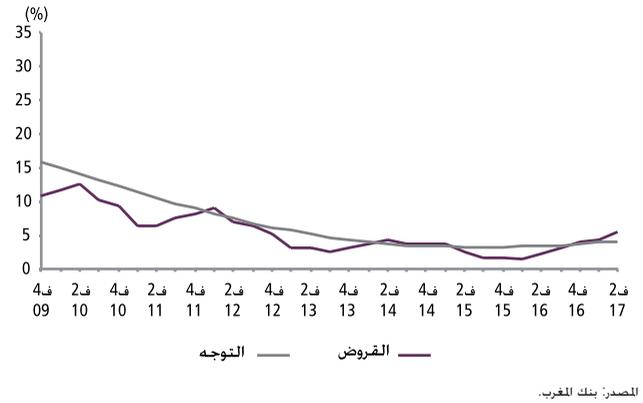
وحسب قطاع النشاط. يعكس تحسن القروض الممنوحة للشركات بالأساس تسارع القروض الموجهة لقطاع «الصناعات التحويلية» بنسبة 0,6%. وقطاع «الكهرباء والغاز والماء» بنسبة 3,9%. بعد انخفاضها بواقع 2,2% و1,2% على التوالي. كما سجلت القروض الموجهة لقطاع «النقل والاتصالات» وقطاع «التجارة وإصلاح السيارات والأدوات المنزلية» ارتفاعا بنسبة 10% و5% على التوالي. مقابل 5% و2,1% في الفصل السابق.

وبالنسبة للقروض الممنوحة للخوادم. فظلت وتيرة نموها شبه مستقرة في 4%. وبشكل خاص. بقيت وتيرة نمو قروض السكن مستقرة عند 4,6% بينما تباطأت قروض الاستهلاك من 4,6% إلى 3,6%.

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



رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



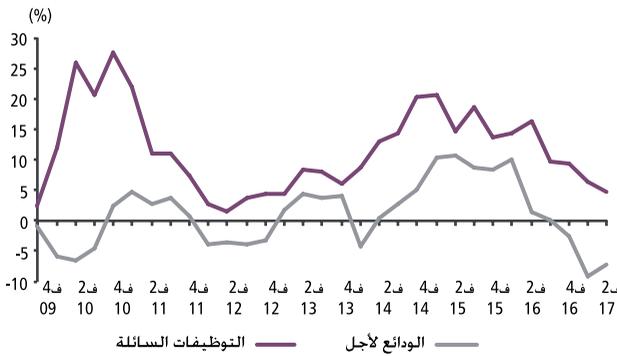
وبالنسبة للقروض الموجهة للقطاع غير المالي بشكل خاص. فقد تسارعت وتيرتها من 3% في الفصل الأول إلى 3,6%. ويعكس هذا التطور تسارع كل من القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة والقروض المقدمة للمقاولين الأفراد.

وقد سجلت هذه التطورات في سياق يتسم بتحسّن شروط العرض للفاعلين غير الماليين. وحسب نتائج الاستقصاء حول منح القروض الذي أجّزه بنك المغرب في الفصل الثاني من سنة 2017. فإن هذا التلين قد يكون مرتبطا بالمنافسة بين البنوك. ويحتمل أنه أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة والشروط المرتبطة بالضمانات. ومن جانب آخر. بقي الطلب مستقرا بالمقارنة مع الفصل السابق.

وبالنسبة للقروض الممنوحة للوحدات غير المالية من طرف باقي الشركات المالية، والتي لا تندرج ضمن الوضعية النقدية²، فقد بلغ نموها 5,3% بعد ازديادها بواقع 7,6% خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2017. ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة القروض المقدمة من طرف شركات التمويل من 6,4% إلى 5,1%. وتيرة القروض المحولة من طرف البنوك الحرة.

وفي ما يتعلق بمجمعات التوظيفات السائلة، فقد تراجعت وتيرة نموها من 6,3% إلى 4,6% في الفصل الثاني، نتيجة بالأساس لتباطؤ نسبة نمو سندات الخزينة من 5,3% إلى 4%. كما تباطأت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 2,7% إلى 1,1%. وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المختلفة من 40,7% إلى 33,9%.

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



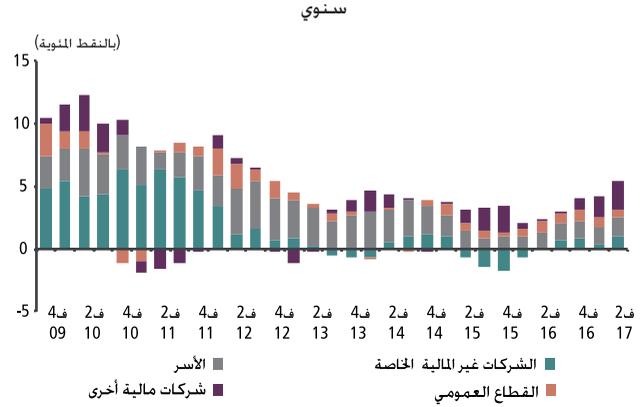
2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

خلال الفصل الثاني من السنة، أنهى مؤشر أسعار الأصول العقارية منحاه التصاعدي الذي بدأ منذ الفصل الثاني من سنة 2015. مسجلا تراجعا بنسبة 1,3% على أساس فصلي. وقد هم هذا الانخفاض جميع فئات الأصول، مع تسجيل تراجع قدرها 0,5% بالنسبة للشقق، و0,8% بالنسبة للأراضي، و4,7% بالنسبة للمحلات المخصصة للاستعمال التجاري.

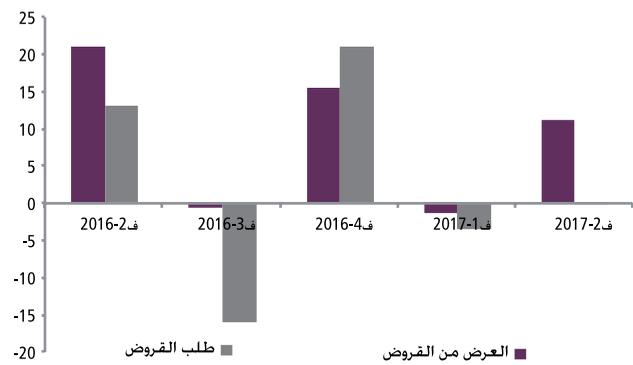
2 يتعلق الأمر بالقروض الممنوحة من طرف شركات التمويل، والبنوك، وجمعيات القروض الصغرى.

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



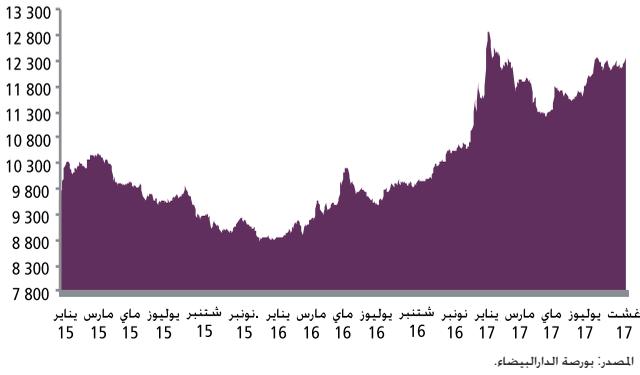
وبخصوص الديون المعلقة الأداء، لم يتجاوز ارتفاعها نسبة 3,3% بدل 6,9% في الفصل السابق، ويعكس هذا التطور تباطؤ نمو الديون المعلقة الخاصة بالشركات غير المالية الخاصة بنسبة 1,9% بعد تسارعها بنسبة 7,2%. بينما ارتفعت تلك الخاصة بالأسر بنسبة 11,3% مقابل 5,2%. وبذلك تراجعت نسبة الديون المعلقة الأداء في الائتمان البنكي من 7,8% إلى 7,6%.

رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الائتمان)



وتشير أحدث المعطيات المتوفرة، والخاصة بشهر يوليو 2017، إلى استمرار تحسن الائتمان البنكي، مع تسجيل ارتفاع قدره 5,8% بعد 5,5% في الفصل الثاني. فقد تسارعت القروض المخصصة للقطاع غير المالي إلى 4,3% نتيجة لتزايد القروض الموجهة للشركات بنسبة 5,1% والقروض المخصصة للخوادم بمقدار 4,2%.

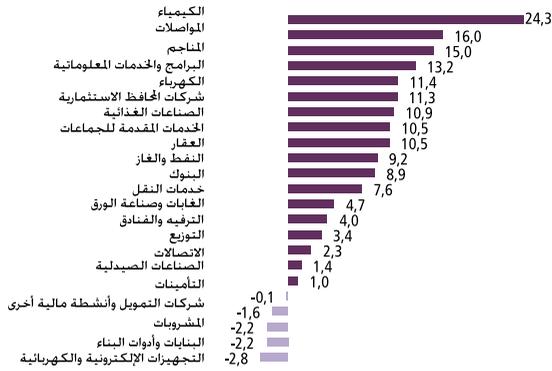
رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



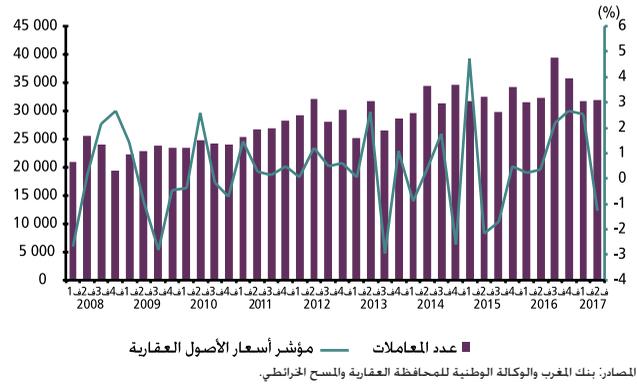
وفي ظل هذه الظروف، تزايد عدد المعاملات بنسبة 0,8% بعد الانخفاضين المسجلين في الفصلين الأخيرين. ويعكس هذا الارتفاع تزايد مبيعات الشقق بواقع 4,9%. وعلى العكس من ذلك، تقلصت المعاملات الخاصة بالأراضي والمحلات التجارية مجدداً، بنسبة 5,7% ونسبة 11,2% على التوالي.

وفي أهم المدن، وباستثناء مراكش والدار البيضاء التي بقيت الأسعار فيها شبه مستقرة، انخفض مؤشر الأسعار في معظم المدن الكبرى الأخرى، مع تسجيل نسب تتراوح بين 2,7% في أكادير، و4,2% في الرباط، أما عدد المعاملات، فشهد تطورات متباينة من مدينة إلى أخرى، مع تسجيل ارتفاعات تتراوح بين 4% في الدار البيضاء و21,5% في الرباط، وانخفاضات تتراوح بين 6,4% في فاس و12% في الجديدة.

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



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



ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع مؤشر قطاع البنوك بنسبة 8,9% بعد انخفاضه بواقع 5,1% في الفصل السابق. وبالنسبة لأهم القطاعات الأخرى، عرفت المؤشرات ارتفاعات قدرها 10,9% بالنسبة لقطاع «الصناعات الفلاحية الغذائية»، و10,5% بالنسبة لقطاع «العقار»، و2,3% بالنسبة لقطاع «الاتصالات»، و انخفاضاً بواقع 2,2% بالنسبة لقطاع «البناء ومواد البناء».

وبالنسبة لحجم المعاملات، فقد بلغ 14,5 مليار في المتوسط خلال الفصلين الأولين من سنة 2017، وهو مستوى أعلى من مبلغ 9,9 مليار المسجل خلال الفترة نفسها من السنة السابقة. وفي السوق المركزية على الخصوص، بلغ حجم المعاملات 11 مليار في الفصل الأول من سنة 2017 مقابل 7,9 مليار خلال الفصلين الأولين من سنة 2016.

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

بعد انخفاضه بنسبة 2,3% في الفصل الأول من سنة 2017، سجل مؤشر مازي ارتفاعاً قوياً بنسبة 5,6% خلال الفصل الثاني من السنة.

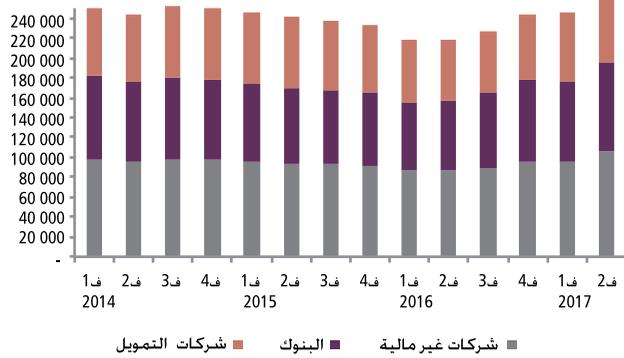
بالنسبة لسندات شركات التمويل. وأُجرت هذه الإصدارات بأسعار فائدة منخفضة بشكل طفيف.

وفي ما يتعلق بإصدارات المؤسسات غير المالية، فلم تتجاوز 4,3 مليار درهم بعد 6,5 مليار في الفصل الأول، منها 2,2 مليار في سوق سندات الخزينة. وقد أُجرت هذه الإصدارات بأسعار فائدة منخفضة إجمالاً بشكل طفيف.

وفي شهر يوليوز 2017، همت إصدارات سندات الدين الخاص سندات الدين القابلة للتداول بمبلغ 3,1 مليار درهم، منها 2,5 مليار على شكل شهادات الإيداع. وأُجرت أساساً في سوق السندات المتوسطة الأجل بأسعار فائدة شهدت انخفاضاً طفيفاً مقارنة مع الشهر السابق. وبلغت إصدارات سندات الخزينة 625 مليون، في حين لم يتم إنجاز أي إصدار لسندات اقتراض.

وبأخذ التسديدات بعين الاعتبار، وصل المبلغ الجاري للدين الخاص، المتكون في حدود 63,4% من السندات، إلى 171,3 مليار، أي بنمو قدره 6% مقارنة مع نهاية دجنبر 2016.

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



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب.

وفي ظل هذه الظروف، بلغت رسملة البورصة 605,4 مليار درهم، محققة ارتفاعاً بنسبة 5,4% مقارنة مع الفصل الأول، وبنسبة 3,8% بالمقارنة مع نهاية سنة 2016.

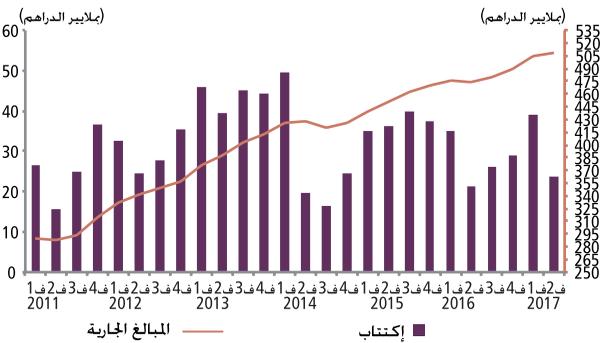
وتشير أحدث المعطيات الخاصة بنهاية شهر غشت إلى ارتفاع مؤشر مازي بنسبة 1,6% وإلى حجم معاملات قدره 4 ملايين في المتوسط ما بين يوليوز وغشت.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية خلال الفصل الثاني من سنة 2017، 23,9 مليار عوض 39 مليار في الفصل الأول. وقد همت في حدود 77% آجال الاستحقاق المتوسطة، وأُجرت بأسعار فائدة منخفضة بشكل طفيف.

وخلال شهر يوليوز، بلغت إصدارات الخزينة 6,5 مليار، وهمت في حدود 95% السندات لأجل متوسطة، وبأخذ مبلغ التسديدات البالغ 5,9 مليار درهم في الاعتبار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 509,8 مليار في نهاية غشت، أي بارتفاع قدره 4% مقارنة مع نهاية دجنبر.

رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب.

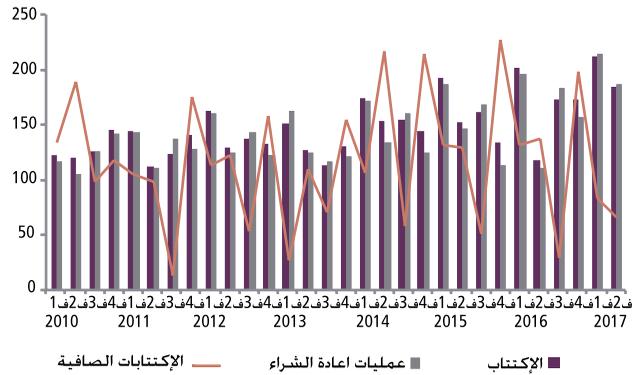
3.2.2.3 سوق الدين الخاص

بلغت الإصدارات في سوق الدين الخاص 24,9 مليار درهم بعد 12,8 مليار في الفصل الأول من سنة 2017، وأُجرت في معظمها على شكل شهادات الإيداع. وبالفعل، بلغت إصدارات شواهد الإيداع 13,1 مليار مقابل 2,1 مليار

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الثاني من سنة 2017، بلغت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 183,9 مليار درهم، فيما بلغت عمليات إعادة الشراء 185,4 مليار، مما يعني انخفاضا صافيا في الأصول قدره 4,6 مليار درهم. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر الأداء بنسبة 3%، فقد بلغ صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 386 مليار درهم في نهاية شهر غشت. أي بارتفاع قدره 2,8% مقارنة مع نهاية دجنبر. وحسب فئات الأصول، سجل صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في الأسهم ارتفاعا بنسبة 30,8% مقابل 2,5% بالنسبة لصافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي للسندات القصيرة الأجل و2,3% للسندات المتوسطة والطويلة الأجل. أما صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة فتراجع بنسبة 12%.

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

كان تنفيذ النفقات برسم الشهور السبعة الأولى من سنة 2017 منسجما إجمالاً مع ما هو مبرمج في قانون المالية. لكن مع تطورات متباينة. فقد أظهرت نفقات الاستثمار وفوائد الدين الداخلي وتيرة متسارعة نسبياً، بينما تم إنجاز باقي السلع والخدمات بوتيرة أقل. أما بالنسبة للمداخيل، فقد كانت المداخيل الضريبية منسجمة تقريباً. مدفوعة بأداء الضريبة على الشركات التي غطت الوتيرة المتدنية لإيجاز الضريبة على القيمة المضافة الداخلية والرسوم الجمركية. فيما سجلت المداخيل غير الضريبية انخفاضاً. نتيجة لتراجع الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي.

وبالمقارنة مع الشهور السبعة الأولى من سنة 2016. واصل تنفيذ الميزانية تطوره الإيجابي إجمالاً. حيث أظهر تراجع العجز من 8,3 مليار إلى 18,3 مليار. وهذا التطور ناتج عن تزايد المداخيل بشكل أكبر من ارتفاع النفقات. وعن تحسن الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة.

وقد تزايدت الواردات العادية بنسبة 4,7% تشمل تحسن العائدات الضريبية وانخفاض العائدات غير الضريبية. وارتفعت الضرائب المباشرة بنسبة 10,5%. تعكس بالأساس ارتفاع ناتج الضريبة على الشركات. كما ارتفعت مداخيل الضرائب غير المباشرة. وإن بوتيرة أقل. نتيجة للتطور الإيجابي لناتج الضريبة على القيمة المضافة. وفي المقابل، تزايدت النفقات الإجمالية بواقع 0,4%. وهو تطور يشمل نمو تكاليف المقاصة والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية. وكذا انخفاض الاستثمار. ونفقات السلع والخدمات وفوائد الدين. ومن جانبه، سجل رصيد الحسابات الخاصة للخزينة مبلغاً إيجابياً قدره 6 ملايين أي بتحسناً بمبلغ 2,6 مليار.

وأخذاً في الاعتبار تقلص متأخرات الأداء بمبلغ 5,9 مليار. فقد بلغ عجز الخزينة 24,2 مليار. أي بتراجع بواقع 1,4% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2016. وقد تمت تغطية هذه الحاجة إلى التمويل والتدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 5 ملايين بواسطة الموارد الداخلية التي بلغت 29,2 مليار. وبذلك، يحتمل أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 2% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2016. وبخصوص تكلفة التمويل في سوق سندات الخزينة. فقد عرف متوسط أسعار الفائدة المرجح ارتفاعاً طفيفاً في المتوسط خلال الشهور السبعة الأولى من سنة 2017. مقارنة بالفترة ذاتها من سنة 2016.

العقارية إلى 2,4 مليار. وبنسبة 8,1% بالنسبة لمداخيل الضريبة على الدخل الخاصة بالأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين إلى 4,8 مليار.

ومن جانبها، سجلت الضرائب غير المباشرة ارتفاعاً بنسبة 6,1% لتبلغ 61,8 مليار. ويشمل هذا التطور نمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 6,8% إلى 46,6 مليار. كما تزايد ناتج الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 10,6% إلى 16,9 مليار اعتباراً لتسديد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 4 ملايين مقابل 5 ملايين في نهاية يوليوز 2016. كما تزايدت عائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بواقع 4,8% إلى 29,6 مليار. نتيجة لارتفاع الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 22,6% والضريبة على القيمة المضافة المفروضة على باقي المنتجات بنسبة 2,3%.

1.4 المداخيل العادية

في متم شهر يوليوز 2017، تحسنت المداخيل العادية بنسبة 4,7% إذ وصلت إلى 144,8 مليار. ويشمل هذا التطور تقلص المداخيل غير الضريبية بنسبة 18,7% إلى 10,4 مليار. ونمو الناتج الضريبي بما قدره 7,1% إلى 132,9 مليار. ويعكس تطور هذا الناتج بالأساس تحسن عائدات الضرائب المباشرة والضريبة على القيمة المضافة.

وبالفعل، ارتفع ناتج الضرائب المباشرة بنسبة 10,5% لتصل إلى 55,6 مليار. ارتباطاً بالأساس بنمو مداخيل الضريبة على الشركات بنسبة 18,8% إلى 30,4 مليار. كما نمت مداخيل الضريبة على الدخل بنسبة 1,8% إلى 23,9 مليار. غير أن هذا التطور يشمل تراجعاً بنسبة 6,7% بالنسبة لعائدات الضريبة على الدخل برسم الأرباح

وبلغت المداخل غير الضريبية 10,4 مليار أي بانخفاض قدره 18,7%. ويشمل هذا التطور تقلص هبات دول مجلس التعاون الخليجي بنسبة 25,2% إلى 1,9 مليار. مقابل توقع بلغ 8 ملياير في قانون المالية. وتراجع المداخل المرتبة عن تخفيف نفقات الدين بنسبة 78,8% إلى 368 مليون. والتحويلات برسم الاحتكار بنسبة 3,7% إلى 5,2 مليار. صادرة أساسا عن اتصالات المغرب في حدود 1,4 مليار. والمكتب الشريف للفوسفات بمبلغ 1,3 مليار. والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية بمبلغ 1 مليار. وبنك المغرب في حدود 386 مليون.

2.4 النفقات العمومية

عرفت النفقات الإجمالية ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,4% إلى 169,1 مليار. ويشمل هذا التطور تزايد النفقات العادية بنسبة 1,4% إلى 134,4 مليار. وتقلص نفقات الاستثمار بنسبة 3% إلى 34,6 مليار. وتراجعت نفقات السلع والخدمات بواقع 0,9% لتبلغ 93,4 مليار. نتيجة لانخفاض كتلة الأجور بنسبة 0,2% إلى 61,5 مليار. والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 2,4% إلى 31,9 مليار. ويعكس هذا التطور ارتفاع التحويلات لفائدة الصندوق المغربي للتقاعد بواقع 7,5% إلى 7,2 مليار درهم. بينما شهدت التحويلات لفائدة مختلف المؤسسات العمومية ولفائدة الحسابات الخاصة تراجعاً بواقع 10,4% و50% على التوالي.

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

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2017	التغير بالنسبة للنسبة	يناير 2017	يناير 2016	
58,2	290,4	0,4	169,1	168,3	نفقات إجمالية
57,3	234,8	1,4	134,4	132,6	نفقات عادية
55,6	167,8	-0,9	93,4	94,3	سلع وخدمات
57,6	106,7	-0,2	61,5	61,6	كتلة الأجور
52,2	61,1	-2,4	31,9	32,7	سلع وخدمات أخرى
64,9	27,5	-4,6	17,8	18,7	فوائد الدين
63,1	14,7	40,7	9,2	6,6	المقاصة
56,2	24,9	6,8	14,0	13,1	التحويلات إلى الجماعات الترابية
62,3	55,6	-3,0	34,6	35,7	الاستثمار

* 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.

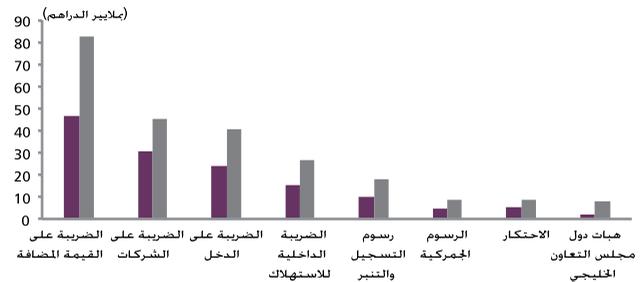
جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بمليار الدرهم)

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2017	التغير بالنسبة للنسبة	يناير 2017	يناير 2016	
57,6	251,4	4,7	144,8	138,3	المداخل العادية
58,8	225,8	7,1	132,9	124,1	المداخل الجبائية
62,2	89,4	10,5	55,6	50,3	الضرائب المباشرة
66,8	45,6	18,8	30,4	25,6	الضريبة على الشركات
58,5	40,9	1,8	23,9	23,5	الضريبة على الدخل
56,5	109,4	6,1	61,8	58,3	الضرائب غير المباشرة
56,2	82,8	6,8	46,6	43,6	الضريبة على القيمة المضافة*
57,4	26,6	3,9	15,3	14,7	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
56,9	8,9	-6,2	5,1	5,4	الرسوم الجمركية
57,3	18,1	2,5	10,3	10,1	رسوم التسجيل والتبوير
46,7	22,3	-18,7	10,4	12,8	الموارد غير الجبائية
56,8	9,1	-3,7	5,2	5,3	الاحتكار
39,7	13,2	-29,4	5,3	7,4	مداخل أخرى
24,1	8,0	-25,2	1,9	2,6	هبات مجلس التعاون الخليجي
47,3	3,3	10,5	1,6	1,4	مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة

* 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.

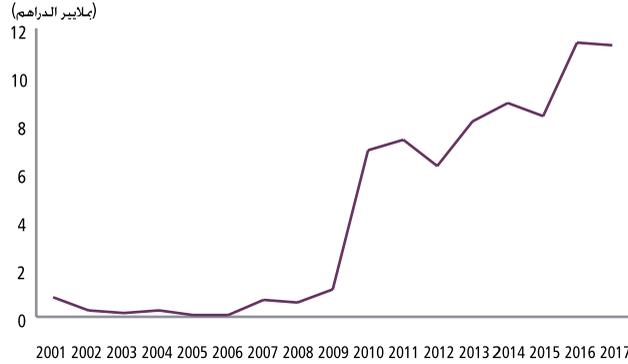
وحققت الضريبة الداخلية للاستهلاك. من جهتها. عائدا قدره 15,3 مليار. أي بارتفاع قدره 3,9%. ويعزى هذا الارتفاع بالخصوص إلى نمو مداخل الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 4,5% إلى 9 ملياير. ومداخل الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على التبغ بنسبة 1,8% إلى 5,4 مليار. ومن جانب آخر. تراجعت الرسوم الجمركية بنسبة 6,2% إلى 5,1 مليار. فيما حققت واجبات التسجيل والتبوير مداخل قدرها 10,3 مليار. أي بتحسّن بواقع 2,5%.

رسم بياني 1.4: إجازات المداخل العمومية الرئيسية بالنسبة لقانون المالية



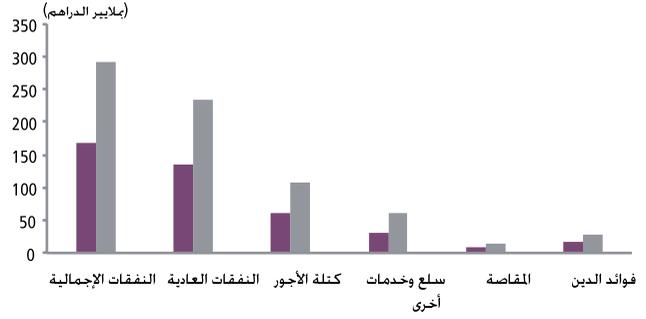
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار المتراكمة من يناير إلى يوليو



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

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



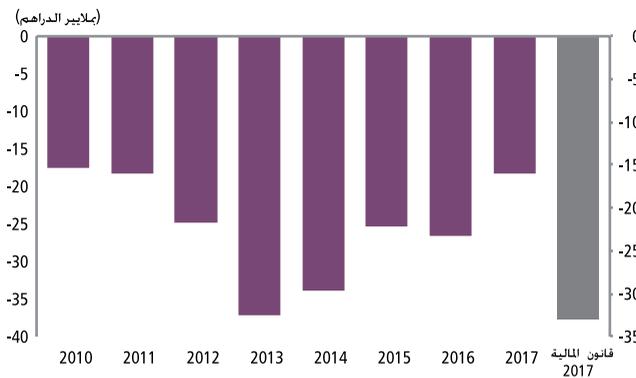
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة من طرف بنك المغرب.

أما نفقات الاستثمار، فتراجعت بنسبة 3% إلى 34,6 مليار، أي بنسبة إجاز قدرها 62,3% مما كان مبرمجا في قانون المالية. ويرجع سبب هذا التطور إلى انخفاض نفقات الوزارات بنسبة 3,2% إلى 20,5 مليار، والتكاليف المشتركة بواقع 6% إلى 13,4 مليار، وضمنها التحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 11,3 مليار مقابل 12,1 مليار في نهاية يوليو 2016.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

بلغ عجز الميزانية المتراكم بنهاية يوليو 2017 18,3 مليار، أي بتحسّن قدره 8,3 مليار، منها 2,6 مليار ناجمة عن تحسّن الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة والذي بلغ 6 ملايين. وخفضت الخزينة مخزونها من متأخرات الأداء بمبلغ 5,9 مليار، مما جعل عجز الخزينة يبلغ 24,2 مليار، أي بتحسّن بمبلغ 335 مليون درهم.

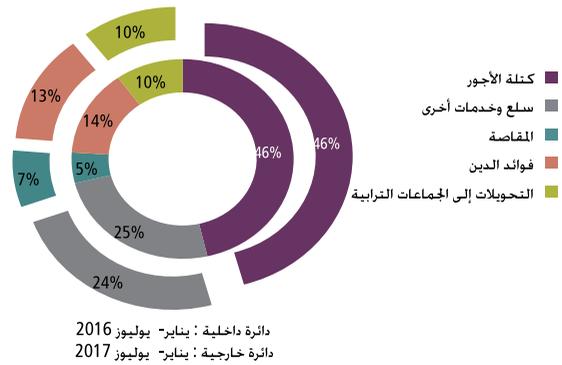
رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية، المتراكم من يناير إلى يوليو



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

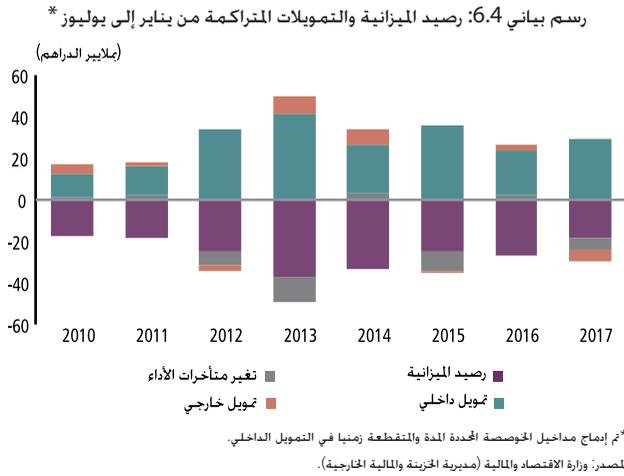
وبخصوص أداءات فوائد الدين، فقد تقلصت بنسبة 4,6% إلى 17,8 مليار، نتيجة لتراجع فوائد الدين الداخلي بمقدار 4,8% إلى 15,7 مليار، وفوائد الدين الخارجي بواقع 2,9% إلى 2,1 مليار.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



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

وعلى العكس من ذلك، تزايدت تكاليف المقاصة بنسبة 40,7% لتصل إلى 9,2 مليار، وحسب المعطيات الخاصة بصندوق المقاصة، خصص خلال الشهور السبعة الأولى من سنة 2017 مبلغ 5,8 مليار لدعم غاز البوتان، أي بتفاقم بنسبة 59,4%. ويعزى هذا الارتفاع، في معظمه، إلى تزايد أسعار الغاز في الأسواق العالمية، ولكن أيضا إلى الارتفاع الطفيف لقيمة الدرهم مقابل الدولار إلى 9,9 درهم.



وبخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات، فقد ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على السندات الصادرة من شهر يناير إلى غاية شهر يوليو 2017 بمقدار 9 نقط أساس ليبلغ 3,06% في المتوسط. وشهد متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على السندات لأجل 52 أسبوعاً ولأجل 5 سنوات ولأجل 15 سنة ارتفاعات بواقع 11 نقطة أساس و15 نقطة أساس و32 نقطة أساس، على التوالي. وفي المقابل، تراجعت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل 30 سنة بمقدار 14 نقطة أساس إلى 4,45%.

جدول 4.4: أفاق مديونية الخزينة (بمليار الدراهم)

أواخر يوليو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	
137,8	142,8	140,8	141,1	129,8	116,9	الدين الخارجي للخزينة
-3,5	1,4	-0,2	8,7	11,1	17,4	التغير بالنسبة المئوية
532,8	514,6	488,4	445,5	424,5	376,8	الدين الداخلي للخزينة
3,5	5,4	9,6	5,0	12,6	13,7	التغير بالنسبة المئوية
670,6	657,4	629,2	586,6	554,3	493,7	المبلغ الجاري للدين المباشر
2,0	4,5	7,3	5,8	12,3	14,6	التغير بالنسبة المئوية

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

* بالنسبة للدين إلى أواخر يوليو 2017. تستند التقديرات إلى تدفقات التمويلات الداخلية والخارجية.

وعلى مستوى الدين العمومي المباشر، يرجح أن يكون مبلغه الجاري قد ارتفع بنسبة 2% في نهاية يوليو 2017 بالمقارنة مع متم دجنبر 2016. ويشمل هذا التطور ارتفاع

وكان تدفق التمويل الصافي الخارجي سلبياً بمبلغ 5 ملايين. عوض تدفق إيجابي قدره 3,1 مليار سنة 2016. وقد تمت تغطية هذا التدفق الخارجي وكذلك الحاجة من التمويل بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 29,2 مليار. أي بارتفاع بمبلغ 7,8 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2016. وبالإضافة إلى اللجوء إلى الاقتراض الداخلي في حدود 18,2 مليار مقابل 6,1 مليار في نهاية يوليو 2016. استفادت الخزينة من موارد ذاتية بمبلغ 10,9 مليار عوض 15,3 مليار في السنة السابقة.

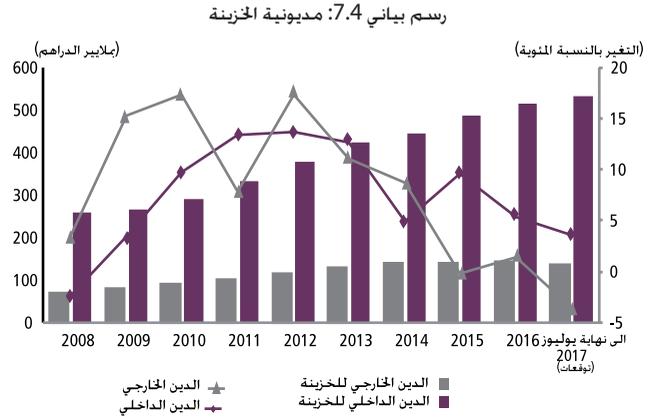
جدول 3.4: تمويل العجز (بمليار الدراهم)

الفارق المطلق	يناير 2016	يناير 2017	يناير 2017	قانون المالية 2017	بالنسبة لقانون المالية 2017
الرصيد العادي	5,7	10,4	16,6	6,2	
مداخل الحسابات الخصوصية للخزينة	3,4	6,0	6,0	0,0	
الرصيد الأولي	-7,9	-0,4	-5,5	-5,0	
رصيد الميزانية	-26,6	-18,3	-33,0	-14,7	
تغير متأخرات الأداء	2,1	-5,9	0,0		
الحاجة إلى التمويل	-24,5	-24,2	-33,0	-8,8	
التمويل الداخلي	21,4	29,2	20,5	-8,7	
التمويل الخارجي	3,1	-5,0	12,5	17,5	

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

وقد تم اللجوء إلى سوق الأذونات بالمزايدة بمبلغ 19,7 مليار. مقابل 2,6 مليار في السنة السابقة. وأجرت الاكتتابات الصافية بواسطة سندات لأجل 5 سنوات بمبلغ 8,9 مليار. وسندات لأجل 52 أسبوعاً بمبلغ 7,7 مليار. وسندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 4,5 مليار. وسندات لأجل سنتين بمبلغ 4,3 مليار. وموازية مع ذلك، همت التسديدات الصافية السندات لأجل 26 أسبوعاً بمبلغ 5,7 مليار. والسندات لأجل 15 سنة بمبلغ 1,4 مليار.

مكونه الداخلي بنسبة 3,5% وتراجع مكونه الخارجي بواقع 3,5%.



5. الطلب والعرض وسوق الشغل

حسب المعطيات المتعلقة بالحسابات الوطنية، تسارع النمو الاقتصادي إلى 3,8% في الفصل الأول، مقابل 1,6% خلال نفس الفترة من السنة الماضية، مدفوعا بالطلب الداخلي، بينما ظلت مساهمة الصادرات الصافية سلبية.

وأخذا في الاعتبار التطورات الأخيرة، من المحتمل أن يكون النمو قد بلغ 4,9% في الفصل الثاني و4,4% في الفصل الثالث، ويرجح أن يكون الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي قد تسارع بنسبة 3,5% في الفصل الثاني و2,8% في الفصل الثالث. أما القيمة المضافة الفلاحية، فمن المتوقع أن تكون قد شهدت ارتفاعات قدرها 15,7% و13,9% على التوالي، خاصة بفعل تأثير تزايد محصول الحبوب بنسبة 186% مقارنة مع السنة السابقة.

وفي سوق الشغل، تم خلال الفصل الثاني خلق 74 ألف منصب شغل، منها 52 ألفا في القطاع الفلاحي. وسجل معدل البطالة ارتفاعا طفيفا، إذ انتقل من 9,1% إلى 9,3% على الصعيد الوطني، ومن 13,4% إلى 14% في الوسط الحضري. وبخصوص تكاليف الشغل، تشير آخر المعطيات المتاحة والخاصة بالفصل الثاني إلى ارتفاع مؤشر الأجور في القطاع الخاص على أساس سنوي، بنسبة 3,4% بعد 2,7% بالقيمة الإسمية، وبنسبة 3,1% بعد 0,8% بالقيمة الحقيقية.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تكون فجوة الناتج الإجمالي قد بقيت قريبة من الصفر خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2017.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

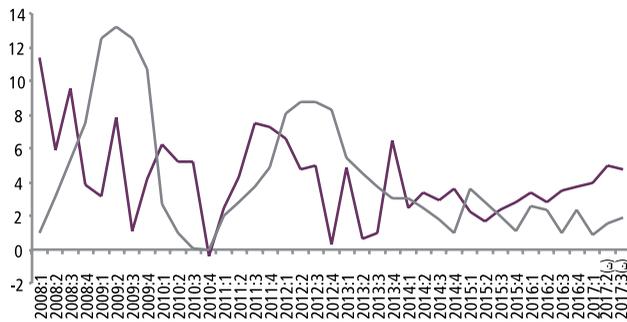
وسجل الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، من جانبه، تباطؤا من 2,6% إلى 0,9%. ويرتقب أن يكون هذا الاستهلاك قد سجل خلال الفصل الثاني ارتفاعا بواقع 1,5%. ارتباطا بتزايد تكاليف المقاصة والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية، ويرجح أن يحافظ على هذا المنحى خلال الفصل الثالث وأن تظل مساهمته في النمو إيجابية.

تظهر البيانات المتعلقة بالحسابات الوطنية والخاصة بالفصل الأول ارتفاع الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 4% عوض 3,4% في نفس الفترة من السنة السابقة، ما يرفع مساهمته في النمو بمقدار نقطتين مئويتين إلى 2,4 نقطة.

وتشير التطورات الحديثة للمؤشرات الظرفية إلى تحسن نفقات الاستهلاك النهائي للأسر بواقع 4,9%. ما يعكس ارتفاع المداخيل الفلاحية، وخلق 74 ألف منصب شغل منها 52 ألفا في قطاع الفلاحة. وتؤكد نتائج استقصاء الظرفية لدى الأسر هذا التوجه، حيث سجل مؤشر ثقة الأسر تحسنا واضحا خلال الفصل الثاني من سنة 2017.

وفي الفصل الثالث، يرجح أن ينمو استهلاك الأسر بنفس الوتيرة المسجلة في الفصل السابق، خاصة بفعل تأثير ارتفاع واردات السلع الاستهلاكية.

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



2.1.5 الاستثمار

تزايد الاستثمار بنسبة 1,9% في الفصل الأول من سنة 2017. عوض 7,4% خلال السنة السابقة. مما جعل مساهمته في النمو تبلغ 2,6 نقطة مئوية.

وفي الفصل الثاني. سجل الاستثمار تباطؤًا من 8,5% إلى 5,2% ما بين 2016 و2017. ويعزى هذا التباطؤ الذي يؤكد انخفاض واردات سلع التجهيز. أيضا إلى ضعف أداء قطاع البناء. المرتبط بدوره بتراجع الطلب على العقار السكني.

وبالإضافة إلى ذلك. تظهر نتائج الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب حول الظرفية الخاصة بالفصل الثاني إلى أن مناخ الأعمال يعتبر طبيعيا. وأن نفقات الإستثمار في حالة ركود حسب تصريحات أكثر من نصف أرباب الصناعات.

2.5 الطلب الخارجي

خلال الفصل الأول من سنة 2017. ساهمت الصادرات الصافية للسلع والخدمات بشكل سلبي في النمو. وذلك في حدود 1,4 نقطة مئوية. بدل 3 نقط في السنة السابقة. وسجلت واردات السلع والخدمات بالقيمة الحقيقية تباطؤًا من 12,5% إلى 7%. كما تراجع الصادرات من 6,3% إلى 4,6%.

وفي الفصل الثاني. من المرجح أن تتسارع صادرات السلع والخدمات. ارتباطا بانتعاش مبيعات الفوسفات ومشتقاته. وتحسن الطلب الموجه إلى الصناعات الفلاحية الغذائية. أما الواردات. فيتوقع أن تكون قد انخفضت نتيجة لتباطؤ مقننيات سلع التجهيز وبدرجة أقل. تقلص الفاتورة الطاقية.

وفي ظل هذه الظروف. يرجح أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي حوالي 4,9% في الفصل الثاني و4,4% في الفصل الثالث.

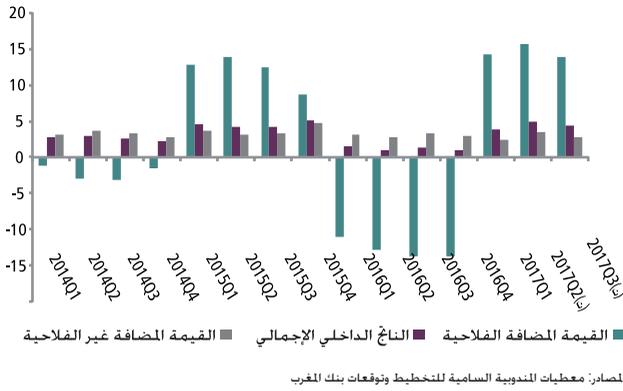
3.5 الطلب الإجمالي

ارتفع النمو الاقتصادي إلى 3,8% في الفصل الأول. مقابل 1,6% سنة من قبل. ويشمل هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,2% والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 2,5%.

وفي الفصل الثاني. من المرجح أن يتسارع النمو مجددا ليلعب 4,9%. ويتوقع أن تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 15,7%. مستفيدة بالخصوص من ارتفاع محصول الحبوب بنسبة 186% بالمقارنة مع محصول الموسم السابق.

كما يرجح أن تتسارع وتيرة الأنشطة غير الفلاحية إلى 3,4% مقابل 1,7% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وأخذا في الاعتبار ارتفاع الضرائب على المنتجات الصافية والمساعدات. يرتقب أن يكون النمو قد انتقل من 2,8% إلى 3,5%.

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



وبالنسبة للقطاع الثانوي. من المرتقب أن يكون النشاط قد تسارع بنسبة 23,2% في قطاع المعادن. مقابل تقلصه بواقع 1,1% في السنة السابقة. بفعل تأثير تحسن الطلب الخارجي على الفوسفات الخام ومشتقاته. كما يرجح أن تكون الصناعات التحويلية قد شهدت نموا بنسبة 3,5% بدل تراجعها بنسبة 0,2%. مما يعكس بالخصوص الأداء الجيد للصناعات الفلاحية الغذائية ومشتقات الفوسفات. وفي قطاع «الكهرباء والماء». يرجح أن تكون قيمته المضافة قد تزايدت بنسبة 4,8% بعد تقلصها بواقع 0,7%.

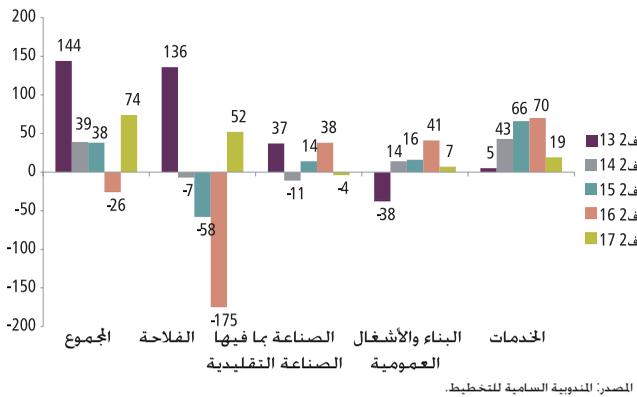
وعلى العكس من ذلك. يرجح أن قطاع البناء والأشغال العمومية قد واصل تراجعها. بانخفاض قيمته المضافة بنسبة 0,8% بعد ارتفاعها بنسبة 1,5%. كما يؤكد ذلك. تزايد تراجع مبيعات الإسمنت من 4,7% في الفصل الأول إلى 13,7% في الفصل الثاني. غير أن ارتفاع هذه المبيعات بنسبة 42% في شهر يوليوز حدث من هذا الانخفاض إلى 4% في متم يوليوز.

على التوالي. واعتبارا لتزايد عدد الأشخاص الذين هم في سن النشاط بنسبة 1,7%. تراجع معدل النشاط بمقدار 0,4 نقطة إلى 47,3% على المستوى الوطني. وبنسبة 0,7 نقطة إلى 42,3% في المدن. بينما ارتفع بواقع 0,4 نقطة إلى 56% في المناطق القروية.

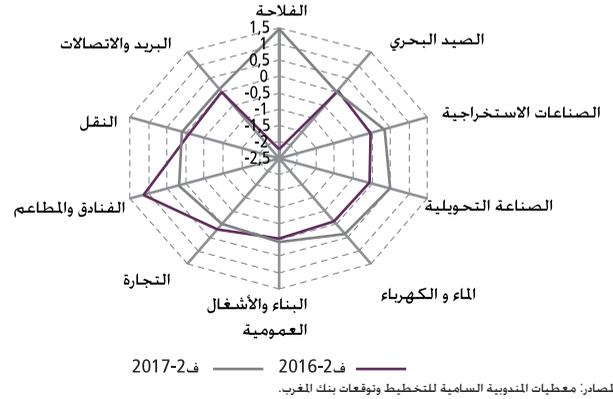
وبالموازاة مع ذلك. وبعد فقدانه لـ 26.000 منصب شغل في السنة الماضية. سجل الاقتصاد الوطني إحداث 74 ألف منصب شغل. منها 62 ألف منصب في المناطق القروية. وبذلك ارتفع عدد السكان النشيطين المشغلين بنسبة 0,7%. وتراجعت نسبة التشغيل بمقدار 0,5 نقطة إلى 42,9%. وحسب مكان الإقامة. تراجعت النسبة المذكورة بما قدره 0,8 نقطة إلى 36,4% في الوسط الحضري. بينما ارتفعت بمقدار 0,5 نقطة إلى 54,2% في المناطق القروية.

وحسب قطاعات النشاط. بلغ عدد مناصب الشغل التي تم خلقها 52.000 في قطاع الفلاحة. بفضل محصول الحبوب الجيد جدا. فيما بلغ عدد المناصب المحدثّة في القطاع غير الفلاحي 22.000 فقط. منها 19.000 منصب في قطاع الخدمات و7.000 منصب في قطاع البناء والأشغال العمومية. بينما عرف قطاع الصناعة فقدان 4.000 منصب شغل.

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



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



وبخصوص أنشطة القطاع الثالث. يرجح أن القيمة المضافة لقطاع «الفنادق والمطاعم» قد حققت نموا قدره 9,5%. مما يعكس بالخصوص ارتفاع عدد ليالي المبيت بنسبة 18,2%. فيما يرجح أن خدمات النقل قد تسارعت إلى 4,1%. وعلى العكس. يتوقع أن يكون النشاط قد تباطأ إلى 4% بالنسبة لقطاع التجارة وإلى 3,2% بالنسبة لقطاع الاتصالات.

وفي الفصل الثالث. يرتقب أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 4,4%. يشمل تزايد القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 13,9% وتباطؤا طفيفا للأنشطة غير الفلاحية إلى 2,8%. مما يعكس بالخصوص انخفاض النشاط في قطاع البناء والأشغال العمومية وتباطؤه في قطاع المعادن والكهرباء والسياحة وخدمات النقل.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية¹

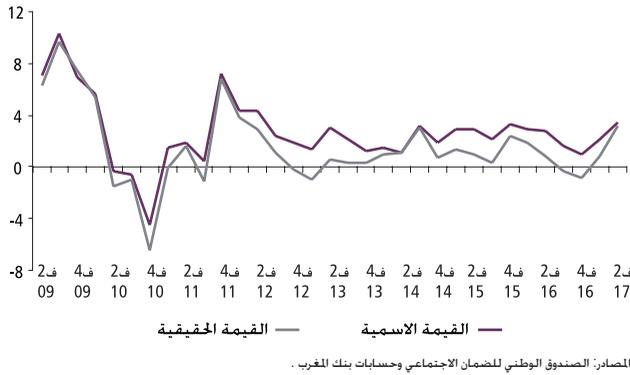
1.4.5 النشاط والشغل

ارتفع عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق خلال الفصل الثاني بنسبة 0,9% ليبلغ 12,08 مليون شخص. وقد هم هذا الارتفاع كلا من الوسط الحضري والقروي. بتسجيل ارتفاعات قدرها 0,8% و1%

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

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

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



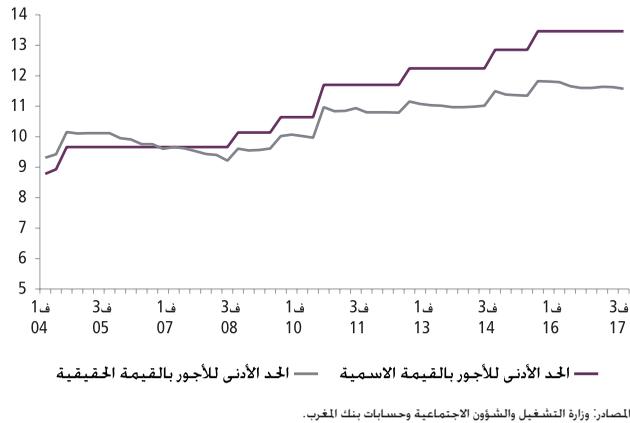
وبخصوص الحد الأدنى للأجور، فقد ظل مستقرا خلال الفصل الثاني من سنة 2017 في 13,46 درهم للساعة بالقيمة الاسمية. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 0,3%. فقد سجل الحد الأدنى للأجور بالقيمة الحقيقية، انخفاضا بمقدار 0,3% على أساس سنوي، ويرتقب أن ينخفض بنسبة 0,2% في الفصل الثالث من سنة 2017.

تزايد عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 3,1% إلى 1,12 مليون شخص. وأخذا في الاعتبار تطور الساكنة النشيطة، ارتفع معدل البطالة من 9,1% إلى 9,3% على الصعيد الوطني ومن 13,4% إلى 14% في الوسط الحضري² فيما تراجع في الوسط القروي من 3,5% إلى 3,2%. وبالنسبة لفئة الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 إلى 24 سنة، بشكل خاص، واصل معدل البطالة في أوساطهم ارتفاعه، حيث بلغ 23,5% على المستوى الوطني، و40,3% في المدن.

وترافق ارتفاع نسبة البطالة بتزايد طفيف للتشغيل الناقص. إذ انتقلت نسبته من 9,8% إلى 9,9% على الصعيد الوطني، ومن 9% إلى 9,1% في الوسط الحضري ومن 10,7% إلى 10,8% في المناطق القروية².

3.4.5 الإنتاجية والأجور

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



بعد تراجعها بنسبة 0,5% في السنة الماضية، تحسنت الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية³ بنسبة 3% خلال الفصل الثاني. وهذا التطور ناتج عن تسارع النمو غير الفلاحي إلى 3,3% وتباطؤ تزايد التشغيل غير الفلاحي إلى 0,3%.

وبالنسبة لتكاليف الأجور، تشير آخر بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي الخاصة بالفصل الثاني، إلى ارتفاع مؤشر متوسط الأجور بنسبة 3,4% بعد 2,7% بالقيمة الاسمية، وبنسبة 3,1% بعد 0,8% 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 ساعات 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.

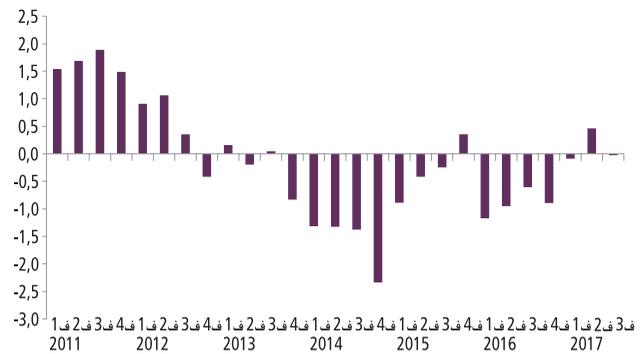
جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف2 2017	ف2 2016	
47,3	47,7	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42,3	43,0	الوسط الحضري
56,0	55,6	الوسط القروي
9,3	9,1	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
23,5	23,2	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
14,0	13,4	الوسط الحضري
40,3	39,2	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
3,2	3,5	الوسط القروي
74	-26	مناصب الشغل المجدثة (بالآلاف)
12	38	الوسط الحضري
62	-64	الوسط القروي
		القطاعات
52	-175	الزراعة
-4	38	الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
7	41	البناء والأشغال العمومية
19	70	الخدمات
3,0	-0,5	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
3,4	2,7	مؤشر متوسط الأجور (التغير الاسمي)
3,1	0,8	بالنسبة المئوية (الحقيقي)

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

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

رسم بياني 7.5: فجوة الناتج الإجمالي (%)



المصدر: تقديرات بنك المغرب بناءً على معطيات التندوبية 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. إذ تراجع من 1,3% في الفصل الأول من سنة 2017 إلى 0,3% في الفصل الثاني. واستمر المستوى المتدني للتضخم خلال الشهرين المواليين. مع تسجيل -0,1% في يوليوز و0,3% في غشت. ارتباطاً بتواصل تراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان، وبدرجة أقل، بتباطؤ وتيرة نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. ومن جانبه، انتقل تضخم المنتجات المقننة من 0,6% خلال الفصل الثاني إلى 1% في المتوسط في شهري يوليوز وغشت. نتيجة بالأساس للمراجعات التي طرأت على أسعار التبغ.

وباستثناء هذه المنتجات، تراجع التضخم الأساسي من 1,5% إلى 1,2%. متأثراً بالأساس بتطور أسعار المنتجات الغذائية.

ومن المرجح أن يظل التضخم مستقراً في 0,3% خلال الفصل الثالث، إذ يرتقب أن يعوض التباطؤ المرتقب لتوتيرة انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان وتسارع وتيرة ارتفاع المنتجات المقننة. الآثار المترتبة عن انخفاض تزايد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم وتباطؤ التضخم الأساسي.

1.6 تطور التضخم

التغييرات التي طرأت على أسعار التبغ في إطار المصادقة على هذه الأسعار في شهر يوليوز، وباستثناء هذه المنتجات، تراجع التضخم الأساسي من 1,5% في الفصل الثاني إلى 1,2% في يوليوز وغشت. ارتباطاً بالأساس بتباطؤ وتيرة نمو أسعار بعض المنتجات الغذائية.

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



المصادر: التدويبة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

انتقل التضخم من 0,3% في المتوسط خلال الفصل الثاني من سنة 2017 إلى -0,1% في يوليوز و0,3% في غشت. ويعزى هذا التسارع الأخير إلى تراجع انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان. وبدرجة أقل، إلى تزايد ارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. ومن جانبها، ظلت وتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة شبه مستقرة، وبقي التضخم الأساسي في نفس المستوى المسجل في الشهر السابق.

وبالفعل، انتقل تراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان من 7,5% إلى 6,2%. نتيجة بالخصوص لارتفاع أكثر حدة لأسعار الخضار الطرية ولتراجع انخفاض أسعار الفواكه الطرية. وبموازاة ذلك، تزايدت أسعار المحروقات بنسبة 6,6% عوض 0,4%. ارتباطاً بتطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

ومن جانب آخر، بلغت وتيرة نمو أسعار المنتجات والخدمات المقننة، 1% في المتوسط ما بين يوليوز وغشت بدلاً من نسبة 0,6% المسجلة خلال الفصل الثاني، بفعل تأثير

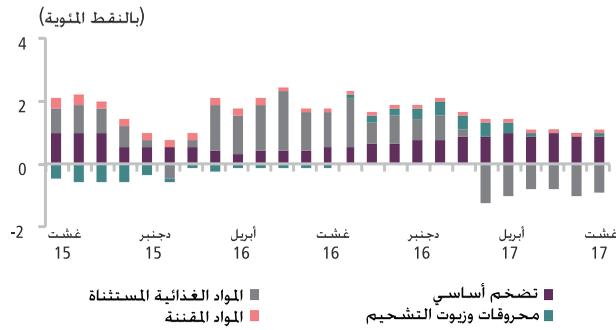
جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

النسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	يونيو 17	يوليو 17	غشت 17	يونيو 17	يوليو 17	غشت 17
التضخم	0,3	-0,5	0,3	0,3	-0,1	0,3
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	1,5	-3,5	2,0	-6,2	-7,5	-6,2
المحروقات وزيوت التشحيم	-1,0	-2,6	2,3	0,4	0,4	6,6
المواد المقننة	0,0	0,3	0,1	0,9	0,9	1,0
التضخم الأساسي	0,4	0,1	-0,2	1,2	1,2	1,2
المنتجات الغذائية	0,3	-0,1	-0,2	1,3	1,5	2,0
الألبسة والأحذية	0,4	0,0	-0,1	1,5	1,5	1,6
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى*	0,2	0,1	0,2	1,2	1,1	1,1
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,1	0,1	0,1	0,6	0,5	0,5
الصحة*	0,3	-0,2	-0,2	2,3	2,6	2,8
النقل*	-0,1	0,1	0,1	-0,3	-0,5	-0,7
المواصلات	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
الترفيه والثقافة	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3
التعليم	0,0	0,0	0,0	2,9	2,9	2,9
مطاعم وفنادق	0,2	0,0	0,5	3,1	2,9	3,2
سلع وخدمات أخرى	0,1	-0,1	0,1	0,8	0,7	0,9

* باستثناء المنتجات المقننة.
المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبلغت مساهمة المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان في التضخم مستوى سلبيا في حدود 0,9 نقطة مئوية بدلا من 1,1 نقطة مئوية في يوليوز و0,9 نقطة مئوية في المتوسط خلال الفصل الثاني من سنة 2017.

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

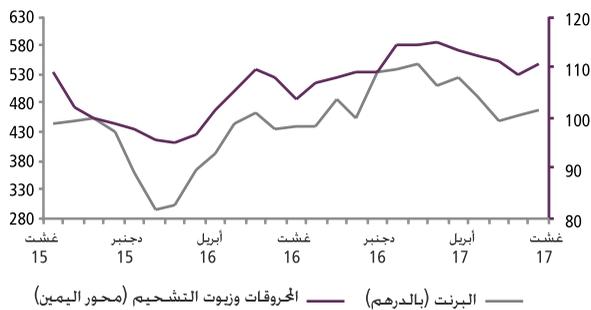


المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ومن جانب آخر، تباطأت وتيرة نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 6,3% في الفصل الثاني إلى 0,4% في يوليوز. قبل أن تعود إلى 6,6% في غشت، ويعكس هذا الارتفاع تأثير تسارع وتيرة نمو أسعار البرنت من 8% إلى 11,3% الذي عوض بشكل كبير تزايد أسعار صرف الدرهم مقابل الدولار.

وعلى العكس من ذلك، تزايدت أسعار المنتجات المقننة بنسبة 1% في المتوسط ما بين يوليوز وغشت، عوض نسبة 0,6% المسجلة في الفصل الثاني، أساسا بفعل نمو أسعار التبغ بواقع 2,1% نتيجة للتغيرات التي طرأت على هذه الأسعار في إطار المصادقة عليها في شهر يوليوز.

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



المصدر: البنك الدولي، الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

1.1.6 أسعار المنتجات غير المشمولة بالتضخم الأساسي

تواصل تراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان للشهر السادس على التوالي، حيث بلغ 6,2% في غشت بعد 7,5% في يوليوز و6,1% في الفصل الثاني من سنة 2017. ومن المؤكد أن هذه الانخفاضات تعكس تأثير سنة الأساس نتيجة للمستوى المرتفع نسبيا لهذه الأسعار في السنة السابقة. إلا أنه يعكس أيضا تحسن عرض بعض هذه المنتجات. ويشمل تراجع الانخفاض الذي تم تسجيله في شهر غشت، بالأساس إلى تباطؤ انخفاض أسعار الفواكه الطرية من 15,6% إلى 9,4%. والبيض من 18,9% إلى 12,9%. والسلمك الطري من 5,8% إلى 3,3%. كما يعكس أيضا ارتفاع أسعار الخضر الطرية بنسبة 2,8% عوض 0,8%.

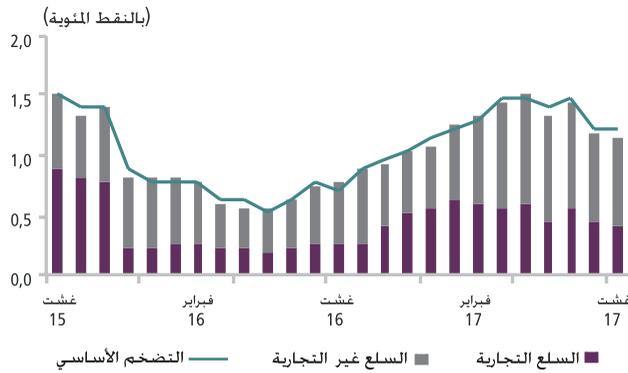
2.1.6 التضخم الأساسي

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

على أساس سنوي			على أساس شهري			(بالنسبة المئوية)
غشت 17	يوليوز 17	يونيو 17	غشت 17	يوليوز 17	يونيو 17	
0,8	0,8	1,0	-0,1	-0,1	0,2	السلع التجارية
1,8	1,8	2,8	0,0	-0,0	0,8	السلع غير التجارية
1,2	1,2	1,5	-0,2	0,1	0,4	التضخم الأساسي

المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

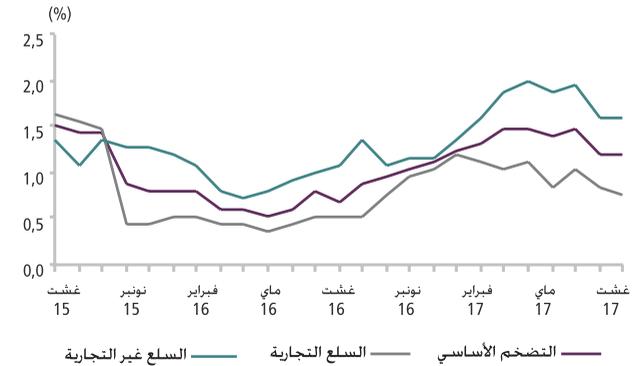
من المتوقع أن يبقى التضخم في حوالي 0,3% خلال الفصل الثالث. ويرتقب أن يعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان نتيجة لتبديد آثار الارتفاعات المسجلة خلال السنة الماضية وللتطورات الأخيرة لأسعار بعض المنتجات. لاسيما الفواكه الطرية. ومن المرجح أن يبلغ ارتفاع أسعار المنتجات المقننة 0,9% في الفصل الثالث مقابل 0,6% في الفصل السابق. مع فرضية غياب تعديلات جديدة لأسعار هذه المنتجات.

أما وتيرة نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فينتظر أن تتباطأ مجدداً. ارتباطاً بالتطور المرتقب للأسعار العالية

بعد أن بلغ نسبة 1,5% في الفصل الثاني. بقي التضخم الأساسي مستقراً في 1,2% ما بين يوليوز وغشت. مما يعكس تباطؤ تضخم السلع غير التجارية. وبدرجة أقل. تباطؤ تضخم السلع التجارية.

وبالفعل، بلغ تضخم السلع غير التجارية 1,6% في يوليوز وغشت. عوض 2% في الفصل الثاني. ارتباطاً بالأساس بتباطؤ أسعار «اللحوم الطرية» من 2,4% إلى 1,4% في المتوسط. وبذلك لم تتجاوز مساهمتها في التضخم الأساسي 0,7 نقطة مئوية بدلاً من 0,9 نقطة في المتوسط في الفصل الثاني.

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



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وفي الوقت نفسه، تراجع تضخم السلع التجارية إلى 0,8% في يوليوز وغشت. بعد 0,9% في الفصل الثاني. أساساً بفعل تأثير انخفاض أسعار «المنتجات المصنوعة من الحبوب» بنسبة 0,6% عوض 0,2%. وكذا تباطؤ ارتفاع أسعار «القطاني الجافة» من 7,7% إلى 4,3%. وبذلك، بلغت مساهمة السلع التجارية في التضخم الأساسي 0,4 نقطة مئوية مقابل 0,5 نقطة مئوية في الفصل السابق.

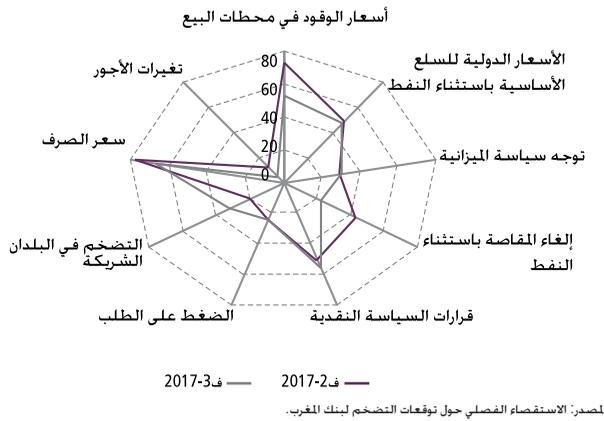
المالي. إلى أن التضخم المتوقع خلال الفصل الثالث يبلغ 1,8%، أي دون تغيير مقارنة بنسبته خلال الفصل الثاني من سنة 2017.

رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم*



ويُجمع الخبراء، في هذا الصدد، على الدور الحاسم لتطور سعر الصرف ولقرارات السياسة النقدية، وأسعار المحروقات في محطات البنزين، في التطور المستقبلي للتضخم خلال هذه الفترة.

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

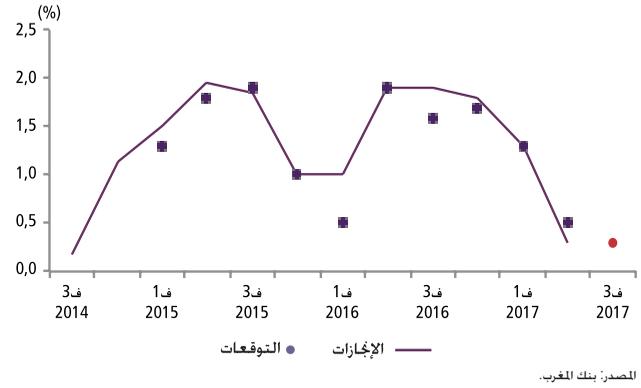


4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج

خلال شهر يوليوز، تواصل تباطؤ وتيرة تطور أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة المسجل في الفصل الثاني، وبذلك، لم

للمنتجات النفطية. وباستثناء هذه المنتجات، من المرجح أن يسجل التضخم الأساسي تباطؤًا طفيفًا، ليتراجع من 1,5% إلى 1,3%.

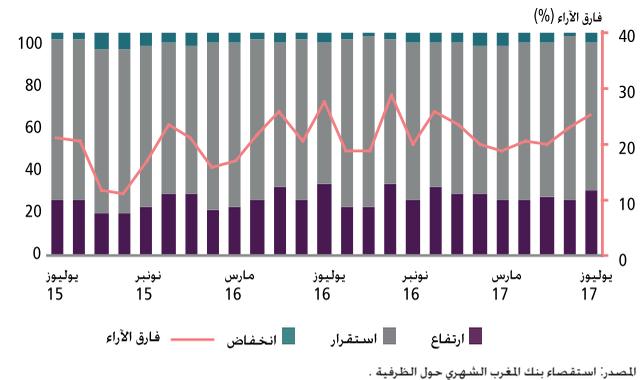
رسم بياني 6.6: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة



3.6 توقعات التضخم

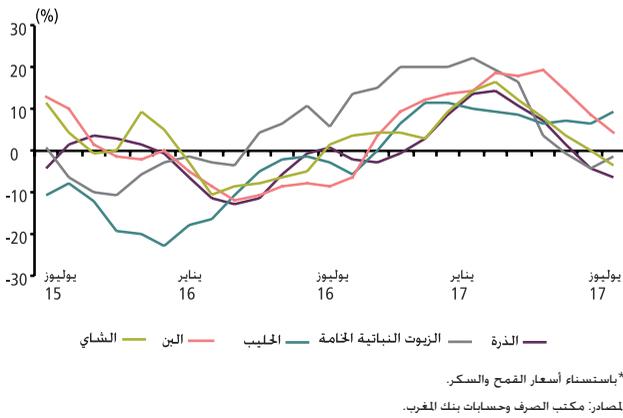
تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب، والخاص بشهر يوليوز، إلى أن 66% من الفاعلين الصناعيين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، بينما يتوقع 30% منهم ارتفاعه و5% منهم تباطؤه.

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



ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي ينجزه بنك المغرب بشكل فصلي لدى خبراء القطاع

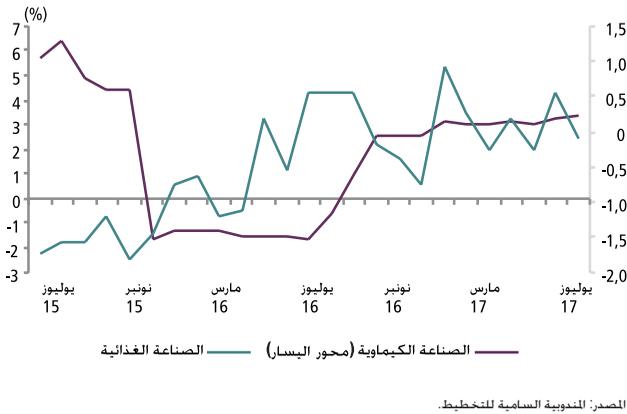
رسم بياني 11.6: تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية*



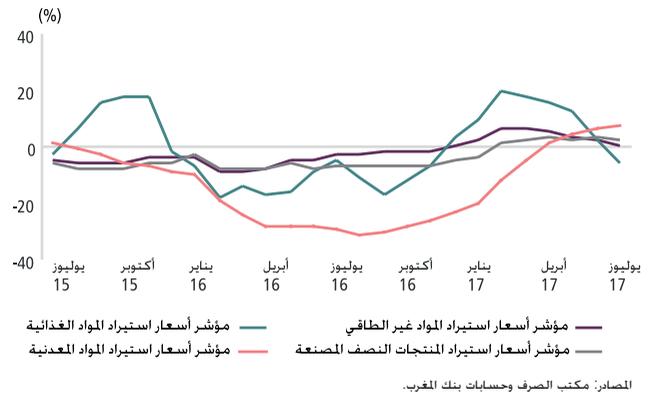
ترتفع أسعار المنتجات المستوردة سوى بنسبة 0,2% عوض 5,1% في الفصل الأول و3,7% في الفصل الثاني. ويشمل هذا التباطؤ تراجع أسعار استيراد المنتجات الغذائية بعد ارتفاعها في الفصل الثاني. وتباطؤ أسعار المنتجات نصف المصنعة، وتسارع مؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية. وبالفعل، بعد ارتفاعها بواقع 10,2% في الفصل الثاني، سجلت أسعار المنتجات الغذائية المستوردة انخفاضا بنسبة 5,7%. بسبب تراجع أسعار أهم المنتجات. باستثناء البن والحليب اللذين تزايد سعرهما بنسبة 4,5% و9,3% على التوالي.

وبالنسبة لأسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط، فقد سجلت تزايدا شهريا بنسبة 0,8%. على أساس سنوي، بعد 0,7% في الفصل الثاني. ويعكس هذا الارتفاع بالأساس تزايد أسعار إنتاج «الصناعة الكيماوية» بنسبة 3,4%. وأسعار قطاع «صناعة المنتجات المعدنية» بواقع 2,9%. فيما تراجعت أسعار إنتاج الصناعة الغذائية بنسبة 0,1% وأسعار إنتاج «صناعة النسيج» بنسبة 1,4%.

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



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



ومن جانبها، ارتفعت أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة بنسبة 2,5% بعد نموها بواقع 3,2%. ارتباطا بالأساس بتراجع ارتفاع أسعار «منتجات البلاستيك الصناعية» من 5,7% إلى 4,7%. أما أسعار استيراد المنتجات المعدنية، فارتفعت بنسبة 7,8% بدل 4,3% في الفصل الثاني، ما يعكس تراجع ارتفاع أسعار استيراد «الحديد والصلب الخام» من 10,1% إلى 4%.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

تأكد انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي، ومن المرجح أن يتواصل هذا الانتعاش سواء في البلدان المتقدمة أو في الاقتصادات الصاعدة. غير أن الآفاق تظل محاطة بشكوك كبيرة، ترتبط بالأساس بتوجه السياسة الجديدة للإدارة الأمريكية، وبتصاعد التوترات الجيوسياسية وبهشاشة النظامين الماليين لأوروبا والصين. بينما خفت المخاطر المرتبطة بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وبالسياسات المشككة في الاتحاد الأوروبي.

ومن المتوقع أن يتعزز انتعاش النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو وفي الولايات المتحدة. على المدى المتوسط، مدعوماً بالظروف النقدية التيسيرية، وبتحسن أوضاع سوق الشغل، وبتعزيز ثقة الفاعلين الاقتصاديين، ومن جانب آخر، من المتوقع أن تستفيد الاقتصادات الصاعدة من تحسن النشاط في الدول المتقدمة ومن عودة المنحى التصاعدي لأسعار السلع الأساسية. ويرتقب بشكل خاص أن تخرج كل من روسيا والبرازيل من حالة الانكماش الاقتصادي، بينما يرتقب أن يبقى التباطؤ المرتقب للنمو في الصين محدوداً بفضل تدابير الدعم المالي.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن تسجل أسعار السلع الغذائية، داخل أفق التوقع، ارتفاعاً بوتيرة أسرع مما كان مرتقباً في شهر يونيو، ومن جانبها، يتوقع أن ترتفع الأسعار العالمية للنفط سنة 2017 بفعل تأثير تحسن الآفاق الاقتصادية العالمية وتمديد العمل بخفض العرض من قبل الدول المنتجة للنفط. لكن مع مراجعة هذه الأسعار بشكل طفيف نحو الانخفاض بالمقارنة مع التوقع السابق، وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار انتعاش الطلب الداخلي، يرجح أن يتجه التضخم في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو تدريجياً نحو مستوى قريب من الأهداف المحددة من قبل بنوكها المركزية.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تتسارع وتيرة نمو الصادرات، مدعومة بانتعاش صادرات الفوسفات ومشتقاته، وتحسن النمو في منطقة الأورو. غير أنه ينتظر أن تتواصل دينامية مبيعات قطاع صناعة السيارات لكت بوتيرة أقل من تلك المسجلة سنة 2016، وبالموازاة مع ذلك، من المتوقع أن تتباطأ وتيرة نمو الواردات، بفعل تأثير تراجع وتيرة نمو مقتنيات سلع التجهيز، بينما ينتظر أن ترتفع الفاتورة الطاقية بشكل محسوس.

وأخذاً في الاعتبار تباطؤ عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، ومع افتراض تحصيل مداخيل سنوية برسم الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 ملايين درهم، من المتوقع أن يتحسن عجز الحساب الجاري على المدى المتوسط، ليبلغ حوالي 4% في 2017 و2018، وفي ظل هذه الظروف، ومع فرضية تحقق تدفقات برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ قدره حوالي 34 مليار درهم سنة 2017، و40 مليار سنة 2018، يرتقب أن تبلغ الاحتياطيات الدولية الصافية حوالي 230 مليار درهم سنة 2017 و234 مليار سنة 2018، لتضمن تغطية 5 أشهر و25 يوماً من واردات السلع والخدمات في نهاية 2018.

وبعد التشديد الطفيف للأوضاع النقدية خلال سنة 2016، ارتباطاً بالأساس بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، من المرتقب أن تتحسن الأوضاع النقدية خلال سنة 2017 نتيجة لاستمرار التوجه التيسيري للسياسة النقدية ولانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي، ويرجع هذا الانخفاض إلى الارتفاع الأخير لقيمة الأورو وإلى ضعف معدل التضخم في

المغرب مقارنة مع أبرز الشركاء والمنافسين الاقتصاديين. 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 يونيو.

وعلى مستوى المالية العمومية، وبعد تجاوز عجز الميزانية سنة 2016 مقارنة مع الهدف المحدد في قانون المالية، يرتقب أن يتواصل تعديل الميزانية. ومن المرجح أن يتراجع عجز الميزانية من 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 إلى 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 وإلى 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. أي بمراجعات نحو الانخفاض قدرها 0,1 و0,2 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة مع شهر يونيو.

ومن المرجح أن يعرف النمو طفرة قوية خلال سنة 2017. ليبلغ 4,3% بعد 1,2% سنة 2016. ويشمل هذا التوقع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,7% وتزايد الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 3%. وينتظر أن يكون هذا الانتعاش مدعوما باستمرار قوة الطلب الداخلي. أساسا بفعل تأثير تحسن المداخيل، وبدرجة أقل، بانتعاش الصادرات الصافية التي يرتقب أن تستفيد بدورها من تحسن الطلب الخارجي ومن تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وفي سنة 2018، من المتوقع أن يتباطأ النمو إلى 3,1% مع انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بواقع 1%. مع فرضية تحقيق موسم فلاحي متوسط. واستمرار تحسن الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي الذي يرتقب أن يرتفع بنسبة 3,6%. وبالنسبة للطلب، فيعزى تباطؤ النمو بالأساس إلى تراجع الطلب الداخلي، نتيجة لانخفاض المداخيل الفلاحية، بينما ينتظر أن ترتفع الصادرات الصافية بشكل طفيف، أخذا بعين الاعتبار تبدد آثار انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي والتباطؤ المرتقب للنمو في منطقة الأورو.

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 1,4% سنة 2017 ثم إلى 1,6% 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 للانخفاض المرتقب لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان خلال سنة 2017، من المرتقب أن يتباطأ التضخم من 1,6% سنة 2016 إلى 0,6% سنة 2017 قبل أن يتسارع إلى 1,3% سنة 2018.

1.7 الفرضيات الأساسية

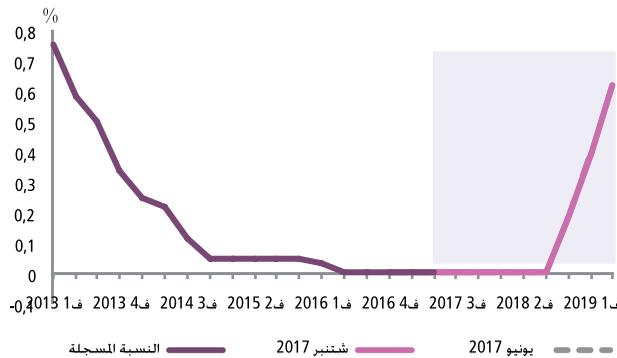
تأكد انتعاش النمو العالمي

كانت بيانات الحسابات الوطنية برسم النصف الأول من سنة 2017 أفضل من التوقعات في معظم البلدان المتقدمة والصاعدة. وفضلاً عن ذلك، يظهر التوجه الإيجابي للمؤشرات العالية التوتر تواصل دينامية قوية للنشاط الاقتصادي خلال النصف الثاني من السنة. وبذلك تمت مراجعة توقعات النمو نحو الارتفاع، مع المراهنة على آفاق أكثر ملاءمة سواء في الدول المتقدمة أو في الاقتصادات الصاعدة. وبشكل خاص، من المرجح أن ينتقل النمو من 1,6% سنة 2016 إلى 2,1% سنة 2017 وإلى 2,3% سنة 2018. مستفيداً بالأساس من تعزز الطلب الداخلي. وبالإضافة إلى ذلك، وبفضل التوجه التيسيري للسياسة النقدية وارتفاع الطلب الداخلي، من المتوقع أن يتعزز النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو بنسبة 2% سنة 2017، بعد 1,7% سنة 2016. قبل أن يتراجع إلى 1,5% سنة 2018 بفعل تأثير اقتراب الخروج الفعلي للمملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، من المرجح أن يستفيد النمو من تحسن النشاط في الدول المتقدمة ومن عودة المنحى التصاعدي لأسعار السلع الأساسية. وبشكل خاص، يرتقب أن تخرج روسيا والبرازيل من حالة الركود الاقتصادي. بينما ينتظر أن يكون التباطؤ المنتظر للنمو في الصين محدوداً بفضل تدابير الدعم المالي.

إلا أن التوقعات تبقى محاطة بمخاطر كبيرة أساساً بسبب ارتفاع الشكوك السياسية وهشاشة النظام المالي في الصين وفي بعض الدول الأوروبية.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتحسن الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب على المدى المتوسط، بوتيرة أسرع مما كان متوقفاً في شهر يونيو.

رسم بياني 2.7: سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية لغشت 2017.

ارتفاع سعر الأورو في سياق استمرار التوجه التيسيري للسياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي

من المرجح أن يدفع الانتعاش المستمر للنشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى مواصلة عملية إعادة أسعار الفائدة على الأموال الفدرالية إلى طبيعتها. مع توقع ارتفاع في دجنبر 2017 وعودة الارتفاعات ابتداء من يونيو 2018. وبالإضافة إلى ذلك، سيقوم الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بإعادة سياسته النقدية غير التقليدية إلى مسارها الطبيعي، من خلال خفض التدرجي لحجم حصيلته ابتداء من أكتوبر 2017. وبالموازاة مع ذلك، من المتوقع أن

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

يواصل البنك المركزي الأوروبي برنامجه الخاص بشراء الأصول إلى غاية نهاية دجنبر 2017. كما يرتقب أن يبقى سعر الفائدة الرئيسي الخاص به دون تغيير في مستواه الحالي إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2018.

وفي سياق يتسم بعودة الثقة في انتعاش النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو. سجل الأورو ارتفاعا مقابل الدولار ابتداء من شهر يونيو. مما يعكس توقع الأسواق إنهاء البنك المركزي الأوروبي لتدابيره الخاصة بالتيسير النقدي. من جهة: والشكوك المحيطة بسياسة الإدارة الأمريكية الجديدة. من جهة ثانية. وعلى المدى المتوسط. يرتقب أن تظل قيمة الأورو مرتفعة اعتبارا لتحسن الأساسيات الاقتصادية لمنطقة الأورو.

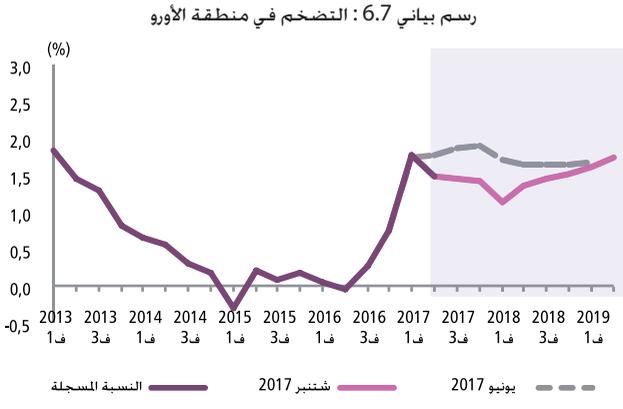
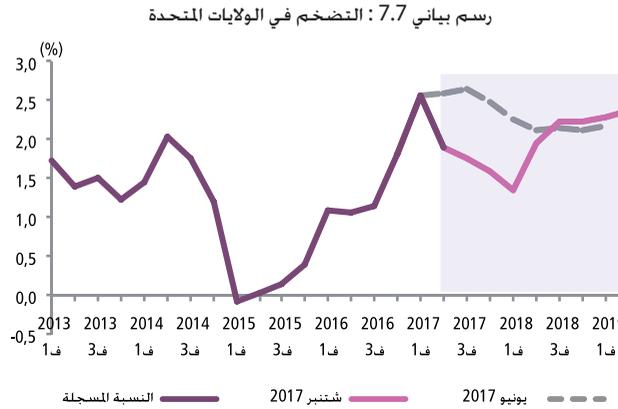
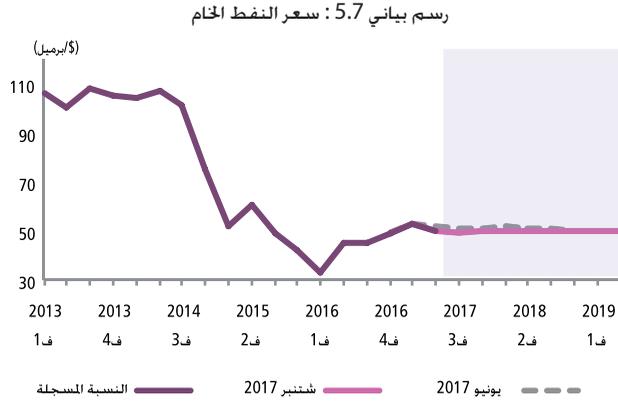


مراجعة أسعار النفط نحو الانخفاض وأسعار المنتجات الغذائية نحو الارتفاع

من المتوقع أن ترتفع أسعار النفط في السوق العالمية خلال سنة 2017 بفعل تأثير تحسن الآفاق الاقتصادية وتمديد العمل بتقليص عرض الدول المنتجة للنفط. غير أن هذه الأسعار تمت مراجعتها نحو الانخفاض بشكل طفيف مقارنة مع التوقع السابق اعتبارا لارتفاع الإنتاج الأمريكي للنفط الصخري ولانتعاش العرض الصادر عن نيجيريا وليبيا. وبالفعل. يرجح أن ينتقل متوسط سعر النفط من 42,8 دولار للبرميل سنة 2016 إلى 50,3 دولار للبرميل سنة 2017 وإلى 49,7 دولار للبرميل سنة 2018. مقابل 51,8 دولار للبرميل و50,7 دولار للبرميل على التوالي التي كانت متوقعة في شهر يونيو. وبالنسبة لأسعار الأسمدة. ينتظر أن تسجل أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك ارتفاعا من 345 دولار للطن المتري سنة 2016 إلى 360 دولار للطن المتري سنة 2017. بينما يرتقب أن تشهد أسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز والفوسفات الخام انخفاضا لتصل إلى 275 دولار للطن المتري و100 دولار للطن المتري على التوالي. وتجدر الإشارة إلى أن المعطيات الحديثة المتوفرة والمتعلقة بالأشهر الثمانية الأولى من السنة تؤكد إجمالا هذا المنحى. لكن مع مستويات أقل قليلا من التوقعات الخاصة بالفوسفات الخام والفوسفات ثنائي الأمونياك. وفي سنة 2018. من المتوقع أن تعرف أسعار الأسمدة ارتفاعا طفيفا. لتبلغ 102 دولار للطن المتري بالنسبة للفوسفات الخام. و366 دولار للطن المتري بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. و282 دولار للطن المتري بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. ومن جانبها. ينتظر أن تنمو أسعار المنتجات الغذائية. داخل أفق التوقع. بوتيرة أسرع مما كان متوقعا في شهر يونيو. مما يعكس بالأساس الآثار السلبية للظروف المناخية غير المواتية على الطلب العالمي. خاصة بالنسبة للقمح.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار تحسن الطلب الداخلي، يرتقب أن يتجه التضخم في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو نحو مستوى قريب من الأهداف المحددة من قبل بنوكها المركزية في نهاية أفق التوقع. غير أن وتيرة هذا التطور ستكون بطيئة بسبب المستويات المتدنية لأسعار المنتجات الطاقية وللتأثيرات نحو الانخفاض الناجمة عن بعض العوامل المؤقتة.

وبذلك، يتوقع أن يتسارع التضخم في منطقة الأورو² من 0,2% سنة 2016 إلى 1,5% سنة 2017 قبل أن يبلغ 1,4% في سنة 2018. وسينتقل في الولايات المتحدة من 1,3% سنة 2016 إلى 2% سنة 2017 وإلى 1,9% سنة 2018.



المصدر: نموذج التوقعات العالمية لغشت 2017.

تواصل ضبط أوضاع الميزانية

من المتوقع أن يتواصل ضبط أوضاع الميزانية على المدى المتوسط. ويرتقب أن يتراجع العجز من 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016 إلى 3,5% سنة 2017 وإلى 3,2% سنة 2018. ويفترض هذا التوجه تعبئة أفضل للمداخيل وتحكما في النفقات على المدى المتوسط. فبالنسبة للمداخيل، ينتظر أن تشهد تحسنا واضحا. وقد تمت مراجعة توقعاتها بشكل طفيف نحو الارتفاع مقارنة بتوقعات شهر يونيو. اعتبارا للوتيرة المرتفعة للإنجازات في متم شهر يوليو برسم مداخل الضريبة على الشركات. وتفترض هذه التوقعات أيضا تحسنا سنويا برسم الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 ملايين درهم سنة 2017 وسنة 2018.

2 توقعات 2017 لشبكة نموذج التوقعات العالمية. كان البنك الأوروبي المركزي يراهن في توقعاته لشهر سبتمبر على نسبة تضخم إجمالي تبلغ 1,5% بالنسبة لسنة 2017 و1,2% بالنسبة لسنة 2018. ويرتقب أن يبلغ مكونه من المنتجات غير الطاقية والمنتجات الغذائية 1,1% و1,3% على التوالي.

وفي ما يتصل بالنفقات، يرتقب أن يتم التحكم في النفقات الخاصة بالمستخدمين وبباقي السلع والخدمات. بينما ينتظر أن تسجل تكاليف المقاصة ارتفاعاً محسوساً خلال سنة 2017 قبل أن تتراجع في سنة 2018 انسجاماً مع تطور أسعار النفط في الأسواق العالمية. وبالنسبة للاستثمار، وبعد الارتفاع القوي المسجل سنة 2016، يرتقب أن يظل في مستوى مرتفع نسبياً. ليمثل 5,9% من الناتج الداخلي الإجمالي على المدى المتوسط.

إنتاج الحبوب يبلغ 96 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2016-2017 وأداء جيد لباقي الزراعات

حسب وزارة الفلاحة والصيد البحري والتنمية القروية والمياه والغابات. بلغ إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2016-2017 96 مليون قنطار. أي بارتفاع بنسبة 186% مقارنة مع السنة السابقة وبنسبة 32% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الأخيرة. ويعكس هذا التطور الظروف المناخية الملائمة مع توزيع زمني ومكاني جيد للتساقطات المطرية في معظم جهات المملكة.

وبخصوص الزراعات النباتية الأخرى، تزايد الإنتاج بنسبة 16,1% بالنسبة للحوامض و3,3% بالنسبة للتمور. فيما انخفض إنتاج أشجار الزيتون بواقع 26,6%.

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

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تقلص عجز الحساب الجاري

من المتوقع أن يسجل عجز الحساب الجاري تقلصاً ليبلغ 3,9% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 و4% سنة 2018. ومنتظر أن تتباطأ الواردات على المدى المتوسط. وبشكل خاص خلال سنة 2017، يرجح أن تعرف مقتنيات سلع التجهيز تباطؤاً ملحوظاً فيما تعرف الفاتورة الطاقية ارتفاعاً للمرة الأولى منذ سنة 2012. ومن جانب آخر، يرجح أن تتسارع نسبة نمو الصادرات ارتباطاً بالخصوص بانتعاش مبيعات الفوسفات ومشتقاته وتحسن النمو في منطقة الأورو. كما ينتظر أن تتواصل دينامية قطاع صناعة السيارات، لكن بوتيرة أقل من سنة 2016. أما بالنسبة لعائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فيحتمل أن تظل في مستوى أقل من المستوى المسجل سنة 2016، لكنه قريب من المتوسط الملاحظ سنة 2014 وسنة 2015. ويفترض تحسن الحساب الجاري أيضاً تحصيل هبات صادرة عن الشركاء في مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 8 ملايين درهم سنة 2017 وسنة 2018.

وأخذاً في الاعتبار التوقعات الخاصة بأهم بنود الحساب الجاري، ولاسيما مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي يتوقع أن تصل إلى حوالي 34 مليار سنة 2017 و40 مليار سنة 2018، من المرجح أن تناهز الاحتياطيات الدولية الصافية 230 مليار درهم سنة 2017 و234 مليار سنة 2018. لتضمن بذلك تغطية 5 أشهر و25 يوماً من واردات السلع والخدمات في متم سنة 2018.

جدول 1.7 : التوقعات الخاصة بالمكونات الرئيسية لميزان الأداءات

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

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

انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي واستمرار تحسن الائتمان البنكي

بعد التشديد الطفيف للأوضاع النقدية في سنة 2016، ارتباطا بالأساس بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، من المرتقب أن تتحسن هذه الأوضاع خلال سنة 2017، بفعل التوجه التيسيري للسياسة النقدية ولانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وهذا الانخفاض مرتبط بالارتفاع الأخير في قيمة الأورو وبنسبة تضخم أقل في المغرب مقارنة مع أبرز الشركاء والمنافسين التجاريين. وفي سنة 2018، ينتظر أن تبقى الأوضاع النقدية محايدة إجمالاً، بفعل تأثير الإبقاء على التوجه التيسيري للسياسة النقدية ولاستقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

ونتيجة لمراجعة التوقعات الخاصة باحتياطيات الصرف نحو الانخفاض، وأخذاً في الاعتبار التطور الأخير لباقي عناصر السيولة، من المرجح أن يتفاهم عجز السيولة إلى 46,8 مليار في نهاية سنة 2017، وإلى 53,9 مليار في نهاية سنة 2018. وفي ما يتعلق بالقروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي، فيرتقب أن تتسارع إلى 4,5% سنة 2017 و5% سنة 2018، وهي نفس التوقعات مقارنة بشهر يونيو. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يبلغ نمو المجموع النقدي م 3,5% في نهاية سنة 2017. وفي سنة 2018، ينتظر أن يؤدي التحسن المرتقب لاحتياطيات الصرف إلى نمو الكتلة النقدية بواقع 4,9%.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (نشتنبر/يونيو)		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	القروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير%)
0,0	-0,1	4,9	3,5	4,7	5,7	6,2	3,1	المجموع م3 (التغير%)
-10,4	-12,2	-53,9	-46,8	-14,7	-16,5	-40,6	-68,4	فائض أو عجز السيولة، بملابير الدراهم

المصدر: بنك المغرب.

انتعاش النشاط الاقتصادي سنة 2017 بعد التباطؤ القوي خلال سنة 2016

تمت مراجعة توقع النمو الوطني برسم سنة 2017 بشكل طفيف نحو الانخفاض، مقارنة مع شهر يونيو. ويرجح أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 4,3% بعد تزايد ب 1,2% في السنة السابقة. ويعكس هذا الأداء ارتفاع القيمة

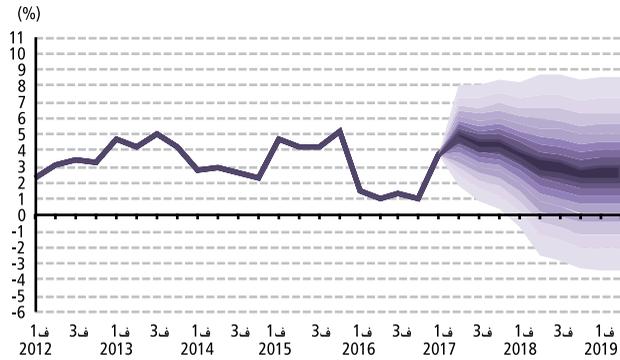
المضافة الفلاحية بنسبة 14,7% عوض تقلصها بواقع 12,8% سنة 2016. وارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3%.

ومن المرجح أن تكون طفرة النمو مدعومة بتواصل انتعاش الطلب الداخلي. وبدرجة أقل. بتحسّن الصادرات الصافية. وحسب المكونات، يتوقع أن يتعزز الاستهلاك الأساسي للأسر. مستفيدا من تحسّن مداخيل الأسر نتيجة لتحسّن كل من القيمة المضافة الفلاحية والأنشطة غير الفلاحية. ومن جانبه، من المرتقب أن يحافظ الاستثمار على وتيرة نمو قوية. بالرغم من تباطؤه. أما استهلاك الإدارات العمومية، فينتظر أن تحافظ على وتيرة نمو معتدلة ارتباطا بجهودات التحكم في نفقات التسيير. وبالموازاة مع ذلك، من المتوقع أن تخف المساهمة السلبية للصادرات الصافية للسلع والخدمات في النمو خلال سنة 2016. نتيجة لانتعاش الطلب الخارجي. ولانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي وكذا للتباطؤ الحاد لنمو واردات السلع والخدمات، المرتبط بدوره بالتباطؤ السريع لنمو مقتنيات سلع التجهيز.

وفي سنة 2018، ومع افتراض تحقيق موسم فلاحى متوسط. من المتوقع أن تتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1%. مما يجعل النمو الإجمالي ينتقل إلى 3,1%. وينتظر أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية، من جانبها، تحسّنها بوتيرة تبلغ 3,6%.

وينتظر أن يشمل هذا التباطؤ بالأساس انخفاض الطلب الداخلي. وبدرجة أقل. تراجع الصادرات الصافية. وبذلك، يرتقب أن يتباطأ نمو الاستهلاك النهائي للأسر نتيجة لتقلص المداخيل الفلاحية. أما الاستثمار، فبالرغم من تباطئه، تبقى وتيرة نموه مرتفعة ارتباطا بمواصلة المشاريع الكبرى. ولاسيما إحداث معمل «بوجو». واستمرار وتيرة الاستثمار العمومي. وبالنسبة للصادرات الصافية، ينتظر أن تنخفض بشكل طفيف. نتيجة لتباطؤ الطلب الخارجي وتبدد آثار انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

رسم بياني 8.7: توقعات النمو (فد2-2017/فد2-2019) على أساس سنوي*



*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

المصدر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

جدول 3.7 : النمو الاقتصادي (%)

الفارق (شتنبر/يونيو)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة					
2018	2017	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
0,0	-0,1	3,1	4,3	1,2	4,5	2,7	4,5	3,0	النمو الوطني
-0,1	1,3	-1,0	14,7	-12,8	11,9	-2,2	17,2	-9,1	القيمة المضافة الفلاحية
0,0	-0,3	3,6	3,0	3,1	3,7	3,4	2,9	4,7	الناج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي

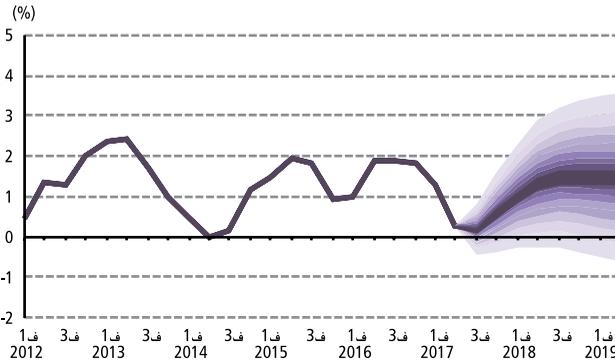
المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وإجمالاً، وبعد أن ظلت في مستويات أدنى من إمكاناتها خلال سنة 2016، ينتظر أن تنتعش دورة النشاط الاقتصادي الوطني خلال سنة 2017، مما سيرفع الدورة الاقتصادية إلى مستوى إيجابي بفعل تأثير تحسن المداخيل والطلب الخارجي والتوجه التيسيري للسياسة النقدية.

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

على المدى المتوسط، من المرتقب أن يتسارع التضخم الأساسي بشكل معتدل، لينتقل من 0,8% سنة 2016 إلى 1,4% سنة 2017 وإلى 1,6% سنة 2018. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى الانتعاش المرتقب للطلب الداخلي وارتفاع التضخم المستورد. غير أن هذه التوقعات خضعت لمراجعة طفيفة نحو الانخفاض مقارنة مع توقع شهر يونيو ارتباطاً بتباطؤ ارتفاع أسعار بعض المنتجات الغذائية المدرجة في التضخم الأساسي.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف3-2017/ف2-2019)*



*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

جدول 4.7 : التضخم

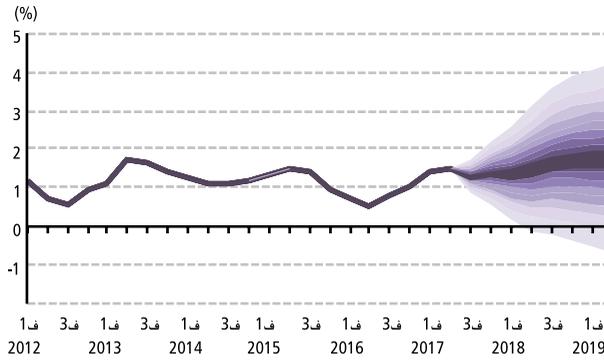
الفارق (شتنبر/يونيو)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة			
2018	2017	أفق 8 فصول	2018	2017	2016	2015	
-0,3	-0,3	1,1	1,3	0,6	1,6	1,6	التضخم
-0,3	-0,2	1,6	1,6	1,4	0,8	1,3	التضخم الأساسي

المصادر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

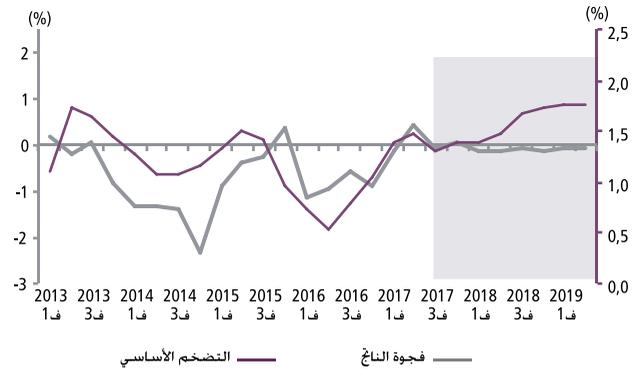
ومن المرجح أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتفاعا خلال سنة 2017. لكن بوتيرة أقل من تلك التي كانت متوقعة في شهر يونيو. ارتباطا بمراجعة ارتفاع أسعار النفط نحو الانخفاض. ومن جانبها. يرتقب أن تشهد أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار تراجعاً سنة 2017 بوتيرة ماثلة لتلك التي كانت متوقعة في شهر يونيو. قبل أن تستقر خلال سنة 2018.

وإجمالاً. وبعد أن بلغ 1,6% سنة 2016. يرجح أن يتباطأ التضخم إلى 0,6% سنة 2017 قبل أن ينتقل إلى 1,3% سنة 2018. وداخل أفق التوقع. يرتقب أن يبلغ التضخم 1,1%.

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف3-2017/ف3-2019)*



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

المصادر: معطيات التدبيرة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

3.7 ميزان المخاطر

تحيط بالسنااريو المركزي لتوقع النمو العديد من المخاطر. لكن مع ميزان مخاطر معتدل إجمالاً. وقد يؤدي النمو الأكثر قوة في منطقة الأورو المرتبط باستمرار التيسير النقدي. وتراجع المخاطر المرتبطة بالسياسات المشككة في الاتحاد الأوروبي وكذلك التأثير الأقل وضوحاً لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. إلى التأثير بشكل إيجابي على النمو الوطني. وعلى العكس من ذلك. من شأن التوترات الجيوسياسية. والشكوك المحيطة بالسياسات التجارية للإدارة الأمريكية. والاضطرابات المالية التي قد تترتب عن عودة أسرع للسياسة النقدية للاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى طبيعتها. وكذلك المخاطر المتعلقة بالهشاشة المالية في الصين وفي بعض البلدان الأوروبية. أن تؤدي إلى آثار سلبية على الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب.

وبخصوص توقع التضخم. يمكن أن تؤدي العديد من المخاطر إلى مراجعة هذا التوقع نحو الارتفاع. ويتعلق الأمر أساساً بالزيادة في الأجور في إطار الحوار الاجتماعي. وارتفاع الأسعار العالمية للمنتجات الغذائية الأساسية بقدر أكبر مما كان مرتقباً. وكذلك نمو أكثر قوة لأسعار المنتجات الطاقية. بفعل تأثير ارتفاع الطلب العالمي واستمرار المنحى التنزلي للمخزونات الأمريكية.

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	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 2014 و 2017 . حتى نهاية يونيو	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
25	: تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
25	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية و الحقيقية	رسم بياني 5.3
25	: الفارق النقدي	رسم بياني 6.3
26	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	رسم بياني 7.3
26	: تغير الائتمان على أساس سنوي	رسم بياني 8.3
27	: مساهمة القطاعات المؤسساتية 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 يوليو	رسم بياني 4.4
33	: رصيد الميزانية، المتراكم من يناير إلى يوليو	رسم بياني 5.4
34	: رصيد الميزانية والتمويلات المتراكمة من يناير إلى يوليو	رسم بياني 6.4
35	: مديونية الخزينة	رسم بياني 7.4
36	: تطور نفقات الاستهلاك النهائي الوطني	رسم بياني 1.5
37	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات	رسم بياني 2.5
38	: مساهمات فروع النشاط في النمو	رسم بياني 3.5
38	: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات	رسم بياني 4.5
39	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص	رسم بياني 5.5
39	: القيمة الاسمية والحقيقية للحد الأدنى للأجور بالساعة	رسم بياني 6.5
40	: فجوة الناتج الإجمالي	رسم بياني 7.5
41	: التضخم والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.6
42	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية للتضخم	رسم بياني 2.6
42	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم	رسم بياني 3.6
43	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية	رسم بياني 4.6

43	: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 5.6
44	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة	رسم بياني 6.6
44	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة الأولى	رسم بياني 7.6
44	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم	رسم بياني 8.6
44	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي	رسم بياني 9.6
45	: تطور أبرز مؤشرات أسعار الاستيراد	رسم بياني 10.6
45	: تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية	رسم بياني 11.6
45	: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 12.6
48	: النمو في منطقة الأورو	رسم بياني 1.7
48	: سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي	رسم بياني 2.7
49	: سعر صرف الدولار مقابل الأورو	رسم بياني 3.7
50	: مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية	رسم بياني 4.7
50	: سعر النفط الخام	رسم بياني 5.7
50	: التضخم في منطقة الأورو	رسم بياني 6.7
50	: التضخم في الولايات المتحدة	رسم بياني 7.7
53	: توقعات النمو (ف2-2017/ف2-2019)	رسم بياني 8.7
54	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف3-2017/ف2-2019)	رسم بياني 9.7
55	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	رسم بياني 10.7
55	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف3-2017/ف2-2019)	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	جدول 4.2
21	: تطور أرصدة الخدمات	جدول 5.2
24	: 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
32	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية	جدول 2.4
34	: آفاق مديونية الخزينة	جدول 4.4
40	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل	جدول 1.5
42	: تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.6
43	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي	جدول 2.6
52	: التوقعات الخاصة بالمكونات الرئيسية لميزان الأداءات	جدول 1.7
52	: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي	جدول 2.7
54	: النمو الاقتصادي	جدول 3.7
54	: التضخم	جدول 4.7

www.bkam.ma