

تقرير حول السياسة النقدية

عدد 2018/46

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
20 مارس 2018





تقرير حول
السياسة النقدية
عدد 46 / 2018

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
20 مارس 2018

الإيداع القانوني : 2017/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

277. شارع محمد الخامس - ص. ب. 445 - الرباط

الهاتف : 05 41 45 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma

 @BankAlMaghrib

المحتويات

7	تمهيد
8	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
17	1. التطورات الدولية
17	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
20	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
22	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
24	2. الحسابات الخارجية
24	1.2 تطور الميزان التجاري
25	2.2 باقي بنود الميزان الجاري
26	3.2 الحساب المالي
27	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
27	1.3 الأوضاع النقدية
32	2.3 أسعار الأصول
35	4. توجهات السياسة المالية
35	1.4 المداخيل العادية
36	2.4 النفقات
37	3.4 العجز وتمويل الخزينة
41	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
41	1.5 الطلب الداخلي
42	2.5 الطلب الخارجي
42	3.5 العرض
43	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
46	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
46	1.6 تطور التضخم
48	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
49	3.6 توقعات التضخم
50	4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج
51	7. الآفاق على المدى المتوسط
51	ملخص
53	1.7 الفرضيات الأساسية
57	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
61	3.7 ميزان المخاطر
62	لائحة الرسوم البيانية
64	لائحة الجداول
64	لائحة الإطارات

بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

تهديد

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. وتلائم هذه المنظومة الجديدة مع الإطار الحالي للسياسة النقدية ولنظام سعر الصرف. وكذلك مع الانتقال إلى استهداف التضخم والاعتماد التدريجي لنظام سعر صرف أكثر مرونة. وتمكن من توقع التوجه المستقبلي للمجمعات الماكرواقتصادية. لاسيما التضخم. والأوضاع النقدية وتقييم التأثيرات المترتبة عن تحقق المخاطر المحيطة بالمسار المركزي لهذه التوقعات.

ويتم عرض تقييم الوضعية الاقتصادية الوطنية وتوقعاتها على المدى المتوسط في التقرير الفصلي حول السياسة النقدية. الذي 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 الماكرواقتصادية. ويتناول الجزء الأول. الذي يضم ستة فصول. تحليل تطور المحددات الرئيسية للتضخم. وهي الظرفية الدولية. والحسابات الخارجية. والعرض والطلب وسوق الشغل. والسياسة المالية. والأوضاع النقدية وأسعار الأصول. فضلا عن التوجه الأخير للتضخم. ويستعرض الجزء الثاني آفاق الاقتصاد الوطني على المدى المتوسط.

أعضاء مجلس بنك المغرب

الوالي. الرئيس

المدير العام

مندوب الحكومة

مديرة الخزينة والمالية الخارجية. ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيد عبد اللطيف بلمدني

السيد محمد بنعمور

السيدة مريم بن صالح شقرون

السيد بسيم جاي حكيمي

السيد مصطفى مساوي

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 20 مارس 2018

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 20 مارس اجتماعه الفصلي الأول برسم سنة 2018.
2. واستهل المجلس اجتماعه بتقييم التقدم المحرز في تنفيذ إصلاح نظام الصرف الذي شُرع فيه في 15 يناير من هذه السنة. وفي هذا الصدد، أخذ علما بالظروف الجيدة التي يجري فيها الإصلاح والتجاوب الإيجابي للأسواق والترحيب الذي لقيه من طرف المؤسسات المعنية، سواء الوطنية منها أو الدولية.
3. وتدارس المجلس بعد ذلك التطورات الأخيرة التي ميزت الظرفية الاقتصادية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدها البنك في أفق الفصول الثمانية المقبلة.
4. وبناء على هذه التقييمات، لاسيما تلك الخاصة بمسار التضخم والنمو على المدى المتوسط، اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي المحدد في 2,25% لا يزال ملائما وقرر إبقائه دون تغيير.
5. وسجل المجلس أن التضخم، كما كان متوقعا في التقرير حول السياسة النقدية الصادر في شهر دجنبر الماضي، تباطأ خلال سنة 2017 إلى 0,7%. نتيجة لتراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة، وبالمقابل، تسارع مكونه الأساسي إلى 1,3% بعد أن شهد انخفاضا ملموسا مؤقتا في سنة 2016 إلى نسبة 0,8%. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يرتفع التضخم مع بقاءه في مستويات معتدلة. وهكذا، ينتظر أن يصل إلى 1,8% في 2018. لاسيما نتيجة للزيادة في الأسعار المقننة، وأن يعود إلى 1,5% في 2019. ومن المرتقب أن يبلغ التضخم الأساسي 1,4% في 2018 ثم 1,9% في 2019. نتيجة لتحسن الطلب الداخلي وارتفاع التضخم المستورد.
6. على الصعيد الدولي، شهد الاقتصاد العالمي تحسنا ملموسا في سنة 2017. مع نمو يرحب أنه تسارع إلى 3,8% بعد 3,2%. ويتوقع أن يستمر هذا الانتعاش على المدى المتوسط. بفضل تحسن ثقة الفاعلين الاقتصاديين إلى جانب الأوضاع النقدية التيسيرية السائدة في البلدان المتقدمة. ففي منطقة الأورو، ارتفع النمو من 1,8% في 2016 إلى 2,5% في 2017 ومن المتوقع أن يبلغ 2,2% في 2018 قبل أن يعود إلى 2% في 2019. ارتباطا على الخصوص بالشكوك السياسية ولاسيما ما يتعلق بشروط انسحاب بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وتراجعت نسبة البطالة من 10% إلى 9,1% في 2017 ويرتقب أن تواصل انخفاضها لتناهز 8,7% في 2019. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، يتوقع أن يستفيد النشاط الاقتصادي من تدني قيمة الدولار والإصلاح الضريبي، إذ يرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,5% سنة 2018 وبنسبة 2,1% في 2019. وذلك بعد نموه بنسبة 1,5% في 2016 و 2,3% في 2017. وبعدها بلغت 4,9% في 2016. تراجعت نسبة البطالة في سنة 2017 إلى 4,4% ومنتظر أن تستقر بالقرب من هذا المستوى على المدى المتوسط. أما البلدان الصاعدة، فمن المتوقع أن تستفيد من تحسن الطلب الصادر عن البلدان المتقدمة ومن ارتفاع أسعار النفط بالنسبة للدول المصدرة له. وفي الصين على وجه التحديد، يرتقب أن يظل النشاط

الاقتصادي قويا بفضل تدابير التحفيز المالي التي ينتظر أن تنقلص في إطار تحول الاقتصاد الصيني إلى نموذج للنمو أكثر استدامة.

7. وفي سوق السلع الأساسية. وبعد نمو ملموس بنسبة 23,5% في 2017 إلى 54,4 دولارا للبرميل في المتوسط. ناهز سعر البرنت 67 دولارا للبرميل خلال الشهرين الأولين من سنة 2018. وبالنسبة لمجموع سنة 2018، يتوقع أن يصل السعر في المتوسط إلى 63,7 دولارا للبرميل. ارتباطا على الخصوص بتمديد اتفاقية خفض الإنتاج وتحسن الطلب العالمي. وفي سنة 2019، من المتوقع أن يتراجع السعر إلى 61,8 دولارا للبرميل خاصة بفعل ارتفاع الإنتاج في أمريكا الشمالية والبرازيل. وفي ما يخص أسعار المواد الغذائية التي نمت بنسبة 8,1% في 2017، فيتوقع أن تنخفض بنسبة 2,8% في 2018 وبنسبة 4% في 2019، متأثرة بتباطؤ النشاط في الصين. أما الأسمدة، فقد عرفت أسعارها تطورات متباينة خلال سنة 2017، حيث ارتفعت بنسبة 2,6% إلى 354 دولارا للطن المتري بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز وبنسبة 20,1% إلى 90 دولارا للطن المتري بالنسبة للفوسفات الخام. وعلى المدى المتوسط، وفي سوق تتسم بفائض العرض، تشير توقعات البنك الدولي الصادرة في شهر أكتوبر إلى استمرار هذه الأسعار في مستويات قريبة من تلك المسجلة في 2017.
8. في ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يبقى التضخم خلال السنتين المقبلتين قريبا من نسبة 1,5% بمنطقة الأورو، وهو مستوى أدنى من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي. ومن المرتقب في الولايات المتحدة أن يصل ابتداء من هذه السنة إلى نسبة تناهز هدف 2% المحدد من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.
9. وفي ما يخص قرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي في 8 مارس الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير ومواصلة البرنامج الحالي لشراء الأصول إلى غاية نهاية شتنبر 2018 وإلى ما بعد هذا التاريخ إن اقتضى الحال. كما أبقى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه الأخير المنعقد في 31 يناير، النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في ما بين 1,25% و1,5%. ومن المتوقع أن يرفع أسعاره تدريجيا بالموازاة مع إعادة الحصيلة إلى وضعها الطبيعي حسب البرنامج المعلن في يونيو 2017.
10. وعلى الصعيد الوطني، يرجح أن تكون وتيرة النمو قد تسارعت إلى 4% سنة 2017، بفضل انتعاش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,8% بينما لم يتجاوز ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية نسبة 2,7%. وبالنسبة لسنة 2018، يتوقع بنك المغرب، بناء على المعطيات الخاصة بمقاييس الأمطار ووضعية الغطاء النباتي إلى غاية 10 مارس، أن يناهز إنتاج الحبوب 80 مليون قنطار وأن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 2,3%. موازاة مع ذلك، من المتوقع أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها، مسجلة نسبة 3,2%. ليصل بذلك النمو الإجمالي إلى 3,3%. وفي سنة 2019، يرتقب أن يتسارع نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 3,5%. مع تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,8%. بناء على فرضية بلوغ إنتاج الحبوب 70 مليون قنطار، وارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,6%. وفيما يخص الطلب، تعكس هذه التطورات أساسا ارتفاعا طفيفا في الاستثمارات وتواصل دينامية استهلاك الأسر، بينما يتوقع أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية في 2018 وشبه منعدمة في 2019.
11. وفيما يخص سوق الشغل، بعد فقدان صاف لما عدده 37.000 منصب شغل سنة 2016، عرفت الوضعية تحسنا نسبيا 2017، وذلك بفضل الأنشطة الفلاحية. وبالتالي، أحدث الاقتصاد الوطني 86.000 منصب شغل، منها 42.000 في القطاع الأولي و26.000 في قطاع الخدمات و11.000 في البناء والأشغال العمومية

و7.000 في الصناعة بما في ذلك الصناعة التقليدية. موازاة مع ذلك، بلغ العدد الصافي للباحثين الجدد عن العمل 135.000. وإن مع تسجيل انخفاض طفيف في معدل النشاط بواقع 0,3 نقطة مئوية إلى 46,7%. وفي هذه الظروف، ارتفعت نسبة البطالة من 9,9% إلى 10,2%.

12. وعلى مستوى الحسابات الخارجية، سجلت سنة 2017 أداء جيداً لصادرات السلع بارتفاع نسبته 9,4%. وانتعاشاً ملموساً لعائدات الأسفار بنسبة 8,5% إلى 69,7 مليار درهم وتحسن تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 4,5% إلى 65,4 مليار درهم. بالمقابل، تزايدت واردات السلع بنسبة 6,4%. مدفوعة بارتفاع هام في الفاتورة الطاقية بنسبة 27,4% إلى 69,7 مليار درهم. وهو الارتفاع الأول منذ 2012. وأخذاً بالاعتبار تحصيل مبلغ 9,5 مليار درهم برسم هبات مجلس التعاون الخليجي. يرجح أن يكون عجز الحساب الجاري قد تراجع من 4,4% إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي. وعلى المدى المتوسط، يتوقع أن تواصل انتعاش الصادرات، لاسيما مع الارتفاع الهام المعلن عنه في مبيعات صناعة السيارات في سنة 2019. كما يتوقع أن تحافظ عائدات الأسفار على وتيرة نمو جيدة بنسبة 5,7% في 2018 و5,2% في 2019. بينما يرتقب أن ترتفع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 5% و4,1% على التوالي. وفيما يخص الواردات، من المتوقع أن تتسارع وتيرتها لتصل إلى 7,1% سنة 2018. نتيجة بالخصوص للارتفاع المنتظر في الفاتورة الطاقية ومشتريات سلع التجهيز. قبل أن تتباطأ إلى 4,2% سنة 2019. ومع افتراض التوصل بمبلغ 7 مليارات المتبقية من هبات مجلس التعاون الخليجي في 2018، يرتقب أن يقارب عجز الحساب الجاري 4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2018 و2019. وفي ظل هذه الظروف، ومع افتراض تسجيل تدفق للاستثمارات الأجنبية المباشرة يعادل 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2018 و3,5% في 2019، يتوقع أن تناهز احتياطات الصرف 257,3 مليار درهم في 2018 و244,4 ملياراً في 2019. وهو ما يعادل تغطية 5 أشهر و26 يوماً و5 أشهر و17 يوماً على التوالي من واردات السلع والخدمات.

13. أما بالنسبة للأوضاع النقدية، فقد ظلت تيسيرية في 2017. مع تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. فبعد انخفاض بنسبة 46 نقطة أساس في 2016، ارتفعت أسعار الفائدة على القروض بواقع 27 نقطة بالقيمة الاسمية، نتيجة على الخصوص لارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على القروض المقدمة للمقاولات، خصوصاً تسهيلات الصندوق. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يستمر الطابع التيسيري للظروف النقدية على نحو أكبر ارتباطاً بزيادة انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي في 2018. وفي هذا السياق، سجلت القروض المقدمة للقطاع غير المالي في سنة 2017 ارتفاعاً قدره 3,7%. بعد 3,9% سنة 2016. ويغطي هذا الارتفاع تباطؤ نمو القروض الموجهة للمقاولات العمومية وتسارع تلك الممنوحة للمقاولات الخاصة والأسر. وأخذاً بعين الاعتبار هذه التطورات إلى جانب آفاق النمو غير الفلاحي على المدى المتوسط، تم تعديل التوقع الخاصة بنمو القروض المقدمة للقطاع غير المالي إلى 4,5% في 2018 و2019.

14. وعلى مستوى المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2017 عجزاً قدره 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. فقد ارتفعت المداخل بنسبة 5,7%. مع تحسن عائدات الضرائب وهبات مجلس التعاون الخليجي. بالمقابل، ارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 2,7%. خاصة مع ارتفاع تكاليف المقاصة بنسبة 8,7% إلى 15,3 مليار درهم والاستثمار بنسبة 5,1%. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن تستمر عملية ضبط أوضاع الميزانية، ليصل العجز المالي في المتوسط إلى 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2018 و2019.

نظرة عامة

تواصل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي خلال الفصل الرابع من سنة 2017. إذ انتقل النمو في الولايات المتحدة من 2,3% في الفصل الثالث إلى 2,5%. مدفوعاً بتحسين الاستهلاك الخاص والعمومي وكذا الاستثمار. وفي منطقة الأورو. استقر النمو في نسبة 2,7%. لكنه ظل قويا وسجل تسارعا إلى 2,5% في مجموع السنة. وهو أعلى مستوى له خلال 10 سنوات. وفي اليابان. انتقل النمو من 1,9% إلى 2,1%. مع تحسن الاستهلاك الخاص والاستثمارات العمومية. وفي المقابل. تباطأ النمو من 1,8% إلى 1,4% في المملكة المتحدة. ارتباطا بالشكوك المحيطة بشروط خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. ظل النمو مستقرا في 6,8% في الصين. بفعل تأثير تباطؤ الطلب الداخلي. وعلى العكس من ذلك. سجل النمو تحسنا واضحا من 1,4% إلى 2,1% في البرازيل ومن 6,1% إلى 6,7% في الهند. وبالنسبة لروسيا. تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي من 2,5% إلى 1,8%.

وفي سوق الشغل. انخفضت نسبة البطالة في الولايات المتحدة خلال سنة 2017 بمقدار 0,5 نقطة إلى 4,4%. وفي شهر فبراير 2018. بقيت مستقرة في 4,1% للشهر الخامس على التوالي. مع إحداث 313.000 منصب شغل. وفي منطقة الأورو. تراجعت نسبة البطالة من 10% سنة 2016 إلى 9,1% سنة 2017 وإلى 8,6% في يناير 2018. وهو أدنى مستوى لها منذ دجنبر 2008.

وفي أسواق البورصة. أدت المخاوف من عودة السياسات النقدية للبنوك المركزية للبلدان المتقدمة. لاسيما الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. إلى مسارها الطبيعي بشكل أسرع مما كان معلنا. بالإضافة إلى تسارع التضخم وارتفاع الأجور في الولايات المتحدة. إلى ظهور ضغوط شديدة على أسواق البورصة. خاصة خلال الأيام الأولى من شهر فبراير. فقد عرفت المؤشرات الأمريكية تصحيحا انتقل إلى باقي الأسواق الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة. وبالرغم من الارتفاعات المسجلة بعد ذلك. فقد سجلت مؤشرات البورصة انخفاضا ما بين يناير وفبراير مع نسب تتراوح ما بين 3,4% بالنسبة للداو جونز وإلى 7,2% بالنسبة للنيكاي 225. كما تدنى مؤشر MSCI للاقتصادات الصاعدة بنسبة 2,2%. تعكس بالخصوص انخفاض المؤشر الخاص بالصين بواقع 2,7%. ومؤشر الهند بنسبة 4,5%.

وفي أسواق الدين السيادي. أدى الأداء السلبي لأسواق البورصة وتعزز توقعات حدوث توجه أكثر تشددا للسياسة النقدية الأمريكية. إلى ارتفاع عائدات السندات لأجل 10 سنوات في أبرز الدول المتقدمة. حيث انتقلت من 2,6% في يناير إلى 2,9% في فبراير في الولايات المتحدة. ومن 0,5% إلى 0,7% في ألمانيا. ومن 0,7% إلى 0,9% في فرنسا.

وعلى مستوى أسواق الصرف. ارتفعت قيمة الأورو ما بين يناير وفبراير بنسبة 1,3% مقابل الدولار. إذ بلغت 1,24 دولارا. وبالعكس. تراجعت قيمته بنسبة 1,4% مقابل الين الياباني. وظلت مستقرة مقابل الجنيه الإسترليني. أما بالنسبة لقيمة عملات البلدان الصاعدة الرئيسية مقابل الدولار. فقد انخفضت قيمة الروبية الهندية بمقدار 1,1%. بينما ارتفعت قيمة اليوان الصيني بمقدار 1,7%. فيما بقيت قيمة الليرة التركية والريال البرازيلي مستقرة. وفي ما يتعلق بالائتمان البنكي. فقد سجلت وتيرة تطوره السنوي تباطؤا طفيفا في الولايات المتحدة من 3,7% في دجنبر إلى 3,5% في يناير. بينما تسارعت من 2,6% إلى 3% في منطقة الأورو.

وفي أسواق السلع الأساسية. وبعد أن سجل سعر البرنت في نهاية سنة 2017 ارتفاعا بنسبة 23,5% إلى 54,4 دولار للبرميل في المتوسط. بلغ هذا السعر 65,4 دولار للبرميل في شهر فبراير. أي بارتفاع قدره 17,9% على أساس سنوي. وبالنسبة للمنتجات غير الطاقية. فقد شهدت أسعارها نموا بنسبة 4,2%. مدفوعة أساسا بأسعار المعادن الأساسية. بينما تراجعت أسعار المنتجات الفلاحية نتيجة لاستمرار وفرة العرض. وفي ما يتصل بسعر القمح الصلب. فقد تزايد بنسبة 25,4%. ارتباطا باستمرار المخاوف المتعلقة بتدهور ظروف المحاصيل في أهم البلدان المنتجة. أما أسعار الفوسفات ومشتقاته. فقد سجلت انخفاضات قدرها 12,2% بالنسبة للفوسفات الخام. و7,3% بالنسبة لليوريا. وارتفعت بنسبة 12,2% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم. و5,6% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم و3% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

وفي ظل هذه الظروف. بعد أن سجل التضخم في منطقة الأورو ارتفاعا قدره 1,5% مع متم السنة. تراجع إلى 1,3% في يناير وإلى 1,1% في فبراير. وفي الولايات المتحدة. وبعد أن ظل مستقرا خلال شهرين عند 2,1%. وهي نفس الوتيرة المسجلة سنة 2017. انتقل التضخم إلى 2,2% في فبراير.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. قرر البنك المركزي الأوروبي في 8 مارس الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير في نسبة 0%. مع الإشارة إلى أنه لا يزال يتوقع استمرار هذه الأسعار في مستوياتها الحالية على مدى فترة طويلة تتجاوز بكثير الأفق الزمني المحدد لبرنامجها الخاص بشراء الأصول. وأكد أيضا استمرار برنامجها. الذي يبلغ حجمه الشهري 30 مليار أورو. إلى غاية نهاية شتبر 2018 وإلى ما بعد هذا التاريخ إذا اقتضى الأمر. وفي جميع الأحوال. إلى أن يلاحظ تعديلا مستداما لتطور التضخم وفقا لهدفه المحدد. كما أبقى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. في شهر يناير. على النطاق المستهدف لأسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية دون تغيير. ما بين 1,25% و1,50%. وذلك اعتبارا للأوضاع الحالية والمتوقعة على مستوى سوق الشغل والتضخم. وأشار أيضا إلى أنه يواصل إعادة الحصيلة إلى وضعها الطبيعي. مؤكدا أن سياسته النقدية تظل تيسيرية. داعمة لتحسن الوضع في سوق الشغل وللعودة التدريجية للتضخم إلى النسبة المستهدفة.

وعلى الصعيد الوطني. تسارعت وتيرة نمو الصادرات خلال سنة 2017 إلى 9,4%. خاصة مع ارتفاع صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 11,1% إلى 44 مليار درهم. وصادرات المنتجات الفلاحية ومنتجات الصناعة الغذائية بواقع 7% إلى 51,9 مليار. وموازية مع ذلك. وبالرغم من ارتفاع الفاتورة الطاقية بواقع 27,4% إلى 69,5 مليار. فقد تباطأت الواردات إلى 6,4% بعد 9,9% سنة 2016. نتيجة لتباطؤ واردات سلع التجهيز. وبالرغم من هذه التطورات. تفاقم العجز التجاري بشكل طفيف. حيث انتقلت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 54,8% سنة 2016 إلى 56,3%. وبالنسبة لباقي بنود الحساب الجاري. سجلت عائدات الأسفار ارتفاعا ملحوظا بنسبة 8,5% إلى 69,7 مليار درهم وتزايدت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 4,5% إلى 65,4 مليار. وأخذا في الاعتبار تحصيل مداخيل برسم الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 9,5 مليار. يرجح أن يكون عجز الحساب الجاري قد تحسن ليصل إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي بعد 4,4% سنة 2016. وأخذا في الاعتبار أيضا تدفقا بمبلغ 24,4 مليار برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة. بلغت الاحتياطات الدولية الصافية 240,9 مليار مع متم سنة 2017. ما يعادل تغطية 5 أشهر و21 يوما من واردات السلع والخدمات.

وفي ظل هذه الظروف. عرفت وضعية السيولة البنكية تحسنا واضحا خلال الفصل الرابع من سنة 2017. فقد تقلصت الحاجة إلى السيولة إلى 48,6 مليار درهم. وبذلك. عدل بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 50 مليار. ليبقى بذلك متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة ما بين البنوك منسجما مع سعر الفائدة الرئيسي. كما اتسمت الظروف النقدية أيضا بارتفاع طفيف لسعر الصرف الفعلي الحقيقي وارتفاع أسعار الفائدة المطبقة

على القروض بالقيمة الإسمية. وفي هذا السياق، واصلت القروض المحولة للقطاع غير المالي تحسنها خلال الفصل الرابع. حيث بلغت وتيرة نموها 4,8%. محققة بذلك مع متم سنة 2017 ارتفاعا بنسبة 3,7%. وأخذاً في الاعتبار أيضاً تحسن الديون على الإدارة المركزية وانخفاض احتياطات الصرف. بلغ نمو المجموع النقدي م 3 5,7% في الفصل الرابع.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2017 عجزا بمبلغ 37,8 مليار دون احتساب مداخيل الخوصصة، متجاوزا بذلك الهدف المحدد في قانون المالية بما قدره 4,9 مليار. لكن مسجلا تحسنا بمقدار 7,6 مليار مقارنة مع سنة 2016. فقد ارتفعت المداخيل العادية بنسبة 5,7%. نتيجة لتحسن العائدات الضريبية والمداخيل برسم الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. وبموازاة ذلك، تزايدت النفقات العادية بواقع 2%. لاسيما مع ارتفاع النفقات برسم باقي السلع والخدمات، والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية وتكاليف المقاصة التي بلغت 15,3 مليار مقابل مبلغ 14,7 مليار المتوقع في قانون المالية. وأخذاً في الاعتبار أيضاً تقلص متأخرات الأداء بمقدار 0,9 مليار مقارنة مع نهاية دجنبر. بلغت الحاجة إلى التمويل 38,7 مليار. وقد تمت تغطية هذه الحاجة وكذا التدفق الصافي الخارجي السلبي، بواسطة اللجوء إلى السوق المحلية بمبلغ 35,4 مليار. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون دين الخزينة قد بلغ 65,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017. وبالنسبة لتنفيذ الميزانية برسم الشهر الأول من سنة 2018، فقد أفرز فائضا قدره 988 مليون. نتيجة لارتفاع المداخيل وانخفاض النفقات. لاسيما برسم كتلة الأجور والاستثمار والمقاصة.

وعلى مستوى الحسابات الوطنية، تظهر البيانات الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2017 تسارع النمو إلى 3,8% بدلا من 1,3% في السنة السابقة، مدفوعا بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,5% بعد تراجعها بواقع 13,6%. وتسارعت القيمة المضافة غير الفلاحية، من جانبها، من 2,3% إلى 2,7%. وبالنسبة للطلب، تزايد الاستهلاك النهائي للأسر بواقع 4,5% عوض 3,5% سنة من قبل. وعرف استهلاك الإدارات العمومية تباطؤا من 0,9% إلى 0,7%. ومن جهة أخرى، شهد الاستثمار تقلصا قدره 5,3% بعد ارتفاعه بنسبة 18,1%. ومن جانبها، ساهمت الصادرات الصافية للسلع والخدمات بشكل إيجابي في النمو، في حدود 2,9 نقطة مئوية مقابل مساهمة سلبية بمقدار 6,4 نقطة. وتزايدت الصادرات بنسبة 10,5% عوض 2,2%. بينما تباطأت وتيرة الواردات من 17,1% إلى 1,5%.

وفي سوق الشغل، بعد فقدان صاف لـ 37 ألف منصب شغل سنة 2016، اتسمت الوضعية خلال سنة 2017 بإحداث 86 ألف منصب، منها 42 ألفا في القطاع الفلاحي والغابات والصيد، و26 ألفا في قطاع الخدمات، و11 ألفا في قطاع البناء والأشغال العمومية، و7 آلاف في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية، وأخذاً في الاعتبار العدد الصافي للوافدين الجدد الباحثين عن العمل والبالغ 135 ألف شخص. تراجع معدل النشاط من 47% إلى 46,7%. وبذلك انتقلت نسبة البطالة من 9,9% إلى 10,2%. ووصلت إلى 42,8% في أوساط الشباب الحضري.

وبالنسبة لسوق العقار، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية انخفاضا فاصليا قدره 1,3% خلال الفصل الرابع. وتراجع عدد المعاملات بنسبة 2,4%. وبالنسبة لمجموع السنة، بعد ارتفاع الأسعار بنسبة 1,3% سنة 2016، شهدت ارتفاعا بواقع 5%. فيما تقلصت المعاملات بنسبة 7,6% بعد ارتفاعها بـ 8,4%. وفي ما يتعلق بسوق البورصة، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 2% في الفصل الرابع. ليصل أدأؤه السنوي إلى 6,4%. بينما تراجع حجم المعاملات بنسبة 4,1% إلى 69,7 مليار. وفي ظل هذه الظروف، بلغت رسملة البورصة 627 مليار درهم. أي بارتفاع سنوي قدره 7,5%. وبلغت نسبة سعر السهم إلى الأرباح 20,4 في نهاية 2017، مقابل 20 في السنة السابقة.

وفي ما يتعلق بالتضخم، وكما كان متوقعا في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، فقد تباطأ إلى 0,7% سنة 2017 بعد 1,6% سنة 2016، ارتباطا بتراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 3,1% بعد ارتفاعها بنسبة 7,5%. بينما تسارع التضخم الأساسي من 0,8% إلى 1,3%. وتشير المعطيات الأخيرة إلى تباطؤ طفيف للتضخم من 1,9% في دجنبر إلى 1,8% في يناير، ما يعكس تباطؤ ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمن من 5,8% إلى 3,3%. وتباطؤ ارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 6,7% إلى 2,6%. ومن جانبها، شهدت أسعار المنتجات المقننة ارتفاعا بواقع 2,8% بعد ارتفاعها بنسبة 0,9%. وبقي التضخم الأساسي مستقرا في 1,1%.

وفي ما يخص الآفاق، من المرجح أن يواصل الاقتصاد العالي ديناميته على المدى المتوسط. مستفيدا من استعادة الثقة لدى الفاعلين الاقتصاديين ومن الظروف النقدية والمالية الملائمة في البلدان المتقدمة. فبعد أن سجل النمو نسبة 2,5% في منطقة الأورو، يرتقب أن يتسارع إلى 2,2% سنة 2018 وإلى 2% سنة 2019. وفي الولايات المتحدة، وبعد تحقيقه نسبة 2,3% سنة 2017، ينتظر أن يبلغ 2,5% سنة 2018 و2,1% سنة 2019. مستفيدا من الإصلاحات الضريبية ومن تدني قيمة الدولار.

وفي البلدان الصاعدة، من المتوقع أن يستفيد النشاط الاقتصادي من انتعاش الطلب الصادر عن الاقتصادات المتقدمة ومن ارتفاع أسعار النفط بالنسبة للدول المصدرة له. فبعد تجاوزهما حالة الانكماش الاقتصادي، يرجح أن يواصل الاقتصاد الروسي والاقتصاد البرازيلي تحسنهما، أما في الصين، فبالرغم من تباطؤ النشاط الاقتصادي، يرتقب أن يظل قويا بفضل تدابير التحفيز المالي.

وفي سوق الشغل، يرجح أن يتعزز التحسن الذي سجل في الولايات المتحدة على المدى المتوسط. فبعد أن بلغت نسبة البطالة 4,4% سنة 2017، يتوقع أن تبلغ 4,3% سنة 2018 و4,4% سنة 2019، وهي مستويات قريبة من التشغيل الكامل. وفي منطقة الأورو، من المرجح أن تواصل هذه النسبة منحها التنازلي، لتنتقل من 9,1% سنة 2017 إلى 8,8% سنة 2018 وإلى 8,7% سنة 2019.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المتوقع أن تعرف أسعار المنتجات الغذائية انخفاضا بواقع 2,8% سنة 2018 و4% سنة 2019، تشمل أساسا تباطؤ الطلب الصادر عن الصين، وعلى العكس من ذلك، يرتقب أن يواصل سعر البرنت منحاه التصاعدي ليصل إلى 63,7 دولار للبرميل سنة 2018، فضلا عن تمديد اتفاقية خفض الإنتاج، انخفاض الاحتياطات الأمريكية، والتوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط، وبدرجة أقل، تحسن الطلب العالمي. وفي سنة 2019، يرجح أن ينخفض سعر البرنت بشكل طفيف إلى 61,8 دولار للبرميل، ارتباطا بالارتفاع المرتقب للإنتاج في الولايات المتحدة وكندا والبرازيل. أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته، من المرجح أن تبلغ الأسعار مستويات متدنية نسبيا، لاسيما بفعل تأثير الفائض في الطاقات الإنتاجية، إذ ينتظر أن تبلغ، حسب توقعات البنك الدولي الصادرة في شهر أكتوبر 2017، 345 دولار للطن المتري سنة 2018، و353 دولار للطن المتري سنة 2019 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و90 دولار للطن المتري و92 دولار للطن المتري، على التوالي، بالنسبة للفوسفات الخام.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو من 1,5% سنة 2017 إلى 1,4% سنة 2018، قبل أن يعود إلى 1,5% سنة 2019، وأن يبلغ 2,3% في المتوسط سنتي 2018 و2019 في الولايات المتحدة.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تتعزز دينامية الصادرات، مع ارتفاع هام على الخصوص لمبيعات قطاع صناعة السيارات سنة 2019. حسب البيانات المعلن عنها بخصوص بدء الإنتاج في مصنع بوجو، وبموازاة ذلك، يرجح أن تسجل وتيرة الواردات ارتفاعا ملحوظا سنة 2018 إلى 7,1%. أساسا بفعل تأثير ارتفاع مقتنيات سلع التجهيز والفاخرة الطاقية، قبل أن تنقلص إلى 4,2% سنة 2019. ومن جانب آخر، من المرتقب أن تنمو عائدات الأسفار بنسبة 5,7% سنة 2018 و5,2% سنة 2019، بعد الارتفاع الاستثنائي الذي سجلته سنة 2017. كما ينتظر أن يتسارع نمو تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج إلى 5% سنة 2018 قبل أن يعود إلى 4,1% سنة 2019. وأخذا في الاعتبار كذلك هبات مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 7 ملايين درهم سنة 2018، من المتوقع أن يتفاهم عجز الحساب الجاري إلى 4% من الناتج الداخلي الإجمالي في المتوسط داخل أفق التوقع. وإجمالا، وبافتراض تدفق للاستثمارات الأجنبية المباشرة يعادل 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 و3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019، يرجح أن تصل الاحتياطات الدولية إلى 257,3 مليار درهم في نهاية 2018، قبل أن تتراجع إلى 244,4 مليار سنة 2019، لتضمن بذلك تغطية 5 أشهر و26 يوما و5 أشهر و17 يوما، على التوالي، من واردات السلع والخدمات.

وأخذا في الاعتبار تطور الاحتياطات الدولية على المدى المتوسط، والتوجه التصاعدي لحجم النقد المتداول، يتوقع أن يتحسن عجز السيولة البنكية إلى 35,5 مليار درهم مع متم سنة 2018، وأن يتفاهم إلى 59,4 مليار درهم في نهاية 2019. أما الأوضاع النقدية، فيرتقب أن تظل تيسيرية على المدى المتوسط، ارتباطا بالانخفاض المتوقع لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، لاسيما خلال سنة 2018، وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار أيضا الإجازات برسم 2017 وتوقعات النمو، تم تعديل التوقع المتعلق بالإقراض البنكي للقطاع غير المالي بشكل طفيف نحو الانخفاض إلى 4,5% سنتي 2018 و2019.

وعلى مستوى المالية العمومية، ومع افتراض استمرار تعبئة الموارد والتحكم في النفقات وتحصيل الهبات المتوقعة من دول مجلس التعاون الخليجي، يرتقب أن يظل عجز الميزانية مستقرا في حوالي 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنتي 2018 و2019.

وبالنسبة للحسابات الوطنية، يرجح أن يكون النمو قد بلغ 4% بعد 1,2% سنة 2016، نتيجة لارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,8% وللتحسن الطفيف للقيمة المضافة غير الفلاحية إلى 2,7%. ويعكس هذا التطور أيضا تزايد الصادرات الصافية وتحسن الطلب الداخلي. وبالنسبة لسنة 2018، يتوقع بنك المغرب، اعتمادا على المعطيات المتعلقة بمقاييس الأمطار وتلك الخاصة بوضعية الغطاء النباتي إلى غاية 10 مارس، تحقيق محصول حبوب يناهز 80 مليون قنطار، وارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,3%. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، يرتقب أن تواصل تحسنها بوتيرة معتدلة، مع ارتفاع قيمتها المضافة بواقع 3,2%. وبذلك، ينتظر أن يبلغ النمو الوطني 3,3%. وفي سنة 2019، يرتقب أن يتسارع النمو إلى 3,5%. بفعل تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,8% بناء على فرضية تحقيق موسم فلاحى متوسط. وارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,6%. وفي ما يخص الطلب، يعكس تطور النمو على المدى المتوسط الوتيرة المرتفعة لمكونه الداخلي مدفوعا أساسا بانتعاش الاستثمار وتواصل الدينامية القوية للاستهلاك النهائي للأسر. ويتوقع أن تكون مساهمة الصادرات الصافية سلبية، ما يعكس تحسن الصادرات الذي ينتظر أن يعوض بشكل كبير دينامية الصادرات، مستفيدا من ارتفاع الطلب الخارجي وتدني سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يواصل التضخم تطوره في مستويات معتدلة، وقد تم تعديل التوقعات الخاصة به نحو الارتفاع بالنسبة لسنة 2018 إلى 1,8%. أخذا في الاعتبار بالخصوص ارتفاع أسعار المنتجات المقتننة، كما

تم تعديلها إلى 1,5% بالنسبة لسنة 2019. ويرجح أن يتخذ التضخم الأساسي منحى تصاعديا ليناهاز 1,4% سنة 2018 قبل أن يبلغ 1,9% سنة 2019. تشمل التحسن المتوقع للطلب الداخلي وارتفاع التضخم المستورد. أما أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فينتظر أن تواصل ارتفاعها سنة 2018، لكن بوتيرة أقل من سنة 2017، قبل أن تتراجع سنة 2019. تماشيا مع التطورات المرتقبة لأسعار النفط.

وببقى السيناريو الرئيسي لتوقعات بنك المغرب محاطا بعدة مخاطر. مع ميزان مخاطر متوازن بالنسبة للنمو ومنتجه نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. ففي ما يتعلق بالنمو، من المتوقع أن يتأثر سلبا بانخفاض الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب بفعل تأثير عدة عوامل منها على الخصوص التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط. والسياسات التقييدية للولايات المتحدة في مجال التجارة، وكذا الشكوك السياسية السائدة في بعض دول منطقة الأورو. وفي المقابل، قد يؤدي تحقيق محصول حبوب أكبر مما هو متوقع وتزايد الانخفاض المرتقب في سعر الصرف الفعلي الحقيقي، ارتباطا بسعر صرف الأورو مقابل الدولار، إلى معدلات نمو أكبر. وبالنسبة للتضخم، قد يؤثر ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات أعلى في السوق العالمية، والزيادة في الأجور في إطار الحوار الاجتماعي، على تطور الأسعار نحو الارتفاع.

1. التطورات الدولية

تظهر آخر المعطيات الخاصة بالظرفية الاقتصادية العالمية المتاحة في نهاية فبراير، بشكل إجمالي، استمرار دينامية النشاط الاقتصادي العالمي. فقد واصل النمو منحاه التصاعدي في الولايات المتحدة واليابان ومنطقة الأورو. وحافظ على قوته بالرغم من استقراره خلال الفصل الأخير من سنة 2017. وعلى العكس من ذلك، تباطأ النمو في المملكة المتحدة بفعل تأثير خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، ظل النمو مستقرًا في الصين، وتسارع في الهند وفي البرازيل وتراجع في روسيا. ورافق انتعاش الأوضاع الاقتصادية استمراراً تحسن الأوضاع في سوق الشغل في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو. وعلى صعيد الأسواق المالية، أدى تنامي المخاوف من تشدد السياسات النقدية بشكل أسرع مما كان متوقعاً، والتي زاد من حدتها نشر مؤشرات ماكرواقتصادية إيجابية في الاقتصادات المتقدمة، إلى تصحيح أهم مؤشرات البورصة في البلدان المتقدمة والصاعدة، مع ارتفاع واضح لتقلباتها. وبموازاة ذلك، شهدت عائدات السندات السيادية طويلة الأجل في أبرز البلدان المتقدمة تزايداً ملموساً. وفي سوق السلع الأساسية، ارتفعت الأسعار إجمالاً على أساس سنوي، باستثناء المنتجات الفلاحية التي واصلت أسعارها انخفاضها، أما بالنسبة للتضخم، فقد تسارع في الولايات المتحدة، بينما تراجع في منطقة الأورو. وإجمالاً، تشير جميع هذه العناصر إلى وجود ضغوط تضخمية خارجية المصدر أقل اعتدالاً خلال الفصول المقبلة، ارتباطاً على الخصوص بتحسن الطلب الخارجي الموجه إلى الاقتصاد الوطني واستمرار ارتفاع أسعار السلع الأساسية في الأسواق العالمية.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

جدول 1.1: النمط الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

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

المصدر: Thomson Reuters Eikon

1.1.1 النشاط الاقتصادي

تواصل التوجه الإيجابي للنشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة خلال الفصل الرابع من سنة 2017، وذلك في سياق يتسم بشكوك ترتبط بالآثار المحتملة للإصلاح الضريبي الأخير (الإطار 1.1). فقد تعزز النمو إلى 2,5% على أساس سنوي بعد 2,3%. مستفيداً بالخصوص من تحسن كل من الاستهلاك الخاص والعمومي والاستثمارات في القطاعات العقارية وغير العقارية. وبالتالي، بلغ النمو في الولايات المتحدة مع متم سنة 2017 نسبة متوسطة قدرها 2,3% بعد 1,5% سنة 2016. وفي منطقة الأورو، بقي النمو مستقرًا في 2,7% في الفصل الرابع، محققاً 2,5% بالنسبة لمجموع السنة، وهو أعلى مستوى له منذ 10 سنوات. وحسب البلدان، شهد النمو ارتفاعاً من 2,3% إلى 2,5% في فرنسا، ومن 2,7% إلى 2,9% في ألمانيا، واستقراراً عند 3,1% في إسبانيا، وتباطؤاً طفيفاً من 1,7% إلى 1,6% في إيطاليا.

وعلى العكس من ذلك، ضعف الاقتصاد البريطاني بشكل ملموس، مع تباطؤ النمو في الفصل الرابع إلى 1,4% بعد 1,8% في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تدني استهلاك الأسر التي تقلصت قدرتها الشرائية

تراجعت نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 4,4% بدلا من 4,9% سنة 2016. وفي منطقة الأورو. ظلت نسبة البطالة مستقرة عند 8,6% في يناير. وهو أدنى مستوى لها منذ دجنبر 2008. ومع متم سنة 2017. تراجعت هذه النسبة إلى 9,1% في المتوسط بعد 10% سنة 2016. وحسب البلدان. بقيت نسبة البطالة مستقرة في يناير في 9,0% في فرنسا. وفي 3,6% في ألمانيا. فيما ارتفعت إلى 11,1% في إيطاليا مقابل 10,9% في الشهر السابق. وانخفضت إلى 16,3% في إسبانيا بدل 16,4% في الشهر السابق. أما في المملكة المتحدة. فتشير الأرقام الخاصة بشهر نونبر إلى استقرار نسبة البطالة في 4,3% مقارنة مع الشهر السابق.

جدول 2.1: تطور سعر الصرف (%)

	2018		2017		2017	2016	
	يناير	فبراير	دجنبر	يناير	فبراير	يناير	
الولايات المتحدة	4,1	4,1	4,1	4,4	4,9	4,9	غير متوفر
منطقة الأورو	8,6	8,6	8,6	9,1	10,0	10,0	غير متوفر
فرنسا	9,0	9,0	9,0	9,4	10,1	10,1	غير متوفر
إيطاليا	11,1	10,9	غير متوفر	11,7	11,7	11,7	غير متوفر
ألمانيا	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1	4,1	غير متوفر
إسبانيا	16,3	16,4	17,2	19,6	19,6	19,6	غير متوفر
المملكة المتحدة	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	غير متوفر

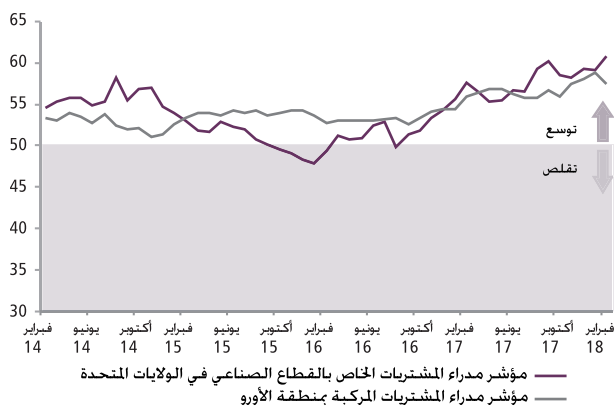
المصدر: Eurostat والكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

بسبب انخفاض قيمة الجنيه الإسترليني. وبالعكس. تسارع النمو في اليابان من 1,9% إلى 2,1%. مع تحسن الاستهلاك الخاص والاستثمارات العمومية.

وفي البلدان الصاعدة الرئيسية. ظل النمو مستقرا في 6,8% خلال الفصل الرابع في الصين. حيث تم تعويض التأثيرات المرتبطة بتحسين النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة بتباطؤ الطلب الداخلي. وخلافا لذلك. شهد النمو في البرازيل والهند تحسنا واضحا إلى 2,1% بعد 1,4% وإلى 6,7% مقابل 6,1% على التوالي. ومن جهة أخرى. تشير آخر البيانات المتاحة المتعلقة بروسيا. وهي تلك الخاصة بالفصل الثالث. إلى تباطؤ النمو في روسيا من 2,5% إلى 1,8%.

وفي ما يتعلق بالمؤشرات المرتفعة الوتيرة. سجل مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة تحسنا خلال شهر فبراير إلى 60,8 نقطة. بعد 59,1 نقطة في الشهر السابق. وعلى العكس من ذلك. سجل مؤشر مديري المشتريات تراجعا في منطقة الأورو إلى 57,5 نقطة بعد 58,8 نقطة في شهر يناير.

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



المصدر: Thomson Reuters Eikon

2.1.1 سوق الشغل

ظلت نسبة البطالة في الولايات المتحدة مستقرة في 4,1% في شهر فبراير 2018 للشهر الخامس على التوالي. فقد بلغ عدد مناصب الشغل المحدثة 313.000 منصب في فبراير مقابل 239.000 منصب في يناير. ومع نهاية سنة 2017.

إطار 1.1 : الإصلاح الضريبي في الولايات المتحدة وتأثيره المحتمل على الاقتصاد الأمريكي

بتاريخ 22 دجنبر 2017، أصدر الرئيس دونالد ترامب قانونا حول الإصلاح الضريبي في الولايات المتحدة ينص على حوالي 1.450 مليار دولار من الإعفاءات الضريبية على مدى 10 سنوات. أي ما يعادل 0,7% من الناتج الداخلي الإجمالي الأمريكي¹. ويعتبر هذا الإصلاح. من حيث الحجم. أهم إصلاح تشهده البلاد منذ تعديل قانون الضرائب في عهد الرئيس رونالد ريغان سنة 1986². ويهدف هذا الإصلاح الذي دخل حيز التنفيذ يوم 01 يناير 2018 أساسا إلى جعل الولايات المتحدة أكثر جاذبية بالنسبة للمقاولات وإلى تبسيط وتقليص الضرائب على الدخل للخواص. ويمكن تلخيص أهم التدابير التي جاء بها هذا الإصلاح بالنسبة للمقاولات وللخواص في الجدول بعده :

- تعديل الضريبة على أرباح الشركات. من 35% إلى 21%.
- خصم بنسبة 20% في حدود 315.000 دولار لفائدة الشركات التي لا يتم التصريح بأرباحها سوى من خلال مداخيل مالكيها. وفوق هذا المبلغ. تطبق نسبة فعلية قدرها 29,6%.
- حذف الضريبة على أرباح الشركات الأمريكية المحققة في الخارج. وبذلك تصبح الشركات العالمية خاضعة للضريبة فقط على أرباحها الأمريكية وليس العالمية.
- التحفيز على إرجاع مبالغ ما بين 2.000 و4.000 دولار من الأرباح من الخارج بفضل ضريبة تتراوح بين 8% و15,5%. وقد كان النظام الضريبي السابق يفرض على هذه الأرباح ضريبة بنسبة 35% عند إرجاعها إلى أمريكا.
- اعتماد نظام جديد للضريبة على التحويلات بين الشركات الأمريكية وفروعها في الخارج. لاسيما على براءات الاختراع والملكية الفكرية. لتفادي نقل هذه الشركات لمراكزها إلى الخارج.
- التشجيع القوي على الاستثمار من خلال إلغاء استخدام نفقات التجهيز على مدى خمس سنوات.

المقاولات

- تعديل وخفض الشطر السابع من الضريبة. ويتعلق بالأسر الأكثر ثراء. من 39,6% إلى 37%. مع إبقاء الأشرطة الستة الأخرى دون تغيير (10% و15% و25% و28% و33% و35%).
- مضاعفة الخصوم الجزافية تقريبا. إذ تنتقل بالنسبة لزوجين من 12.700 دولار إلى 24.000 دولار. من أجل تقليص عدد الأسر التي تصرح بخصوم خاصة³.
- مضاعفة اعتماد الضريبة عن كل طفل إلى 2.000 دولار.
- إلغاء الضريبة على التركات التي تقل عن 10 مليون دولار.
- إلغاء خصم الفوائد المطبقة على القروض العقارية بالنسبة للعقارات التي تفوق قيمتها 750.000 دولار.
- إلغاء الغرامة المفروضة على الأمريكيين الذين لا يكتتبون تأميننا خاصا ضد المرض. الذي يعتبر من الناحية النظرية إجباريا منذ 2010.

الخواص

من حيث التأثير. يرتقب أن يؤثر الإصلاح الضريبي على الاقتصاد الأمريكي⁴ عبر (1) الطلب. من خلال تزايد استهلاك الاستثمارات؛ (2) العرض. عبر ارتفاع مخزون الرأسمال؛ (3) السياسة النقدية. من خلال ارتفاع أسرع لأسعار الفائدة. فضلا عن ذلك. بالرغم من أن توقيت التأثير وحجمه يظلان غير مؤكدين في الوقت الراهن. فيرتقب أن يكون للفاتورة الضريبية لهذا الإصلاح تأثير متواضع على الاقتصاد الأمريكي. حيث ينتظر أن يتأثر النمو والإنتاج المحتمل إيجابا مع بلوغ هذا التأثير ذروته ابتداء من النصف الثاني من سنة 2018.

1 - حسب تقدير الكونغرس الأمريكي

2 - حسب وكالة رويترز بتاريخ 22 دجنبر

3 - يمكن للأمريكيين الخاضعين للضريبة الاختيار بين نظامين للخصم الضريبي : الأول من خلال خليل كل نفقة ضريبية. والأخر جرافي. ويتمثل الهدف من هذا الأمر في تشجيع الأسر على الميل أكثر إلى الخيار الجرافي.

4 - توقعات شبكة نموج التوقعات العالمية ليناير 2018.

ومن جانبه، يعتبر صندوق النقد الدولي⁵ أن من شأن هذا الإصلاح الضريبي أن يحفز النشاط الاقتصادي الأمريكي ارتباطا أساسا بردة فعل الاستثمار على خفض الضريبة على أرباح الشركات. كما يتوقع ألا يتم تعويض انخفاض المداخيل الضريبية بتقليص النفقات على المدى القصير. وأن ارتفاع الطلب الداخلي سيؤدي إلى تزايد الواردات وتفاقم عجز المبادلات الخارجية الجارية.

وفي ظل هذه الظروف، يتوقع صندوق النقد الدولي أن يساهم هذا الإصلاح في النمو الأمريكي إلى غاية متم سنة 2020. وأن يحقق. بحلول هذا الأجل. ناجًا داخليا إجماليا حقيقيا للبلد أعلى بنسبة 1,2% مما كان سيتحقق بدون هذا الإصلاح. غير أنه، اعتبارا لارتفاع عجز الميزانية الذي سيتطلب تعديلا في النهاية. من جهة. وللطابع المؤقت لبعض مقتضيات هذا الإصلاح. من جهة ثانية. يرجح أن يتراجع النمو الأمريكي ابتداء من سنة 2022 لمدة بضع سنوات. ليلغي بذلك جزئيا الأرباح المسجلة إلى غاية حينئذ. ومن جهة أخرى. سيكون لهذه الدينامية الاقتصادية أثارا إيجابية على الطلب بالنسبة للشركاء التجاريين للولايات المتحدة. لاسيما كندا والمكسيك. وعلى الاقتصاد العالمي عموما. وفي هذا الصدد. أشار صندوق النقد الدولي إلى أن آثار هذا الإصلاح على الإنتاج بالولايات المتحدة ولدى شركائها التجاريين تمثل حوالي نصف المراجعة 5 المتراكمة للنمو العالمي للفترة 2018-2019.

وأخيرا. يتبين من محضر آخر اجتماع للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حول السياسة النقدية أن «الآثار المفترضة للإصلاح الضريبي على نفقات المستهلكين والشركات. وإن لم تكن مؤكدة بعد. قد تكون أكبر مما هو متوقع على المدى القصير». وعليه. يعتبر الاحتياطي الفيدرالي أن نسبة النمو الأمريكي قد «تفوق توقعاته. وأن أوضاع سوق الشغل ستتشدد أكثر وأن الأسعار سترتفع دون شك سنة 2018.»

5 توقعات آفاق الاقتصاد العالمي الخاصة بشهر يناير 2018.

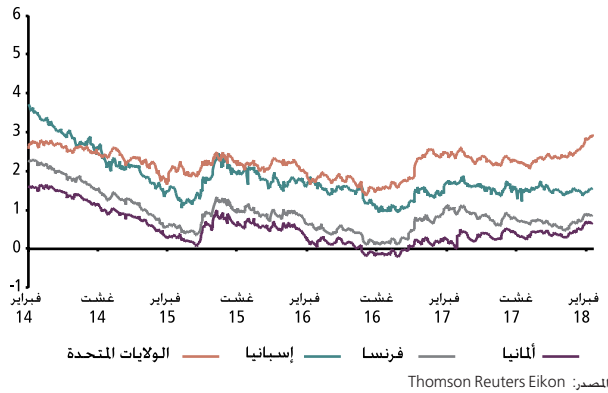
2.1 الأوضاع النقدية والمالية

وفي الاقتصادات الصاعدة. تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 2,2%. وهو ما يشمل على الخصوص انخفاض مؤشر الصين بنسبة 2,7%. ومؤشر الهند بنسبة 4,5%. ومؤشر تركيا بنسبة 0,8%.

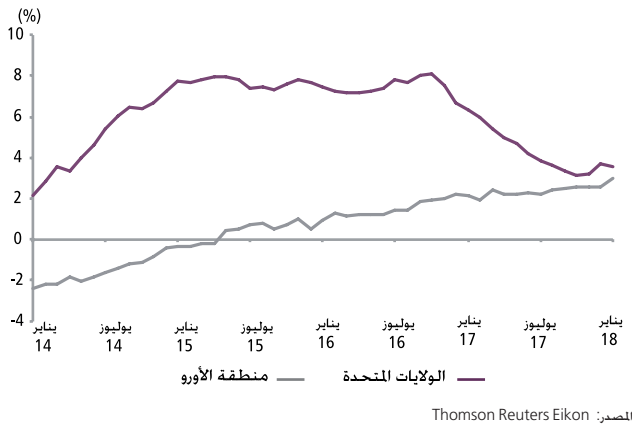
وقد أدى الأداء السلبي لأسواق البورصة وتعزز توقعات توجه أكثر تشددا للسياسة النقدية الأمريكية إلى ارتفاع عائد السندات السيادية لأجل 10 سنوات لأهم الاقتصادات المتقدمة. فقد انتقل هذا العائد ما بين يناير وفبراير من 2,6% إلى 2,9% بالنسبة للولايات المتحدة. ومن 0,5% إلى 0,7% بالنسبة لألمانيا. ومن 0,7% إلى 0,9% بالنسبة لفرنسا. كما ارتفع في اليونان وإيطاليا. وبقي مستقرا في البرتغال وإسبانيا.

أدت المخاوف من تشدد أكبر للسياسات النقدية للبنوك المركزية بالدول المتقدمة. ولاسيما الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. بالإضافة إلى تسارع التضخم وارتفاع الأجور في الولايات المتحدة الأمريكية. إلى وجود ضغوط قوية على أسواق البورصة العالمية. خاصة خلال الأيام العشرة الأولى من شهر فبراير. وبذلك. خضعت المؤشرات الأمريكية إلى تصحيح انتقل تأثيره إلى أهم مؤشرات باقي الاقتصادات المتقدمة والصاعدة. وبالرغم من الارتفاعات المسجلة بعد ذلك. سجلت جميع هذه المؤشرات انخفاضا ما بين يناير وفبراير. بنسبة 3,4% بالنسبة للدواجونز. و5,2% بالنسبة لمؤشر Eurostoxx 50. و5,5% بالنسبة لمؤشر FTSE 100. و7,2% بالنسبة لنيكاي 225. وبموازاة ذلك. تضاعفت مؤشرات التقلب تقريبا. لتبلغ 22,7 نقطة أساس بالنسبة لمؤشر VIX و21,9 نقطة أساس بالنسبة لمؤشر VSTOXX.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



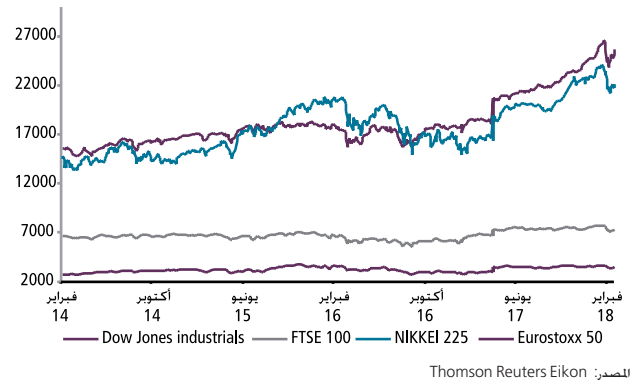
رسم بياني 5.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



وفي أسواق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو ما بين يناير وفبراير بنسبة 1,3% مقابل الدولار، لتصل إلى 1,24 دولار. وفي المقابل، تراجعت قيمته بواقع 1,4% مقابل الين الياباني، وبقيت مستقرة مقابل الجنيه الإسترليني. وبخصوص تطور عملات أبرز البلدان الصاعدة، فقد انخفضت قيمة الروبية الهندية بنسبة 1,1% مقابل الدولار، بينما ارتفعت قيمة اليوان الصيني بنسبة 1,7%. وظلت قيمة كل من الليرة التركية والريال البرازيلي دون تغيير.

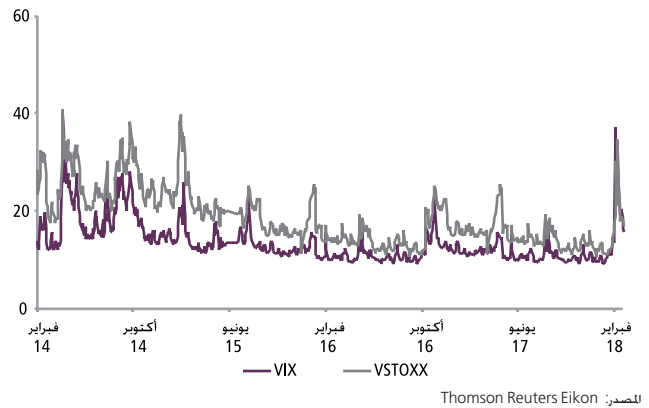
وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 8 مارس الإبقاء على سعر فائده الرئيسي دون تغيير عند 0%. مشيراً إلى أنه يتوقع أن تبقى جميع أسعار فائده في مستوياتها الحالية لمدة أطول، تتجاوز الأفق المحدد لعمليات الشراء الصافية للأصول. وأشار البنك المركزي أيضاً إلى أنه يتوقع أن تتواصل عملياته لشراء الأصول. بوتيرة شهرية قدرها 30 مليار أورو، إلى غاية متم

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



وفي ما يتصل بالاقتصادات الصاعدة الرئيسية، سجل عائد السندات السيادية لأجل 10 سنوات ما بين يناير وفبراير ارتفاعاً من 7,4% إلى 7,6% في الهند، وانخفاضاً من 4% إلى 3,9% في الصين، ومن جهة أخرى، ظل مستقراً عند 11,6% في تركيا وعند 9,4% في البرازيل.

رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



وفي الأسواق النقدية، بقي سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل 3 أشهر (Euribor) دون تغيير عند -0,3%. بينما سجل مؤشر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس الأجل ارتفاعاً من 1,7% إلى 1,9%. أما الائتمان البنكي، فقد شهدت وتيرة نموه السنوي تباطؤاً طفيفاً في الولايات المتحدة من 3,7% في ديسمبر إلى 3,5% في يناير، بينما تسارع في منطقة الأورو من 2,6% إلى 3%.

بنك الهند الاحتياطي بتاريخ 7 فبراير الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 6%.

1.3 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

خلال سنة 2017، تزايد سعر البرنت بشكل محسوس ليبلغ في المتوسط 54,4 دولار. أي بارتفاع بنسبة 23,5% مقارنة مع سنة 2016. وقد ساعدت في هذا التطور، بقدر كبير، عوامل ترتبط بالعرض، منها أساسا خفض إنتاج النفط الذي أقرته منظمة الدول المنتجة للنفط والدول المنتجة غير الأعضاء في هذه المنظمة، والاختلالات المؤقتة للإنتاج نتيجة للعواصف والضغط الجيوسياسية. وفي شهر فبراير، تراجع سعر البرنت بنسبة 5,2% بعد ارتفاعه بواقع 7,4% شهرا من قبل. غير أنه ارتفع بنسبة 17,9% على أساس سنوي ليبلغ 65,4 دولار. وتماشيا مع نفس التوجه، انخفض سعر الغاز الطبيعي بنسبة 9,1% مقارنة بشهر يناير، لكن تغيره السنوي وصل إلى 9,6%. حيث بلغ 6,87 دولار مقابل 1 mBTU في السوق الأوروبية.

رسم بياني 7.1: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار



المصدر: البنك الدولي

2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

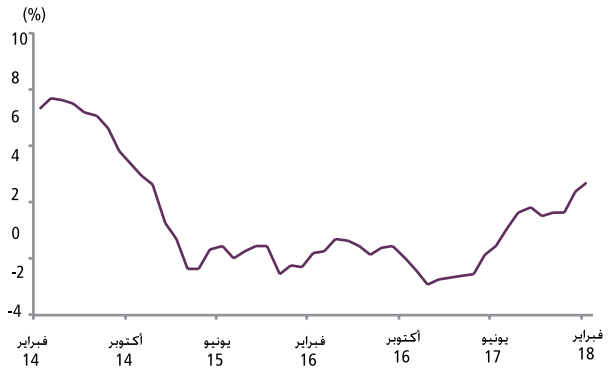
عرفت أسعار المنتجات غير الطاقية نموا بنسبة 4,2% على أساس سنوي، مدفوعة أساسا بالمعادن الأساسية التي ارتفعت أسعارها بمقدار 20,1%. وعلى العكس من ذلك، تقلصت أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 5,4% بسبب استمرار وفرة العرض.

1 mBTU : مليون وحدة حرارية بريطانية.

شتنبر 2018، أو إلى ما بعد هذا التاريخ. إذا اقتضى الأمر، وفي جميع الأحوال، إلى أن يلاحظ تعديلا مستداما لتطور التضخم وفقا لهدفه المحدد.

كما قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في 31 يناير الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي في ما بين 1,25% و1,50%. وذلك اعتبارا للأوضاع الحالية والمتوقعة على مستوى سوق الشغل والتضخم. وأعاد التأكيد أن سياسته النقدية تظل تيسيرية، داعمة للأوضاع الإيجابية لسوق الشغل ولإعادة التضخم بشكل تدريجي إلى هدف 2%.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



المصدر: Thomson Reuters Eikon

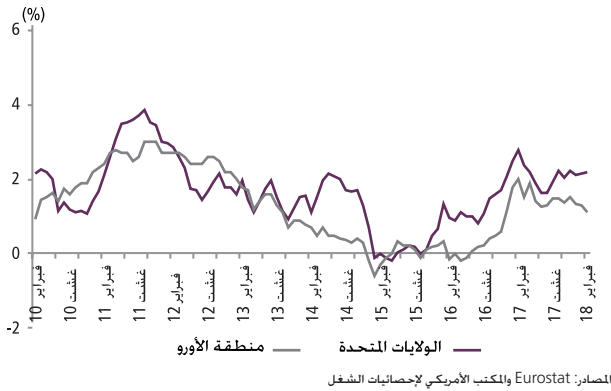
وفي نفس السياق، قرر بنك إنجلترا، بتاريخ 8 فبراير، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير عند 0,5%. كما قرر الإبقاء على مخزون شراء سندات الاستثمار «invest-ment-grade» لشركات غير مالية بريطانية في مبلغ 10 ملايين جنيه استرليني، ومخزون شراء سندات الحكومة البريطانية في مبلغ 435 مليون جنيه استرليني.

وعلى مستوى الدول الصاعدة، قرر بنك البرازيل المركزي، في 7 فبراير، تقليص سعر الفائدة الرئيسي الخاص به بمقدار 0,25 نقطة مئوية إلى 6,75%. وهو أدنى مستوى له على الإطلاق، مبرزا أن مجموع مؤشرات النشاط الاقتصادي تظهر انتعاشا قويا للاقتصاد البرازيلي. كما قرر بنك روسيا المركزي، بتاريخ 9 فبراير، خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 0,25 نقطة مئوية إلى 7,5% اعتبارا لتباطؤ التضخم، مؤكدا أنه سيواصل خفض سعر فائدته الرئيسي وأنه قد ينهي عملية الانتقال من سياسة نقدية متشددة بشكل معتدل إلى سياسة نقدية محايدة خلال سنة 2018. وأخيرا، قرر

3.3.1 التضخم

حسب المعهد الأوروبي للإحصاء، تراجع التضخم في منطقة الأورو من 1,3% في شهر يناير إلى 1,1% في فبراير. وحسب البلدان، باستثناء إسبانيا التي تسارع فيها التضخم من 0,7% إلى 1,2%. تراجع التضخم من 1,4% إلى 1,2% في ألمانيا، ومن 1,5% إلى 1,3% في فرنسا. ومن 1,2% إلى 0,5% في إيطاليا. وفي الولايات المتحدة، وبعد استقرار التضخم لمدة شهرين في 2,1%، تزايدت حدة ارتفاع الأسعار عند الاستهلاك إلى 2,2% في فبراير. أما بالنسبة لباقي أبرز البلدان المتقدمة، فتشير آخر المعطيات الخاصة بشهر يناير إلى نمو التضخم إلى 1,3% في اليابان واستقراره عند 3% في المملكة المتحدة. وفي الاقتصادات الصاعدة، تسارع التضخم من 1,5% إلى 2,9% في الصين، بينما بقي دون تغيير عند 2,2% في روسيا. وبالنسبة للهند والبرازيل، تشير المعطيات الأخيرة إلى نسب قدرها 5,1% و 2,9% على التوالي خلال شهر يناير.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو

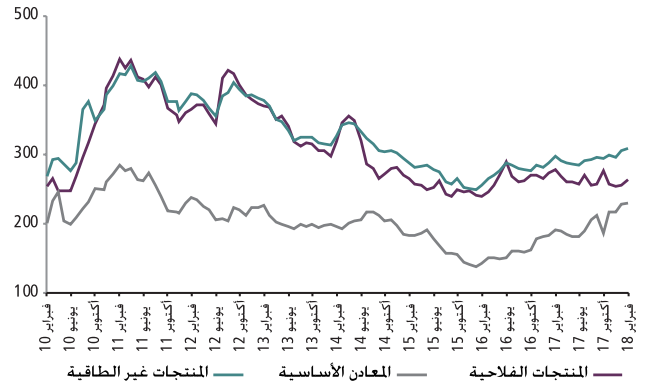


جدول 3.1: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة (على أساس سنوي)

2018/2017			2017	2016	
فبراير	يناير	دجنبر			
2,2	2,1	2,1	2,1	1,3	الولايات المتحدة
1,1	1,3	1,4	1,5	0,2	منطقة الأورو
1,2	1,4	1,6	1,6	0,4	ألمانيا
1,3	1,5	1,2	1,2	0,3	فرنسا
1,2	0,7	1,2	2,0	-0,2	إسبانيا
0,5	1,2	1,0	1,4	-0,1	إيطاليا
غير متوفر	3,0	3,0	2,6	0,7	المملكة المتحدة
غير متوفر	1,3	1,1	0,4	-0,1	اليابان

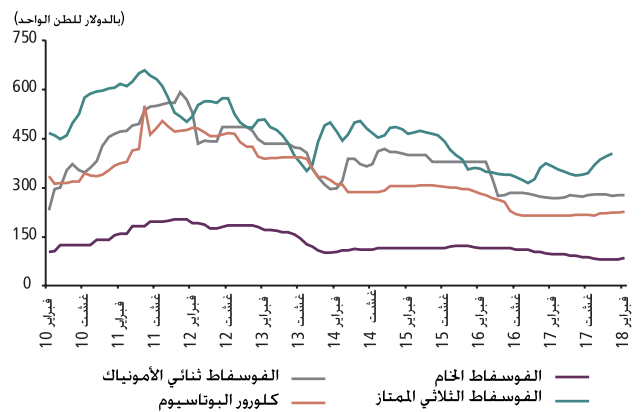
المصدر: Thomson Reuters Eikon وصندوق النقد الدولي

رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات Dow Jones- UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقية (2006=100)



وفي أسواق الأسمدة، ارتفعت أسعار الفوسفات الخام بنسبة 6,2% إلى 86 دولار، وأسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم بنسبة 2,3% إلى 404 دولار، وأسعار اليوريا بواقع 2,2% إلى 229 دولار، وأسعار كلورور البوتاسيوم بنسبة 0,4% إلى 226 دولار، باستثناء سعر الفوسفات الثلاثي الممتاز الذي ظل مستقرا في 278 دولار للطن. وعلى أساس سنوي، سجلت الأسعار ارتفاعا بنسبة 12,2% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، و5,6% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، و3% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وبالمقابل، تقلصت أسعار الفوسفات الخام واليوريا بواقع 12,2% و7,3% على التوالي. وفي ما يتعلق بالقمح الصلب، تشير البيانات الحديثة إلى ارتفاع سعره بنسبة 4,4% مقارنة مع شهر دجنبر، وبنسبة 25,4% على أساس سنوي، وذلك ارتباطا بالشكوك المحيطة بالمحاصيل المحققة من قبل كبار المنتجين.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته



2. الحسابات الخارجية

خلال سنة 2017، بلغ العجز التجاري 190,2 مليار، أي بتفاقم طفيف قدره 5,2 مليار مقارنة مع السنة السابقة. ويعزى هذا التطور إلى تزايد الواردات بمبلغ 26,3 مليار، مدفوعة بارتفاع الفاتورة الطاقية بقدر أكبر من ارتفاع الصادرات البالغ 21,3 مليار، ارتباطاً أساساً بتواصل دينامية قطاعي الفوسفات وصناعة السيارات، وبذلك بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 56,3% بعد 54,8% سنة 2016.

وبالنسبة لباقي مكونات الحساب الجاري، شهدت وتيرة نمو عائدات الأسفار ارتفاعاً ملحوظاً بنسبة 8,5% وتزايدت تلك الخاصة بتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج إلى 4,5%. أما بالنسبة لأهم العمليات المالية، ارتفع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 15,4%. نتيجة لانخفاض تفويطات الاستثمارات بنسبة 60,1% والمداخيل بنسبة 14,9%. كما ارتفع التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة في الخارج بمبلغ 3,6 مليار ليصل إلى 9,3 مليار درهم، وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار باقي بنود ميزان الأداءات، بلغت الاحتياطيات الدولية الصافية 240,9 مليار درهم، أي ما يعادل 5 أشهر و21 يوماً من واردات السلع والخدمات.

1.2 تطور الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

جدول 1.2: تطور الصادرات

التغيرات بملايين الدراهم	2017		2016		القطاعات
	القيمة %				
9,4	21 094	245 059	223 965		الصادرات (خالص مصاريف الشحن)
11,1	4 407	44 007	39 600		الفوسفات ومشتقاته
7,3	3 968	58 598	54 630		صناعة السيارات
7,0	3 400	51 888	48 488		الفلحة والصناعات الزراعية
6,1	2 164	37 454	35 290		النسيج والجلد
20,0	1 842	11 057	9 215		صناعة الطيران
7,6	638	9 070	8 432		قطاع الإلكترونيك
5,7	63	1 163	1 100		صناعة الأدوية
16,9	4 612	31 822	27 210		صناعات أخرى

المصدر: مكتب الصرف

تواصلت دينامية الصادرات سنة 2017، حيث حققت نوا بنسبة 9,4% مقارنة بسنة 2016. وقد هم هذا التحسن جميع القطاعات الرئيسية، خاصة بفضل أداء مبيعات الفوسفات ومشتقاته التي نمت بنسبة 11,1% إلى 44 مليار درهم، بالرغم من انخفاض الأسعار عند التصدير. ويرجع هذا التطور، في معظمه، إلى ارتفاع مبيعات الأسمدة الطبيعية والكيماوية بمبلغ 4 مليارات إلى 25 مليار، كما عرفت مبيعات قطاع صناعة السيارات، بالرغم من تباطؤها، ارتفاعاً بواقع 7,3% إلى 58,6 مليار، وسجلت مبيعات قطاع النسيج والجلد وتيرة نمو قدرها 6,1% مقابل 6,8% في السنة السابقة. وفي ما يتعلق بصادرات المنتجات الفلاحية ومنتجات الصناعة الغذائية، فقد ارتفعت إلى 51,9 مليار، أي بتزايد بنسبة 7% مقارنة بالسنة الماضية.

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

2017/2016			القطاعات
السعر	الكمية	القيمة	
-19,3	40,0	12,9	الفوسفات الخام
-3,6	23,3	18,9	الأسمدة الطبيعية والكيماوية
-9,5	5,3	-4,7	الحمض الفوسفوري

المصدر: مكتب الصرف

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

2016 / 2017			
السعر	الكمية	القيمة	
13,0	-42,3	-34,7	القمح
22,1	7,3	31,1	الغاز والفيول
22,7	1,1	24,1	غاز البترول والمحروقات الأخرى
-2,4	9,6	7,0	الكبريت الخام وغير المكرر

المصدر: مكتب الصرف

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

في ما يتعلق بميزان الخدمات، تزايدت عائدات الأسفار بنسبة 8,5% لتبلغ 69,7 مليار درهم. أما خدمات النقل، فنمت عائداتها بنسبة 13,8% إلى 28,8 مليار وارتفعت نفقاتها بمقدار 21,8% إلى 38,7 مليار درهم. وفي الجمل، أفرز ميزان الخدمات فائضا قدره 68,1 مليار درهم. أي بارتفاع بنسبة 2,3% مقارنة بالسنة الماضية.

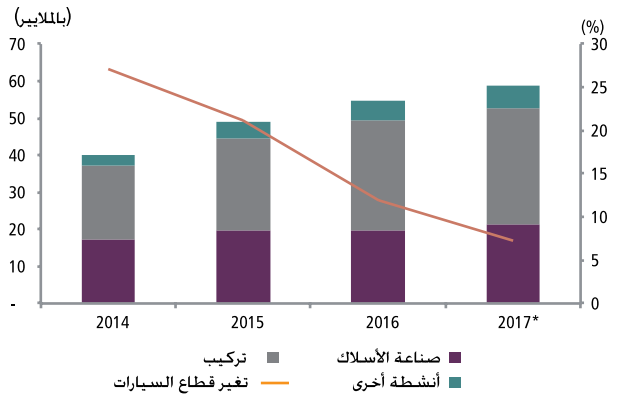
وفي ما يتصل بتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فقد تسارعت وتيرة نموها بنسبة 4% سنة 2016 إلى 4,5% سنة 2017. لتبلغ 65,4 مليار درهم.

جدول 5.2: تطور مبادلات الخدمات

التغيرات		2016	2017	بملايين الدراهم
%	القيمة			
12,5	10 467	84 006	94 473	الواردات
21,8	6 943	31 798	38 741	خدمات النقل
19,1	2 730	14 302	17 032	الأسفار
8,0	12 025	150 535	162 560	الصادرات
13,8	3 490	25 296	28 786	خدمات النقل
8,5	5 437	64 226	69 663	الأسفار
2,3	1 558	66 529	68 087	الرصيد

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات



2.1.2 الواردات

يعزى ارتفاع الواردات عموما بنسبة 6,4% بالأساس إلى تفاقم الفاتورة الطاقية بنسبة 27,4% إلى 69,5 مليار. نتيجة لارتفاع مشتريات الغازوال والفيول بنسبة 31,1% وغاز النفط وباقي المحروقات بنسبة 24,1%. كما تزايدت مقتنيات سلع الاستهلاك بنسبة 5,2% ومقتنيات سلع التجهيز بنسبة 2%. وعلى العكس من ذلك، تدنت مشتريات المنتجات الغذائية بنسبة 4,7% إلى 42,5 مليار. مع تراجع واردات القمح بواقع 34,7% إلى 8,3 مليار.

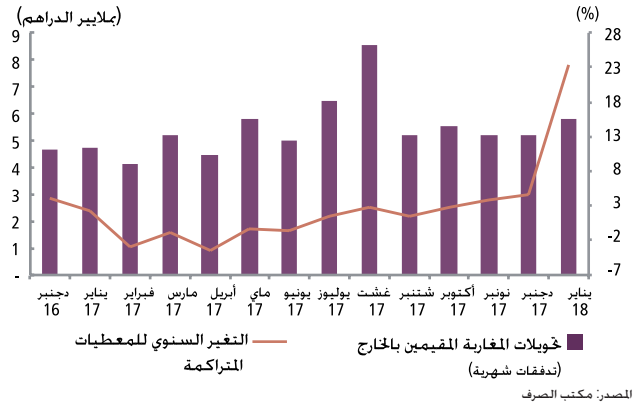
وإجمالا، ارتفع العجز التجاري إلى 190,2 مليار درهم، أي بتفاقم قدره 2,8% مقارنة بسنة 2016 أو 5,2 مليار. وانتقلت نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 54,8% إلى 56,3% مع متم سنة 2017.

جدول 3.2: تطور الواردات

التغيرات بملايين الدراهم		2016	2017	مجموعات المنتجات
%	القيمة			
6,4	26 306	408 970	435 276	الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)
27,4	14 951	54 519	69 470	المتوجات الطاقية
2,0	2 113	103 672	105 785	سلع التجهيز
15,8	2 826	17 833	20 659	المنتجات الخامة
5,2	4 992	96 697	101 689	المنتجات الاستهلاكية
3,8	3 474	91 568	95 042	المنتجات شبه المصنعة
-4,7	-2 082	44 600	42 518	المنتجات الغذائية

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 2.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



3.2 الحساب المالي

ارتفع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمقدار 3,3 مليار درهم ليبلغ 24,4 مليار درهم. مع تراجع تفويطات الاستثمارات بمبلغ 8,5 مليار والمداخيل بواقع 5,3 مليار. ومن جانبه. تزايد التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة في الخارج بمبلغ 3,6 مليار.

وأخذ في الاعتبار هذه التطورات وتطورات باقي العمليات المالية. تراجع المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 3,3% من سنة إلى أخرى. إلى 240,9 مليار في نهاية سنة 2017. ما يضمن تغطية 5 أشهر و21 يوما من واردات السلع والخدمات.

وتشير البيانات المؤقتة الخاصة بشهر يناير 2018 إلى استمرار تفاقم العجز التجاري الذي بلغ 15,4 مليار. نتيجة لارتفاع كل من وتيرة نمو الواردات وتيرة نمو الصادرات بنسبة 3,7%.

ويعكس ارتفاع الصادرات تحسن مبيعات أهم القطاعات. لاسيما مع استمرار دينامية قطاع الفوسفات ومشتقاته وقطاع صناعة السيارات. أما نمو الواردات فيعزى إلى الارتفاع الهام لمشتريات المنتجات الغذائية وارتفاع الفاتورة الطاقية.

ومن جانبها. شهدت عائدات الأسفار ارتفاعا بواقع 40,6% وتزايدت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 23,4%. وبلغ التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة 1,8 مليار. أي بارتفاع قدره 19,5% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. فيما ارتفع التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة في الخارج إلى 1,5 مليار. أي بزيادة بنسبة 30,3%.

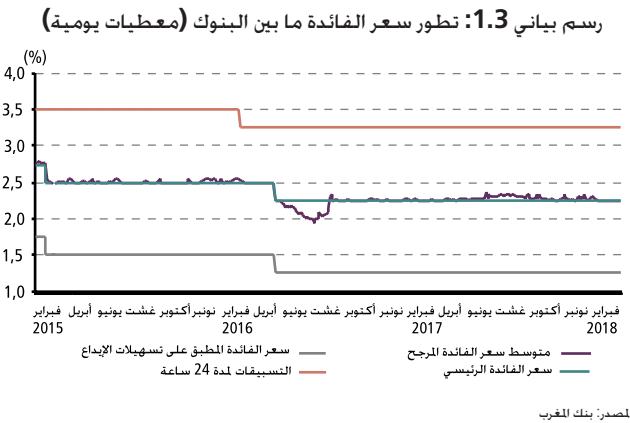
3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الرابع من سنة 2017، تميزت الأوضاع النقدية بتزايد طفيف لسعر الصرف الفعلي الحقيقي وارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على القروض. وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد تواصل تحسن وتيرة نموها. لتعكس تسارع القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة وللمقاولين الأفراد. وبالنسبة لباقي مقابلات الكتلة النقدية، واصلت الديون الصافية على الإدارة المركزية ارتفاعها الذي بدأ منذ مستهل السنة فيما شهدت الاحتياطات الدولية الصافية انخفاضا أقل حدة مقارنة بالفصل السابق. وإجمالاً، تسارعت وتيرة نمو الكتلة النقدية من 5,2% إلى 5,7%.

وفي سوق الأصول، وبعد نمو أسعار العقار بنسبة 1% في الفصل الثالث، سجلت خلال الفصل الرابع انخفاضا بواقع 1,3% على أساس فصلي. ويعزى هذا التطور إلى تقلص أسعار الشقق بنسبة 1,9% وأسعار الأراضي بنسبة 1,2%. بينما ارتفعت أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 3,4%. وفي سوق البورصة، سجل مؤشر مازي ارتفاعا بنسبة 2% في الفصل الرابع، ليصل بذلك أدأؤه منذ بداية السنة إلى 6,4%. ومن جهة أخرى، ارتفع حجم المعاملات إلى 28,8 مليار، نتيجة بالخصوص للحجم الكبير لعمليات الذهاب والإياب الاعتيادية المسجل في شهر دجنبر.

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة



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

	2018		2017		2016	
	يناير	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف
52 أسبوعا	2,42	2,29	2,36	2,26	2,32	2,30
سنتان	2,58	2,44	2,49	2,41	2,52	2,44
5 سنوات	2,85	2,77	2,83	2,78	2,83	2,69
10 سنوات	-	3,28	3,32	3,27	3,27	3,08
15 سنة	3,70	3,71	3,87	3,87	3,87	-

عرفت وضعية السيولة البنكية تحسنا ملموسا خلال الفصل الرابع من سنة 2017. فقد تراجعت حاجة البنوك إلى السيولة لتصل إلى 48,6 مليار درهم في المتوسط مقابل 67,3 مليار في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور بالخصوص التزايد الكبير لاحتياطات الصرف. نتيجة لذلك، خفض بنك المغرب حجم المبالغ التي ضخها إلى 50 مليار، منها 45,8 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و3,2 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة، ومليار واحد عبر التسبيقات لمدة 24 ساعة.

وتشير آخر البيانات المتاحة والخاصة بشهري يناير وفبراير 2018، إلى استمرار تحسن عجز السيولة الذي بلغ 44,4 مليار في المتوسط.

وفي هذا السياق، بقي سعر الفائدة بين البنوك منسجما مع سعر الفائدة الرئيسي. وفي سوق سندات الخزينة، شهدت أسعار الفائدة انخفاضات بالنسبة لجميع آجال الاستحقاق. سواء في السوق الأولية أو الثانوية، وفي يناير 2018، أُنجزت الإصدارات بأسعار فائدة مرتفعة بواقع 8 نقط بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات، وبواقع 14 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل سنتين.

إطار 1.3 : الانتقال نحو نظام صرف أكثر مرونة

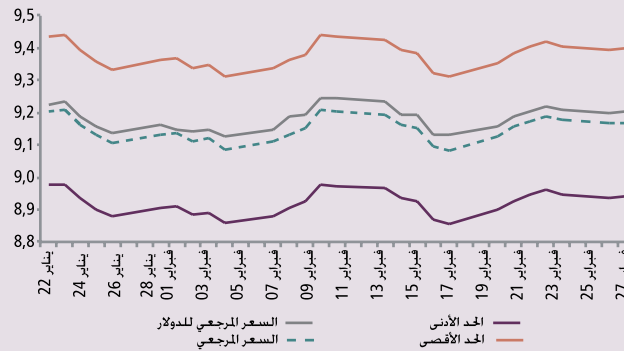
قررت وزارة الاقتصاد والمالية، بعد التشاور مع بنك المغرب، اعتماد نظام صرف أكثر مرونة ابتداء من يوم الإثنين 15 يناير 2018. وفي إطار هذا النظام الجديد، سيتم تحديد سعر صرف الدرهم داخل نطاق تقلب قدره $\pm 2,5\%$ عوض $\pm 0,3\%$ سابقا، مقارنة بسعر صرف محوري محدد من طرف بنك المغرب على أساس سلة من العملات تتكون في حدود 60% من الأورو و 40% من الدولار الأمريكي.

وفي إطار هذا النظام الجديد، يحدد بنك المغرب السعر المحوري للدرهم مقابل الدولار الأمريكي، وحدود نطاق تقلبه، ويحينها قبل كل حصة لمزاد العملات وكذا في حال حدوث أي تغير ملحوظ في أسعار الصرف العالمية. ومن أجل تحديد أسعار الصرف المركزية ونطاقات تقلب الدرهم مقابل باقي العملات، يتعين على البنوك الرجوع إلى سعر الصرف ونطاق التقلب مقابل الدولار وإلى أسعار العملات المذكورة مقابل الدولار في السوق العالمية.

وعلى أساس أسعار البنوك التي تتوفر على وضع ماسك السوق، ينشر البنك أيضا الأسعار المرجعية للعملات مقابل الدرهم التي تمثل مرجعا بالنسبة للسوق والتي يمكن استعمالها من قبل الفاعلين قصد تعزيز موقعهم في سوق الصرف.

ومن أجل تنظيم السيولة في سوق الصرف، يمكن للبنك أن يتدخل، بمبادرة منه، من خلال عمليات شراء العملات أو بيعها مقابل الدرهم أو عن طريق البيع بالمزايدة، ويمكنه أيضا استعمال أدوات أخرى لاسيما عمليات بيع أو شراء العملات مقابل الدرهم بالتفاوض، وقروض واقتراضات العملات وعمليات مبادلة العملات الأجنبية مقابل الدرهم.

رسم بياني 1.3.1: تقييم الأسعار المرجعية للدولار



ومنذ الانتقال إلى هذا النظام الجديد، بقيت أسعار الصرف المرجعية للدولار مقابل الدرهم بشكل عام في مستويات قريبة من السعر المرجعي لنطاق التقلب. وفي ما يتعلق بالمزادات العلنية، أجز بنك المغرب 18 عملية بيع عملات مقابل مبلغ إجمالي قدره 214 مليون دولار.

جدول 1.3.1: بيع العملات عن طريق المزايدة

العملة	15 إلى 19 يناير	22 إلى 26 يناير	29 يناير إلى 2 فبراير	5 إلى 9 فبراير	12 إلى 16 فبراير	19 إلى 23 فبراير
المبلغ (بملايين الدولار)	12	18	75	109	0	0
السعر المتوسط (الدرهم/الدولار)	9,2401	9,1804	9,1482	9,2044	-	-

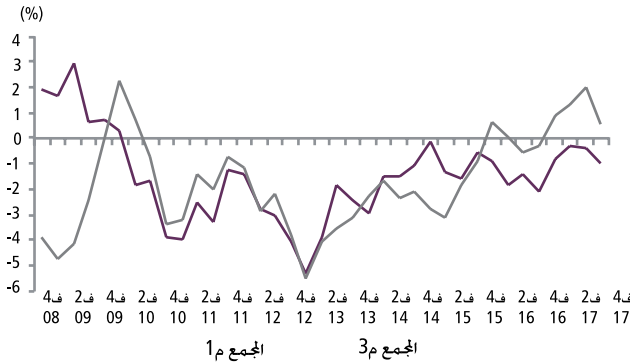
1 يقصد بماسكي السوق البنوك التي تلتزم باحترام الواجبات التي يحددها بنك المغرب لاسيما في ما يخص التسعير الثابت المتواصل عند الشراء والبيع بالسعر التعادلي الدولار مقابل الدرهم، وبالمقابل، يمكن لمساكي الأسواق وحدهم دون غيرهم المشاركة في عمليات المزايدة الخاصة بالعملات.

التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 4,6% بعد انخفاضها بنسبة 4,1%. وبموازاة ذلك، تراجعت حدة انخفاض الودائع لأجل من 7,8% إلى 7%. ما يعكس تراجع ودائع الأسر بنسبة 3,8%. وهو تراجع أقل من الانخفاض بواقع 6,6% المسجل في الفصل السابق. وبالعكس من ذلك، شهدت ودائع المقاولات الخاصة والعمومية ترجعا بمقدار 8% و 16,3% على التوالي، مقابل 7,7% و 9,9%.

وبالنسبة للودائع تحت الطلب، فقد ارتفعت بنسبة 7,4% بعد 7,6%. وهو تطور يشمل تباطؤ ودائع المقاولات الخاصة من 10,3% إلى 5,7%. وودائع المقاولات العمومية من 21,8% إلى 20,1%. وبالنسبة للأسر، ارتفعت ودائعها بنسبة 7% بعد 6,1%. وبموازاة ذلك، تراجعت وتيرة نمو العملة الائتمانية 7,9% إلى 7,3%.

وحسب المقابلات، يعكس تطور الكتلة النقدية م3 تسارع الديون الصافية على الإدارة المركزية من 10,9% إلى 13,1%. وتراجع حدة انخفاض الاحتياطيات الدولية الصافية من 12,4% إلى 5%. وكذا تباطؤ الائتمان البنكي من 5,1% إلى 4,3%.

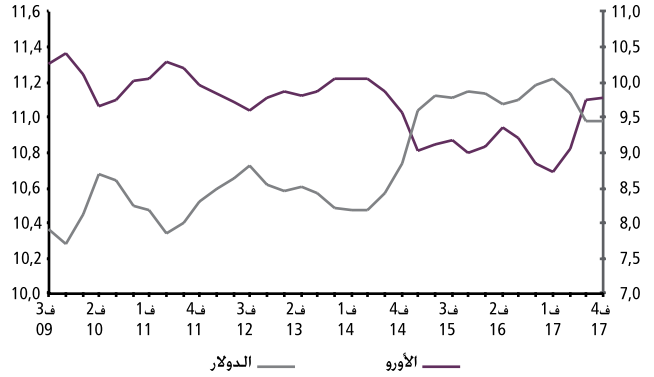
رسم بياني 6.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



1: يساوي الفارق النقدي المحسوب من حيث القيمة الحقيقية الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن، ويساوي هذا الأخير الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقد. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود.

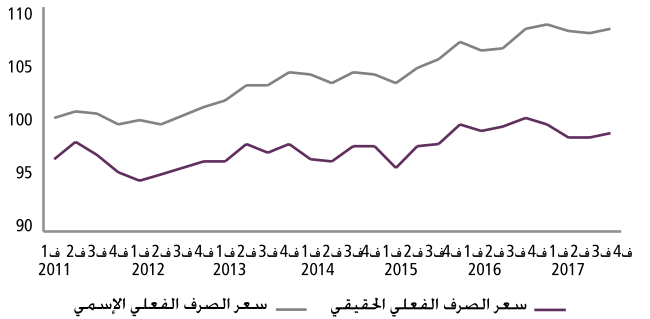
المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



المصدر: بنك المغرب

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



المصدر: بنك المغرب

وفي سوق صرف العملات، سجل حجم مبيعات البنوك للزبناء خلال الفصل الرابع ارتفاعا بواقع 5,4% إلى 23,6 مليار درهم بالنسبة للعمليات بالناجز. وبنسبة 11% إلى 10,8 مليار درهم بالنسبة للمعاملات لأجل. أما المشتريات، فتزايدت بنسبة 4,5% إلى 23,5 مليار بالنسبة للمعاملات بالناجز وبنسبة 31,2% بالنسبة للمعاملات لأجل لتصل إلى 2,8 مليار درهم. وبخصوص عمليات البنوك مع بنك المغرب، فقد بلغت المشتريات في المتوسط 372 مليون درهم بعد 555 مليون في الفصل الثاني. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك 2,7 مليار في متم دجنبر بعد أن كانت 4,8 مليار في نهاية شتنبر.

3.1.3 الأوضاع النقدية

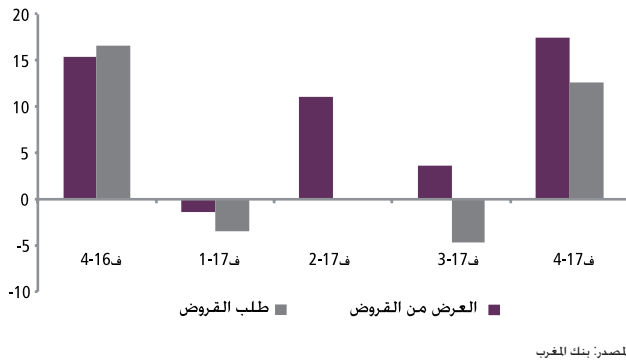
تسارعت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 في الفصل الرابع إلى 5,7%. بعد نموها بواقع 5,2% في الفصل السابق. ويظهر تحليل مكونات الكتلة النقدية تزايد سندات مؤسسات

تقلص حدة انخفاض القروض الموجهة للإنعاش العقاري من 8,6% إلى 0,7% وتسهيلات الخزينة من 12% إلى 1,9%. فيما شهدت وتيرة نمو قروض التجهيز تباطؤًا طفيفًا من 14,9% إلى 11,6%.

وحسب قطاع النشاط. يعكس تطور القروض الممنوحة للشركات ارتفاع القروض الموجهة لصناعات استخراج المعادن والصناعات التحويلية بنسبة 15,3% و 1% على التوالي مقابل انخفاضها بواقع 12,3% و 0,7%. وتسارع القروض الممنوحة لقطاع «البناء والأشغال العمومية» من 0,4% إلى 1,4%. وعلى العكس من ذلك، تراجعت القروض الممنوحة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» بنسبة 7,3% بعد ارتفاعها بواقع 3,6% في الفصل الثالث.

وبالنسبة للقروض الممنوحة للخوادم. تباطأت وتيرة نموها بشكل طفيف من 4,6% إلى 4,4% في الفصل الرابع. وبشكل خاص. بلغت وتيرة نمو قروض السكن 4,1% بعد 4,9% في الفصل السابق. وبقيت وتيرة نمو قروض الاستهلاك مستقرة في 4,6%.

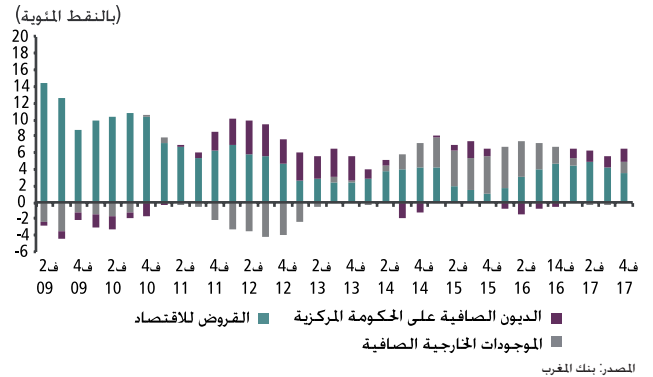
رسم بياني 9.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الائتمان)



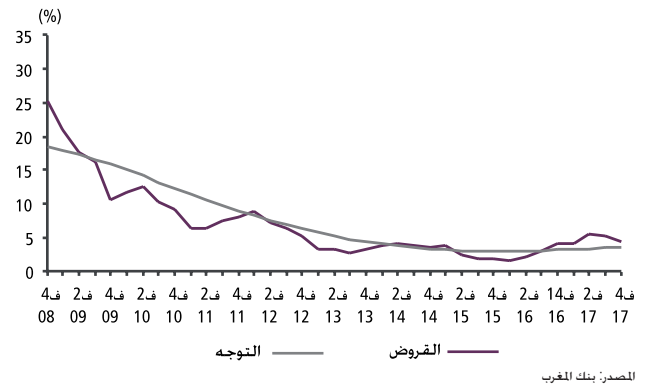
وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد عرفت تزايدًا بنسبة 2,7% عوض 3,2% في الفصل السابق. وبقيت نسبتها في الائتمان البنكي مستقرة في 7,6%. وسجلت الديون المعلقة الأداء للشركات غير المالية الخاصة انخفاضًا جديدًا بنسبة 0,4% بينما بقيت وتيرة تلك الخاصة بالأسر شبه مستقرة عند 10,4%.

وتشير نتائج الاستقصاء حول شروط منح القروض خلال الفصل الرابع من سنة 2017 إلى تحسن شروط العرض لفائدة الشركات بالنسبة لجميع أصناف القروض. بينما بقيت الشروط دون تغيير تقريبًا بالنسبة للخوادم. ويرجح

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



رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي بشكل خاص. تسارع نموها من 4,3% إلى 4,8% في الفصل الرابع. بما يعكس تزايد وتيرة القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة وللمقاولين الأفراد على حد سواء.

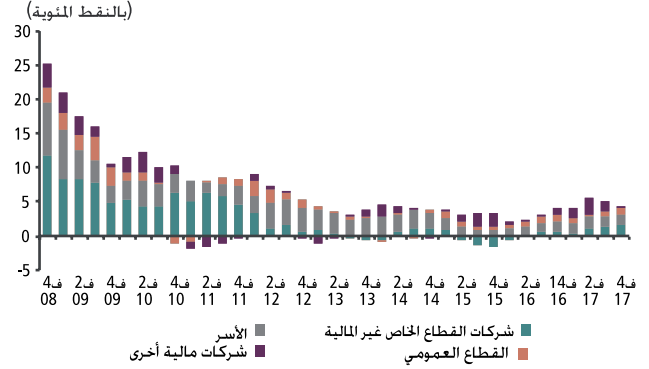
وحسب الوحدات الاقتصادية. ارتفع المبلغ الجاري للقروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 3,9% عوض 3,3% في الفصل السابق. ارتباطًا بتسارع وتيرة القروض المخصصة للإنعاش العقاري من 3,6% إلى 6,7%. وارتفاع تسهيلات الخزينة بواقع 0,2% بعد تراجعها بنسبة 0,2%. وبخصوص القروض الممنوحة للمقاولات العمومية. فبالرغم من تباطؤها. ظلت وتيرة نموها في مستوى مرتفع نسبيًا أي 10,8% بعد 14,5%. ويشمل هذا التطور تحسن قروض التجهيز بنسبة 33,8% عوض 32% في الفصل الثالث وتزايد حدة انخفاض تسهيلات الخزينة من 37,6% إلى 43,9%.

وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة للمقاولين الأفراد. تسارعت وتيرة نموها من 2,4% إلى 6,1%. وهذا التسارع ناتج عن

الجزينة من 1,2% إلى 1,6%. وبالعكس. تزايد المبلغ الجاري لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المختلفة بنسبة 44,2% مقابل 47,8% في الفصل الثالث.

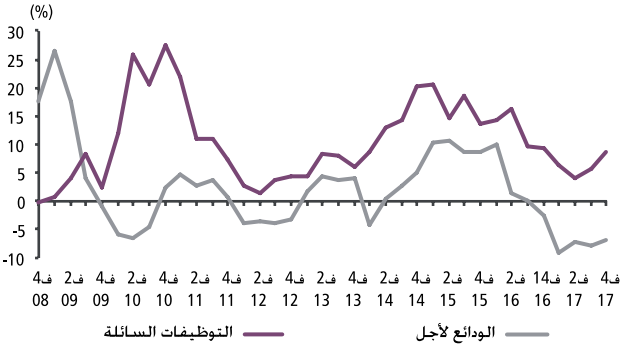
أن الطلب قد عرف ارتفاعا من فصل إلى آخر سواء بالنسبة للمقاولات أو الخواص.

رسم بياني 10.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



المصدر: بنك المغرب

2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

خلال الفصل الرابع من سنة 2017. تراجع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 1,3% على أساس فصلي. ويعزى هذا التطور إلى تقلص أسعار الشقق بنسبة 1,9% وتراجع أسعار الأراضي بواقع 1,2%. بينما ارتفعت أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 3,4%.

ومن جانبه. شهد عدد المعاملات انخفاضا فصليا بنسبة 2,4%. ما يعكس بالأساس تراجع مبيعات الشقق بواقع 9,1%. وبالعكس. تزايدت مبيعات الأراضي بمقدار 20,7%.

وفي أهم المدن. سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية انخفاضات تتراوح ما بين 1,1% في فاس و 4,1% في طنجة. أما المعاملات. فشهدت تطورات متباينة. وهمت أكبر الارتفاعات مدينتي مراكش ومكناس بنسب تبلغ 22,9% و 12,6% على التوالي. فيما سجلت أهم الانخفاضات في طنجة وأكادير. وبلغت 41,9% و 5,7% على التوالي.

وبالنسبة لمجموع سنة 2017. ارتفعت أسعار الأصول العقارية بنسبة 5% بعد 1,3% سنة 2016. ويعكس هذا التطور ارتفاع أسعار جميع فئات الأصول بواقع 4,9% بالنسبة للأملاك السكنية. و 5,3% بالنسبة للأراضي. و 7,1% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

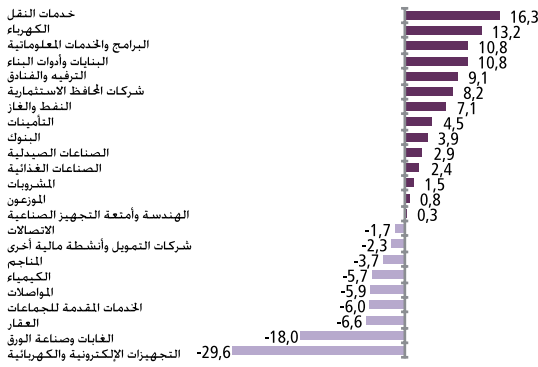
وبشأن القروض الممنوحة للقطاع غير المالي من طرف باقي الشركات المالية غير البنوك. فقد تزايدت بنسبة 2,5% بعد 3,5% في الفصل الثالث. ويشمل هذا التطور تباطؤ القروض المحوّلة من طرف شركات التمويل من 5,6% إلى 3,4% وتراجع حدة انخفاض القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة من 9,7% إلى 4,8%.

وبالنسبة لمجموع سنة 2017. تباطأت وتيرة نمو الائتمان البنكي من 4,2% إلى 2,9% نتيجة بالأساس لانخفاض القروض ذات الطابع المالي بنسبة 3,6% بعد ارتفاعها بواقع 5,8%. وبشكل خاص. تزايدت القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,7% مقابل 3,9%. ارتباطا بتباطؤ القروض الموجهة للشركات العمومية من 22,1% إلى 1,6%.

وتشير أحدث البيانات المتاحة. والخاصة بشهر يناير. إلى تباطؤ وتيرة نمو الائتمان البنكي إلى 3,2%. وقد تراجعت وتيرة نمو القروض المخصصة للقطاع غير المالي إلى 3,8%. نتيجة لتباطؤ القروض الممنوحة للشركات سواء منها العمومية أو الخاصة.

وفي ما يتعلق بمجموعات التوظيفات السائلة. فقد تزايدت بنسبة 8,7% في الفصل الرابع بدلا من 5,7%. بفعل تأثير تسارع نسبة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 6,1% إلى 13,9%. ونسبة نمو سندات

رسم بياني 14.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث من سنة 2017 (%)



المصدر: بورصة الدار البيضاء

ويرتبط أداء مؤشر مازي أساسا بنمو مؤشرات قطاعات «المعادن» بنسبة 39,1% و«خدمات النقل» بنسبة 36,8% و«الصناعات الغذائية» بواقع 26,8% و«البنوك» بنسبة 9,9%. وفي المقابل، سجلت مؤشرات قطاعات «العقار» و«البناء ومواد البناء» و«الاتصالات» انخفاضات سنوية قدرها 14,3% و7,5% و5,6% على التوالي.

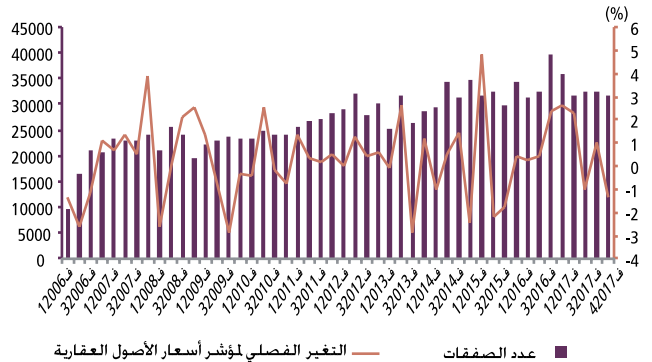
وبالنسبة لحجم المعاملات، فقد ارتفع إلى 28,8 مليار في الفصل الرابع من سنة 2017. نتيجة بالخصوص للحجم الكبير المسجل في شهر دجنبر برسم عمليات الذهب والإياب الاعتيادية، التي مرت عبر سوق الكتل التي بلغ حجم المبادلات بها 17,8 مليار. وعلى العموم، شهدت سنة 2017 تراجع الحجم الإجمالي للمبادلات بنسبة 1,1% إلى 69,7 مليار. ارتباطا على الخصوص بتقلص حجم ارتفاعات الأسهم. حيث تزايدت العمليات المنجزة في السوق المركزية وسوق الكتل بنسبة 16,4% و29,6% على التوالي.

وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت رسملة البورصة بنسبة 7,5% سنة 2017 لتبلغ 627 مليار درهم.

تشير أحدث المعطيات المتاحة إلى ارتفاع مؤشر مازي خلال الشهرين الأولين من سنة 2018 بنسبة 6,1%. وبلغ حجم المعاملات الشهري في السوق المركزية 3 ملايين درهم، أي بانخفاض طفيف مقارنة مع شهر يناير. وبلغت رسملة البورصة في نهاية فبراير 665,6 مليار. أي بارتفاع قدره 6,2% منذ بداية السنة.

وفي ظل هذه الظروف، سجل حجم المعاملات تراجعا قدره 7,6% بعد ارتفاعه بنسبة 8,4% سنة 2016. مع تقلص مبيعات الأملاك السكنية بواقع 8,7%.

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



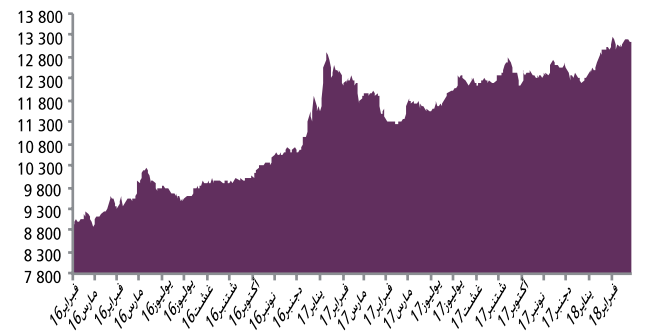
المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

خلال الفصل الأخير من سنة 2017، سجل مؤشر مازي ارتفاعا قدره 2% ليصل أدأؤه السنوي إلى 6,4%. ويأتي هذا التطور في سياق استمرار تحسن المؤشرات المالية للشركات المدرجة واستقرار مردودية السندات.

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

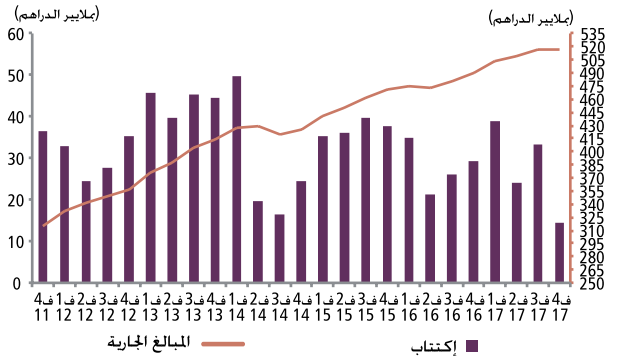
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية خلال الفصل الرابع من سنة 2017، 14,6 مليار درهم، وهمت آجال الاستحقاق الطويلة في حدود 57%، والآجال القصيرة في حدود 25%، وأجرت هذه الإصدارات بأسعار فائدة منخفضة بشكل طفيف مقارنة بالفصل الثالث من سنة 2017.

وبالنسبة لمجموع سنة 2017، تددت إصدارات سندات الدولة بنسبة 0,6% بالمقارنة مع 2016، لتبلغ 110,7 مليار درهم، وهمت 56% من هذه الإصدارات الآجال المتوسطة، و23% منها الآجال القصيرة.

وتشير المعطيات الحديثة الخاصة بشهر يناير إلى أن إصدارات الخزينة بلغت 12,5 مليار درهم، وهمت في حدود 58% السندات لآجال متوسطة، وبأخذ مبلغ التسديدات وقدره 5,2 مليار بالاعتبار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 524 مليار، أي بارتفاع بواقع 1,4% مقارنة بنهاية دجنبر.

رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

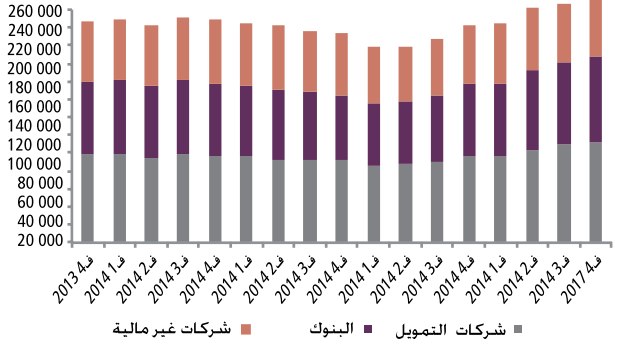
بلغت الإصدارات في سوق الدين الخاص خلال الفصل الرابع 20,3 مليار درهم، مقابل ما يناهز 15 مليار في الفصل الثالث من سنة 2017، وأجرت في حدود 68,4% من طرف البنوك، فقد بلغت إصدارات هذه الأخيرة 13,9 مليار، 6,9 مليار منها على شكل شهادات الإيداع و7 ملايين على شكل سندات.

وفي ما يتعلق بإصدارات المؤسسات غير المالية، فقد انحصرت في 3,6 مليار درهم بعد 1,3 مليار درهم في الفصل الثالث، 2,2 مليار منها على شكل أوراق الخزينة.

وبالنسبة لمجموع سنة 2017، وبعد أن بلغت الإصدارات 50,5 مليار درهم سنة 2016، وصلت الإصدارات في سوق الدين الخاص إلى 74,8 مليار، وأجرت في حدود 59,1 مليار من قبل الشركات المالية.

وتظهر آخر البيانات المتوفرة في نهاية يناير إصدارات بمبلغ 2,8 مليار درهم، وبأخذ مبلغ التسديدات في الاعتبار، وصل المبلغ الجاري للدين الخاص، المتكون في معظمه من الاقتراضات السندية في حدود 64%، إلى 177,2 مليار، ما يعني بقاءه شبه مستقر مقارنة مع دجنبر 2017، وارتفاعه بنسبة 10% بالمقارنة مع دجنبر 2016.

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



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

ارتفعت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة خلال الفصل الرابع من سنة 2017 بنسبة 30,2% إلى 205,7 مليار درهم، فيما سجلت عمليات إعادة الشراء ارتفاعا بمقدار 27,1% إلى 184,1 مليار، مما يعني اكتتابات صافية قدرها 21,6 مليار همت بالخصوص صناديق السندات، وأخذ في الاعتبار الأداء الفصلي البالغ 0,8%. فقد وصل صافي أصول صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 416 مليار درهم في نهاية دجنبر، أي بارتفاع فصلي بنسبة 5,5% ونسبة 10,7% على أساس سنوي.

4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2017 عجزا بمبلغ 37,8 مليار. متجاوزا الهدف المسطر في قانون المالية بمقدار 4,9 مليار. لكن متراجعا بمبلغ 7,6 مليار بالمقارنة مع العجز دون احتساب مداخيل الخوصصة برسم سنة 2016. وتحسنت المداخيل العادية بنسبة 5,7% سنة 2017. نتيجة لنمو المداخيل الضريبية وغير الضريبية. مدفوعة بارتفاع الهيئات المحصلة من دول مجلس التعاون الخليجي بواقع 32% إلى 9,5 مليار. وبموازاة ذلك. تزايدت النفقات العادية بنسبة 2%. مع نمو نفقات باقي السلع والخدمات. والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية وتكلفة المقاصة.

وبالنسبة لتنفيذ الميزانية برسم الشهر الأول من سنة 2018. فقد أفرز فائضا بمبلغ 988 مليون. عوض 207 مليون في السنة السابقة. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع المداخيل وتراجع النفقات الإجمالية. فقد تحسنت المداخيل العادية بنسبة 2,5%. مما يعكس ارتفاع المداخيل الضريبية وغير الضريبية. وفي المقابل. انسمت النفقات بانخفاض كتلة الأجور والاستثمار والمقاصة. وقلصت الخزينة متأخرت أدائها بمبلغ 5,6 مليار. ليصبح بذلك عجز الصندوق 4,6 مليار. منخفضا بمقدار 2 مليار مقارنة بشهر يناير 2017. ولتمويل هذه الحاجة والتدفق الصافي الخارجي السلبي. لجأت الخزينة إلى الموارد الداخلية بما مجموعه 5,2 مليار. ونتيجة لذلك. ارتفع الدين العمومي المباشر بنسبة 1,5% مقارنة مع مستواه المسجل في نهاية دجنبر 2017. أما بخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات. فقد أصبحت إيجابية على العموم مع الارتفاع المحدود لمتوسط سعر الفائدة المرجح.

1.4 المداخيل العادية

وسجلت الضرائب غير المباشرة ارتفاعا بنسبة 1,6% إلى 10,1 مليار درهم. ارتباطا بالأساس بنمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 5% إلى 8,2 مليار. وبالفعل. تزايدت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بواقع 8,5% إلى 4,2 مليار. نتيجة لارتفاع الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 2,3% والضريبة على القيمة المضافة المفروضة على باقي المنتجات بنسبة 10%. كما شهدت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية تحسنا بنسبة 1,6% إلى حوالي 4 ملايين. ويشمل تسديد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 416 مليون مقابل 228 مليون درهم في يناير 2017.

أفرز تنفيذ الميزانية خلال الشهر الأول من سنة 2018 تحسنت المداخيل العادية مقارنة بشهر يناير 2017. فقد شهدت هذه المداخيل نموا بنسبة 2,5%. تشمل ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 1,5% إلى 19,9 مليار والعائدات غير الضريبية بواقع 46,3% إلى 556 مليون درهم. ويعزى التطور الإيجابي للمداخيل الضريبية بالخصوص إلى عائدات الضريبة على القيمة المضافة على الاستيراد وواجبات التسجيل والتبوير وبدرجة أقل. إلى الرسوم الجمركية والضريبة على القيمة المضافة الداخلية. التي غطت بشكل كبير انخفاض الضرائب المباشرة.

وبالفعل. تقلصت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 1,2% إلى 5,9 مليار. مما يعكس انخفاض مداخيل الضريبة على الشركات بنسبة 1,1% إلى 1,5 مليار. وعائدات الضريبة على الدخل بنسبة 0,9% إلى 4,2 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة بالخصوص تراجع الضريبة على الدخل برسم الأرباح العقارية بنسبة 24,4% إلى 238 مليون. والضريبة على الدخل الخاصة بالأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بالخزينة العامة للمملكة بنسبة 1,7% إلى 640 مليون.

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)

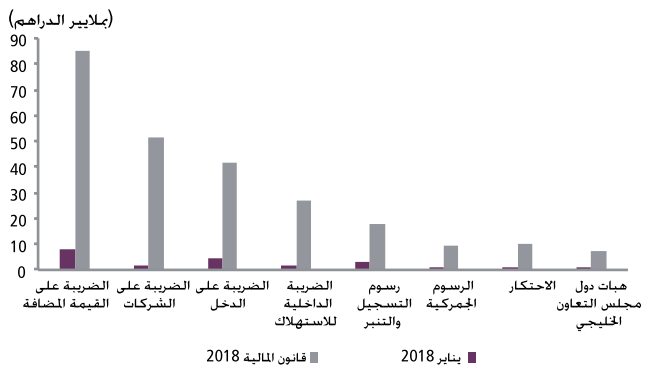
نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2018	التغير بالنسبة للنوية	يناير 2018	يناير 2017	
7,8	262,4	2,5	20,5	20,0	المداخل العادية
8,4	237,0	1,5	19,9	19,6	المداخل الجبائية
6,0	97,1	-1,2	5,9	5,9	الضرائب المباشرة
3,0	51,2	-1,1	1,5	1,5	الضريبة على الشركات
10,1	41,7	-0,9	4,2	4,3	الضريبة على الدخل
9,0	112,7	1,6	10,1	10,0	الضرائب غير المباشرة
9,6	85,5	5,0	8,2	7,8	الضريبة على القيمة المضافة*
7,2	27,3	-10,6	2,0	2,2	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
7,7	9,7	11,7	0,7	0,7	الرسوم الجمركية
18,1	17,5	4,3	3,2	3,0	رسوم التسجيل والتنبر
2,5	22,1	46,3	0,6	0,4	الموارد غير الجبائية*
0,4	9,8	19,4	0,04	0,04	الاحتكار
4,2	12,3	49,1	0,5	0,3	مداخل أخرى
2,1	7,0	88,5	0,1	0,08	هيئات مجلس التعاون الخليجي
					مداخل بعض الحسابات
			0,05	0,01	
					الخصوصية للخرينة

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

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

وحققت الضريبة الداخلية للاستهلاك ما مجموعه 2 مليار أي بانخفاض بنسبة 10,6% مقارنة بمستواها في يناير 2017. وتراجعت مداخل الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 15,3% إلى 1,1 مليار. ومداخل الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على التبغ بنسبة 4% إلى 715 مليون. ومن جانبها، ارتفعت الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر بنسبة 11,7% و 4,3% على التوالي. مقارنة بالمداخل المحققة خلال نفس الفترة من سنة 2017.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل العمومية الرئيسية بالنسبة لقانون المالية



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

ومن جهة أخرى. تزايدت المداخل غير الضريبية بواقع 46,3%. متأثرة بتحصيل مبلغ 147 مليون درهم برسم الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. مقابل 78 مليون في السنة السابقة. وتحصيل مبلغ 43 مليون برسم عائدات الاحتكار الصادرة عن بنك المغرب. بدلا من 36 مليون في يناير 2017.

2.4 النفقات

تراجعت النفقات الإجمالية بنسبة 2,5% إلى 28,9 مليار. تشمل الأساس انخفاض نفقات الاستثمار بواقع 13,7% إلى 9,8 مليار. ونمو النفقات الجارية بنسبة 4,4% إلى 19,2 مليار. أما نفقات السلع والخدمات. فارتفعت بنسبة 5,3% إلى 14 مليار. ما يعكس تراجع كتلة الأجور بنسبة 5,6% إلى 7,6 مليار. وتزايد نفقات باقي السلع والخدمات بمقدار 22,1% إلى 6,4 مليار. ويشمل هذا التطور على الخصوص ارتفاع التحويلات لفائدة الشركات والمؤسسات العمومية بمبلغ 1,2 مليار إلى 2,4 مليار واستقرار التحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخرينة في مبلغ 245 مليون درهم. أما كتلة الأجور. فيعزى تطورها إلى انخفاض متأخرات الأجور بنسبة 60,9%. وارتفاع كتلة الأجور الهيكلية بواقع 0,9%.

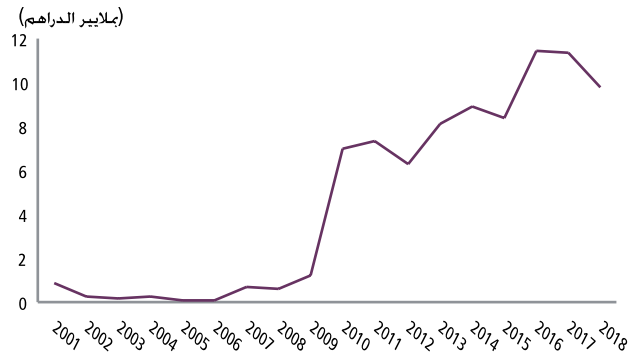
جدول 2.4 : تطور وتنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2018	التغير بالنسبة للنوية	يناير 2018	يناير 2017	
9,6	301,7	-2,5	28,9	29,7	نفقات إجمالية
7,9	241,5	4,4	19,2	18,4	نفقات عادية
8,0	175,0	5,3	14,0	13,3	سلع وخدمات
7,0	108,9	-5,6	7,6	8,0	كتلة الأجور
9,7	66,1	22,1	6,4	5,2	سلع وخدمات أخرى
5,0	27,1	6,8	1,4	1,3	فوائد الدين
10,0	13,7	-7,1	1,4	1,5	المفاصة
9,6	25,6	5,0	2,5	2,3	التحويلات إلى الجماعات الترابية
16,2	60,3	-13,7	9,8	11,3	الاستثمار

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

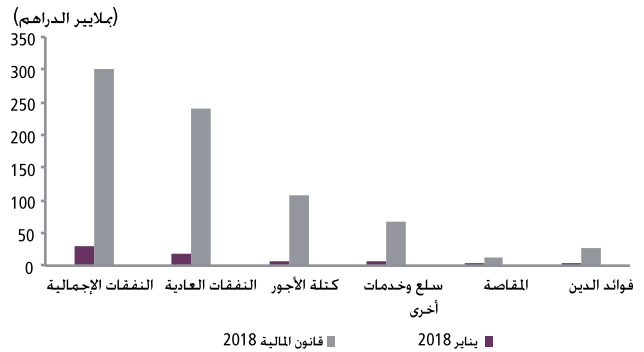
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار لشهر يناير



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

رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية

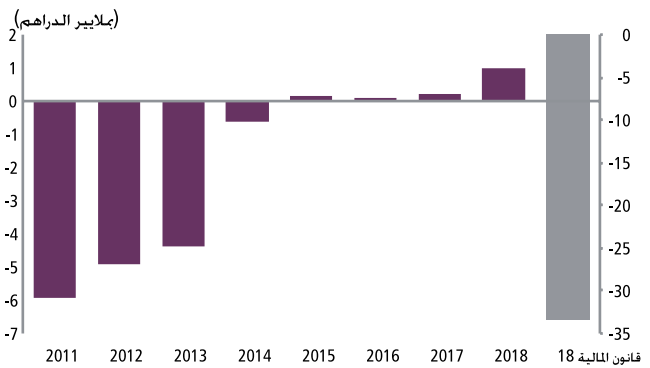


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذ في الاعتبار الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة البالغ 9,4 مليار، والذي تقلص بنسبة 4,8% مقارنة بشهر يناير 2017. أفرزت وضعية المالية العمومية فائضا يبلغ 988 مليون. بارتفاع قدره 781 مليون. وقد سددت الخزينة متأخرات الأداء الخاصة بها بمبلغ 5,6 مليار درهم. مقابل 6,8 مليار سنة من قبل. وبالتالي، بلغ عجز الخزينة 4,6 مليار، محققا تحسنا قدره 2 مليار.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية لشهر يناير

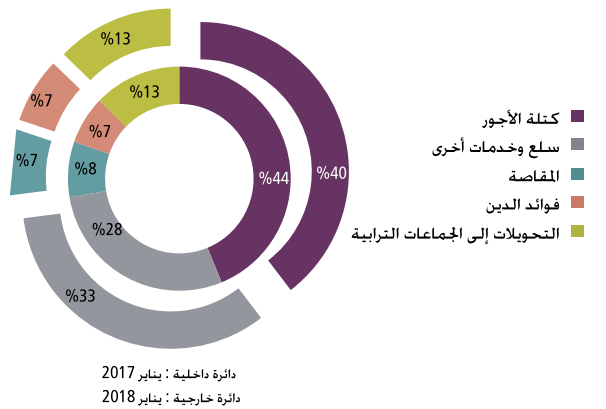


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

وكان تدفق التمويل الصافي الخارجي سلبيا بمبلغ 573 مليون. عوض 453 مليون في يناير 2017. وقد تمت تغطية هذا الرصيد وكذلك الحاجة إلى التمويل بواسطة موارد داخلية بمبلغ 5,2 مليار، أي بانخفاض بمقدار 1,9 مليار درهم.

وبخصوص أداءات فوائد الدين، فقد سجلت ارتفاعا بنسبة 6,8% إلى 1,4 مليار، نتيجة لتزايد فوائد الدين الداخلي بواقع 4,8% إلى 1,1 مليار، وفوائد الدين الخارجي بنسبة 18,4% إلى 224 مليون درهم.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية. وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

وفي ما يتعلق بتكاليف المقاصة، فقد بلغت 1,4 مليار، منخفضة بنسبة 7,1% مقارنة بشهر يناير 2017. غير أنه تجدر الإشارة إلى أنه من حيث الإصدارات، لم يتم أي أداء خلال شهري يناير 2018 ويناير 2017.

وبالنسبة لنفقات الاستثمار، تراجعت بنسبة 13,7% إلى 9,8 مليار، نتيجة لتدني نفقات الوزارات بنسبة 66,4% إلى 687 مليون، والتحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بواقع 2,3% إلى 9,1 مليار.

لتصل إلى 2,42% و 2,58% على التوالي. وفي المقابل، تراجعت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل 15 سنة بمقدار 4 نقط أساس إلى 2,85%.

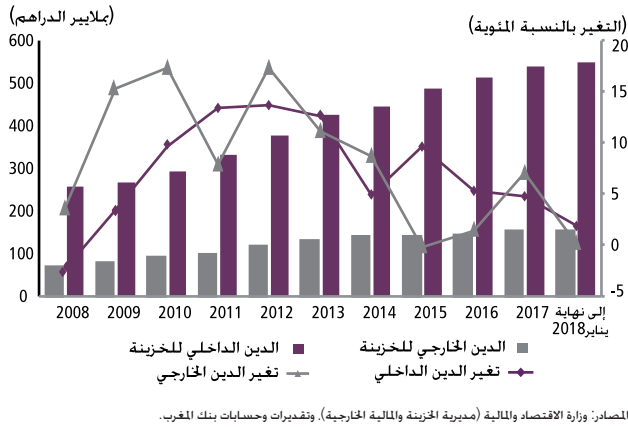
جدول 4.4: آفاق مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى ممت يناير *2018	2017	2016	2015	2014	2013	
153,2	152,8	142,8	140,8	141,1	129,8	الدين الخارجي للخزينة
0,2	7,0	1,4	-0,2	8,7	11,1	التغير بالنسبة المئوية
549,4	539,3	514,6	488,4	445,5	424,5	الدين الداخلي للخزينة
1,9	4,8	5,4	9,6	5,0	12,6	التغير بالنسبة المئوية
702,6	692,1	657,4	629,2	586,6	554,3	المبلغ الجاري للدين المباشر
1,5	5,3	4,5	7,3	5,8	12,3	التغير بالنسبة المئوية

المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).
* بالنسبة للدين إلى أواخر أكتوبر 2017. تستند التقديرات إلى تدفقات التمويل الداخلي والخارجية.

وعلى مستوى الدين العمومي المباشر، فقد ارتفع مستواه في نهاية يناير 2018 بنسبة 1,5% مقارنة بمستواه في ممت دجنبر 2017. ويشمل هذا التطور ارتفاع مكونه الداخلي بنسبة 1,9% ومكونه الخارجي بواقع 0,2%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

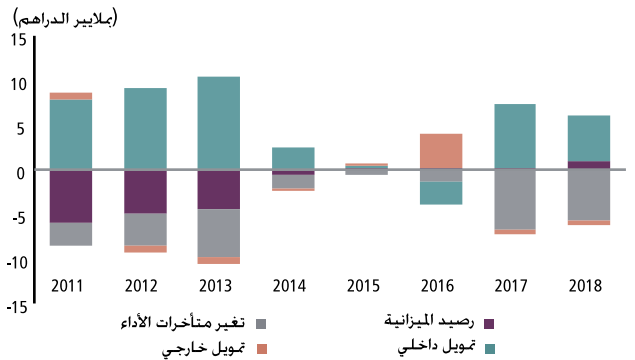
جدول 3.4: تمويل العجز (بملايير الدراهم)

يناير 2017	يناير 2018	قانون للمالية 2018	الفارق المطلق لقانون المالية/يناير 2018	
1,7	1,4	21,0	19,6	الرصيد عادي
9,9	9,4	6,0	-3,4	رصيد رسوم التسجيل والتنبر
1,5	2,3	-6,2	-8,5	الرصيد الأولي
0,2	1,0	-33,3	-34,3	رصيد الميزانية
-6,8	-5,6	0,0		تغير متأخرات الأداء
-6,6	-4,6	-33,3	-28,7	الحاجة إلى التمويل
7,0	5,2	13,5	8,3	التمويل الداخلي
-0,5	-0,6	19,8	20,3	التمويل الخارجي

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

وبخصوص التمويل الداخلي، تم اللجوء إلى سوق الأذونات بالزيادة بمبلغ صاف قدره 7,3 مليار. مقابل 7,7 مليار في السنة السابقة. وهمت الاكتتابات الصافية بالأساس السندات لأجل سنتين في حدود 6,9 مليار والسندات لأجل 5 سنوات في حدود 325 مليون. والسندات لأجل 52 أسبوعا في حدود 142 مليون. أما التسديدات الصافية، فهتم فقط السندات لأجل 13 أسبوعا بمبلغ 208 مليون درهم.

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية لشهر يناير *



* تم إبراج مداخيل الخوصصة المحددة وغير المستمرة ضمن التمويل الداخلي

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

وتبقى ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات مواتية إجمالا. حيث تغير متوسط أسعار الفائدة المرجحة بشكل طفيف مقارنة بشهر يناير 2017. مع ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل 52 أسبوعا وأسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل سنتين بمقدار 5 نقط أساس.

إطار 1.4: تنفيذ الميزانية لسنة 2016

جدول إ.1.1.4: تنفيذ الميزانية لسنة 2017

تنفيذ/ قانون المالية 2017	الفوارق			2017	2016	
	بالقيمة	بالنسبة المئوية	بالنسبة المئوية			
101,1	13,8	5,7	254,3	240,5		المدخلات العادية
99,6	13,3	6,3	224,9	211,6		المدخلات الجبائية*
102,9	6,9	8,1	92,0	85,1		الضرائب المباشرة
109,7	7,0	16,3	50,0	43,0		الضريبة على الشركات
96,2	0,3	0,7	39,3	39,0		الضريبة على الدخل
99,3	7,0	6,9	108,6	101,6		الضرائب غير المباشرة
98,1	5,8	7,6	81,3	75,5		الضريبة على القيمة المضافة
102,9	1,2	4,8	27,4	26,1		الرسوم الداخلية على الاستهلاك
96,4	-0,5	-5,1	8,6	9,1		الرسوم الجمركية
86,8	-0,2	-1,0	15,7	15,8		رسوم التسجيل والتبر
115,8	0,5	1,9	25,8	25,3		الموارد غير الجبائية
87,8	0,0	-0,3	8,0	8,0		الاحتكار
135,0	0,5	2,9	17,9	17,3		مدخلات أخرى
119,4	2,3	32,0	9,5	7,2		هبات مجلس التعاون الخليجي
107,3	0,0	-0,7	3,5	3,6		مدخلات بعض الحسابات الخصوصية للخزينة
102,3	7,8	2,7	297,0	289,3		النفقات الإجمالية
98,0	4,5	2,0	230,1	225,6		النفقات العادية
97,3	1,6	1,0	163,4	161,8		ساعات وخدمات
98,0	-0,3	-0,2	104,6	104,9		كثافة الأجور
96,1	1,8	3,2	58,8	56,9		ساعات وخدمات أخرى
113,9	0,0	-0,1	27,1	27,1		قوائم الدين العمومي
104,6	1,2	8,7	15,3	14,1		المقاصة
98,1	1,7	7,6	24,4	22,6		خزونات للجماعات الترابية
			9,2	14,9		رصيد عادي
120,3	3,2	5,1	66,9	63,7		استثمار
			1,6	3,3		رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
			7,6	-45,4		رصيد الميزانية
			-3,6*	-4,5		بالنقط المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
			7,6	-18,3		رصيد أولي
				5,2		تغيير متأخرات الأداء
			-38,7	-40,3		رصيد التمويل
			-0,6	35,9		تمويل داخلي
			0,5	2,8		تمويل خارجي
			0,0	1,5		خصوصية

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

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

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

- الناتج الداخلي الإجمالي لسنة 2017 حسب تقديرات بنك المغرب.

وبعد تنفيذ المدخلات الضريبية بنسبة 99,6%، بلغت 224,9 مليار أي بتحسّن قدره 6,3%. وحسب الفئات، حققت مدخلات الضريبة المباشرة مبلغ 92 مليار، مسجلة نموًا بنسبة 8,1%. نتيجة بالأساس لارتفاع عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 16,3% إلى 50 مليار، ونمو مدخلات الضريبة على الدخل بواقع 0,7% إلى 39,3 مليار. كما تزايدت مدخلات الضرائب غير المباشرة بنسبة 6,9% إلى 108,6 مليار، بفضل نمو الضريبة الداخلية على الاستهلاك بنسبة 4,8% إلى 27,4 مليار وناتج الضريبة على القيمة المضافة بواقع 7,6% إلى 81,3 مليار. ويشمل تطور هذا الأخير ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 7,4% إلى 51,4 مليار، والضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 8,1% إلى 29,9 مليار. مما يعكس بالخصوص انخفاض تسديد مبالغ من تسبيقات الضريبة على القيمة المضافة من 8,1 مليار إلى 7,2 مليار. وفي ما يتصل بالضريبة الداخلية للاستهلاك، تزايدت تلك المفروضة على التبغ المصنع بنسبة 6,3% إلى 9,9 مليار. فيما تزايدت تلك المفروضة على المنتجات الطاقية

يظهر تنفيذ الميزانية لسنة 2017 وجود عجز يبلغ 37,8 مليار درهم، أي 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي، متجاوزًا بمبلغ 4,9 مليار الهدف المبرمج في قانون المالية. لكن متراجعا بما قدره 7,6 مليار مقارنة بالعجز دون احتساب عائدات الخوصصة. المسجل سنة 2016. ويعكس هذا التطور جزئيًا تحسّنًا أكبر للمدخيل وتحكّمًا في النفقات الجارية. مع ارتفاع الاستثمارات. فقد تزايدت المدخلات العادية بنسبة 5,7%. مما يعكس الأداء الجيد للمدخيل الضريبية والعائدات غير الضريبية. لاسيما بفضل تحصيل مبلغ 9,5 مليار برسم الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. وتزايدت النفقات العادية. من جانبها. بنسبة 2% والعائدات غير الضريبية. تشمل بالخصوص ارتفاع نفقات باقي السلع والخدمات. والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية والدعم. وبذلك. حقق الرصيد العادي مبلغًا إيجابيًا قدره 24,1 مليار. بدلًا من 14,9 مليار سنة 2016. مما مكن من تمويل حوالي 36,1% من نفقات الاستثمار. ومن جانبه. سجل رصيد الحسابات الخاصة مبلغًا إيجابيًا وصل إلى 4,9 مليار. مسجلًا تحسّنًا بمقدار 1,6 مليار مقارنة بالسنة السابقة.

بنسبة 3,4% إلى 15,7 مليار. وبعد التحسن الذي سجلته الرسوم الجمركية سنة 2016، تراجعت مداخيلها بنسبة 5,1% إلى 8,6 مليار. وبالمثل، تقلصت المداخيل الخاصة بواجبات التسجيل والتنبر بواقع 1%. ولم تنجز إلا في حدود 86,8% لتصل إلى 15,7 مليار.

وفي ما يتعلق بالمداخيل غير الضريبية، فقد تزايدت بنسبة 1,9% إلى 25,8 مليار. وبذلك أُنجزت في حدود 115,8% من قانون المالية. نتيجة لتحصيل هبات مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 9,5 مليار. عوض 8 ملايين المتوقعة في قانون المالية ومقابل 7,2 مليار سنة 2016. وبالعكس، ظلت مداخيل الاحتكار شبه مستقرة في 8 ملايين. صادرة أساسا عن الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية في حدود 2,4 مليار. واتصالات المغرب بمبلغ 1,4 مليار. والمكتب الشريف للفوسفاط بمبلغ 1,3 مليار. والمكتب الوطني للمطارات بمبلغ 500 مليون. وبنك المغرب في حدود مبلغ 556 مليون.

وفي المقابل، تم تنفيذ النفقات الإجمالية في حدود 102,3% من قانون المالية. وتزايدت بنسبة 2,7% إلى 297 مليار. تشمل نمو نفقات الاستثمار بنسبة 5,1% إلى 66,9 مليار والنفقات العادية بنسبة 2% إلى 230,1 مليار. وارتفعت نفقات التسيير بواقع 1%. وهو ما يشمل تزايد نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 3,2% إلى 58,8 مليار وتقلص كتلة الأجور بنسبة 0,2% إلى 104,6 مليار. ويشمل تطور هذه الأخيرة ارتفاع كتلة الأجور الهيكلية بنسبة 1,1% وانخفاض التسديدات بأثر رجعي بنسبة 35,9%. وبالنسبة للتكاليف المرتبطة بفوائد الدين، فقد بقيت شبه مستقرة في 27,1 مليار. ويشمل هذا التطور استقرار الفوائد على الدين الداخلي وانخفاض الفوائد على الدين الخارجي بواقع 0,2%. أما تكاليف المقاصة، فعرفت ارتفاعا بنسبة 8,7% إلى 15,3 مليار.

وأخذا في الاعتبار تقلص متأخرات الأداء بمبلغ 866 مليون. بلغ عجز الخزينة 38,7 مليار. أي بانخفاض بنسبة 3,9% مقارنة بسنة 2016. وتمت تغطية هذا العجز في معظمه بواسطة الموارد الداخلية في حدود 35,4 مليار. منها 27,6 مليار على شكل إصدارات الدين. مقابل 23,7 مليار سنة 2016. وارتفع تدفق التمويل الخارجي إلى 3,3 مليار. مقابل 2,8 مليار في السنة السابقة. مع تسديدات بمبلغ 13,2 مليار واقتراضات بمبلغ 16,6 مليار. وقد اقترضت الخزينة مبلغ 5,5 مليار من البنك الدولي. و4,7 مليار من الصندوق السعودي للتنمية. و3 ملايين من البنك الإفريقي للتنمية. و2,5 مليار من صندوق النقد العربي. و711 مليون من اليابان.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

يرتقب أن يبلغ نمو الاقتصاد الوطني لسنة 2017 ما يعادل 4% بدل 1,2% المسجلة في السنة الماضية. وذلك بفعل المساهمة الإيجابية للطلب الخارجي. بعد مساهمته السلبية. وتباطؤ الطلب الداخلي. ويعزى هذا الارتفاع بالأساس. في ما يتعلق بالعرض. إلى قطاع الفلاحة الذي يرجح أن تكون قيمته المضافة قد تزايدت بفضل موسم فلاحى جيد. كما يتوقع أن تكون الأنشطة غير الفلاحية قد واصلت تسارعها الذي بدأ سنة 2016. لتنتقل من 2,2% إلى 2,7%. وفي الفصل الأول من سنة 2018. من المنتظر أن يبلغ النمو حوالي 3% بفعل تباطؤ الأنشطة الفلاحية إلى 1,8%. بينما يرتقب أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسنها محققة نسبة 3%.

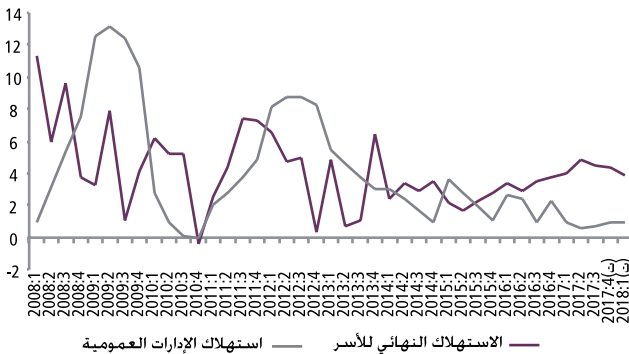
وفي سوق الشغل. بعد فقدانه لما يعادل 37 ألف منصب شغل سنة 2016. شهد الاقتصاد الوطني إحداث 86 ألف منصب سنة 2017. مدعوماً بارتفاع عدد مناصب الشغل في قطاع الفلاحة بواقع 42 ألف منصب بعد انخفاض بمقدار 119 ألف منصب في السنة السابقة. فيما لم تتجاوز مناصب الشغل المحدثة في القطاع غير الفلاحى 44 ألف منصب مقابل 82 ألف سنة من قبل. وأخذ في الاعتبار عدد الباحثين الجدد عن العمل. الذي يبلغ 135 ألف شخص. سجلت نسبة البطالة ارتفاعاً طفيفاً. إذ انتقل من 9,9% إلى 10,2% على الصعيد الوطني. ومن 14,2% إلى 14,7% في المدن. وبخصوص تكاليف الشغل. تشير آخر المعطيات المتوفرة والخاصة بالفصل الرابع إلى ارتفاع سنوي لمؤشر الأجور في القطاع الخاص بنسبة 3,3% بعد 0,9% بالقيمة الإسمية و 2,1% بعد انخفاض بمقدار 0,9% بالقيمة الحقيقية.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

وبالنسبة لسنة 2017. يرجح أن يكون الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية قد تزايد بنسبة 0,8% عوض 2,1% في السنة السابقة. لتستقر بذلك مساهمته في النمو في حدود 0,2 نقطة.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

2.1.5 الاستثمار

بدأ الاستثمار في التباطؤ منذ الفصل الرابع من سنة 2016. لينخفض بواقع 5,3% في الفصل الثالث من

خلال الفصل الثالث من 2017. تواصل التحسن المسجل على مستوى الاستهلاك النهائي للأسر في الفصل الأول من نفس السنة. إذ ارتفع الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 4,5% مقابل 3,5% في السنة السابقة. لتصل بذلك مساهمته في النمو من نقطتين مؤببين إلى 2,6 نقطة.

وفي الفصل الرابع. يرجح أن يكون هذا التباطؤ قد تواصل. مدعوماً على الخصوص بتحسين كل من المداخل. خاصة منها الفلاحية. وأوضاع سوق الشغل.

وبالنسبة لمجموع سنة 2017. من المرجح أن يكون استهلاك الأسر قد سجل نمواً يناهز 4,5% مقابل 3,4% سنة 2016. وأن تكون مساهمته في النمو قد انتقلت. نتيجة لذلك. إلى 2,6 نقطة مئوية عوض 1,9 نقطة.

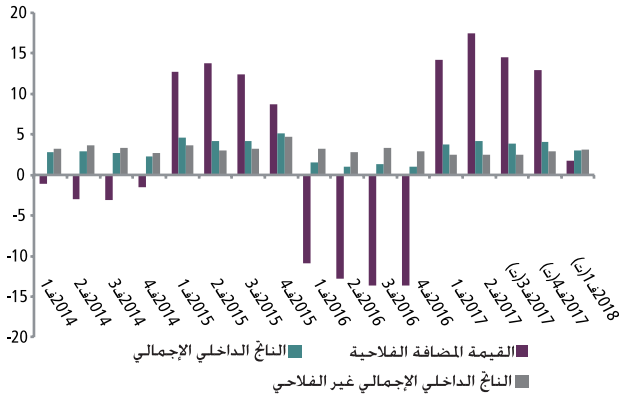
وفي الفصل الأول من سنة 2018. يرتقب أن تتباطأ وتيرة نمو استهلاك الأسر. بفعل تأثير تباطؤ الأنشطة الفلاحية على مداخل الأسر.

وبخصوص الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية. من المرجح أن يواصل تطوره بنسبة ضعيفة في الفصل الأخير من سنة 2017. ارتباطاً على الخصوص بتباطؤ وتيرة نفقات التسير.

3.5 العرض الإجمالي

في ما يتعلق بالعرض، يعزى الاستمرار المرتقب للتوجه التصاعدي للنمو خلال الفصل الرابع من سنة 2017 بالأساس إلى قطاع الفلاحة إذ يرجح أن تكون قيمته المضافة قد ارتفعت بنسبة 12,9% عوض تراجعها بواقع 13,7% في السنة السابقة. بفضل محصول حبوب جيد بلغ 95,6 مليون قنطار. وبدرجة أقل، من المرجح أن القيمة المضافة غير الفلاحية قد تزايدت بنسبة 3% بعد 2,6%. وأخذاً في الاعتبار التباطؤ المرتقب للضرائب الصافية من الدعم، يرجح أن الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي قد حافظ على وتيرة نموه البالغة 2,9%.

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



المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

على مستوى القطاع الثانوي، من المرتقب أن يكون نشاط استخراج المعادن قد واصل ديناميته محققاً ارتفاعاً بنسبة 15,5% في الفصل الرابع عوض 3,7% في السنة السابقة. كما يؤكد ذلك التحسن للموسم لصادرات الفوسفات ومشتقاته. وبالعكس، يرجح أن يكون النشاط قد تباطأ من 2,1% إلى 1,8% في الصناعات التحويلية ومن 4,5% إلى 3,7% في قطاع "الكهرباء والماء". ومن جانبه، يرجح أن يكون قطاع البناء والأشغال العمومية قد حافظ على وتيرة محدودة لا تتعدى 1,1%. في سياق يتسم بضعف مبيعات الأسمت وبالتسارع النسبي للقروض العقارية.

سنة 2017. وقد كانت مساهمته في النمو سلبية بواقع 1,8 نقطة مئوية عوض مساهمته الإيجابية بمقدار 5,5 نقطة في السنة السابقة.

ويرتقب أن تكون حدة انخفاض الاستثمار الذي تمت ملاحظته في الفصل السابق قد خفت بفعل تأثير انتعاش واردات سلع التجهيز. وبالإضافة إلى ذلك، تؤكد البيانات الخاصة بالائتمان هذا التوجه مع تسارع قروض التجهيز والقروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. ومن جهة أخرى، تشير معطيات الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب إلى أن ثلثي أرباب الصناعات اعتبروا أن مناخ الأعمال ملائم.

وبالنسبة لمجموع سنة 2017، يرجح أن وتيرة الاستثمار قد سجلت تباطؤاً ملموساً من 11,6% إلى 1,3%.

وفي الفصل الأول من سنة 2018، يرتقب أن يتواصل انعكاس التوجه التنازلي لتوتيرة الاستثمار الذي بدأ في الفصل الأخير من سنة 2017. وبالفعل، تشير المؤشرات المتعلقة بالظرفية المتاحة إلى انتعاش الاستثمار. مع نمو واردات سلع التجهيز بشكل خاص وتحسن الاستثمار العمومي الإجمالي.

2.5 الطلب الخارجي

يؤكد تطور الطلب الخارجي في الفصل الثالث من سنة 2017 انتعاش الصادرات الصافية الذي بدأ منذ الفصل الرابع من سنة 2016. محققاً مساهمة إيجابية في النمو بمقدار 2,9 نقطة مئوية عوض مساهمة سلبية بواقع 6,4 نقطة في السنة السابقة. وشهدت صادرات السلع والخدمات تسارعاً بنسبة 2,2% إلى 10,5% بينما سجلت الواردات تباطؤاً ملموساً من 17,1% إلى 1,5%.

وينتظر أن تستمر هذه الدينامية للصادرات الصافية في الفصل الرابع. بفعل التوجه الجيد شبه العام للصادرات.

وبالنسبة لمجموع سنة 2017، من المرجح أن تكون الصادرات الصافية قد ساهمت في النمو بشكل إيجابي بواقع 0,9 نقطة مئوية بدلا من مساهمة سلبية قدرها 4,7 نقطة سنة 2016.

ومن المنتظر أن يتواصل هذا التوجه الإيجابي للصادرات الصافية في الفصل الأول من سنة 2018 نتيجة لانتعاش واردات سلع التجهيز. واستمرار ارتفاع الفاتورة الطاقية وتباطؤ صادرات الفوسفات.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية¹

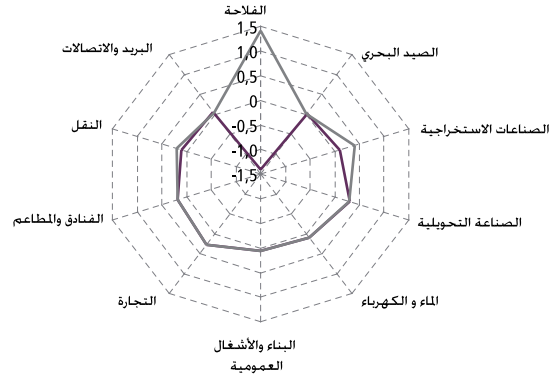
1.4.5 النشاط والشغل

اتسمت أوضاع سوق الشغل خلال سنة 2017 بتزايد عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بوتيرة مرتفعة، أي 1,1% ليبلغ 11,91 مليون شخص. وقد همّ هذا التطور كلا من الوسط الحضري والقروي. مع تسجيل ارتفاعات قدرها 1,2% و 1,1% على التوالي. واعتباراً لتزايد عدد الأشخاص البالغين سن النشاط بنسبة 1,7%. واصل معدل النشاط انخفاضه وإن بوتيرة أقل، حيث تراجع من 47,0% إلى 46,7% على الصعيد الوطني. ومن 43,0% إلى 24,4% في المدن. وعلى العكس من ذلك، ارتفع هذا المعدل في المناطق القروية بواقع 0,3 نقطة إلى 54,1%.

وبالموازاة مع ذلك، وبعد فقدانه لما يعادل 37 ألف منصب شغل في السنة الماضية، شهد الاقتصاد الوطني إحداث 86 ألف منصب شغل. حوالي الثلثين منها في الوسط القروي. ونتيجة لذلك، ارتفع عدد السكان النشيطين المشغولين بنسبة 0,8%. بينما تراجعت نسبة التشغيل بمقدار 0,4 نقطة إلى 41,9%. مع تراجع قدره 0,8 نقطة إلى 36,1% في المدن. ونمو قدره 0,3 نقطة إلى 52% في المناطق القروية.

وحسب قطاعات النشاط، فقد تحسّن التشغيل نتيجة بالأساس لإحداث 42 ألف منصب شغل في قطاع الفلاحة. لاسيما بفضل محصول الحبوب الجيد. أما في القطاع غير الفلاحي، فلم تتجاوز عدد مناصب الشغل المحدثة 44 ألف منصب. منها 26 ألفاً في قطاع الخدمات و 11 ألفاً في قطاع البناء والأشغال العمومية. و 7 آلاف في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

أما بالنسبة لأنشطة القطاع الثالث، فيرجح أن نموها قد ارتفع إلى 5,2% بالنسبة لخدمات النقل. وحافظ على وتيرة في حدود 3,5% بالنسبة لقطاع التجارة. في حين تباطأ بشكل طفيف إلى 7,9% بالنسبة لقطاع "الفنادق والمطاعم" وإلى 2,4% بالنسبة لقطاع "البريد والاتصالات".

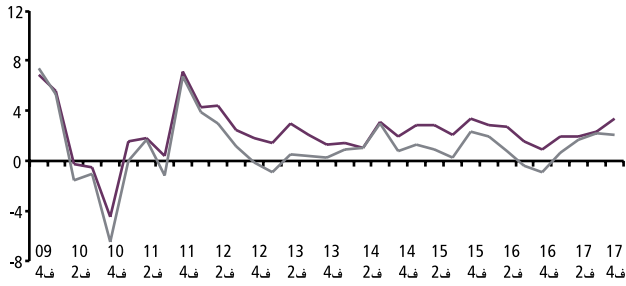
وبالنسبة لمجموع سنة 2017، من المرجح أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد سجل تسارعا ملموسا إلى 4% مقابل 1,2% في السنة السابقة. نتيجة بالأساس لتزايد القيمة المضافة الفلاحية بواقع 14,8% مقابل تراجعها بنسبة 12,8% في السنة السابقة وارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 2,7% بعد 2,2%. ومن المرجح أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 2,6% بدلا من 3,1%. نتيجة التباطؤ للموسم للضرائب الصافية من الدعم.

وفي الفصل الأول من سنة 2018، يرتقب أن يتباطأ النمو. ليبلغ حوالي 3% بفعل تأثير تباطؤ الأنشطة الفلاحية إلى 1,8% مقابل 14,2% في السنة السابقة. وعلى العكس من ذلك، من المرجح أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسّنها مسجلة نسبة 3% مدعومة على الخصوص بتحسّن أنشطة استخراج المعادن. والصناعات التحويلية والكهرباء والسياحة.

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.

ومن جانبه، ارتفع متوسط الأجور، الذي يحتسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، خلال الفصل الرابع بنسبة 3,3% بعد 0,9% في السنة السابقة بالقيمة الاسمية، وبنسبة 2,1% مقابل تراجع بنسبة 0,9% بالقيمة الحقيقية.

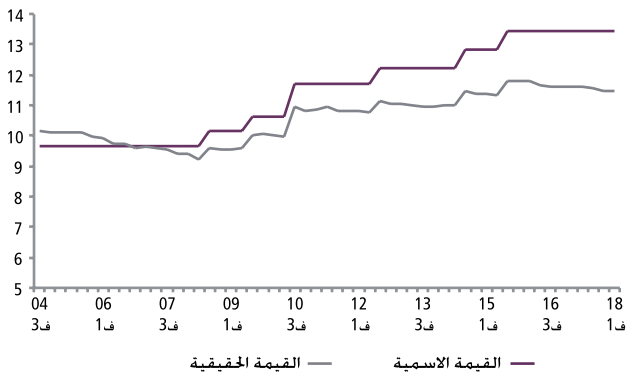
رسم بياني 5.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب

وبخصوص الحد الأدنى للأجور، فقد ظل مستقرا خلال الفصل الرابع من سنة 2017 في 13,46 درهم للساعة بالقيمة الاسمية، وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 1,2%، فقد سجل الحد الأدنى للأجور بالقيمة الحقيقية، انخفاضا بمقدار 1,2% على أساس سنوي، ويرتقب أن ينخفض بنسبة 1,6% في الفصل الأول من سنة 2018.

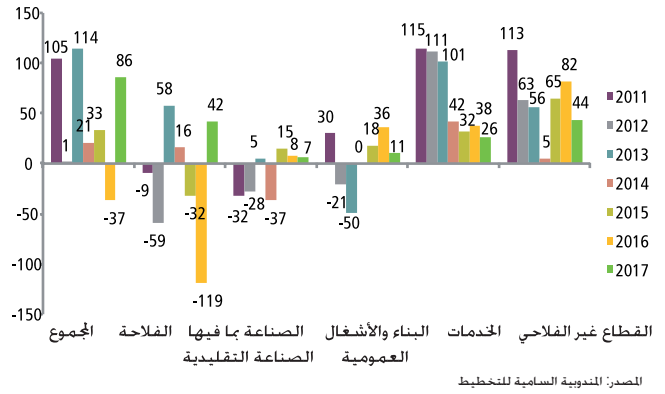
رسم بياني 6.5: القيمة الاسمية والحقيقية للحد الأدنى للأجور (بالساعة/درهم/ساعة)



المصدر: وزارة التشغيل والتكوين المهني وحسابات بنك المغرب

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تتقلص فجوة الناتج بشكل طفيف في الفصل الأول مع بقائها إيجابية.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

تزايد عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 4,2% إلى 1,22 مليون شخص، وأخذا في الاعتبار تطور الساكنة النشيطة، انتقلت نسبة البطالة من 9,9% إلى 10,2% على الصعيد الوطني، ومن 14,2% إلى 14,7% في الوسط الحضري، بينما بقيت مستقرة في 4,0% في المناطق القروية، وبالنسبة لفئة الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و 24 سنة، بشكل خاص، واصلت نسبة البطالة في أوساطهم ارتفاعها حيث بلغت 26,5% على المستوى الوطني، و42,8% في المدن.

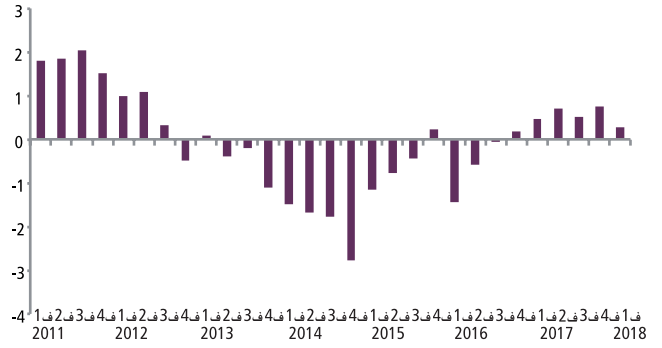
ورافق ارتفاع نسبة البطالة تزايد جديد للتشغيل الناقص²، إذ ارتفعت نسبته من 9,6% إلى 9,8% على الصعيد الوطني، ومن 8,7% إلى 8,9% في الوسط الحضري ومن 10,7% إلى 10,8% في المناطق القروية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

أخذا في الاعتبار تسارع وتيرة نمو القيمة المضافة من 2,2% سنة 2016 إلى 2,7% سنة 2017، وتباطؤ حجم التشغيل من 1,3% إلى 0,7% في القطاع غير الفلاحي، تحسنت الإنتاجية الظاهرة للعمل بنسبة 2% بدلا من 1%.

² يقصد بالساكنة التي توجد في وضعية التشغيل الناقص الأشخاص الذين سبق لهم العمل (1) خلال الأسبوع المرجعي أقل من 48 ساعة لكنهم مستعدون للعمل لساعات تكميلية وينتظرون ذلك؛ (أو 2) أكثر من السقف المحدد ويبحثون عن عمل آخر أو مستعدون لتغيير العمل لأنه لا يتلاءم مع تكوينهم أو مؤهلاتهم أو لضعف مستوى الأجر المقترح.

رسم بياني 7.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب ومعطيات التدوينية السامية للتخطيط.

جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

2017	2016	
46,7	47,0	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
42,4	43,0	الوسط الحضري
54,1	53,8	الوسط القروي
10,2	9,9	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
14,7	14,2	الوسط الحضري
42,8	41,8	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
4,0	4,0	الوسط القروي
86	-37	مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)
31	26	الوسط الحضري
55	-63	الوسط القروي
		القطاعات
42	-119	- الفلاحة
7	8	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
11	36	- البناء والأشغال العمومية
26	38	- الخدمات
2,0	1,0	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
0,9	3,3	مؤشر متوسط الأجور الاسمي
-0,9	2,1	التغير بالنسبة المئوية الحقيقي

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

كما كان متوقعا في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. أنهى التضخم السنة محققا نسبة متوسطة قدرها 0,7% مقابل 1,6% في السنة السابقة. ويشير تطوره الأخير إلى تسارعه ليبلغ 1,9% في دجنبر 2017. قبل أن يتراجع إلى 1,8% في يناير 2018. ويعكس تطور التضخم ما بين دجنبر ويناير تباطؤ أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة من 5,8% إلى 3,3%. وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 6,7% إلى 2,6%. إلا أن هذه التطورات تم تعويضها بشكل كبير بواسطة الارتفاع الملموس لأسعار المنتجات المقننة إلى 2,8% في يناير. بعد 0,9% في دجنبر. ويعزى هذا الارتفاع إلى مراجعة الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ الأسود و«واجبات التنبر» نحو الارتفاع. أما التضخم الأساسي، فظل مستقرا في 1,1% ما بين دجنبر ويناير.

وعلى المدى القصير، من المرجح أن يبقى التضخم، خلال الشهرين المقبلين، في مستويات أدنى من المستوى المسجل في يناير ليبلغ 1,6% في الفصل الأول من سنة 2018.

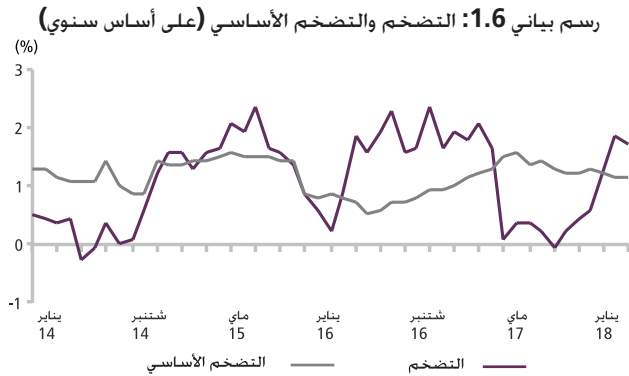
1.6 تطور التضخم

بعد أن شهد التضخم ارتفاعا تدريجيا خلال النصف الثاني من سنة 2017 ليبلغ 1,9% في دجنبر، سجل تباطؤا طفيفا إلى 1,8% في يناير 2018. ويعزى هذا التباطؤ إلى تراجع حدة ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم. وكان هذا التباطؤ سيكون أكثر حدة في غياب الارتفاع الملموس لأسعار المنتجات المقننة نتيجة للتعديلات الجديدة لأسعار بعض السلع والخدمات. ومن جانبه، ظل التضخم الأساسي مستقرا في 1,1%. مما يدل على استمرار وجود ضغوط تضخمية معتدلة.

وبالفعل، تراجعت وتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة من 5,8% في دجنبر إلى 3,3% في يناير، ارتباطا بالأساس بتراجع حدة نمو أسعار "الخضر الطرية" من 14,8% إلى 5,8%.

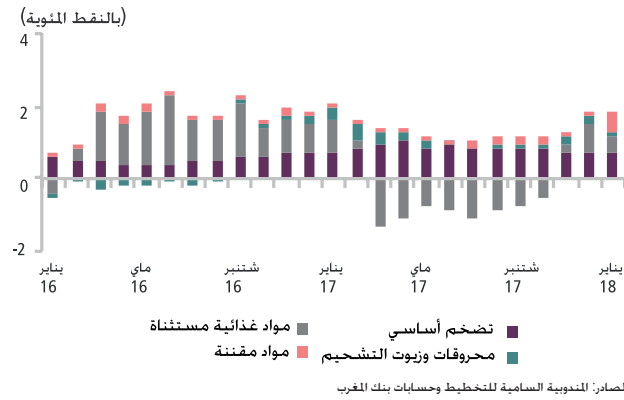
كما تزايدت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 2,6% عوض 6,7% في دجنبر، و8,8% في المتوسط خلال سنة 2017. مما يعكس تباطؤ الأسعار العالمية للمنتجات الطاقية.

وعلى العكس من ذلك، ارتفعت أسعار المنتجات المقننة بشكل محسوس، إذ انتقلت من 0,8% في المتوسط سنة 2017 إلى 2,8% بفعل تأثير رفع الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ الأسود وتزايد «واجبات التنبر» المرتقبين في إطار قانوني المالية لسنة 2017 و2018 على التوالي.



المصدر: اللقوية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



ومن جانب آخر، ارتفعت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 2,6% في يناير بعد 6,7% في دجنبر 2017. ما يعكس تأثير التباطؤ السابق للأسعار العالمية للمنتجات النفطية والتسارع الطفيف لسعر صرف الدرهم مقابل الدولار.

أما أسعار المنتجات المقننة، فقد سجلت نموا ملموسا في شهر يناير، ليصل ارتفاعها إلى 2,8% بعد 0,9% في المتوسط في الفصل الرابع. ويعزى هذا الارتفاع من جهة إلى تزايد أسعار بند "باقي الخدمات" بنسبة 21,8%، التي تعكس بدورها ارتفاع "واجبات التنبر" تطبيقا لمقتضيات قانون المالية لسنة 2018. ومن جهة أخرى، فهي تعكس الزيادة الثانية في الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ الأسود المنصوص عليها في إطار قانون المالية لسنة 2017، والتي أدت إلى ارتفاع شهري لسعر "التبغ" بنسبة 10,7%.

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



جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري (%)			على أساس سنوي (%)		
	يناير 18	دجنبر 17	نونبر 17	يناير 18	دجنبر 17	نونبر 17
التضخم	0,1	0,5	0,4	1,8	1,9	1,3
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	-3,3	3,3	1,5	3,3	5,8	3,3
المحروقات وزيوت التشحيم	0,6	0,3	6,6	2,6	6,7	6,6
المواد المقننة	2,5	0,0	0,9	2,8	0,9	0,9
التضخم الأساسي	0,2	0,0	1,2	1,1	1,1	1,2
المنتجات الغذائية	0,1	0,1	1,3	0,9	1,3	1,3
الألبسة والأحذية	0,2	0,2	1,7	1,5	1,5	1,7
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹	0,1	0,1	1,3	1,4	1,4	1,3
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,1	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5
الصحة ¹	-0,1	-0,3	2,7	2,4	2,7	2,7
النقل ²	0,2	-0,7	0,1	-0,4	-0,4	0,1
المواصلات	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
الترفيه والثقافة	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
التعليم	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0
مطاعم وفنادق	0,0	0,0	3,0	3,0	2,8	3,0
مواد وخدمات أخرى	0,1	0,0	1,3	1,8	1,2	1,3

- باستثناء المنتجات المقننة
- باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم والمواد المقننة
المصدر: التدوينة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ومن جهته، ظل التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، مستقرا في 1,1% ما بين دجنبر ويناير.

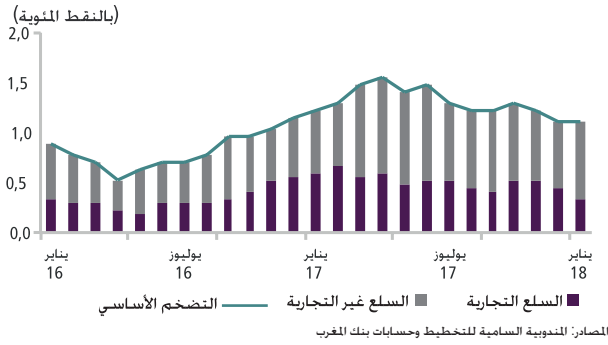
1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

تباطأ تطور أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان في شهر يناير، بعد الصدمة الظرفية في العرض التي سجلت في الشهر السابق. وبذلك، تراجع نمو هذه الأسعار إلى 3,3% عوض 5,8% بشكل إجمالي ومن 14,8% إلى 5,8% بالنسبة لـ "الخضر الطرية". وفي المقابل، ارتفعت أسعار "الأسماك الطرية" بنسبة 3,1% بعد 0,9% وأسعار "الدواجن والأرانب" بواقع 6,1% بعد 4,9%.

وبذلك، انتقلت مساهمة أسعار هذه المنتجات في التضخم من 0,8 نقطة مئوية في دجنبر إلى 0,5 نقطة مئوية في يناير.

2.1.6 التضخم الأساسي

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



2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

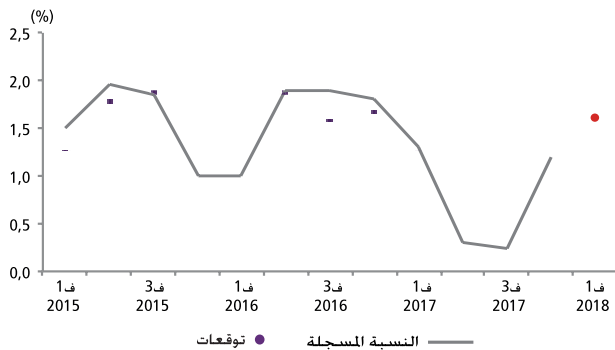
من المتوقع أن يبلغ التضخم خلال الشهرين المقبلين مستويات أدنى من المستوى المسجل في يناير. ليصل إلى 1,6% في الفصل الأول من سنة 2018.

وهكذا، من المرجح أن تنمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بنسبة 2,4% في الفصل الأول من سنة 2018. أي بوتيرة أسرع من 1,1% المسجلة في الفصل السابق. ارتباطا باندثار انخفاضاتها السابقة التي يرتقب أن تعوض بشكل كبير الارتفاعات الشهرية المنتظرة خلال الشهرين المقبلين.

ويرجح أن يعرف نمو أسعار المنتجات المقننة تسارعا ملموسا ليصل إلى 2,9%. مما يعكس استمرار تأثير تطبيق الزيادة الثانية للضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ الأسود. في شهر يناير. وارتفاع "واجبات التنبر".

وعلى العكس من ذلك، يرتقب أن ترتفع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بواقع 2,9% عوض 6,3% في الفصل السابق. انسجاما مع التطورات المتوقعة في الأسعار العالمية للمنتجات الطاقية والدولار.

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

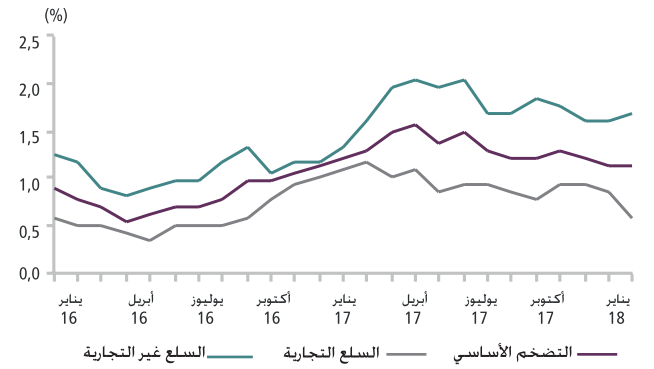


المصدر: بنك المغرب

بقي التضخم الأساسي مستقرا في مستواه الضعيف المسجل في الشهر السابق. أي 1,1% بدلا من 1,2% في الفصل الرابع و1,3% سنة 2017. غير أن هذا الاستقرار يشمل تسارع تضخم السلع غير التجارية وتباطؤ تضخم السلع التجارية.

وبالفعل، تزايدت أسعار السلع غير التجارية في شهر يناير بنسبة 1,7% بعد 1,6% في دجنبر وفي الفصل الرابع من سنة 2017. لتساهم بذلك في التضخم الأساسي في حدود 0,8 نقطة مئوية عوض 0,7 نقطة مئوية في الشهر السابق.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وبالعكس. تراجع تضخم السلع التجارية من 0,8% في دجنبر إلى 0,6% في يناير. أساسا بفعل تأثير تباطؤ ارتفاع أسعار "الزيوت" من 5,6% إلى 3,3%. وبلغت مساهمتها في التضخم الأساسي 0,3 نقطة مئوية بعد 0,5 نقطة في شهر دجنبر.

جدول 2.6: تطور أسعار السلع التجارية وغير التجارية

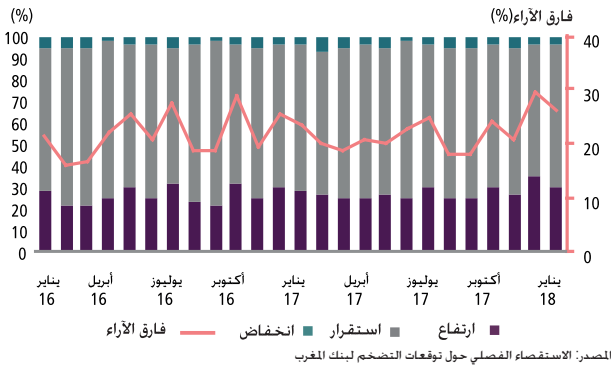
	التطور على أساس سنوي (%)			التطور على أساس شهري (%)		
	يناير	دجنبر	نونبر	يناير	دجنبر	نونبر
السلع التجارية	18	17	17	0,0	0,0	0,3
السلع غير التجارية	1,7	1,6	1,6	0,3	0,0	-0,1
التضخم الأساسي	1,1	1,1	1,2	0,2	0,0	0,2

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

3.6 توقعات التضخم

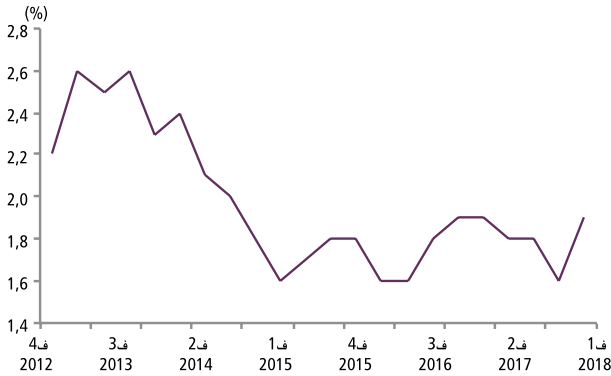
تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب، والخاص بشهر يناير 2018، إلى أن 67% من الفاعلين الصناعيين المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، بينما يتوقع 30% منهم ارتفاعه و3% منهم تباطؤه.

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



ومن جهة أخرى، تشير نتائج الاستقصاء حول توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الأول من سنة 2018، إلى توقع الخبراء الماليين تسارع التضخم من 1,6% إلى 1,9% في أفق ثمانية فصول.

رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم *



ويعتبر هؤلاء الخبراء أن تطور سعر الصرف والأسعار في محطات البنزين، وكذا رفع الدعم عن السلع الأساسية، تمثل أهم العوامل التي تحدد التطور المستقبلي للتضخم خلال هذه الفترة.

إطار 1.6: تطور التضخم في سنة 2017

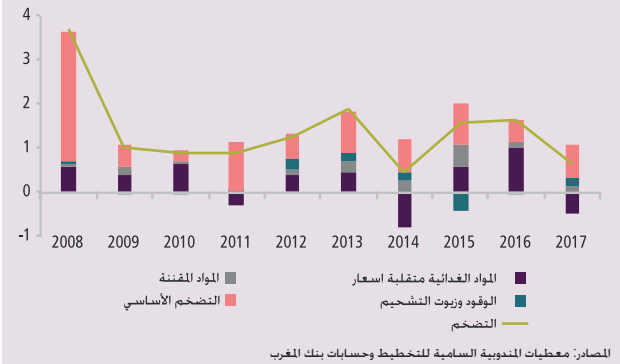
بعد أن بلغ التضخم، الذي يقاس بتغير مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، 1,6% خلال السنتين الأخيرتين، تراجع إلى 0,7% سنة 2017. ويعزى هذا التباطؤ بشكل حصري إلى انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 3,1%. عوض ارتفاعها بواقع 7,5% في السنة السابقة.

وبالعكس، تزايدت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 8,8% بعد انخفاضين متتالين، ارتباطا بارتفاع الأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

كما عاد التضخم الأساسي إلى متوسطه التاريخي، حيث انتقل من 0,8% إلى 1,3% سنة 2017، نتيجة لتأثير ارتفاع التضخم المستورد وتزايد استهلاك الأسر.

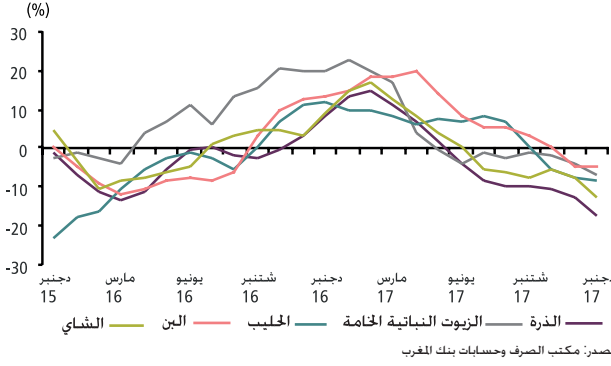
أما بالنسبة لأسعار المنتجات المقتنة، فقد تطورت بوتيرة شبيهة مستقرة من سنة إلى أخرى، أي 0,8%. ويعكس تطورها تنفيذ المراجعة الأخيرة لأسعار "الكهرباء" نحو الارتفاع، وارتفاع أسعار "التبغ" وكذا تزايد أسعار "الخدمات الطبية".

رسم بياني 1.1.6: المساهمة و التضخم (بالنقط المئوية)



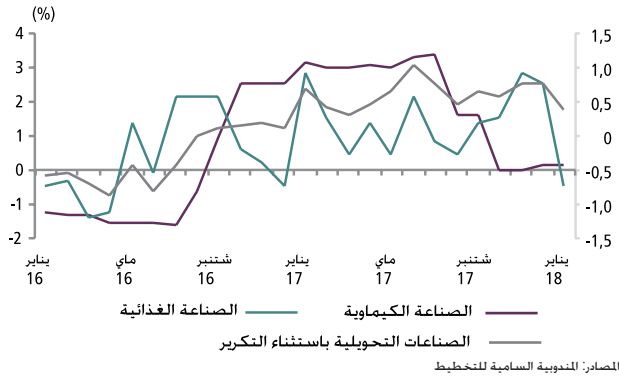
ومن جانبها، تزايدت أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة بنسبة 8,4% بعد 3,5% نتيجة بالأساس لتسارع نمو أسعار "الورق والورق المقوى" من 0,6% إلى 2,4%. أما أسعار استيراد المنتجات المعدنية، فارتفعت بنسبة 31,6% بدلا من تراجعها بواقع 4,5% ارتباطا بارتفاع أسعار استيراد "الكبريت الخام" و"الحديد والصلب".

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

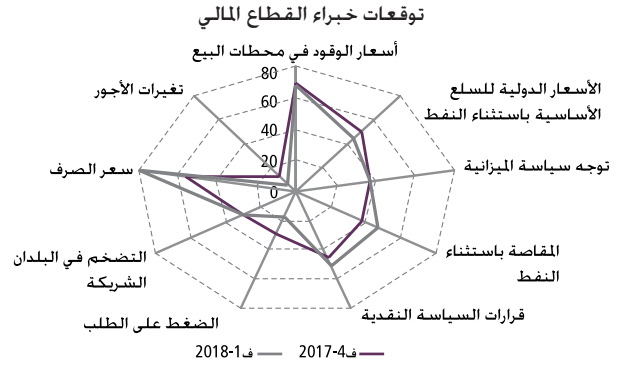


وبالنسبة لأسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية، فتزايدت بنسبة 0,4% في يناير بعد 0,7% في المتوسط خلال الفصل الرابع. ويشمل هذا التباطؤ انخفاض وتيرة نمو أسعار إنتاج "الصناعات الغذائية" بنسبة 0,7% مقابل ارتفاعها بواقع 0,7%. وهو التباطؤ الذي عوض بشكل كبير تسارع أسعار إنتاج قطاع "صناعة منتجات أخرى غير معدنية" من 1,9% إلى 3%.

رسم بياني 12.6: المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي)



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



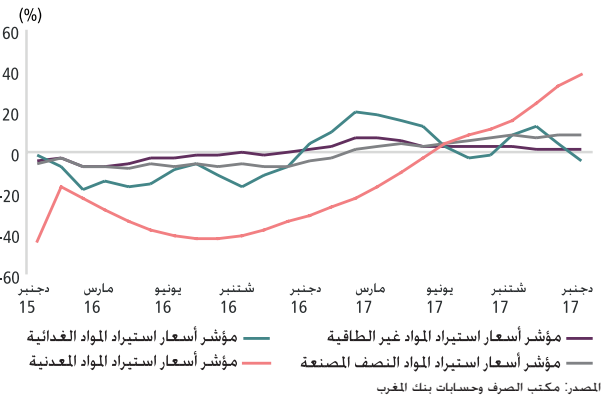
المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج

تواصل تباطؤ وتيرة تطور أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة منذ مارس 2017. وبالفعل، تراجع هذه التوتيرة إلى 1,3% في الفصل الرابع عوض 3,7% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. ويعكس تباطؤها بشكل حصري انخفاض حدة ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المستوردة الذي عوض بشكل كبير تسارع نسبة نمو أسعار استيراد المعادن وأسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة.

فقد ارتفعت أسعار استيراد المنتجات الغذائية بنسبة 4,3% عوض 9,1% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى. ارتباطا بتقلص أسعار أهم المنتجات الغذائية المستوردة باستثناء القمح الذي تزايدت أسعاره بواقع 31% في الفصل الرابع.

رسم بياني 10.6: المؤشرات الرئيسية لأسعار الاستيراد (على أساس سنوي)



المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

تواصل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي الذي يرتقب أن يحافظ على ديناميته على المدى المتوسط بفضل تحسن الطلب الداخلي والمبادلات الخارجية على حد سواء. غير أن الآفاق تبقى محاطة بعدة مخاطر ترتبط على الخصوص بتنامي الشكوك المتعلقة بتوجه السياسة التجارية للإدارة الأمريكية، والشكوك السياسية في أوروبا، وكذا بتزايد التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط وهشاشة النظام المالي في بعض بلدان منطقة الأورو وفي الصين.

يرتقب أن يظل النمو في منطقة الأورو مدعوماً بالأوضاع المالية والنقدية المواتية، واستعادة الفاعلين الاقتصاديين للثقة وتحسن أوضاع سوق الشغل. وفي الولايات المتحدة، من المرجح أن يتواصل تسارع النمو، مستفيداً عن الخصوص من الإصلاحات الضريبية وانخفاض قيمة الدولار. وفي الاقتصادات الصاعدة، يرتقب أن يتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي، بفضل تحسن الطلب الصادر عن الدول المتقدمة وارتفاع أسعار السلع الأساسية بالنسبة للدول المصدرة لها، وبشكل خاص، تأكد تجاوز كل من روسيا والبرازيل حالة الركود الاقتصادي. وينتظر أن يبقى النمو في الصين قوياً بالرغم من تباطؤه.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن تواصل الأسعار العالمية للبرنت منحها التصاعدي على المدى القصير، مما يعكس، بالإضافة إلى تمديد العمل باتفاق خفض الإنتاج، انخفاض المخزونات الأمريكية، والتوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط، وبدرجة أقل، تحسن الطلب العالمي. وعلى المدى المتوسط، يتوقع أن ينعكس هذا التوجه، أخذاً في الاعتبار على الخصوص الارتفاع المرتقب للإنتاج في الولايات المتحدة، وكندا والبرازيل. وينتظر أن تبقى أسعار المنتجات الغذائية ضعيفة داخل أفق التوقع، ارتباطاً بالأساس بالتباطؤ المرتقب للطلب الصادر عن الصين، وفي ظل هذه الأوضاع، يرجح أن يتسارع التضخم على المدى المتوسط في الولايات المتحدة ليصل إلى مستوى قريب من الهدف المحدد من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، بينما يتوقع أن تبقى الضغوط التضخمية معتدلة في منطقة الأورو بالرغم من تحسن الطلب الداخلي.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تواصل الصادرات وتيرة نموها المرتفعة داخل أفق التوقع، لاسيما مع الارتفاع الكبير المرتقب لمبيعات قطاع صناعة السيارات خلال سنة 2019، نتيجة لبدء الإنتاج المعلن عنه في مصنع بوجو، أما الواردات، فيرجح أن تتسارع سنة 2018، لاسيما بفعل تأثير الارتفاع الملحوظ لمقننات سلع التجهيز والفانورة الطاقية، قبل أن تتباطأ سنة 2019، كما ينتظر أن تواصل عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ديناميتها، وأن تبلغ مداخيل الهيئات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي 7 ملايين درهم سنة 2018، وفي ظل هذه الأوضاع، يرتقب أن يتفاقم عجز الحساب الجاري بشكل طفيف إلى حوالي 4% من الناتج الداخلي الإجمالي على المدى المتوسط.

وبأخذ هذه التطورات في الاعتبار، وبافتراض تدفق للاستثمارات الأجنبية المباشرة يعادل 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 و3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019، من المتوقع أن تبلغ الاحتياطيات الدولية الصافية 257,3 مليار درهم سنة 2018، قبل أن تتراجع إلى 244,4 مليار سنة 2019، لتضمن بذلك تغطية 5 أشهر و26 يوماً سنة 2018، و5 أشهر و17 يوماً سنة 2019.

وبخصوص الأوضاع النقدية، من المرجح أن تظل تيسيرية على المدى المتوسط، وبشكل خاص، يتوقع أن يتزايد تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 2018، ارتباطاً بالارتفاع المرتقب لقيمة الأورو، وبدرجة أقل، بالمستوى الضعيف للتضخم الوطني مقارنة مع الشركاء والمنافسين، وفي سنة 2019، يرجح أن تخف حدة هذا التراجع، مما يعكس أساساً تبدد تأثير ارتفاع قيمة الأورو، ومن جانب آخر، يتوقع أن يعرف الإقراض البنكي لفائدة القطاع غير المالي تحسناً بنسبة 4,5% سنتي 2018 و2019، أي بوتيرة أبطأ قليلاً من تلك التي كانت متوقعة في شهر دجنبر.

وعلى مستوى المالية العمومية. بعد تفاقم عجز الميزانية إلى 4,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2016. تم اللجوء مجددا إلى تعديل الميزانية سنة 2017 مع تسجيل عجز قدره 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. ويرتقب أن يتواصل تعديل الميزانية على المدى المتوسط. لينتقل إلى 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وعلى صعيد الحسابات الوطنية. يرتقب أن يتسارع التضخم إلى 4% سنة 2017. بعد 1,2% سنة 2016. أي بتعديل طفيف نحو الانخفاض مقارنة بشهر دجنبر. ويشمل هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 14,8% ونمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 2,7%. وحسب مكونات الطلب. يعكس هذا التحسن تنامي الصادرات الصافية. ارتباطا بتباطؤ نمو واردات سلع التجهيز. وتحسن الطلب الداخلي. مدفوعا على الخصوص بارتفاع الاستهلاك النهائي للأسر. وعلى المدى المتوسط. يرجح أن يتباطأ النمو إلى 3,3% سنة 2018 قبل أن يتسارع إلى 3,5% سنة 2019. وتعكس هذه التوقعات ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,3% و1,8% وتزايد القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,2% و3,6%. على التوالي. وبالنسبة للطلب. يرتقب أن يواصل مكونه الداخلي دعمه للنمو بينما ينتظر أن تنخفض الصادرات الصافية. حيث يرجح أن تعوض مساهمة واردات السلع والخدمات بشكل كبير مساهمة الصادرات التي ينتظر أن تستفيد ديناميتها من التحسن المرتقب للطلب الخارجي وتدني سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

وفي هذا السياق الذي يتسم بالتحسن المرتقب للطلب الداخلي وانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي. من المتوقع أن يرتفع التضخم الأساسي تدريجيا على المدى المتوسط. ليلعب 1,9% سنة 2019. وأخذا في الاعتبار أيضا الارتفاع المنتظر لأسعار المحروقات وزيوت التشحيم وتزايد أسعار المنتجات المقلنة. الذي يعكس الزيادة في الضريبة المفروضة على التبغ الأسود وواجبات التنبر. من المرجح أن يتسارع التضخم من 0,7% سنة 2017 إلى 1,8% سنة 2018. قبل أن يتراجع إلى 1,5% سنة 2019. وأن يبلغ. داخل أفق التوقع. 1,7% في المتوسط.

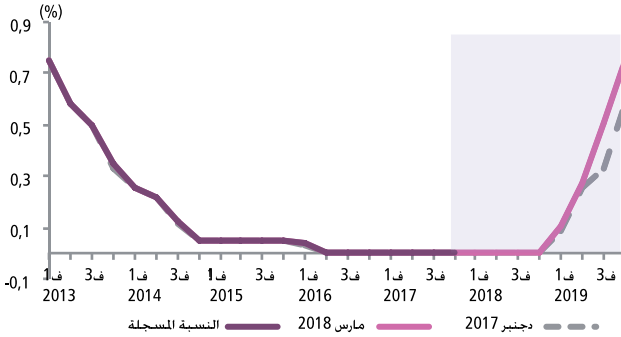
1.7 الفرضيات الأساسية

استمرار انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي

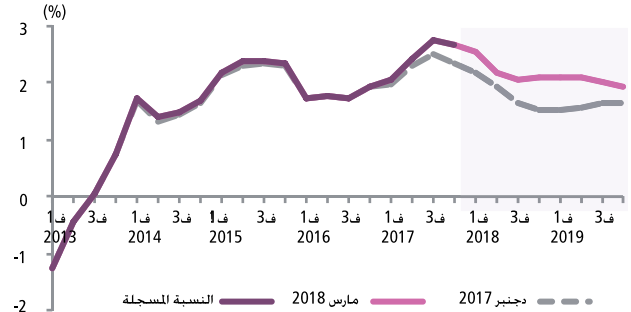
تواصل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي، مدعوماً بتحسّن ثقة الفاعلين الاقتصاديين وبالأوضاع النقدية والمالية التيسيرية إجمالاً في البلدان المتقدمة. وبشكل خاص، تسارع النمو الاقتصادي في منطقة الأورو من 1,8% سنة 2016 إلى 2,5% سنة 2017، ويرتقب أن يتعزّز إلى 2,2% سنة 2018 و2% سنة 2019. وفي الولايات المتحدة، يتوقع أن تتواصل متانة الاقتصاد، مدعومة بالإصلاحات الضريبية وبتدني قيمة الدولار. وبالفعل، بلغ النمو 2,3% سنة 2017، بعد 1,5% في 2016، وينتظر أن يتسارع إلى 2,5% سنة 2018 قبل أن يتباطأ إلى 2,1% سنة 2019. وفي البلدان الصاعدة، يرجح أن يستفيد النشاط الاقتصادي من انتعاش الطلب الصادر عن الاقتصادات المتقدمة ومن ارتفاع أسعار السلع الأساسية بالنسبة للدول المصدرة لها. وبشكل خاص، تجاوز الاقتصاد الروسي والاقتصاد البرازيلي مرحلة الركود الاقتصادي، ويتوقع أن يواصل هذان الاقتصادان تحسّنها. وفي الصين، بالرغم من تباطؤ النشاط الاقتصادي، ينتظر أن يظل قويا بفضل تدابير التحفيز المالي.

إلا أن هذه التوقعات تبقى محاطة بمخاطر كبيرة ترتبط أساساً بتنامي الشكوك المتعلقة بتوجه السياسة النقدية للإدارة الأمريكية، وكذلك بتزايد التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط. فضلاً عن ذلك، قد تؤدي هشاشة النظام المالي في بعض دول منطقة الأورو والصين، والشكوك التي تحيط بالائتلاف الحكومي في إيطاليا وشروط تنفيذ انسحاب بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وكذا تباطؤ النمو في الصين بشكل أسرع مما كان متوقعاً، إلى التأثير على توقعات النمو العالمي.

رسم بياني 2.7: سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



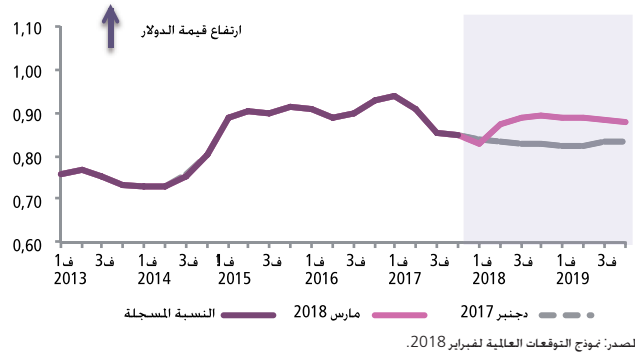
المصدر: نموذج التوقعات العالمية¹ لفربراير 2018.

تراجع حدة ارتفاع سعر الأورو على المدى المتوسط

في بداية سنة 2018، واصل سعر الأورو ارتفاعه مقابل الدولار ليبلغ أعلى مستوى له خلال ثلاث سنوات. ويعكس هذا الارتفاع تحسّن الأساسيات الاقتصادية لمنطقة الأورو واستعادة الثقة في قوة الانتعاش الاقتصادي. وكذا الشكوك المحيطة بتوجهات السياسة النقدية للإدارة الأمريكية. إلا أنه ينتظر أن يعرف هذا الارتفاع تصحيحاً لفائدة الدولار ابتداء من الفصل الثاني من سنة 2018 في سياق يتسم بتزايد التباين بين توجهات السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والسياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي والذي يرتقب أن يستمر إلى غاية بداية سنة 2019. وبالفعل، من المرجح أن يواصل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي عملية إرجاع سياسته النقدية إلى طبيعتها بالموازاة مع الخفض التدريجي لحصيلته الذي بدأ في أكتوبر 2017، بينما يرتقب أن يبقى البنك المركزي الأوروبي على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير إلى غاية الفصل الأول من سنة 2019 وأن يواصل عمليات الشراء الصافية للأصول إلى متم شهر سبتمبر 2018.

¹ نموذج التوقعات هو نموذج لتوقعات الاقتصاد العالمي وضعه صندوق النقد الدولي ومركز البحوث الاقتصادية وتطبيقاتها لفائدة شبكة من البنوك المركزية والهيئات الدولية.

رسم بياني 3.7 : توقعات سعر صرف الدولار مقابل الأورو



ارتفاع مرتقب في الأسعار العالمية للبرنت وانخفاض أسعار المنتجات الغذائية

بعد أن ارتفع سعر البرنت بمبلغ 44 دولار للبرميل سنة 2016 ليصل إلى 54,4 دولار للبرميل سنة 2017. من المرجح أن يواصل منحاه التصاعدي ليبلغ 63,7 دولار للبرميل سنة 2018. ما يعكس. بالإضافة إلى تمديد العمل باتفاق خفض الإنتاج. وتراجع المخزونات الأمريكية. والتوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط. وبدرجة أقل. تحسن الطلب العالمي. وفي سنة 2019. ينتظر أن ينخفض هذا السعر إلى 61,8 دولار للبرميل. بفعل تأثير الارتفاع المرتقب للإنتاج في الولايات المتحدة. وكندا والبرازيل. وفي ما يتعلق بالأسمدة. تعرف السوق العالمية فائضا في العرض. صادرا بالأساس عن الصين. وقد أنهت الأسعار سنة 2017 مسجلة تراجعاً بالنسبة للفوسفات الخام والفوسفات الثلاثي الممتاز. فيما ارتفعت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيأك. وعلى المدى المتوسط. يرتقب توفر قدرات إنتاجية جديدة في المغرب والمملكة العربية السعودية. وتبقى توقعات البنك العالمي الخاصة بأسعار السلع الأساسية هي نفسها تلك المعلن عنها في أكتوبر 2017. والتي تتوقع شبه استقرار أسعار الفوسفات الخام والفوسفات الثلاثي الممتاز. وارتفاع أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيأك سنة 2018. غير أنها تتوقع نمو هذه الأسعار بشكل عام خلال سنة 2019. ومن جهة أخرى. بعد أن ارتفعت أسعار المنتجات الغذائية بواقع 8,1% سنة 2017. من المرتقب أن تتراجع بنسبة 2,8% سنة 2018 و4% سنة 2019. ما يعكس أساساً تباطؤ الطلب الصادر عن الصين.

وفي ظل هذه الظروف. وأخذاً في الاعتبار على الخصوص تحسن الطلب الداخلي. يرتقب أن يظل التضخم في الولايات المتحدة 2% مستقراً على المدى المتوسط في مستوى قريب من الهدف المحدد من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. أي 2,3% في المتوسط ما بين 2018 و2019. لكن. ينتظر أن يتدبب حول نسبة 1,5% في منطقة الأورو³. لاسيما بسبب توقعات التضخم المعتدلة.

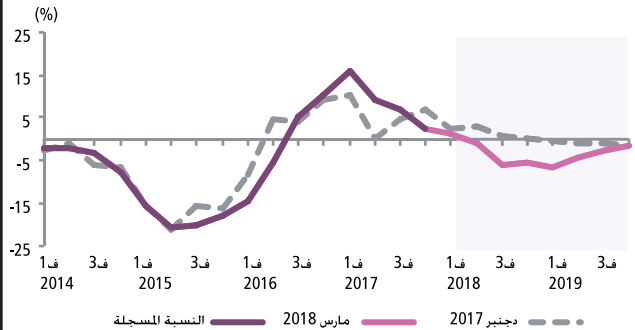
2 يتعلق الأمر بمعدل التضخم الذي يقاس بالتغير السنوي للأسعار عند الاستهلاك.

3 توقعات شبكة نموذج توقعات الاقتصاد العالمي الخاصة بشهر فبراير 2018. يتوقع البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 8 مارس معدل تضخم قدره 1,4% في سنة 2018 وفي سنة 2019. ويرتقب أن يبلغ مكونه غير الطاقوي والمنتجات الغذائية 1,1% و1,5% على التوالي.

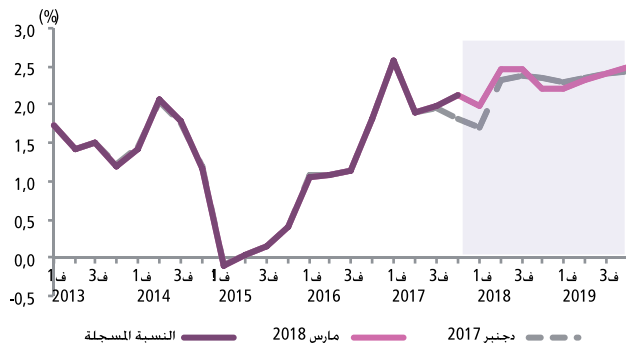
رسم بياني 5.7 : سعر البرنت



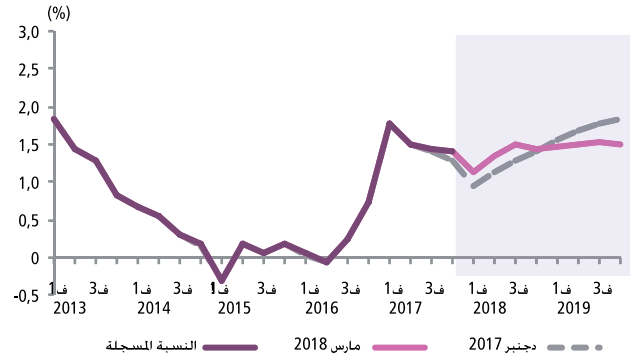
رسم بياني 4.7: مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية



رسم بياني 7.7 : التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 6.7 : التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية لفربراير 2018.

إطار 1.7 : أهم التغييرات التي أدخلتها شبكة نموذج توقعات الاقتصاد العالمي على نموذج التوقعات

منذ شهر مارس 2016¹، أصبح بنك المغرب يعد توقعاته الاقتصادية الوطنية على أساس توقعات الاقتصاد العالمي لشبكة نموذج توقعات الاقتصاد العالمي. وهي مؤسسة لانتهدف إلى الربح المادي تصدر شهريا توقعات الاقتصاد العالمي باستعمال نموذج للتوقع أعدده صندوق النقد الدولي. ويضع هذا الأخير نموذجا للبنية الماكرو اقتصادية لأهم الاقتصادات في العالم على شكل كتل. مع ضمان التناسق الماكرو اقتصادي العالمي ومع الأخذ في الاعتبار آثار انتقال الصدمات الاقتصادية والمالية من اقتصاد إلى آخر. وبنية هذا النموذج بسيطة نسبيا. إذ إنها تركز على أبرز المتغيرات المهمة، لاسيما النمو، والتضخم، وسعر الفائدة للسياسة النقدية، وسعر الصرف، ونسبة البطالة.

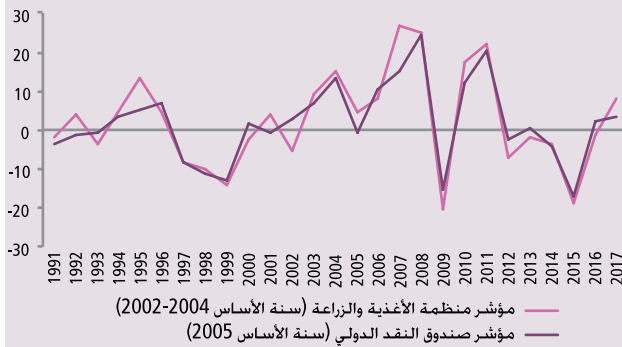
من أجل إبراز التطورات التي شهدتها الاقتصاد العالمي على نحو أفضل، انتقلت شبكة نموذج توقعات الاقتصاد العالمي، ابتداء من يناير 2018، نحو نسخة جديدة من هذا النموذج أطلق عليه اسم GPM++ والذي عوض النموذج السابق GPM7.

1 انظر الإطار 2.2.2، التقرير السنوي لبنك المغرب لسنة 2015.

وتهم التعديلات الرئيسية التي تم إدخالها على النموذج عدة جوانب. لاسيما مواصفاته. والمتغيرات المستعملة ومصادر البيانات. وبشكل أكثر تفصيلا. يوفر نموذج ++GPM ما يلي :

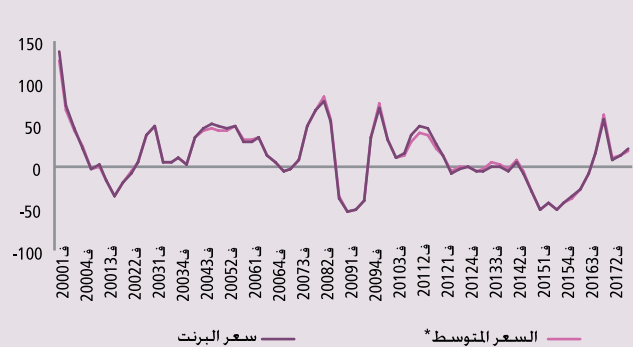
1. بنية أكثر تفصيلا تقوم على 9 اقتصادات (الولايات المتحدة، ومنطقة الأورو، واليابان، والصين، والهند، والمملكة المتحدة، وروسيا، والمكسيك، والبرازيل)² ومنطقة واحدة "باقي الاقتصادات" تضم حاليا 23 بلدا. وبذلك يغطي هذا النموذج 83,4% من الناتج الداخلي الإجمالي العالمي :
2. نمذجة أكثر دقة لقنوات انتقال الصدمات المالية والتجارية بين الاقتصادات :
3. إدراج تأثير أسعار الفائدة على المدى الطويل على دورة النشاط وانتقال أسعار الفائدة على المدى القصير نحو أسعار الفائدة على المدى الطويل :
4. تحديد أفضل لتوقعات التضخم مع اعتبار تأثير السياسات النقدية غير التقليدية (التوجهات الاستباقية، التليين الكمي....) :
5. استعمال سعر البرنت، عوض متوسط سعر النفط، ومؤشر أسعار المنتجات الغذائية للمنظمة العالمية للأغذية بدلا من المؤشر الخاص بصندوق النقد الدولي. وتجدر الإشارة إلى أن الفرق بين المؤشر الجديد والمؤشر القديم تبقى طفيفة (انظر الرسمين البيانيين أسفله).

رسم بياني إ 7.1.2: مؤشر أسعار المنتجات الغذائية**
(على أساس سنوي %)



*يتمثل مؤشر صندوق النقد الدولي لأسعار المنتجات الغذائية في متوسط مؤشرات أسعار الحبوب، والزيوت النباتية، وفاكهة البحر، والسكر، واللوز، والليمون. أما مؤشر منظمة الأغذية والزراعة، فيتضمن مؤشرات أسعار اللحم، ومنتجات الحليب، والحبوب، والزيوت النباتية والسكر.
المصادر: منظمة الأغذية والزراعة وصندوق النقد الدولي.

رسم بياني إ 7.1.1: سعر النفط (على أساس سنوي %)



*متوسط أسعار البرنت، ودي الفاخ وخام غرب تكساس.
المصدر: البنك الدولي

2 كان النموذج GPM7 يغطي 85% من الاقتصاد العالمي ويضم 7 جهات (الولايات المتحدة، ومنطقة الأورو، والصين، واليابان، وجهة آسيا الصاعدة، ودول أمريكا اللاتينية التي تعتمد نظام تحديد نسبة التضخم المستهدفة/ وباقي الاقتصادات).

مواصلة ضبط أوضاع الميزانية

على الصعيد الوطني، أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2017 عجزا بمبلغ 37,8 مليار، متجاوزا الهدف المحدد في قانون المالية بمقدار 4,9 مليار، لكن متحسنا بالمقارنة مع سنة 2016، نتيجة لإجراز أكبر للمداخيل بالمقارنة مع النفقات بالرغم من تسارع تنفيذ نفقات الاستثمار. وعلى هذا الأساس، يتوقع أن يتواصل ضبط أوضاع الميزانية على المدى المتوسط، بعد توقفه خلال سنة 2016.

ونتيجة لذلك، بالنسبة لسنة 2018، تمت مراجعة عجز الميزانية بشكل طفيف نحو الارتفاع بواقع 0,1 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي ليصل إلى 3,2% خاصة بفعل تأثير مراجعة المداخيل غير الضريبية نحو الارتفاع ومراجعة نفقات باقي السلع والخدمات نحو الانخفاض. وعلى العكس من ذلك، تمت مراجعة نفقات الاستثمار نحو الارتفاع من أجل إبراز دينامية الاستثمار المسجلة خلال السنوات الأخيرة. وبخصوص الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي، فقد تم الإبقاء عليها في مبلغ 7 ملايين درهم، وهو المبلغ المتبقي من الاتفاق حول 5 ملايين دولار المبرم بين المغرب ودول الخليج سنة 2012. وبالنسبة لسنة 2019، تشير التوقعات إلى عجز قدره 3,2% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 2,8% في التوقع الخاص بدجنبر، مع فرضية الإبقاء على التوجه الحالي للسياسة المالية الذي يتمحور أساسا حول التحكم في النفقات الجارية وتعبئة المداخيل.

إنتاج الحبوب يبلغ حوالي 80 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2018-2017

بلغ إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2017-2016 95,6 مليون قنطار، بعد 33,5 مليون قنطار المسجل خلال الموسم السابق. وبالنسبة للزراعات الأخرى، يرجح أن يكون الإنتاج قد حقق أداء جيدا، مع تسجيل ارتفاعات نسبتها 16,1% بالنسبة للحوامض، و3,4% بالنسبة للتمور و1,2% بالنسبة للزراعات قصب السكر، فيما ينتظر أن يكون إنتاج أشجار الزيتون قد تراجع بواقع 26,6%.

وفي ما يتعلق بالموسم الفلاحي 2018-2017، وحسب التوقعات المعدة على أساس مقاييس التساقطات المطرية والبيانات الخاصة بالغطاء النباتي، والمحصورة بتاريخ 10 مارس، من المرجح أن يبلغ إنتاج الحبوب حوالي 80 مليون قنطار بدلا من 70 مليون المعلن عنها في شهر دجنبر.

وفي سنة 2019، يتوقع أن يبلغ متوسط إنتاج الحبوب 70 مليون قنطار، مع فرضية استمرار المنحى الملاحظ أخيرا لباقي الزراعات.

2.7 التوقعات الماكرو اقتصادية

تفاقم طفيف لعجز الحساب الجاري على المدى المتوسط

تظهر البيانات المؤقتة الخاصة بسنة 2017 تراجع عجز الحساب الجاري إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي، بعد 4,4% سنة 2016، أي بمراجعة نحو الارتفاع قدرها 0,2 نقطة مقارنة بالتوقعات الصادرة في دجنبر. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع الواردات بقدر أكبر مما كان متوقعا، مما عوض بشكل كبير تسارع الصادرات، لاسيما صادرات الفوسفات ومشتقاته.

وعلى المدى المتوسط، من المرجح أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى حوالي 4% من الناتج الداخلي الإجمالي، ويرتقب أن يظل نمو الصادرات قويا، بالرغم من تباطؤه، محققا نسبة 6,1% سنة 2018 قبل أن يتسارع إلى 7,5% سنة 2019. لاسيما مع الارتفاع الكبير المرتقب لبيعات قطاع صناعة السيارات نتيجة لبدء الإنتاج في مصنع بوجو، كما يتوقع أن

تنمو الواردات بواقع 7,1% سنة 2018، ما يعكس التزايد الكبير لمقتنيات سلع التجهيز وارتفاع الفائرة الطاقية وإن بوتيرة أقل من تلك المسجلة سنة 2017. وفي سنة 2019، ينتظر أن تتباطأ الواردات، أساسا بفعل تأثير انخفاض مشتريات المنتجات الطاقية وتباطؤ مقتنيات سلع التجهيز.

وبالنسبة لعائدات الأسفار، بعد ارتفاعها الملحوظ خلال سنة 2017، يرجح أن يتعزز نموها إلى 5,7% سنة 2018 وإلى 5,2% سنة 2019، بينما يرتقب أن تتحسن تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 5% سنة 2018 و4,1% سنة 2019. وأخذا في الاعتبار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ يعادل 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 و3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019، وتحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 7 مليارات درهم سنة 2018، من المرجح أن تناهز الاحتياطات الدولية الصافية 257,3 مليار درهم سنة 2018، قبل أن تتراجع إلى 244,4 مليار في متم سنة 2019، لتضمن بذلك تغطية 5 أشهر و26 يوما من الواردات سنة 2018، و5 أشهر و17 يوما سنة 2019.

جدول 1.7: التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات

الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة		النسب المسجلة						
2019	2018	2017	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
-0,8	-0,7	0,3	7,5	6,1	9,4	2,7	8,6	8,8	-0,1	5,7	صادرات السلع* (التغير%)
-0,3	1,0	1,3	4,2	7,1	6,4	9,9	-4,9	2,6	-1,5	8,2	واردات السلع* (التغير%)
1,3	1,7	3,6	5,2	5,7	8,5	5,0	-1,4	7,7	-0,5	-1,8	عائدات الأسفار (التغير%)
0,5	1,2	2,1	4,1	5,0	4,5	4,0	4,8	-0,8	-1,5	0,6	التحويلات الخاصة (التغير%)
-0,7	-0,7	-0,2	-4,0	-4,1	-3,8	-4,4	-2,1	-6,0	-7,7	-9,5	رصيد الحساب الجاري (% من الناتج الداخلي الإجمالي)
0,1	0,3	-0,1	5,6	5,9	5,7	6,3	6,6	5,1	4,4	4,2	الاحتياطات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

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

أوضاع نقدية تيسيرية واستمرار الانتعاش البطيء للقروض الممنوحة للقطاع غير المالي

من المتوقع أن يتواصل تيسير الأوضاع النقدية خلال سنة 2018 وأن تظل تيسيرية على المدى المتوسط. إذ يرتقب أن تتزايد حدة انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 2018، ارتباطا بارتفاع سعر الأورو، وبدرجة أقل، بالمستوى المتدني للتضخم الوطني مقارنة مع الشركاء والمنافسين. وفي سنة 2019، من المنتظر أن تتراجع حدة هذا الانخفاض لتعكس أساسا تبعد تأثير ارتفاع سعر الأورو.

وأخذا في الاعتبار مراجعة التوقعات الخاصة بالاحتياطات الدولية الصافية والمنحى التصاعدي للعملة الائتمانية، يرجح أن يتحسن عجز السيولة إلى 35,5 مليار درهم في متم سنة 2018 قبل أن يتفاقم إلى 59,4 مليار في نهاية سنة 2019. وبخصوص الإقراض البنكي للقطاع غير المالي، فبعد أن تحسن خلال الشهور الإحدى عشر الأولى من سنة 2017، عرفت نسبة نموه تباطؤا في شهر دجنبر، ما يعكس تراجع نمو القروض الممنوحة للشركات لاسيما العمومية منها، وبالنسبة لمجموع سنة 2017، تزايدت القروض المحولة للقطاع غير المالي بنسبة 3,7% بعد 3,9% سنة 2016. وأخذا في الاعتبار هذا التطور والتوقعات الخاصة بالقيمة المضافة غير الفلاحية، تم تعديل وتيرة نمو القروض المخصصة للقطاع غير المالي بشكل طفيف نحو الانخفاض لتبلغ 4,5% في سنة 2018 وفي سنة 2019، وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار تطور باقي مقابلات الكتلة النقدية، من المحتمل أن يتراجع نمو المجموع النقدي م3 إلى 5,4% سنة 2018 وإلى 3,8% سنة 2019.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة		النسب المسجلة				
2019	2018	2017	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
-0,5	-0,5	-0,8	4,5	4,5	3,7	3,9	0,3	3,8	القروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير%)
-0,1	1,6	0,9	3,8	5,4	5,8	4,7	5,7	6,2	المجموع م3 (التغير%)
3,3	15,1	-2,1	-59,4	-35,5	-40,9	-14,7	-16,5	-40,6	فائض أو عجز السيولة، بلايير الدراهم

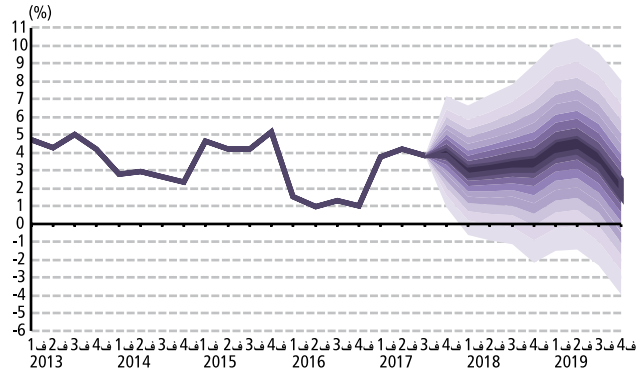
المصدر: بنك المغرب

استمرار الانتعاش البطيء للأنشطة غير الفلاحية

بعد أن بلغ النمو 1,2% سنة 2016، يرجح أن يتسارع إلى 4% سنة 2017. وقد تم تعديل التوقع بشكل طفيف نحو الانخفاض مقارنة مع التوقع المعلن عنه في شتنبر أخذاً في الاعتبار بيانات الحسابات الوطنية برسم الفصل الثالث من سنة 2017. ويشمل هذا التطور ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية إلى 14,8% والتحسين الطفيف للأنشطة غير الفلاحية التي يتوقع أن تنمو قيمتها المضافة بواقع 2,7%. ومن حيث الطلب، يرتقب أن تساهم الصادرات الصافية بشكل إيجابي في النمو، نتيجة للتسارع المرتقب لوتيرة نمو صادرات السلع والخدمات. من جهة؛ ومن جهة أخرى، للتباطؤ للموسم لوتيرة نمو واردات السلع والخدمات، المرتبطة بدورها بتراجع حدة ارتفاع مقننات سلع التجهيز. أما بالنسبة للطلب الداخلي، فيرتقب أن يظل نموه قويا، بالرغم من تباطؤه، بفضل تزايد المداخيل. لاسيما المداخيل الفلاحية.

وعلى المدى المتوسط، من المرجح أن يبلغ النمو 3,3% سنة 2018 و3,5% سنة 2019، مما يعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,3% و1,8%، والقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 3,2% و3,6%. على التوالي. وبالنسبة للطلب، يرتقب أن يعكس هذا التباطؤ المساهمة السلبية للصادرات الصافية، بفعل تأثير انتعاش دينامية واردات السلع والخدمات. تماثيا مع تحسن الطلب الداخلي والتواصل المرتقب لتنفيذ المشاريع الكبرى. ومن جانب آخر، يتوقع أن تحافظ صادرات السلع والخدمات على وتيرة قوية، مستفيدة من التعزز المنتظر للطلب الخارجي ومن انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبخصوص الطلب الداخلي، من المنتظر أن يتواصل دعمه للنمو، مدفوعا أساسا بانتعاش الاستثمار وبالدينامية القوية للاستهلاك النهائي للأسر. وعلى العكس من ذلك، يرتقب أن يحافظ استهلاك الإدارات العمومية على وتيرة نمو معتدلة، في سياق استمرار التحكم في نفقات التسيير.

رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع، على أساس سنوي (ف4/2017-ف4/2019)*



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

المصدر: بيانات التدبيرة السامية للتخطيط وتوقعات وحسابات بنك المغرب

جدول 3.7 : النمو الاقتصادي (%)

الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة			النسب المسجلة					
2019	2018	2017	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
-0,1	0,3	-0,1	3,5	3,3	4,0	1,2	4,5	2,7	4,5	3,0	النمو الوطني
-1,7	3,3	0,1	1,8	2,3	14,8	-12,8	11,9	-2,2	17,2	-9,1	القيمة المضافة الفلاحية
0,0	-0,2	0,0	3,6	3,2	2,7	2,2	1,8	2,7	1,8	4,5	القيمة المضافة غير الفلاحي
0,0	1,0	-0,7	4,1	4,9	2,0	8,5	18,1	9,7	14,6	6,8	الضرائب على المنتوجات دون احتساب الدعم

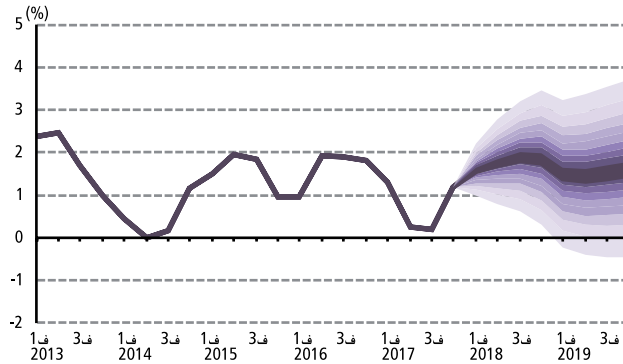
المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

من المتوقع أن يتسارع التضخم الأساسي تدريجيا مع بقائه معتدلا

يرجح أن يرتفع التضخم الأساسي بشكل تدريجي. ليصل إلى 1,9% سنة 2019. ليعكس بذلك التعزز المرتقب للطلب الداخلي وانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

وبخصوص باقي مكونات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك. من المرتقب أن تواصل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتفاعها خلال سنة 2018. لكنها تبقى بالرغم من ذلك متباطئة بالمقارنة مع سنة 2017. قبل أن تتراجع في سنة 2019. وذلك انسجاما مع التطورات المرتقبة للأسعار العالمية للبرنت وللدولار. أما أسعار المنتجات المقتنة. فمن المنتظر أن ترتفع في سنة 2018. ما يعكس تزايد الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ الاسود وواجبات التنبر.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف1-2018/ف4-2019)*



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

المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

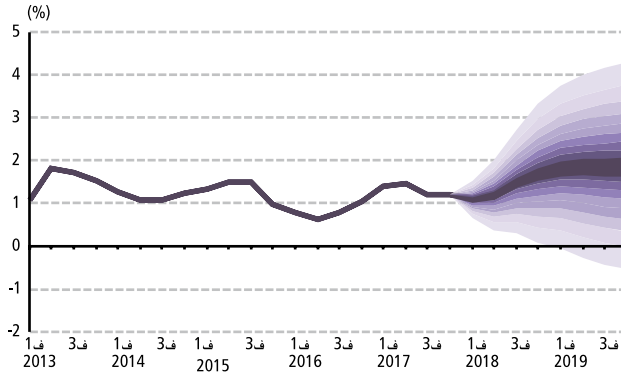
جدول 4.7 : توقعات التضخم ومكوناته (على أساس سنوي)

الفارق (دجنبر/شتنبر)			النسب المتوقعة		النسب المسجلة					
2019	2018	2017	أفق 8 فصول (ف1-2018/ف4-2019)		2019	2018	2017	2016	2015	
-0,1	0,3	0,0	1,7	1,5	1,8	0,7	1,6	1,6		التضخم
0,0	-0,1	0,0	1,6	1,9	1,4	1,3	0,8	1,4		التضخم الأساسي

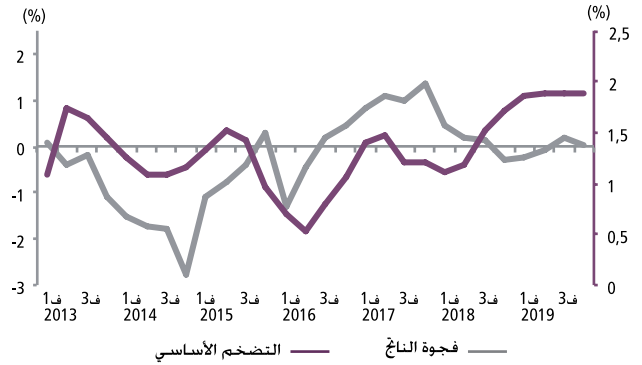
المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

وإجمالا. بعد تباطؤ التضخم من 1,6% سنة 2016 إلى 0,7% سنة 2017. من المرجح أن يتسارع إلى 1,8% في 2018 ثم يتراجع إلى 1,5% سنة 2019. ما يفرز متوسطا قدره 1,7% داخل أفق التوقع.

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف1-2018/ف4-2019)



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



* الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.
المصدر: بيانات النموذج السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

3.7 ميزان المخاطر

خيط بالساريو المركزي للتوقع العديد من المخاطر التي ستؤثر في حال تحققها. على التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر معتدلا بالنسبة للنمو ومتجها نحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

ففي ما يتعلق بالمخاطر نحو الارتفاع التي خيط بأفاق النشاط الاقتصادي. فإنها تبقى مرتبطة بتزايد حدة انخفاض سعر الصرف ارتباطا بسعر صرف الأورو مقابل الدولار، ما يعتبر مفيدا للمصدرين. وإنتاج حبوب أكبر مما كان متوقعا في حال استمرار الظروف المناخية المواتية.

أما بالنسبة للمخاطر نحو الانخفاض. فإن الطلب الخارجي قد يتأثر سلبا بتزايد التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط. وتنامي الشكوك بخصوص توجه السياسة التجارية للإدارة الأمريكية وكذا بهشاشة النظام المالي في بعض دول منطقة الأورو وفي الصين. فضلا عن ذلك. قد تؤدي الشكوك السياسية. لاسيما المرتبطة بشروط خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. والتحالف الحكومي في إيطاليا. ومخاطر تباطؤ أسرع من المتوقع في الصين. إلى التأثير على آفاق النمو العالمي.

وبخصوص توقع التضخم. يمكن أن تؤدي المخاطر المرصودة إلى بلوغ التضخم مستوى أعلى مما كان متوقعا. وقد تنجم الضغوط التضخمية عن تزايد أكثر حدة لأسعار المنتجات الطاقية في الأسواق العالمية. وبالفعل. قد يكون لهذا التزايد تأثير مباشر على أسعار المحروقات مما قد يؤثر بالدرجة الثانية على أسعار الاستهلاك من خلال تكلفة الإنتاج. وبالإضافة إلى ذلك. قد تؤدي الزيادة في الأجور في إطار الحوار الاجتماعي إلى ارتفاع الأسعار بشكل أسرع مما كان منتظرا.

لائحة الرسوم البيانية

18.....	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 1.1
21.....	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
21.....	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX	رسم بياني 3.1
21.....	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	رسم بياني 4.1
21.....	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 5.1
22.....	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 6.1
22.....	: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار	رسم بياني 7.1
23.....	: تطور مؤشرات Dow Jones- UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقية	رسم بياني 8.1
23.....	: تطور الأسعار الدولية للفوسفاط ومشتقاته	رسم بياني 9.1
23.....	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 10.1
25.....	: تطور صادرات قطاع السيارات	رسم بياني 1.2
26.....	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 2.2
27.....	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.3
28.....	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.3
28.....	: تطور تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
29.....	: تقييم الأسعار المرجعية للدولار	رسم بياني 1.1.3
30.....	: تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
30.....	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية	رسم بياني 5.3
30.....	: الفارق النقدي	رسم بياني 6.3
31.....	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية. على أساس سنوي	رسم بياني 7.3
31.....	: تغير الائتمان	رسم بياني 8.3
31.....	: تطور العرض والطلب	رسم بياني 9.3
32.....	: مساهمة القطاعات المؤسسية في تغير الائتمان	رسم بياني 10.3
32.....	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 11.3
33.....	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية	رسم بياني 12.3
33.....	: التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 13.3
33.....	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث من سنة 2017	رسم بياني 14.3
34.....	: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة	رسم بياني 15.3
34.....	: تطور المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار	رسم بياني 16.3
36.....	: إنجازات المداخل العمومية الرئيسية بالنسبة لقانون المالية	رسم بياني 1.4
37.....	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية	رسم بياني 2.4
37.....	: بنية النفقات العادية	رسم بياني 3.4
37.....	: نفقات الاستثمار لشهر يناير	رسم بياني 4.4

37.....	: رصيد الميزانية لشهر يناير.....	رسم بياني 5.4
38.....	: رصيد الميزانية لشهر يناير	رسم بياني 6.4
38.....	: مديونية الخزينة.....	رسم بياني 7.4
41.....	: تطور نفقات الاستهلاك النهائي الوطني	رسم بياني 1.5
42.....	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات	رسم بياني 2.5
43.....	: مساهمات فروع النشاط في النمو	رسم بياني 3.5
44.....	: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات	رسم بياني 4.5
44.....	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص	رسم بياني 5.5
44.....	: القيمة الاسمية والحقيقية للحد الأدنى للأجور بالساعة	رسم بياني 6.5
45.....	: فجوة الناتج الإجمالي	رسم بياني 7.5
46.....	: التضخم والتضخم الأساسي.....	رسم بياني 1.6
47.....	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم	رسم بياني 2.6
47.....	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....	رسم بياني 3.6
48.....	: تطور أسعار السلع التجارية وغير التجارية	رسم بياني 4.6
48.....	: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 5.6
48.....	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة.....	رسم بياني 6.6
49.....	: : المساهمة و التضخم	رسم بياني 1.6.1
49.....	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....	رسم بياني 7.6
49.....	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم	رسم بياني 8.6
50.....	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي.....	رسم بياني 9.6
50.....	: المؤشرات الرئيسية لأسعار الاستيراد	رسم بياني 10.6
50.....	: تطور المكونات الرئيسية لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية	رسم بياني 11.6
50.....	: المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 12.6
53.....	: النمو في منطقة الأورو.....	رسم بياني 1.7
53.....	: سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي.....	رسم بياني 2.7
54.....	: توقعات سعر صرف الدولار مقابل الأورو	رسم بياني 3.7
55.....	: مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية.....	رسم بياني 4.7
55.....	: سعر البرنت.....	رسم بياني 5.7
55.....	: التضخم في منطقة الأورو.....	رسم بياني 6.7
55.....	: التضخم في الولايات المتحدة.....	رسم بياني 7.7
56.....	: سعر النفط	رسم بياني 1.7.1
56.....	: مؤشر أسعار المنتجات الغذائية	رسم بياني 2.7.1
59.....	: توقعات النمو في أفق التوقع على أساس سنوي (ف4-2017/ف4-2019).....	رسم بياني 8.7
60.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف1-2018/ف4-2019)	رسم بياني 9.7
61.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	رسم بياني 10.7
61.....	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف1-2018/ف4-2019).....	رسم بياني 11.7

لائحة الجداول

17.....	: النمط الفصلي للنمو.....	جدول 1.1
18.....	: تطور سعر الصرف.....	جدول 2.1
23.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة.....	جدول 3.1
24.....	: تطور الصادرات.....	جدول 1.2
24.....	: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته.....	جدول 2.2
25.....	: تطور الواردات.....	جدول 3.2
25.....	: تطور الواردات الرئيسية.....	جدول 4.2
25.....	: تطور مبادلات الخدمات.....	جدول 5.2
27.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.3
28.....	: تطور أسعار الفائدة على القروض.....	جدول 2.3
28.....	: أسعار الفائدة على الودائع.....	جدول 3.3
29.....	: بيع العملات عن طريق المزايدة.....	جدول 1.1.3
36.....	: تطور المداخيل العادية.....	جدول 1.4
36.....	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية.....	جدول 2.4
38.....	: تمويل العجز (بملايير الدراهم).....	جدول 3.4
38.....	: آفاق مديونية الخزينة.....	جدول 4.4
39.....	: تنفيذ الميزانية لسنة 2017.....	جدول 1.1.4
45.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل.....	جدول 1.5
47.....	: تطور التضخم ومكوناته.....	جدول 1.6
48.....	: تطور أسعار السلع التجارية وغير التجارية.....	جدول 2.6
58.....	: التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات.....	جدول 1.7
59.....	: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....	جدول 2.7
60.....	: نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته.....	جدول 3.7
60.....	: توقعات التضخم ومكوناته.....	جدول 4.7

لائحة الإطارات

19.....	: الإصلاح الضريبي في الولايات المتحدة وتأثيره المحتمل على الاقتصاد الأمريكي.....	إطار 1.1
29.....	: الانتقال نحو نظام صرف أكثر مرونة.....	إطار 1.3
39.....	: تنفيذ الميزانية لسنة 2016.....	إطار 1.4
49.....	: تطور التضخم في سنة 2017.....	إطار 1.6
55.....	: أهم التغييرات التي أدخلتها شبكة نموذج توقعات الاقتصاد العالمي على نموذج التوقعات.....	إطار 1.7