

تقرير حول السياسة النقدية

عدد 2018/47

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
19 يونيو 2018





تقرير حول
السياسة النقدية
عدد 47 / 2018

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
19 يونيو 2018

الإيداع القانوني : 2018/0033

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)

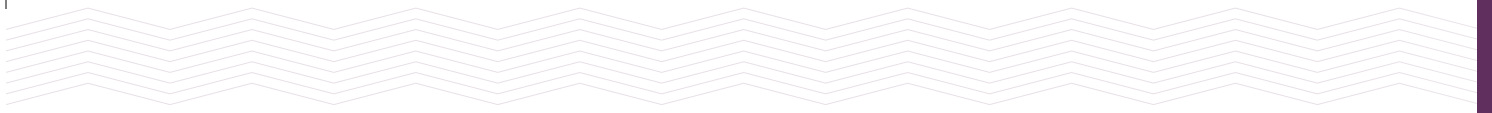
البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma

 @BankAlMaghrib

المحتويات

7	تمهيد
8	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
16	1. التطورات الدولية
16	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
17	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
21	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
23	2. الحسابات الخارجية
23	1.2 تطور الميزان التجاري
24	2.2 باقي بنود الميزان الجاري
25	3.2 الحساب المالي
26	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
26	1.3 الأوضاع النقدية
30	2.3 أسعار الأصول
33	4. توجهات السياسة المالية
33	1.4 المداخيل العادية
34	2.4 النفقات
35	3.4 العجز وتمويل الخزينة
37	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
37	1.5 الطلب الداخلي
38	2.5 الطلب الخارجي
38	3.5 العرض
39	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
41	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
41	1.6 تطور التضخم
43	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
44	3.6 توقعات التضخم
44	4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج
46	7. الآفاق على المدى المتوسط
46	ملخص
48	1.7 الفرضيات الأساسية
51	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
54	3.7 ميزان المخاطر
55	لائحة الرسوم البيانية
57	لائحة الجداول
57	لائحة الإطارات



بنك المغرب

بنك المغرب



تمهيد

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

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

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

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

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

أعضاء مجلس بنك المغرب

الوالي، الرئيس

المدير العام

مندوب الحكومة

مديرة الخزينة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيد عبد اللطيف بلمدني

السيد محمد بنعمور

السيدة مريم بن صالح شقرون

السيد بسيم جاي حكيمي

السيد مصطفى مساوي

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 19 يونيو 2018

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 19 يونيو اجتماعه الفصلي الثاني برسم سنة 2018.
2. وخلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس واعتمد التقرير السنوي لبنك المغرب حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية للبلاد وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2017.
3. كما تدارس التطورات الأخيرة التي ميزت الظرفية الاقتصادية والتوقعات 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 ملائماً وقرر إبقائه دون تغيير.
5. وسجل المجلس أن التضخم قد تسارع بشكل ملحوظ خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة. ويعكس هذا التطور تأثير التعديل الذي أجرته المندوبية السامية للتخطيط في مارس الماضي على بنية السلة المرجعية لمؤشر أسعار الاستهلاك. بالإضافة إلى الزيادات الكبيرة في أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأثمنة وأسعار المنتجات المقننة. ونتيجة لهذه الصدمات المؤقتة، يتوقع أن يصل التضخم إلى 2,4% في 2018، قبل أن يتراجع إلى 1,4% في 2019. ويرتقب أن يظل مكونه الأساسي الذي يقيس التوجه الرئيسي للأسعار في مستوى معتدل يناهز 1,1% في 2018 و 1,6% في 2019.
6. وعلى الصعيد الدولي، ورغم بعض علامات اعتدال وتيرة النمو في بعض الاقتصادات المتقدمة خلال الفصل الأول من سنة 2018، لا يزال النمو العالمي قوياً. وتظل توقعاته على المدى المتوسط إيجابية على العموم، لكنها محاطة بعدد من المخاطر المرتبطة على الخصوص بالسياسة التجارية الأمريكية والتوترات الجيوسياسية والصعوبات السياسية في بعض البلدان الأوروبية. ففي منطقة الأورو، ينتظر أن يصل نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 2,3% في سنة 2018 قبل أن يتباطأ إلى 1,8% في 2019. متأثراً بالتشديد المتوقع للأوضاع النقدية. أما في الولايات المتحدة، فيرتقب أن يبلغ 2,7% في 2018، بفضل التدابير الضريبية، وأن يتراجع بعد ذلك إلى 2% في 2019. وفي سوق الشغل كذلك، يستمر الوضع في التحسن. مع انخفاض البطالة في منطقة الأورو واستمرار إحداث مناصب الشغل بشكل قوي في الولايات المتحدة. وفي البلدان الصاعدة، يستفيد النشاط الاقتصادي من ارتفاع الطلب من البلدان المتقدمة. وبالنسبة لبعضها من ارتفاع أسعار النفط وانخفاض قيمة عملاتها. وفي هذا السياق، يتوقع أن يتعزز النمو في كل من روسيا والبرازيل وبتقوى في الهند وبتباطاً في الصين ارتباطاً بسياسة إعادة التوازن للاقتصاد.
7. وفي سوق السلع الأساسية، أجهت الأسعار على العموم نحو الارتفاع خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2018. وعلى وجه الخصوص، من المتوقع أن يصل سعر البرنت في متم السنة إلى متوسط قدره 67,2 دولار للبرميل. مرتفعا بنسبة 23,5%. بفعل اتفاق خفض الإنتاج والتوترات الجيوسياسية وتحسن الطلب. وأن يتراجع في 2019 إلى 62,5 دولار للبرميل نتيجة النمو المرتقب للإنتاج بالولايات المتحدة. أما أسعار الفوسفات ومشتقاته، فقد تزايدت أيضاً نتيجة بالخصوص لارتفاع تكاليف الإنتاج وللطلب المطرد. فقد ارتفعت في شهر ماي على أساس سنوي أسعار

الفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 14,3% إلى 407 دولار للطن المتري. وأسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 18,5% إلى 326 دولار للطن المتري. وأسعار الفوسفات الخام بنسبة 3% إلى 103 دولار للطن المتري. وعلى المدى المتوسط. يرتقب أن تظل الأسعار قريبة من هذه المستويات.

8. وفي ظل هذه الظروف. من المتوقع أن يظل معدل التضخم بمنطقة الأورو أعلى من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي. ليناهز 1,5% في 2018 و1,4% في 2019. في حين يرتقب أن يصل في الولايات المتحدة إلى مستوى قريب من هدف البنك الفدرالي الأمريكي.

9. وعلى صعيد قرارات السياسة النقدية. قرر البنك المركزي الأوروبي في 14 يونيو الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير. مشيراً إلى أنه لا يزال يتوقع استمرارها في مستوياتها الحالية على الأقل إلى غاية صيف 2019. كما أشار إلى أنه يتوقع. ابتداء من ستمبر 2018. خفض الوتيرة الشهرية للمشتريات الصافية للأصول من 30 مليار أورو إلى 15 مليار أورو وإيقاف شراء هذه الأصول بنهاية دجنبر 2018. ومن جهته. رفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. خلال اجتماعه المنعقد يومي 12 و13 يونيو. النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بربع نقطة مئوية إلى -1,75% -2% وأعاد التأكيد أن سياسته النقدية تظل تيسيرية. مما سيدعم قوة سوق الشغل والعودة التدريجية للتضخم إلى النسبة المستهدفة.

10. على المستوى الوطني. تسارع النمو إلى 4,1% في 2017 بعد 1,1% في 2016. بفضل انتعاش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 15,4%. في حين لم يتجاوز نمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية 2,7%. وعلى المدى المتوسط. يتوقع بنك المغرب أن تواصل هذه الأنشطة انتعاشها. بنمو نسبته 3,2% في 2018 و3,5% في 2019. أما القيمة المضافة الفلاحية. فمن المتوقع أن ترتفع بنسبة 5,7% في 2018 بفضل الموسم الفلاحي الجيد. لاسيما مع تحقيق إنتاج من الحبوب يصل حسب تقديرات وزارة الفلاحة إلى 98,2 مليون قنطار. قبل أن تتراجع بنسبة 1,7% في 2019 بناء على فرضية تسجيل موسم فلاحى عادي. وبالتالي. يتوقع أن يتراجع نمو الاقتصاد الوطني إلى 3,6% في 2018 و3,1% في 2019. ومن جانب الطلب. ينتظر أن يواصل استهلاك الأسر والاستثمار وتيرة نمو مطردة على المدى المتوسط. بينما يرتقب أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية.

11. وفي سوق الشغل. أحدث الاقتصاد الوطني ما بين الفصل الأول من سنة 2017 ونفس الفصل من سنة 2018. 116 ألف منصب شغل. منها 50 ألفاً في قطاع الخدمات و43 ألفاً في الفلاحة و32 ألفاً في البناء والأشغال العمومية؛ أما الصناعة. بما فيها الصناعة التقليدية. فقد فقدت 9 آلاف منصب شغل. وأخذاً بالاعتبار ارتفاع العدد الصافي للباحثين عن العمل بمقدار 92 ألفاً. تراجع معدل النشاط بواقع 0,4 نقطة إلى 47,1% وانتقلت نسبة البطالة من 10,7% إلى 10,5% على المستوى الوطني ومن 15,7% إلى 15,6% في الوسط الحضري.

12. وبالنسبة للحسابات الخارجية. تواصلت دينامية الصادرات خلال الأشهر الخمسة الأولى من السنة. مدفوعة أساساً بارتفاع ملموس لمبيعات قطاع صناعة السيارات وعائدات الأسفار. في المقابل. ظلت وتيرة نمو الواردات مطردة. لاسيما بالنسبة لسلع التجهيز والمنتجات الطاقية. وبخصوص الآفاق. يتوقع أن ترتفع صادرات السلع بنسبة 5,8% في سنة 2018 و6,9% في سنة 2019. نتيجة على الخصوص لتواصل الأداء الجيد لقطاع صناعة السيارات مع الإعلان عن شروع مصنع بيجو في الإنتاج. كما ينتظر أن تتحسن عائدات الأسفار بنسبة 8% في 2018 و4% في 2019. ومن جانب الواردات. يتوقع أن ترتفع مشتريات السلع بنسبة 7,2%. مدفوعة بزيادة الفاتورة الطاقية ومشتريات سلع التجهيز. قبل أن تتباطأ إلى 3,7% في 2019. علاوة على ذلك. يرتقب أن يتواصل انتعاش تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج في سنة 2018. مرتفعة بنسبة 6% قبل أن تتراجع إلى 4,1% في 2019. وباحتساب مبلغ 7 مليارات درهم المتبقي من هبات مجلس التعاون الخليجي المزمع التوصل به في سنة 2018. يتوقع أن يصل عجز الحساب الجاري مع متم السنة إلى حوالي 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي وأن يتراجع إلى 3,6% في 2019. وفي ظل هذه الظروف.

وبافتراض بلوغ تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ما يعادل 4,4% و3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي على التوالي. يتوقع أن تصل احتياطات الصرف في متم السنة إلى 255,4 مليار درهم وإلى 245,9 مليار درهم في متم سنة 2019. مما سيمكن من تغطية 5 أشهر و25 يوما و5 أشهر و18 يوما من واردات السلع والخدمات على التوالي.

13. وعلى مستوى الأوضاع النقدية، ارتفع سعر صرف الدرهم خلال الفصل الأول بنسبة 2,5% مقابل الدولار وانخفض بنسبة 1,8% مقابل الأورو. نتيجة بالأساس لتغير سعر صرف الأورو مقابل الدولار. وأخذا في الاعتبار كذلك تطور التضخم وأسعار صرف عملات الدول الشريكة والمنافسة الأخرى. تراجع سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,9% بالقيمة الاسمية وبنسبة 0,8% بالقيمة الحقيقية. مساهما بالتالي في إبقاء الأوضاع النقدية تيسيرية. ومن جهتها. سجلت أسعار الفائدة على القروض انخفاضا بمقدار 15 نقطة أساس. همّ على الخصوص القروض العقارية وتسبيقات الصندوق المقدمة للمقاولات. وفي هذا السياق. ارتفعت القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 4,1% إلى متم أبريل. مع ارتفاع ملموس في قروض التجهيز. بينما تراجعت تسبيقات الصندوق. وعلى ضوء هذه التطورات وأفاق نمو الأنشطة غير الفلاحية وتوقعات النظام البنكي. قام البنك بخفض توقعاته بشأن نمو القروض المقدمة للقطاع غير المالي إلى 4% في سنة 2018 وأبقى عليها دون تغيير في 4,5% بالنسبة لسنة 2019.

14. وعلى مستوى المالية العمومية. أفرز تنفيذ الميزانية إلى غاية متم شهر أبريل زيادة في عجز الميزانية بمبلغ 1,4 مليار إلى 14,2 مليار. نتيجة بالأساس إلى تراجع الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة. وارتفعت المداخل العادية بنسبة 1,1%. خاصة بفضل تحسن عائدات الضرائب غير المباشرة. بينما تراجعت النفقات العامة بنسبة 1,1%. لاسيما مع انخفاض نفقات الاستثمار بمقدار 2,7% وتكاليف المقاصة بنسبة 11,7%. وعلى المدى المتوسط. من المتوقع أن تتواصل عملية تصحيح أوضاع الميزانية. ولكن بوتيرة أبطأ مما كان مرتقبا في شهر مارس. حيث يتوقع أن يناهز العجز 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2018 و3,3% في 2019.

نظرة عامة

خلال الفصل الأول من السنة، واصل النشاط الاقتصادي انتعاشه في أبرز البلدان المتقدمة. فقد تسارع النمو مجدداً في الولايات المتحدة إلى 2,8%. وظل قويا في منطقة الأورو. بالرغم من تباطؤه. وقد انعكس هذا الأداء على أوضاع سوق الشغل التي واصلت تحسنها. وواصلت نسبة البطالة انخفاضها بالولايات المتحدة لتبلغ 3,8% في شهر ماي. وهو أدنى مستوى لها منذ سنة 2001. مع إحداث 223 ألف منصب شغل. كما انخفضت هذه النسبة إلى 8,5% في شهر أبريل بمنطقة الأورو. مع تسجيل تراجع طفيف في ألمانيا وفي إسبانيا.

وبالنسبة لأبرز البلدان الصاعدة، شهد النشاط الاقتصادي تطورات متباينة. حيث استقر النمو مجدداً في 6,8% في الصين. وتحسن من 6,6% إلى 7,6% في الهند ومن 0,9% إلى 1,3% في روسيا، بينما تباطأ من 2,1% إلى 1,2% في البرازيل.

وفي أسواق البورصة، اجهت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة نحو الارتفاع ما بين أبريل وماي بالرغم من تفاقم التوترات الجيوسياسية والتوجهات الحمائية. وفي الاقتصادات الصاعدة، تراجع مؤشر MSCI EM. مع تسجيل انخفاض قوي بنسبة 14,7% لمؤشر تركيا.

وفي أسواق الدين السيادي، أدى تزايد تفادي المخاطر إلى تقلص السندات إلى القيم الآمنة. لاسيما السندات الأمريكية لأجل 10 سنوات التي تراجعت عائداتها إلى 2,8% في نهاية شهر ماي. بعد أن بلغت أعلى مستوى لها منذ سنة 2001 وهو 3,1% خلال نفس الشهر. وبالنسبة لأبرز الاقتصادات الأوروبية، بقيت هذه العائدات مستقرة في فرنسا وألمانيا بينما ارتفعت في إسبانيا وإيطاليا. ارتباطاً على الخصوص بالصعوبات السياسية التي تواجهها هاتان الدولتان.

وعلى مستوى أسواق الصرف، تراجعت قيمة الأورو بنسبة 3,7% مقابل الدولار ما بين أبريل وماي. نتيجة بالخصوص للأزمة السياسية في إيطاليا. فيما ارتفعت قيمته بشكل طفيف بنسبة 0,7% مقابل الجنية الإسترليني. أما بالنسبة لقيمة عملات البلدان الصاعدة الرئيسية، فقد سجلت انخفاضات مقابل الدولار. مع تراجع قيمة الليرة التركية بواقع 9,1% بشكل خاص. وفي ما يتعلق بالائتمان البنكي، فقد سجلت وتيرة تطوره السنوي، ما بين مارس وأبريل، تباطؤاً طفيفاً من 3,4% إلى 3,3% في الولايات المتحدة. بينما عرفت تسارعا طفيفاً من 3% إلى 3,1% في منطقة الأورو.

وفي أسواق السلع الأساسية، شهدت الأسعار ارتفاعات شبه عامة في شهر ماي. فقد تزايد سعر البرنت بنسبة 50,7% على أساس سنوي ليبلغ 76,65 دولار للبرميل في المتوسط. نتيجة لتفاقم التوترات الجيوسياسية وتقلص المخزونات في الولايات المتحدة. وبالمثل، ارتفعت أسعار المنتجات غير الطاقية بواقع 8,8%. مع تسجيل ارتفاعات بمقدار 3% بالنسبة للفوسفات الخام، و14,3% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و18,5% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و19,2% بالنسبة لليوريا. وفي هذا السياق، تسارع التضخم في شهر ماي إلى 1,9% في منطقة الأورو وإلى 2,8% في الولايات المتحدة.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 14 يونيو الإبقاء على أسعار فائده دون تغيير. مشيراً إلى أنه لا زال يتوقع أن تبقى أسعار الفائدة هذه في مستوياتها الحالية إلى غاية صيف سنة 2019 على الأقل. وفي جميع الأحوال. طوال المدة اللازمة لضمان تطور التضخم وفقاً للتوقعات الحالية لتعديل مستدام. وأكد البنك كذلك أنه يعتمد ابتداء من شهر سبتمبر 2018 خفض الوتيرة الشهرية لعمليات الشراء الصافية للأصول من 30 مليار أورو إلى 15 مليار أورو. وإنهاء هذه الشراءات في نهاية دجنبر 2018.

ومن جانبه. قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. في اجتماعه ليومي 12 و13 يونيو. رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار ربع نقطة مئوية إلى 1,75% - 2%. وأعاد التأكيد على أن سياسته النقدية تظل تيسيرية. داعمة للأوضاع الإيجابية لسوق الشغل وتحقيق عودة تدريجية لنسبة التضخم إلى النطاق المستهدف.

وعلى الصعيد الوطني. تظهر المعطيات المؤقتة للحسابات الخارجية في تمم أبريل تواصل دينامية الصادرات نتيجة بالأساس لتحسن صادرات قطاع صناعة السيارات بنسبة 20,6% وصادرات قطاع صناعة الطيران بنسبة 22%. فيما سجلت صادرات الفوسفات ومشتقاته تراجعاً بواقع 4,2%. وبموازاة ذلك. سجلت الواردات ارتفاعاً بنسبة 9,6%. مدفوعة أساساً بارتفاع مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 15,1% وواردات سلع الاستهلاك بمقدار 10,2%. وبخصوص بنود الحساب الجاري الرئيسية الأخرى. تواصلت دينامية عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. بتسجيل ارتفاعات متتالية قدرها 18,2% و12,9%. وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات وتلك الخاصة بالعمليات المالية الرئيسية. لاسيما التدفق الصافي بمبلغ 6,6 مليار درهم برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة. بلغت احتياطات الصرف 229,4 مليار درهم. ما يعادل تغطية 5 أشهر و13 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وبالنسبة للسيولة البنكية. تزايدت الحاجة إليها إلى 55,6 مليار درهم في شهر أبريل. وبذلك. رفع بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 55,4 مليار. ليبقى بذلك متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة ما بين البنوك منسجماً مع سعر الفائدة الرئيسي. كما اتسمت الظروف النقدية بانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي وتقلص أسعار الفائدة المطبقة على القروض. وفي هذا السياق. تزايدت القروض المحولة للقطاع غير المالي بنسبة 4,1% في أبريل عوض 3,8% في دجنبر 2017. وأخذاً في الاعتبار أيضاً تحسن الديون على الإدارة المركزية وتراجع حدة انخفاض احتياطات الصرف. تزايد نمو المجموع النقدي م3 بنسبة 4,4%.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية. تظهر البيانات المحصورة في تمم أبريل 2018 عجزاً بمبلغ 14,2 مليار. أي بتفاقم قدره 1,4 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2017. ارتباطاً بانخفاض الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بمقدار 3,4 مليار إلى 7,2 مليار. ومن جانب آخر. انخفضت النفقات الإجمالية بنسبة 1,1% مع تراجع نفقات الاستثمار وفوائد الدين وتكاليف المقاصة. وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت المداخيل العادية بنسبة 1,1%. ما يعكس بالخصوص تحسن العائدات الضريبية. وأخذاً في الاعتبار تقلص متأخرات الأداء بمبلغ 215 مليون. سجلت الخزينة عجزاً قدره 14,4 مليار. ليبقى شبه مستقر من سنة إلى أخرى. وقد تمت تغطية هذه الحاجة وكذا التدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 3,4 مليار بواسطة موارد داخلية بمبلغ 17,8 مليار. وبذلك. يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد تزايد في نهاية شهر أبريل بنسبة 1,9% مقارنة بمستواه المسجل في دجنبر 2017.

وعلى مستوى الحسابات الوطنية، يرحح أن يكون النمو قد تباطأ إلى 3,4% في الفصل الأول من سنة 2018 مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. مع تباطؤ واضح للقيمة المضافة الفلاحية إلى 4,4%. بينما يحتمل أن تكون الأنشطة غير الفلاحية قد واصلت نموها بوتيرة معتدلة. وبالنسبة للطلب، يرحح أن يعكس هذا التطور على الخصوص تباطؤ وتيرة نمو الاستهلاك النهائي للأسر والاستثمار.

وفي هذا الصدد، تميزت أوضاع سوق الشغل بإحداث 116 ألف منصب شغل في الفصل الأول من سنة 2018 مقارنة بنفس الفصل من سنة 2017، مع ارتفاع بواقع 50 ألف منصب في قطاع الخدمات، و43 ألف منصب في قطاع الفلاحة والغابات والصيد، و32 ألف منصب في قطاع البناء والأشغال العمومية. وكذا فقدان 9 آلاف منصب في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية. وأخذ في الاعتبار العدد الصافي للوافدين الجدد الباحثين عن العمل والبالغ 92 ألف شخص. تراجع معدل النشاط من 47,5% إلى 47,1%. وانخفضت نسبة البطالة من 10,7% إلى 10,5%. غير أن هذا الانخفاض لم يهم سوى فئة الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و24 سنة، والذين وصلت نسبة البطالة في أوساطهم إلى 25,7% على الصعيد الوطني و43,5% في الوسط الحضري.

وبالنسبة لسوق الأصول، ظلت أسعار الأملاك العقارية شبه مستقرة في الفصل الأول من سنة 2018. ويشمل هذا التطور ارتفاعات طفيفة في أسعار الأملاك السكنية والأملاك المخصصة للاستعمال المهني، وانخفاضا لأسعار الأراضي. وبموازاة ذلك، تراجع عدد المعاملات بنسبة 2,3%. تعكس على الخصوص انخفاض مبيعات الأصول السكنية والأراضي. وبالنسبة لبورصة الدارالبيضاء، سجل المؤشر المرجعي أداء بنسبة 5,4% في الفصل الأول. وبلغ حجم المعاملات في السوق المركزية 11,9 مليار درهم، أي بانخفاض بواقع 16,2% مقارنة مع نفس الفصل من سنة 2017.

وفي ما يتعلق بالتضخم، فقد تسارع بشكل واضح. حيث انتقل من 2% في الفصل الأول من سنة 2018 إلى 2,7% في شهر أبريل. وهذا التطور مرتبط أساسا بارتفاع أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة بنسبة 10,4% مقابل 5%. وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 5% عوض 2,2%. ومن جانبه، واصل التضخم الأساسي تطوره بوتيرة معتدلة بتسجيله نسبة 1% بعد 0,9%. وبقية وتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة مستقرة عند 2,8%.

وفي ما يخص الآفاق، من المرجح أن يواصل الاقتصاد العالمي انتعاشه لكن مع تزايد الشكوك. إذ يرتقب أن يتسارع النمو في الولايات المتحدة إلى 2,7% سنة 2018، مستفيدا بالخصوص من الإصلاحات الضريبية. قبل أن يتراجع إلى 2% سنة 2019. كما ينتظر أن يتحسن في منطقة الأورو ليبلغ 2,3% سنة 2018 و1,8% سنة 2019. وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن تتراجع نسبة البطالة إلى 4,1% سنة 2018 قبل أن ترتفع إلى 4,2% في سنة 2019 في الولايات المتحدة. وأن تنقلص إلى 8,5% في منطقة الأورو. وفي أبرز البلدان الصاعدة، يرتقب أن يواصل النشاط الاقتصادي تحسنه في روسيا والبرازيل، بينما يرتقب أن يواصل تباطؤه في الصين بفعل تأثير سياسة إعادة التوازن الاقتصادي.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المتوقع أن تواصل أسعار النفط العالمية منحها التصاعدي سنة 2018، مما يعكس بالأساس انخفاض الإنتاج بقدر أكبر مما كان متوقعا وتزايد التوترات الجيوسياسية. وبذلك، يرتقب أن يبلغ سعر البرنت 67,2 دولار للبرميل قبل أن يتراجع إلى 62,5 دولار للبرميل سنة 2019. خاصة بفعل تأثير الارتفاع المتوقع في الكميات

المستخرجة. لاسيما في الولايات المتحدة. ومن جانبها. سجلت أسعار المنتجات الغذائية تراجعاً خلال الشهور الأولى من السنة. ومن المنتظر أن تبقى في مستوى متدن على المدى المتوسط. أما بالنسبة للفوسفات ومشتقاته. من المرجح أن تنتقل الأسعار إلى 390 دولار للطن المتري سنة 2018 وإلى 395 دولار للطن المتري سنة 2019 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم. وإلى 315 دولار للطن المتري و320 دولار للطن المتري. على التوالي. بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أما الفوسفات الخام. فيرتقب أن تنخفض أسعاره إلى 95 دولار للطن سنة 2018 قبل أن ترتفع إلى 97 دولار للطن سنة 2019.

وفي ظل هذه الظروف. وأخذاً في الاعتبار بشكل خاص تحسن الطلب الداخلي. من المتوقع أن يظل التضخم في الولايات المتحدة مستقراً على المدى المتوسط في مستوى قريب من الهدف المحدد من طرف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي. وأن يبقى متراوحاً حول 1,5% في منطقة الأورو. أساساً بسبب اعتدال المنحى الأساسي للأسعار.

وعلى الصعيد الوطني. يرتقب أن تتواصل دينامية الصادرات التي تمت ملاحظتها سنة 2017 على المدى المتوسط. مع نموها بنسبة 5,8% سنة 2018 و6,9% سنة 2019. نتيجة بالأساس لارتفاع مبيعات قطاع صناعة السيارات بعد البدء المرتقب للإنتاج في مصنع بوجو. وبموازاة ذلك. من المرجح أن تتزايد الواردات بنسبة 7,2%. خاصة مع تفاقم الفاتورة الطاقية وارتفاع مقننات سلع التجهيز. قبل أن تتراجع إلى 3,7% سنة 2019. ومن جانب آخر. من المرتقب أن تواصل عائدات الأسفار ديناميتها. وإن بوتيرة أقل. بتسجيلها ارتفاعاً بنسبة 8% سنة 2018 و4% سنة 2019. وأن يتسارع نمو تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج إلى 6% سنة 2018 قبل أن يعود إلى 4,1% سنة 2019. وأخذاً في الاعتبار كذلك هبات مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 7 ملايين درهم سنة 2018. من المتوقع أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 قبل أن يتحسن إلى 3,6% سنة 2019. وإجمالاً. ومع فرضية تحقيق تدفق للاستثمارات الأجنبية المباشرة يعادل 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 و3,5% سنة 2019. يرجح أن تبلغ الاحتياطيات الدولية الصافية 255,4 مليار سنة 2018 قبل أن تتراجع إلى 245,9 مليار سنة 2019. لتضمن بذلك تغطية 5 أشهر و25 يوماً و5 أشهر و18 يوماً. على التوالي. من الواردات.

وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات وارتفاع حجم النقد المتداول. يتوقع أن يبلغ عجز السيولة البنكية 39,8 مليار درهم مع متم سنة 2018. قبل أن يتفاقم إلى 59,6 مليار درهم في نهاية 2019.

ويرتقب أن تظل الأوضاع النقدية تيسيرية على المدى المتوسط. ارتباطاً بالانخفاض المتوقع لسعر الصرف الفعلي الحقيقي. لاسيما خلال سنة 2018. وفي ظل هذه الظروف. وأخذاً في الاعتبار التطورات الأخيرة. وخاصة القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. تمت مراجعة نسبة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي نحو الانخفاض إلى 4% سنة 2018. والإبقاء عليها دون تغيير في 4,5% بالنسبة لسنة 2019.

وعلى مستوى المالية العمومية. ومع افتراض استمرار تعبئة الموارد والتحكم في النفقات وتحصيل الهبات المتوقعة من دول مجلس التعاون الخليجي. يرتقب أن يتواصل تصحيح أوضاع الميزانية على المدى المتوسط. وإن بوتيرة أبطأ مما كان مرتقباً في شهر مارس. مع عجز قدره 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 و3,3% سنة 2019.

وفي هذا السياق، وبعد بلوغ النمو نسبة 4,1% سنة 2017، من المرجح أن يتباطأ إلى 3,6% سنة 2018 وإلى 3,1% سنة 2019. كما يرتقب أن يبلغ ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية 5,7% بدلا من 2,3% الذي كان متوقعا سابقا. أخذ في الاعتبار التقدير الأولي لمحصول الحبوب البالغ 98,2 مليون قنطار الذي أعلنت عنه وزارة الفلاحة، ومنتظر أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها لكن بوتيرة أبطأ. مع تسجيل نمو بنسبة 3,2% سنة 2018 و3,5% سنة 2019. وفي ما يخص الطلب، يتوقع أن يواصل مكونه الداخلي دعم الطلب. بينما ينتظر أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية.

وفي ما يتعلق بالتضخم، وأخذا في الاعتبار المراجعة التي أجرتها المندوبية السامية للتخطيط في شهر مارس على بنية السلة المرجعية لمؤشر أسعار الاستهلاك، والارتفاع المؤقت للمكونات المستثناة من التضخم الأساسي، يرتقب أن يتسارع التضخم بشكل محسوس، لينتقل من 0,7% إلى 2,4% سنة 2018. قبل أن يتراجع إلى 1,4% سنة 2019. غير أنه يتوقع أن يتباطأ التضخم الأساسي بشكل طفيف سنة 2018. أخذ في الاعتبار انخفاض مساهمة بعض المنتجات الغذائية المدرجة فيه على المدى القصير. قبل أن يعود إلى 1,6% سنة 2019.

ويبقى السيناريو المركزي لتوقعات بنك المغرب محاطا بعدة مخاطر. مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو 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 تزايد التوترات الجيوسياسية، والسياسات التقييدية للإدارة الأمريكية في مجال التجارة، وانعدام الاستقرار السياسي في بعض بلدان منطقة الأورو. وكذا مخاطر حدوث تباطؤ أسرع للنمو في الصين، وعلى الصعيد الوطني، قد تشكل حملة المقاطعة الأخيرة لبعض القطاعات سببا لا يستهان به للضغط التضخمي المتجهة نحو الانخفاض على النشاط الاقتصادي. وبالنسبة للتضخم، قد يؤثر مستوى أعلى لأسعار النفط في الأسواق العالمية، والزيادة في الأجور في إطار الحوار الاجتماعي، على تطور الأسعار نحو الارتفاع.

1. التطورات الدولية

تشير المعطيات الخاصة بالظرفية الاقتصادية العالمية المتاحة في نهاية أبريل، بشكل إجمالي، إلى تواصل دينامية النشاط الاقتصادي في أبرز البلدان المتقدمة. فقد تسارع النمو في الولايات المتحدة وبقية قويا في منطقة الأورو. بالرغم من تباطؤه في الفصل الأول، وعلى العكس من ذلك، واصل النمو في المملكة المتحدة تباطؤه الذي بدأ منذ مستهل سنة 2017. وسجل في اليابان ثاني انخفاض متوال له. وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، ظل النمو مستقرا في الصين. وتسارع في الهند وفي روسيا وتباطأ بشكل محسوس في البرازيل. وفي سوق الشغل، انخفضت نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 3,8% في شهر ماي، مع ارتفاع واضح في عدد مناصب الشغل التي تم إحداثها، كما تراجعت نسبة البطالة في منطقة الأورو إلى 8,5% في شهر أبريل، وهو أدنى مستوى لها منذ دجنبر 2008. أما الأسواق المالية، فقد تأثرت في شهر ماي بالشكوك السائدة وبتزايد حدة التوترات الجيوسياسية. وقد شجع هذا السياق على عودة الاهتمام بالقيم الآمنة، لاسيما سندات الدين الأمريكية لأجل 10 سنوات والتي سجل سعر فائدتها انخفاضا منذ الأسبوع الثاني من شهر ماي. ومن جانب آخر، تميزت أسواق الصرف بانخفاض قيمة الأورو مقابل الدولار ارتباطا على الخصوص بالأزمة السياسية في إيطاليا وإسبانيا. وبالموازاة مع ذلك، سُجل ارتفاع عام للأسعار العالمية للسلع الأساسية، وبشكل خاص، واصل سعر النفط ارتفاعه ارتباطا بالأساس بتفاقم التوترات الجيوسياسية وتقلص المخزونات الأمريكية، وفي ظل هذه الظروف، تسارع التضخم في منطقة الأورو إلى 1,9% وفي الولايات المتحدة إلى 2,8%. بينما ظل مستقرا في 2,4% في المملكة المتحدة، وإجمالا، تشير هذه التطورات إلى ظهور مخاطر ضغوط تضخمية خارجية المصدر بالنسبة للاقتصاد المغربي، لاسيما بفعل تأثير ارتفاع أسعار السلع الأساسية.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

جدول 1.1: النمط الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

	2018		2017		2016		
	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	
البلدان المتقدمة							
الولايات المتحدة	1,2	1,5	1,8	2,0	2,2	2,3	2,6
منطقة الأورو	1,8	1,7	2,0	2,1	2,4	2,7	2,8
فرنسا	1,1	0,9	1,2	1,4	2,3	2,7	2,8
ألمانيا	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,7	2,9
إيطاليا	0,8	0,9	1,0	1,3	1,6	1,7	1,6
إسبانيا	3,4	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1
المملكة المتحدة	1,8	2,0	2,0	2,1	1,9	1,8	1,4
اليابان	0,8	1,0	1,5	1,3	1,6	1,9	1,8
البلدان الصاعدة							
الصين	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8
الهند	8,3	7,2	6,9	6,0	5,6	6,1	6,6
البرازيل	-3,4	-2,7	-2,5	0,0	0,4	1,4	2,1
تركيا	5,8	7,5	4,8	4,9	-0,8	4,2	5,2
روسيا	-0,4	-0,2	0,4	0,6	2,5	2,2	0,9

المصدر: Thomson Reuters Eikon

1.1.1 النشاط الاقتصادي

خلال الفصل الأول من سنة 2018، واصل النمو في الولايات المتحدة تسارعه الملاحظ منذ الفصل الثاني من سنة 2016. وبالفعل، فقد ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,8% على أساس سنوي بعد 2,6%. مدفوعا على الخصوص بالأداء الجيد للاستثمار والاستهلاك، ومن جهة أخرى، حافظ النمو في منطقة الأورو على قوته بالرغم من تباطؤه إلى 2,5% بعد 2,8% في الفصل السابق. وحسب البلدان، تراجع النمو من 2,9% إلى 2,3% في ألمانيا، ومن 2,8% إلى 2,2% في فرنسا، ومن 1,6% إلى 1,4% في إيطاليا، ومن 3,1% إلى 3,0% في إسبانيا.

وعلى العكس من ذلك، تباطأ النشاط الاقتصادي في المملكة المتحدة مجددا، حيث تراجع النمو إلى 1,2% بعد 1,4%. ويعزى هذا التطور في معظمه إلى انخفاض قيمة الجنيه الإسترليني الذي أثر على المدخيل الحقيقية للأسر، ما أدى إلى تراجع الاستهلاك. كما تراجع النمو في اليابان من 1,8% إلى 1%. نتيجة لتقلص الاستثمار واستهلاك الأسر.

إلى 11,2% في إيطاليا، أما في المملكة المتحدة، فتشير المعطيات الخاصة بشهر فبراير إلى استقرار نسبة البطالة من شهر إلى آخر في 4,1%.

جدول 2.1: تطور سعر الصرف (%)

	2018			2017	2016
	ماي	أبريل	مادس		
الولايات المتحدة	3,8	3,9	4,1	4,4	4,9
منطقة الأورو	غير متوفر	8,5	8,6	9,1	10,0
فرنسا	غير متوفر	9,2	9,2	9,4	10,1
إيطاليا	غير متوفر	11,2	11,1	11,2	11,7
ألمانيا	غير متوفر	3,4	3,5	3,8	4,1
إسبانيا	غير متوفر	15,9	16,1	17,2	19,6
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	4,4	4,8

المصدر: Eurostat والكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

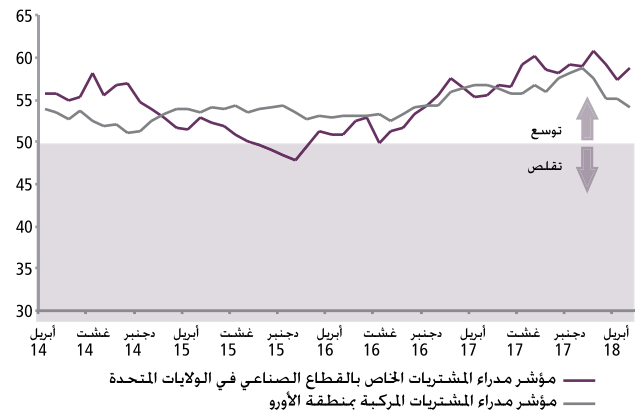
على مستوى أسواق البورصة، وبالرغم من تزايد التوترات الجيوسياسية والتجارية، أجهت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة ما بين أبريل وماي نحو الارتفاع. ويعزى هذا التطور جزئياً إلى نشر محاضر آخر اجتماع للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي التي تشير إلى أن تسارع التضخم لن يؤدي بالضرورة إلى رفع سعر الفائدة الرئيسي في الولايات المتحدة بشكل أسرع. وبذلك، ارتفع مؤشر داو جونز الصناعي بنسبة 1,2%، و Eurostoxx 50 بنسبة 2,7%، و FTSE 100 بنسبة 5,6% ونيكاي 225 بنسبة 3,3%. وتزامنت هذه التطورات مع انخفاض نسبة التقلب سواء في الأسواق الأمريكية أو الأوروبية. وبخصوص البلدان الصاعدة، تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 1,7%، تشمل على الخصوص انخفاض مؤشر تركيا بنسبة 14,7%.

وقد أدى تفاقم التوترات الجيوسياسية والتجارية إلى تزايد تفادي المخاطر لدى المستثمرين، وبالتالي اللجوء إلى قيم آمنة ومن ضمنها على الخصوص السندات الأمريكية لأجل 10 سنوات. فقد تراجعت عائدات هذه السندات إلى 2,8% مع متم شهر ماي، بعد أن كانت قد بلغت أعلى مستوى لها منذ سنة 2011 محققة 3,1% خلال نفس الشهر. وفي المتوسط، بقيت هذه النسبة مستقرة في حوالي 3% ما بين أبريل وماي. وبالنسبة لأهم الاقتصادات

وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، ظل النمو خلال الفصل الأول من سنة 2018 مستقراً في 6,8% في الصين، بينما تحسن في الهند إلى 7,6% بعد 6,6% وإلى 1,3% بعد 0,9% في روسيا. وخلافاً لذلك، شهد النمو في البرازيل تباطؤاً من 2,1% إلى 1,2%.

وفي ما يتعلق بالمؤشرات المرتفعة الوتيرة، واصل مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في منطقة الأورو انخفاضه الذي تمت ملاحظته منذ شهر فبراير. إذ بلغ 54,1 نقطة في ماي مقابل 55,1 نقطة في الشهر السابق. وعلى العكس من ذلك، تظهر البيانات الخاصة بمؤشر مديري المشتريات في الولايات المتحدة ارتفاعاً إلى 58,7 نقطة بعد 57,3 نقطة المسجلة في شهر أبريل.

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



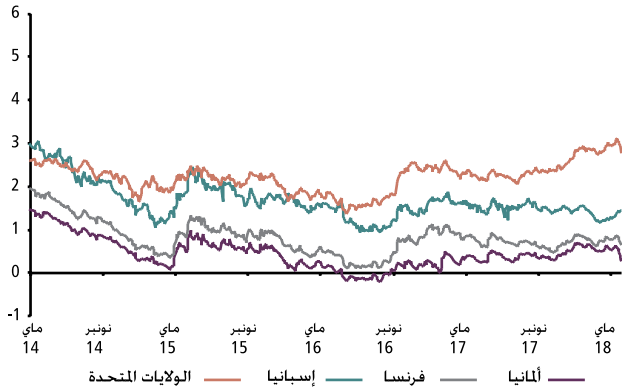
المصدر: Thomson Reuters Eikon

2.1.1 سوق الشغل

انخفضت نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 3,8% في شهر ماي 2018 مقابل 3,9% في الشهر السابق، وهو أدنى مستوى لها منذ سنة 2001، مع ارتفاع عدد مناصب الشغل المحدث إلى 223.000 منصب في ماي مقابل 159.000 منصب في أبريل. وفي منطقة الأورو، تراجعت هذه النسبة إلى 8,5% في أبريل، وهو أضعف مستوى لها منذ دجنبر 2008. وحسب البلدان، بقيت نسبة البطالة مستقرة في 9,2% في فرنسا، فيما انخفضت إلى 3,4% في ألمانيا وإلى 15,9% في إسبانيا. وخلافاً لذلك، ارتفعت

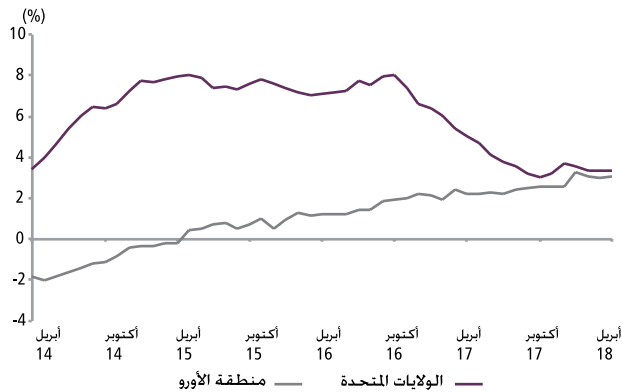
الأجل عند 2,3%. أما الائتمان البنكي، فقد شهدت وتيرة نموه السنوي تباطؤًا في الولايات المتحدة من 3,4% في مارس إلى 3,3% في أبريل. بينما تسارع في منطقة الأورو من 3% إلى 3,1% خلال نفس الفترة.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



المصدر: Thomson Reuters Eikon

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



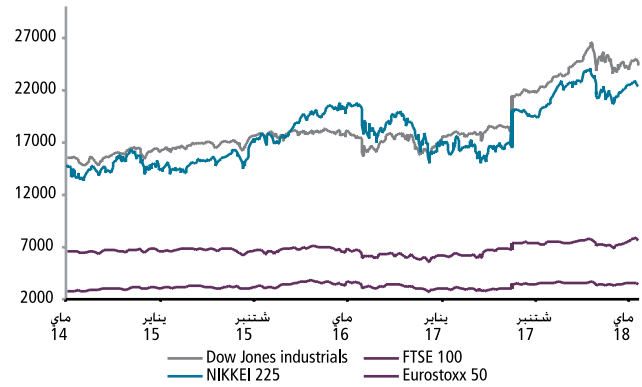
المصدر: Thomson Reuters Eikon

وفي أسواق الصرف، أثرت المخاطر المرتبطة بالأزمة السياسية في إيطاليا والتطور غير الملائم لبعض المؤشرات المتعلقة بالظرفية في منطقة الأورو على تطور الأورو الذي انخفضت قيمته ما بين أبريل وماي بنسبة 3,7% مقابل الدولار. و1,8% مقابل الين الياباني. بينما ارتفعت بشكل طفيف بنسبة 0,7% مقابل الجنيه الإسترليني. وبخصوص تطور عملات أبرز البلدان الصاعدة، فقد انخفضت قيمتها مقابل الدولار بمقدار 6,9% بالنسبة للريال البرازيلي، و2,6% بالنسبة للروبية الهندية، و1% بالنسبة لليوان الصيني، و9,1% بالنسبة لليرة التركية. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الأخيرة

الأوروبية. ظلت عائدات السندات لأجل 10 سنوات مستقرة عند 0,8% بالنسبة لفرنسا و0,5% بالنسبة لألمانيا. بينما ارتفعت من 1,2% إلى 1,4% بالنسبة لإسبانيا ومن 1,8% إلى 2,1% بالنسبة لإيطاليا. ارتباطا على الخصوص بالصعوبات السياسية التي يواجهها هذان البلدان.

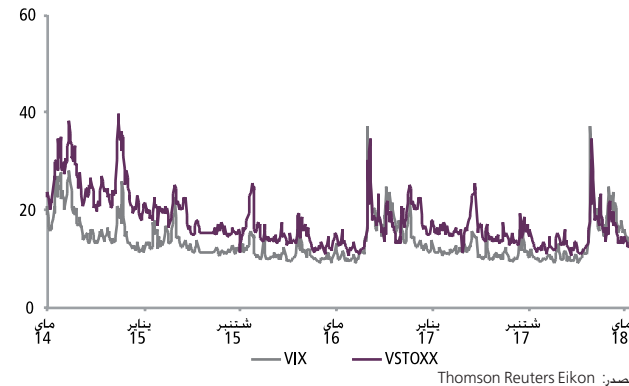
وفي ما يتصل بالاقتصادات الصاعدة الرئيسية، سجل عائد السندات السيادية لأجل 10 سنوات ما بين أبريل وماي ارتفاعا من 7,5% إلى 7,8% في الهند، ومن 12,5% إلى 13,7% في تركيا، ومن 9% إلى 9,5% في البرازيل، بينما ظل مستقرا عند 3,7% في الصين.

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



المصدر: Thomson Reuters Eikon

رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



المصدر: Thomson Reuters Eikon

وفي الأسواق النقدية، بقي سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل 3 أشهر (Euribor) دون تغيير عند -0,3%. وسعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس

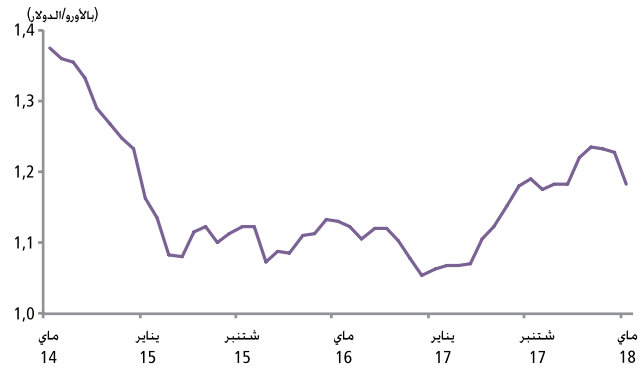
ومن جانبه، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في اجتماعه يومي 12-13 يونيو رفع النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار ربع نقطة مئوية إلى 1,75% - 2%. وذلك أخذاً في الاعتبار الأوضاع الحالية والمتوقعة على مستوى سوق الشغل والتضخم. وأعاد التأكيد على أن سياسته النقدية تظل تيسيرية. داعمة للأوضاع الإيجابية لسوق الشغل وتحقيق عودة مستدامة لنسبة التضخم إلى 2%. وبالإضافة إلى ذلك، أشار إلى أنه يتوقع أن تتماشى عمليات الرفع التدريجية والمستقلية لنطاق سعر الفائدة الرئيسي مع تحسن قوي للنشاط الاقتصادي. ومع أوضاع جيدة لسوق الشغل ومعدل تضخم قريب من 2% على المدى المتوسط.

كما قرر بنك إنجلترا، في اجتماعه المنعقد بتاريخ 10 ماي، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير عند 0,5%. وعلى مخزون شراء سندات الحكومة البريطانية في مبلغ 435 مليار جنيه استرليني ومخزون شراء سندات الاستثمار «investment-grade» لشركات غير مالية بريطانية في مبلغ 10 ملايين جنيه استرليني.

وعلى مستوى الدول الصاعدة، قرر بنك الهند الاحتياطي، في 6 يونيو، رفع سعر الفائدة الرئيسي الخاص به بمقدار 25 نقطة أساس إلى 6,25%. وهي أول زيادة منذ أربع سنوات، نتيجة لتحقق مخاطر كبرى نحو الارتفاع تؤثر على مسار التضخم، ويتعلق الأمر بالارتفاع الأخير لأسعار النفط الذي أدى إلى ارتفاع واضح لمتوسط سعر النفط بالنسبة للمستهلك الهندي في شهر أبريل. وهو تضخم يعتبره البنك المركزي «مبكراً وقوياً ومستداماً دون شك». ومن جانبه، أبقى بنك البرازيل المركزي، بتاريخ 16 ماي، على سعر فائدته الرئيسي عند 6,5%. مبرزاً أن المؤشرات الأخيرة للنشاط الاقتصادي تظهر تباطؤ الاقتصاد البرازيلي وأن السياق الاقتصادي العالمي أصبح أكثر تعقيداً وتقلباً. وعلى نفس المنوال، قرر بنك روسيا المركزي، بتاريخ 15 ماي، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 7,25%. وأوضح أن ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة قد يؤثر على دينامية أسعار الاستهلاك لهذه السنة كما أنه سيؤثر على أسعار الاستهلاك الخاصة بالسنة المقبلة.

فقدت 20,1% من قيمتها مقابل الدولار منذ بداية السنة. بسبب تأثيرها بخطر التسارع المفرط للنمو الاقتصادي والخاوف المرتبطة بتدخل الرئيس أودوغان في السياسة النقدية. وفي ظل هذه الظروف، قرر البنك المركزي لتركيا في 23 ماي رفع نسبة إعادة التمويل اليومي من 13,5% إلى 16,5%. وذلك لوقف انخفاض قيمة الليرة التركية والحفاظ على استقرار الأسعار. وقد ساهم هذا القرار في ارتفاع قيمة الليرة التركية بواقع 3,3% مقابل الدولار ما بين 24 و30 ماي.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



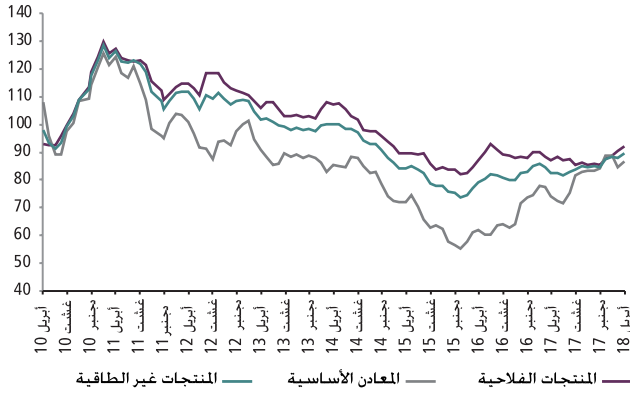
بمصدر: Thomson Reuters Eikon

وفي ما يتعلق بباقي قرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 14 يونيو الإبقاء على سعر الفائدة على عمليات إعادة التمويل الأساسية عند 0%. ونسبة الفائدة على تسهيلات القرض الهامشي عند 0,25% ونسبة الفائدة على الإيداع عند -0,40%. مشيراً إلى أنه يتوقع أن تبقى أسعار الفائدة هذه في مستوياتها الحالية إلى غاية صيف سنة 2019 على الأقل، وفي جميع الأحوال، طوال المدة اللازمة لضمان تطور التضخم وفقاً للتوقعات الحالية لتعديل مستدام، وبخصوص التدابير غير التقليدية، أشار البنك إلى أنه سيواصل عمليات الشراء الصافية للأصول في إطار برنامج شراء الأصول، بالوتيرة الشهرية الحالية والبالغة 30 مليار أورو، إلى غاية متم شتنبر 2018. ويتوقع أيضاً أنه، بعد شتنبر 2018، إذا كانت المعطيات التي يتوصل بها تؤكد توقعاته الخاصة بالتضخم على المدى المتوسط، سيتم تقليص الوتيرة الشهرية لعمليات الشراء الصافية للأصول إلى 15 مليار أورو، حتى نهاية دجنبر 2018، وهو التاريخ الذي ستصل فيه هذه الشراءات إلى نهايتها.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

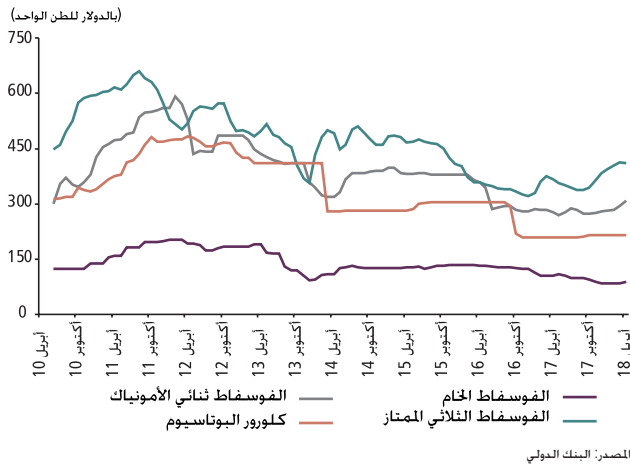
رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات Dow Jones-UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقية (100= 2010)



المصدر: Thomson Reuters Eikon

وفي السوق العالمية للفوسفات والأسمدة، تزايد سعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بشكل طفيف بنسبة 0,3% ليصل إلى 326 دولار في شهر ماي. بينما انخفضت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيак واليوربا بنسبة 1% إلى 407 دولار وبنسبة 2,8% إلى 217,7 دولار. على التوالي. أما سعر الفوسفات الخام فبقي مستقرا في 103 دولار للطن وكذلك الشأن بالنسبة لكلورور البوتاسيوم عند 216 دولار. وبالتغير السنوي، تظهر البيانات المتوفرة ارتفاعا عاما للأسعار بنسبة 18,5% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و14,3% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيак، و19,2% بالنسبة لليوربا، و3,3% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، و3% بالنسبة للفوسفات الخام.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته



المصدر: البنك الدولي

نظرا لتفاقم التوترات الجيوسياسية، والشكوك المرتبطة بانخفاض أكثر حدة للإنتاج في فنزويلا، وتقلص المخزون في الولايات المتحدة، ارتفع سعر البرنت بنسبة 7% إلى 76,65 دولار للبرميل في شهر ماي. ما يرفع تغيره السنوي إلى 50,7%. فقد بلغ في منتصف الشهر ذروة قدرها 80 دولار. إلا أنه فقد ديناميته منذئذ بسبب المضاربات حول مراجعة حصة خفض العرض بموجب اتفاق بين دول منظمة الأوبك والدول غير الأعضاء في منظمة الأوبك.

وعلى العكس من ذلك، تراجع سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية بنسبة 7,9% إلى 7,19 دولار لمليون وحدة حرارية بريطانية mBTU، نتيجة لمناخ أكثر حرارة، إلا أنه سجل تزايدا بمقدار 34,4% على أساس سنوي.

رسم بياني 7.1: الأسعار الدولية للنفط بالدولار



المصدر: Thomson Reuters Eikon

2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

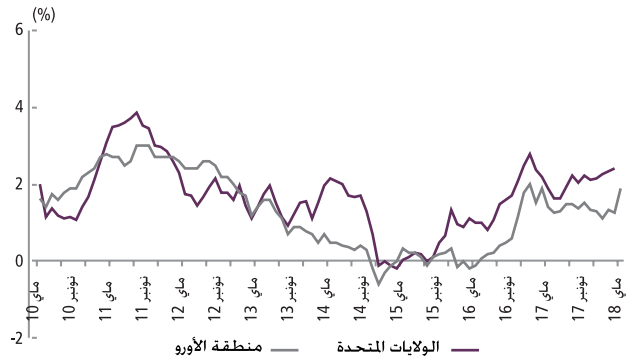
عرفت أسعار المنتجات غير الطاقية ارتفاعا بنسبة 8,8% على أساس سنوي في شهر ماي، يشمل نمو أسعار المعادن بنسبة 20,1% والمنتجات الفلاحية بمقدار 4,2%.

3.3.1 التضخم

حسب المعهد الأوروبي للإحصاء، تسارع التضخم في منطقة الأورو إلى 1,9% في شهر ماي بعد 1,3% ارتباطا بارتفاع تكلفة الخدمات وأسعار المنتجات الطاقية.

وحسب البلدان، انتقل التضخم من 1,4% إلى 2,2% في ألمانيا، ومن 1,8% إلى 2,3% في فرنسا، ومن 1,1% إلى 2,1% في إسبانيا، ومن 0,6% إلى 1% في إيطاليا. وفي الولايات المتحدة، واصل التضخم نموه الذي بدأ منذ مستهل السنة، حيث بلغ 2,8%. بينما بقي دون تغيير عند 2,4% في المملكة المتحدة، وبالنسبة لليابان، تبقى آخر البيانات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهر أبريل، وتشير إلى تباطؤ التضخم إلى 0,6%. أما في الاقتصادات الصاعدة، فبقي التضخم مستقرا في 1,8% في الصين، و2,4% في روسيا، بينما تزايد إلى 4,9% في الهند وإلى 2,9% في البرازيل.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

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

	2018			2017	2016
	ماي	أبريل	مارس		
الولايات المتحدة	2,8	2,5	2,4	2,1	1,3
منطقة الأورو	1,9	1,3	1,3	1,5	0,2
ألمانيا	2,2	1,4	1,5	1,7	0,4
فرنسا	2,3	1,8	1,7	1,2	0,3
إسبانيا	2,1	1,1	1,3	2,0	-0,2
إيطاليا	1,0	0,6	0,9	1,3	-0,1
المملكة المتحدة	2,4	2,4	2,5	2,7	0,7
اليابان	غير متوفر	0,6	1,1	0,5	-0,1

المصدر: Thomson Reuters Eikon وصندوق النقد الدولي

2. الحسابات الخارجية

مع متم شهر مارس 2018، بلغ العجز التجاري 49 مليار درهم، أي بتفاقم قدره 5 ملايين مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، فقد ارتفعت الواردات بمبلغ 9,3 مليار مدفوعة بتزايد مقتنيات سلع التجهيز، وتحسنت الصادرات بمبلغ 4,3 مليار ارتباطاً أساساً بارتفاع مبيعات قطاع صناعة السيارات. وبذلك تراجعت نسبة تغطية الصادرات للواردات إلى 58,3% بعد 59,3% في نهاية شهر مارس 2017.

وبالنسبة لباقي مكونات الحساب الجاري، تواصلت دينامية عائدات الأسفار بتحقيقها ارتفاعاً بنسبة 19,8% وتسارعت وتيرة نمو تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بمقدار 13,4%. أما بالنسبة لأهم العمليات المالية، انخفض التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 10,8%. نتيجة لارتفاع تفويتات الاستثمارات بقدر أكبر من ارتفاع المداخيل. وبالموازاة مع ذلك، تزايد التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة في الخارج بنسبة 26,7%. وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار باقي بنود حساب الأداءات، بلغت الاحتياطات الدولية الصافية 231,4 مليار درهم، أي ما يعادل 5 أشهر و14 يوماً من واردات السلع والخدمات.

1.2 تطور الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

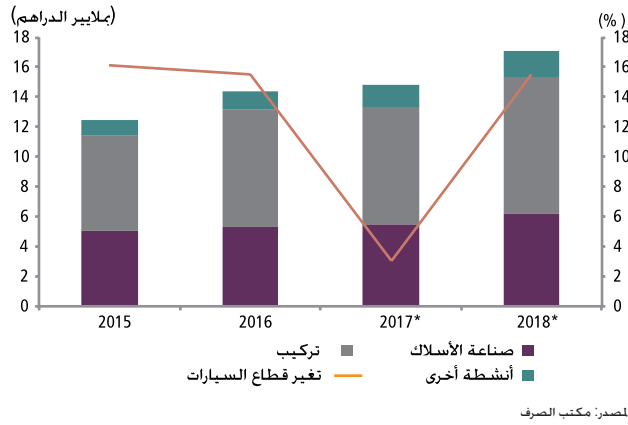
جدول 2.2: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته (على أساس سنوي (%))

مارس / مارس 2018			مارس 2017
القيمة	العدد	السعر	
-10,2	8,7	-17,4	الفوسفات الخام
-9,0	-11,7	3,0	الأسمدة الطبيعية والكيماوية
-1,2	-13,4	14,1	الحمض الفوسفوري

المصدر: مكتب الصرف

تزايدت الصادرات بنسبة 6,7% مع تواصل دينامية قطاعي صناعة السيارات وصناعة الطيران اللذين ارتفعت مبيعاتهما بنسبة 15,4% و17,8% على التوالي. وعلى العكس من ذلك، شهدت صادرات الفوسفات ومشتقاته انخفاضاً بنسبة 7,3% إلى 9,6 مليار درهم، نتيجة بالأساس لتراجع الكميات المصدرة من الأسمدة الطبيعية والكيماوية بواقع 11,7%. وصادرات الحمض الفوسفوري بنسبة 13,4%.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات إلى نهاية شتنبر



المصدر: مكتب الصرف

2.1.2 الواردات

سجلت الواردات ارتفاعاً بنسبة 8,6% تشمل بالأساس نمو مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 13,1% إلى 30,6 مليار

جدول 1.2: تطور الصادرات

القطاعات	مارس 2017		مارس 2018	
	القيمة (%)	تغيرت (بملايين الدراهم)	القيمة (%)	تغيرت (بملايين الدراهم)
الصادرات (خالص مصاريف الشحن)	6,7	4 269	68 461	64 192
الفوسفات ومشتقاته	-7,3	-752	10 306	9 554
صناعة السيارات	15,5	2 292	14 808	17 100
الزراعة والصناعات النسيجية والجلد	3,1	528	16 964	17 492
صناعة الطيران	2,4	221	9 278	9 499
قطاع الإلكترونيك	17,8	449	2 525	2 974
صناعة الأدوية	0,8	19	2 441	2 460
صناعات أخرى	9,2	26	284	310
	19,6	1 486	7 586	9 072

المصدر: مكتب الصرف

وارتفاع مشتريات سلع الاستهلاك بنسبة 7,9% إلى 25,7 مليار. كما تفاقمت الفاتورة الطاقية بنسبة 5,8% إلى 18,4 مليار. تشمل نمو مشتريات الفحم وفحم الكوك والوقود بنسبة 45,8% و3,9% بالنسبة للغاز والفيول. فيما تزايدت واردات القمح بواقع 29,3% إلى 3,3 مليار.

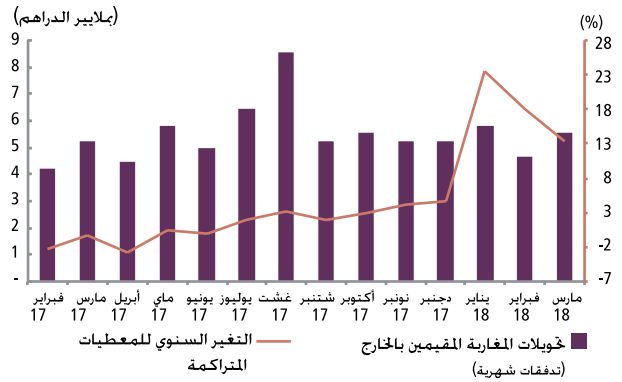
وفي ما يتصل بميزان التحويلات الجارية، بلغت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج 16 مليار درهم. محققة نموا ملموسا قدره 13,4%.

جدول 5.2: تطور مبادلات الخدمات

التطور %	مارس 2017		مارس 2018	
	القيمة	بملايين الدراهم	القيمة	بملايين الدراهم
4,3	950	22 174	23 124	الواردات
2,6	227	8 732	8 959	خدمات النقل
4,5	165	3 664	3 829	الأسفار
6,0	2 150	35 642	37 792	الصادرات
0,1	8	6 844	6 852	خدمات النقل
19,8	2 507	12 634	15 141	الأسفار
8,9	1 200	13 468	14 668	الرصيد

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 2.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف

3.2 الحساب المالي

انخفض التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمقدار 613 مليون لبلغ 5 ملايين درهم. نتيجة لارتفاع تفويطات الاستثمارات ببلغ 985 مليون. أي بقدر أكبر من ارتفاع المداخيل الذي وصل إلى 372 مليون. ومن جانبه، تزايد التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة في الخارج ببلغ 372 مليون درهم.

وإجمالاً ارتفع العجز التجاري إلى 49 مليار درهم. أي بتفاقم بنسبة 11,4% من سنة إلى أخرى. وتراجعت نسبة تغطية الواردات بالصادرات من 59,3% إلى 58,3%.

جدول 3.2: تطور الواردات

التغيرات	مارس 2017		مارس 2018	
	القيمة (بملايين الدراهم)	بملايين الدراهم	القيمة (بملايين الدراهم)	بملايين الدراهم
مجموعات المنتجات	9 283	108 214	117 497	الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)
الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)	8,6	9 283	108 214	117 497
المتوجات الطاقية	1 001	17 367	18 368	5,8
سلع التجهيز	3 547	27 088	30 635	13,1
المنتجات الخامة	1 165	4 756	5 921	24,5
المنتجات الاستهلاكية	1 888	23 850	25 738	7,9
المنتجات شبه المصنعة	111	24 143	24 254	0,5
المنتجات الغذائية	1 574	10 963	12 537	14,4

المصدر: مكتب الصرف

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

سعر	عدد	قيمة
-7,3	39,5	29,3
10,5	-6,0	3,9
-4,0	0,2	-3,8
-31,9	-1,3	-32,8

المصدر: مكتب الصرف

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

في ما يتعلق بميزان الخدمات، تزايدت عائدات الأسفار بنسبة 19,8% لتبلغ 15,1 مليار درهم. كما نمت نفقاتها بواقع 4,5% إلى 3,8 مليار. أما خدمات النقل، فبقيت عائداتها شبه مستقرة في 6,9 مليار بينما ارتفعت نفقاتها بنسبة

وتشير البيانات المؤقتة إلى غاية نهاية أبريل 2018 إلى استمرار تفاقم العجز التجاري الذي بلغ 66,3 مليار، نتيجة لارتفاع الواردات بمبلغ 14 مليار أو 9,6% والصادرات بمقدار 6,7 مليار أو 7,7%. وبذلك، واصلت الصادرات ديناميتها. بتسجيل ارتفاع بواقع 20,6% بالنسبة لقطاع صناعة السيارات و22% بالنسبة لقطاع صناعة الطيران. وبموازاة ذلك، ارتفعت مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 15,1% وتفاقت الفاتورة الطاقية بواقع 9%. ومن جهة أخرى، ارتفعت واردات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 18,2% و12,9% على التوالي. أما التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة، فقد انخفض بنسبة 18,6% إلى 6,6 مليار.

وإجمالاً، وأخذاً في الاعتبار تطور باقي بنود ميزان الأداءات، بلغت الاحتياطات الدولية الصافية 229,4 مليار درهم في نهاية أبريل. أي ما يعادل 5 أشهر و13 يوماً من واردات السلع والخدمات.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الأول من سنة 2018، تحسنت الأوضاع النقدية نتيجة لانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي وتراجع أسعار الفائدة المطبقة على القروض. وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد تباطأت وتيرة نموها بسبب تباطؤ القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة. وبالنسبة لباقي مقابلات الكتلة النقدية، واصلت الديون الصافية على الإدارة المركزية ارتفاعها الذي بدأ منذ مستهل سنة 2017. بينما شهدت الاحتياطيات الدولية الصافية انخفاضا أقل حدة مقارنة بالفصل السابق. وإجمالاً، عرفت وتيرة نمو الكتلة النقدية تباطؤاً إلى 5,1% عوض 5,7% في الفصل السابق.

وفي سوق الأصول، ظل مؤشر أسعار الأصول العقارية شبه مستقر خلال الفصل الأول من سنة 2018. بعد انخفاضه بواقع 0,5% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور ارتفاعات طفيفة لأسعار الأملاك السكنية والأملاك المخصصة للاستعمال المهني، وانخفاض أسعار الأراضي. وبموازاة ذلك، تراجع عدد المعاملات بنسبة 2,3% نتيجة بالخصوص لتقلص مبيعات الأملاك السكنية والأراضي. وفي سوق البورصة، سجل مؤشر مازي ارتفاعاً بنسبة 5,4% في الفصل الأول. وبلغ حجم المعاملات 11,9 مليار درهم، أي بانخفاض قدره 16,2% مقارنة بنفس الفصل من سنة 2017.

1.3 الأوضاع النقدية

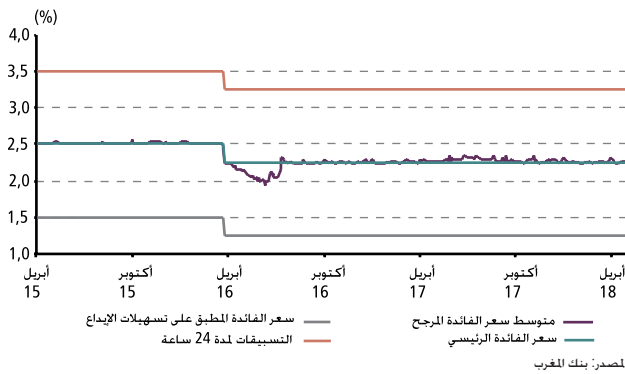
1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الأول من سنة 2018، تراجعت حاجة البنوك إلى السيولة بشكل طفيف لتصل إلى 46,8 مليار درهم في المتوسط. بفعل تأثير ارتفاع احتياطيات الصرف. ونتيجة لذلك، خفض بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 47 مليار منها 43,6 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و3,4 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة.

وتشير آخر البيانات المتاحة والخاصة بشهري أبريل وماي 2018، إلى تفاقم عجز السيولة إلى 56,8 مليار في المتوسط.

وفي سوق سندات الخزينة، لم تشهد أسعار الفائدة تغيرات مهمة، سواء في السوق الأولية أو الثانوية.

رسم بياني 1.3: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك (معطيات يومية)



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

	2018		2017		2016		
	1 ف أبريل	4 ف 1 أبريل	3 ف 4 أبريل	2 ف 3 أبريل	4 ف 1 أبريل	3 ف 2 أبريل	
52 أسبوعاً	2,31	2,35	2,29	2,36	2,26	2,32	1,93
سنتان	2,45	2,53	2,44	2,49	2,41	2,52	2,05
5 سنوات	2,75	2,81	2,77	2,83	2,78	2,83	2,30
10 سنوات	3,22	3,27	3,28	3,32	3,27	3,27	2,87
15 سنة	-	3,68	3,71	3,87	3,87	3,87	3,22

المطبقة على تسهيلات الخزينة بما قدره 22 نقطة. وبالمثل، تقلصت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للخواص بواقع 7 نقط أساس. نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة على قروض السكن بمقدار 13 نقطة.

جدول 3.2: تطور الودائع

	2018		2017		2016	
	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف
السعر الاجمالي	5,62	5,77	5,60	5,26	5,48	5,17
الأفراد	5,85	5,92	5,69	5,76	5,88	5,71
القروض العقارية	4,81	4,94	4,68	4,75	4,88	4,83
قروض الاستهلاك	6,59	6,56	6,60	6,67	6,71	6,64
المقاولات	5,57	5,76	5,56	5,17	5,41	5,08
تسبيقات الصندوق	5,59	5,81	5,65	5,19	5,44	5,19
قروض التجهيز	5,27	5,30	5,09	4,87	4,76	4,40
القروض العقارية	5,45	6,95	5,82	5,78	5,86	5,69
المقاولون الأفراد	6,02	5,57	8,14	7,82	8,08	7,44
المصدر: بنك المغرب						

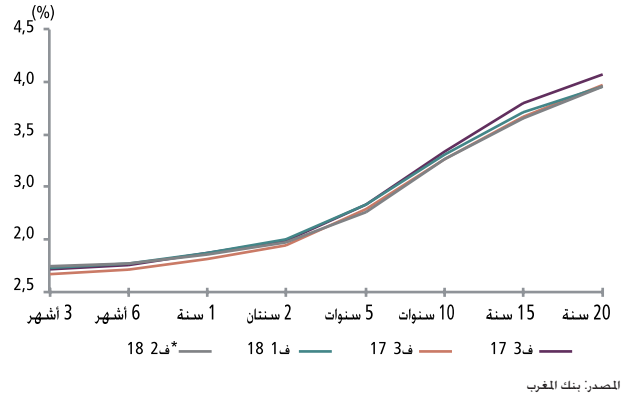
جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

	2018		2017		2016		2015	
	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف
6 أشهر	2,79	2,8	2,81	2,8	2,86	2,9	2,94	3,18
12 شهرا	3,1	3,1	3,09	3,1	3,2	3,3	3,33	3,55
المصدر: بنك المغرب								

2.1.3 سعر الصرف

خلال الفصل الأول من سنة 2018، ارتفعت قيمة الأورو بنسبة 4,4% مقابل الدولار الأمريكي. وفي ظل هذه الظروف، انخفضت قيمة العملة الوطنية بنسبة 1,8% مقابل الأورو. وارتفعت بواقع 2,5% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 2,8% مقابل الليرة التركية، و2,4% مقابل الريال البرازيلي، بينما انخفضت قيمته بنسبة 1,5% مقابل اليوان الصيني. ونتيجة لذلك، انخفض سعر الصرف الفعلي بواقع 0,9% بالقيمة الاسمية وبنسبة 0,8% بالقيمة الحقيقية.

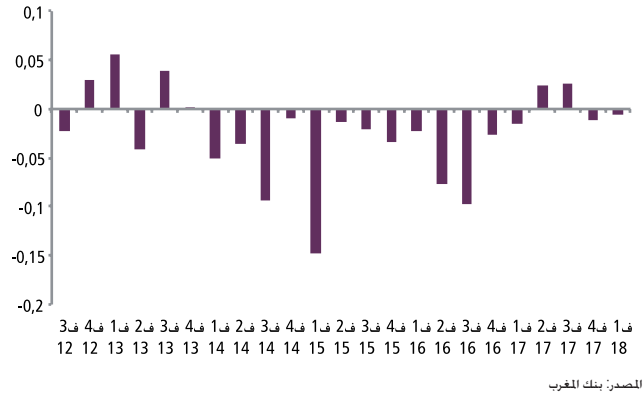
رسم بياني 2.3: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق



المصدر: بنك المغرب

وفي باقي الأسواق، بقيت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع شبه مستقرة خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2018. وبالنسبة لأسعار الفائدة المطبقة على الودائع، فقد ظلت شبه مستقرة، حيث بلغت 2,79% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر و3,10% بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة. وفي ظل هذه الظروف، ظلت كلفة تمويل البنوك شبه مستقرة خلال الفصل الأول من سنة 2018.

رسم بياني 3.3: تطور تكلفة تمويل البنوك



المصدر: بنك المغرب

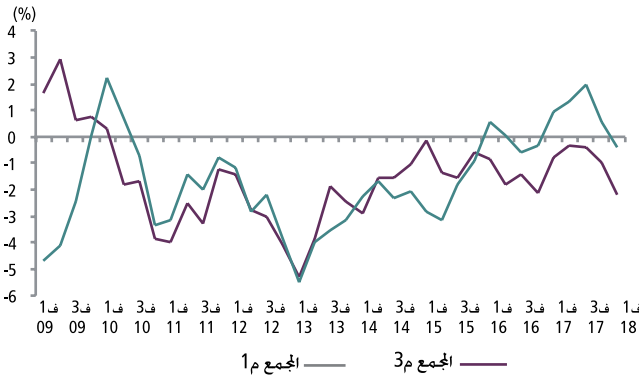
وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك بخصوص الفصل الأول من سنة 2018 إلى تراجع متوسط سعر الفائدة الإجمالي إلى 5,62%. ويعكس هذا التطور انخفاض أسعار فائدة القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 19 نقطة أساس. مع تدني خاص لأسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية بما قدره 150 نقطة. وأسعار الفائدة

1 - تحسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

الأول من سنة 2018. ويظهر تحليل مكونات الكتلة النقدية تباطؤ الودائع تحت الطلب من 7,4% إلى 7,2%. نتيجة بالأساس لتباطؤ سندات المقاولات العمومية من 20,1% إلى 4,3% وسندات المقاولات الخاصة من 6% إلى 5,1%. وعلى العكس من ذلك، تسارعت وتيرة النمو السنوي لودائع الأسر من 6,9% إلى 8,2% من فصل إلى آخر. أما بالنسبة لباقي المكونات النقدية، شهدت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية تقلصا بواقع 6,4% في الفصل الأول، بعد ارتفاعها بنسبة 4,6% في الفصل السابق، بينما تسارعت نسبة نمو العملة الائتمانية من 7,3% إلى 7,9% من فصل إلى آخر. وبموازاة ذلك، تراجعت حدة انخفاض الودائع لأجل من 7% إلى 1,4%. نتيجة لانخفاضات أقل حدة من تلك التي تمت ملاحظتها في الفصل الرابع بالنسبة لموجودات جميع الوحدات الاقتصادية غير المالية.

وحسب أهم المقابلات، يعكس تطور الكتلة النقدية م3 تسارع الديون الصافية على الإدارة المركزية من 12,4% إلى 13,4%. وتراجع حدة انخفاض الاحتياطيات الدولية الصافية من 5% إلى 4,6%. وكذا تباطؤ الائتمان البنكي من 4,4% إلى 3,4%.

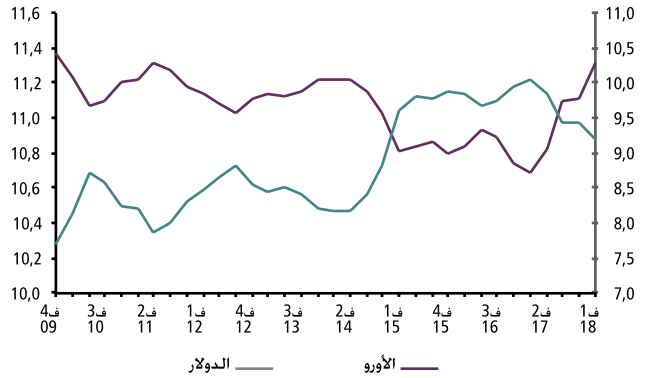
رسم بياني 6.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



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

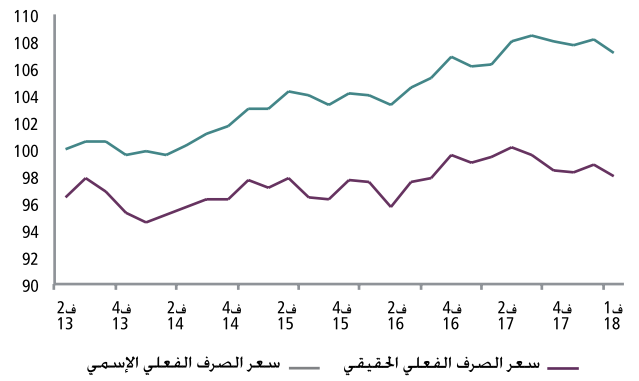
المصدر: بنك المغرب

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 عمليات البنوك مع الزبناء بالناجز خلال الفصل الأول انخفاضا بواقع 18,1% إلى 19,3 مليار درهم بالنسبة للمبيعات و13,2% إلى 20,5 مليار بالنسبة للمشتريات. وعلى العكس من ذلك، سجلت العمليات لأجل تزايدا بنسبة 23,2% إلى 3,5 مليار بالنسبة للمبيعات، و5,6% إلى 10,8 مليار بالنسبة للمشتريات. وبخصوص عمليات البنوك مع بنك المغرب، فقد بلغت المشتريات في المتوسط 2,4 مليار درهم بعد 372 مليون في الفصل السابق. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك 6,1 مليار في متم مارس 2018 بعد أن كانت 2,7 مليار في نهاية دجنبر 2017.

3.1.3 الأوضاع النقدية

شهدت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 تباطؤا من 5,7% في الفصل الرابع من سنة 2017 إلى 5,1% في الفصل

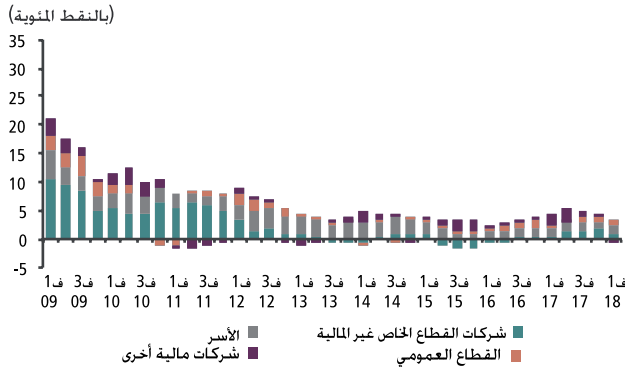
تسهيلات الخزينة من 42,4% إلى 14,9% وتباطؤ وتيرة نمو قروض التجهيز من 34,1% إلى 25,1%.

وتزايدت القروض الممنوحة للمقاولين الأفراد بنسبة 3,4% بعد 2,2%. وهذا التسارع ناتج عن ارتفاع تسهيلات الخزينة بنسبة 6% والقروض المخصصة للإنعاش العقاري بنسبة 3,1%. بعد انخفاضها بواقع 2,9% و 21,2% على التوالي. وبالعكس، سجلت قروض التجهيز تباطؤًا من 11,4% إلى 3,9%.

وحسب قطاع النشاط، تظهر البيانات الفصلية المحصورة في نهاية مارس 2017 تباطؤ القروض الموجهة لقطاع «النقل والاتصالات» من 14% إلى 10%. والقروض المخصصة لقطاع «الصناعات الغذائية والتبغ» من 9,7% إلى 6,8%. وعلى العكس من ذلك، تسارع نمو القروض الممنوحة لقطاع «البناء والأشغال العمومية» من 2,2% إلى 5,6%. وفي نفس السياق، تزايدت القروض الموجهة لقطاع «الزراعة والصيد» وقطاع «الصناعات المعدنية والميكانيكية والكهربائية والإلكترونية» بنسبة 4,5% و 3,2% على التوالي. مقابل انخفاضها بواقع 3,5% و 5,1%.

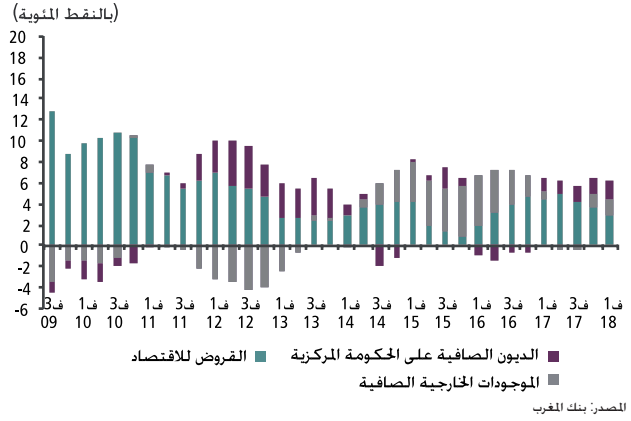
وبالنسبة للقروض الممنوحة للخواص، تسارعت وتيرة نموها من 4,4% إلى 4,7% في الفصل الأول، نتيجة لتسارع نمو قروض الاستهلاك من 4,7% إلى 5,2%. فيما بقيت وتيرة نمو قروض السكن مستقرة في 4,2%.

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



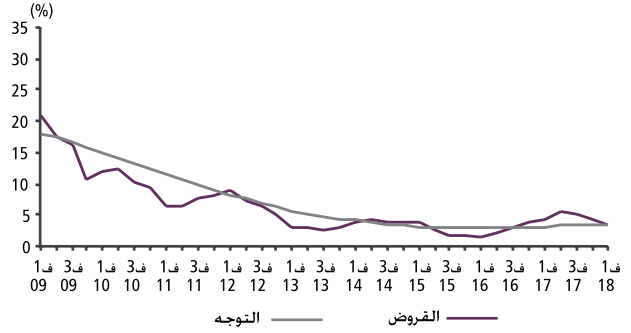
المصدر: بنك المغرب

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



المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

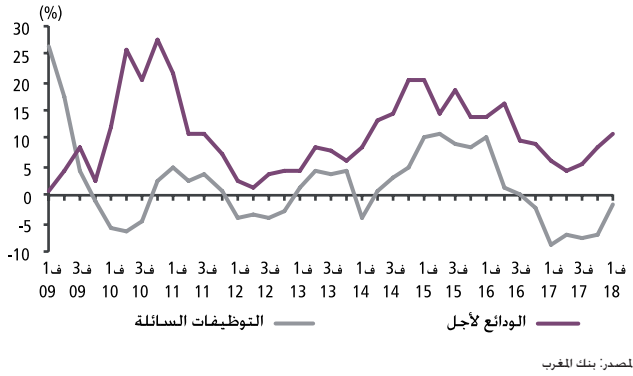
وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي بشكل خاص، تسارع نموها من 4,3% إلى 4,8% في الفصل الرابع، مما يعكس تحسن وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة وللمقاولين الأفراد على حد سواء.

وبالنسبة للقروض الموجهة للقطاع غير المالي، فقد تراجع نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة. فقد تزايدت هذه الأخيرة بنسبة 2,2% مقابل 4,3% في الفصل الرابع، ارتباطًا بتدني تسهيلات الخزينة بنسبة 2,3% بعد ارتفاعها بواقع 0,2% وتراجع نسبة نمو القروض المخصصة للإنعاش العقاري من 9,4% إلى 1,3%. وعلى العكس من ذلك، تسارع نمو قروض التجهيز من 5,6% إلى 7,1%. وبخصوص المقاولات العمومية، انتقلت وتيرة نمو قروضها من 11,9% إلى 16,1%. ويشمل هذا التطور تراجع حدة انخفاض

العمومية. والتباطؤ الطفيف للقروض المخصصة للمقاولات الخاصة. وشبه استقرار القروض الممنوحة للأسر.

وفي ما يتعلق بمجمعات التوظيفات السائلة. فقد تزايدت بنسبة 11,1% عوض 8,7%. بفعل تأثير تسارع نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 13,9% إلى 23,1%. ونمو سندات الخزينة من 1,6% إلى 2,2%. وبالعكس. سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المختلفة تباطؤًا من 44,2% إلى 28,3%.

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

خلال الفصل الأول من سنة 2018. بقي مؤشر أسعار الأصول العقارية شبه مستقر. نتيجة للارتفاعات الطفيفة بنسبة 0,2% بالنسبة للأموال السكنية و0,1% بالنسبة للأموال المخصصة للاستعمال المهني. وكذا تقلص أسعار الأراضي بنسبة 1,1%.

ومن جانبه. شهد عدد المعاملات انخفاضا فصليا بنسبة 2,3%. هم الأملاك السكنية بواقع 3,3% والأراضي بنسبة 4,9%. بينما ارتفعت مبيعات الأملاك المهنية بنسبة 13,8%.

وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد عرفت تزايدا بنسبة 3,3% عوض 2,7% في الفصل السابق. وانتقلت نسبتها في الائتمان البنكي من 7,6% إلى 7,8%. وسجلت الديون المعلقة الأداء للشركات غير المالية الخاصة ارتفاعا بنسبة 2,8% بعد انخفاضها بواقع 0,4%. بينما تراجعت وتيرة تلك الخاصة بالأسر من 10,3% إلى 4,7%.

وتشير نتائج الاستقصاء حول شروط منح القروض خلال الفصل الأول من سنة 2018 إجمالا إلى بقاء شروط العرض دون تغيير سواء لفائدة المقاولات أو الأفراد. وذلك بالنسبة لجميع أصناف القروض. ويرجح أن يكون الطلب قد انخفض من فصل إلى آخر بالنسبة للمقاولات وأن يكون قد ظل مستقرا بالنسبة للأفراد.

رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)

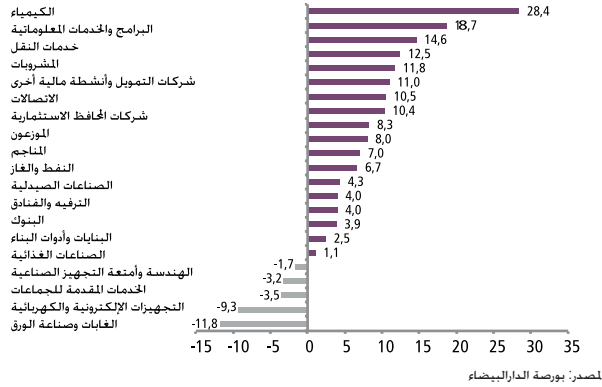


المصدر: بنك المغرب

وبشأن القروض الممنوحة للقطاع غير المالي من طرف باقي الشركات المالية غير البنوك. فقد تزايدت بنسبة 4,7% في نهاية مارس 2018 مقابل 6,5% في متم دجنبر 2017. ويشمل هذا التطور بالخصوص تباطؤ القروض المحولة من طرف شركات التمويل من 5% إلى 4,3% وارتفاع القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة بنسبة 1,8% بعد انخفاضها بنسبة 4,8%.

وتشير أحدث البيانات المتاحة. والخاصة بشهر أبريل 2018. إلى تباطؤ وتيرة نمو الائتمان البنكي إلى 2,6%. فقد بقيت وتيرة نمو القروض المخصصة للقطاع غير المالي مستقرة في 4,1%. نتيجة لتباطؤ القروض الممنوحة للشركات

رسم بياني 14.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث من سنة 2018 (%)



وبالنسبة لحجم المعاملات، فقد بلغ 11,9 مليار في الفصل الأول من السنة، مقابل 14,2 مليار خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وقد مر أكثر من ثلاثة أرباع العمليات عبر السوق المركزية، ما يمثل حجما شهريا متوسطا قدره 3 ملايين مقابل 4,2 مليار سنة من قبل. ومن جانبه، بلغ حجم العمليات في سوق الكتل 2,4 مليار درهم.

وفي ظل هذه الظروف، بلغت رسملة البورصة 660,6 مليار في نهاية مارس 2018، أي بارتفاع بواقع 5,4% منذ بداية السنة.

وحسب أحدث المعطيات المتاحة²، سجل مؤشر مازي انخفاضين متتالين بنسبة 0,3% و 4,9% خلال الشهرين الأولين من الفصل الثاني. ليكون أداؤه السنوي شبه منعدم في متم شهر ماي. كما تراجع المتوسط الشهري لحجم المعاملات في السوق المركزية إلى 2,2 مليار درهم. وبذلك، بلغت رسملة البورصة 631,2 مليار في نهاية ماي، أي بارتفاع قدره 0,7% منذ بداية السنة.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

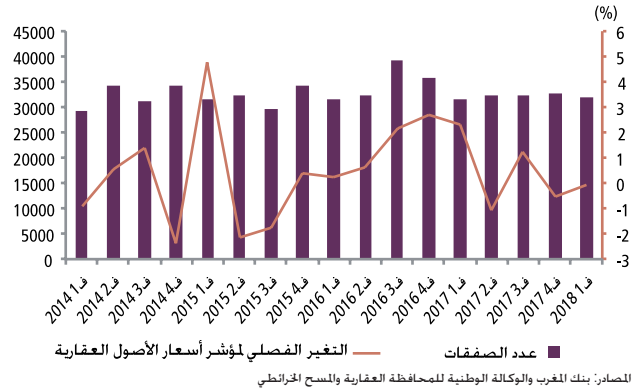
بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 29,9 مليار درهم، أي بارتفاع بمبلغ 15,3 مليار من فصل إلى آخر. وهمت هذه الإصدارات آجال الاستحقاق المتوسطة في حدود 61% وآجال الاستحقاق القصيرة في حدود 25%. وأجرت بأسعار فائدة شبه مستقرة.

وتشير آخر المعطيات المتاحة والخاصة بشهر أبريل إلى أن إصدارات الخزينة بلغت 6,8 مليار درهم. وهمت السندات

2 تم حصر هذه المعطيات بتاريخ 30 ماي 2018.

وفي أهم المدن، ارتفعت الأسعار بشكل خاص بنسبة 2% في أكادير، و1,6% في طنجة، بينما شهدت انخفاضات بواقع 6,6% في مراكش، و2% في الجديدة. أما بالنسبة للمعاملات، فسُجّلت أكبر التراجعات لعمليات البيع في الدار البيضاء بنسبة 13,1%. ومراكش بنسبة 39,9% ووجدة بنسبة 7,8%.

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

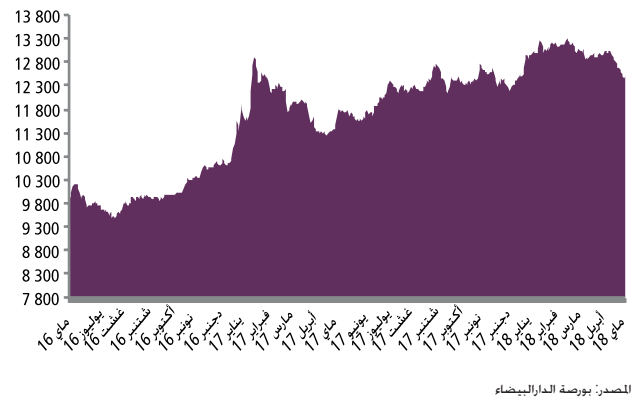


2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

مع نهاية الفصل الأول من سنة 2018، سجل مؤشر مازي أداء قدره 5,4% بعد 6,4% بالنسبة لمجموع السنة الماضية. وهم الارتفاع معظم المؤشرات القطاعية. مع ارتفاعات بواقع 11% بالنسبة لمؤشر قطاع «الاتصالات»، و4% بالنسبة لقطاع «البنوك»، و3,9% بالنسبة لقطاع «البناء ومواد البناء». وبالعكس، سجل مؤشر القطاع «العقاري» انخفاضا بنسبة 9,3%.

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



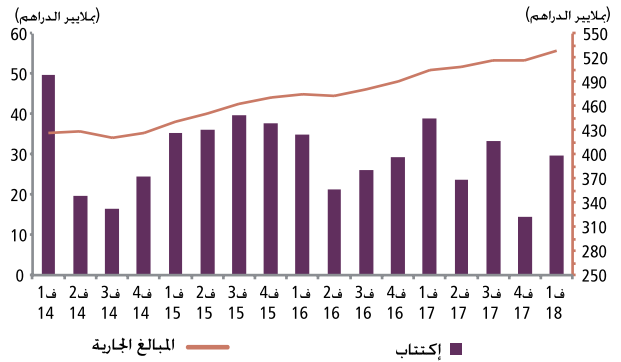
4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الأول من سنة 2018، سجلت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة ارتفاعا فاصلا قدره 9,6% إلى 225,5 مليار نتيجة للارتفاع الكبير للاكتتاب في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في سندات الاقتراض للأجل المتوسطة والطويلة، وبدرجة أقل، سندات مؤسسات التوظيف الجماعي التعاقدية، وكذا انخفاض جميع الفئات الأخرى.

وأخذا في الاعتبار عمليات إعادة الشراء بمبلغ 211,6 مليار والأداء الفصلي البالغ 2,8%، سجلت مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة اكتتابا صافيا بمبلغ 13,9 مليار، وارتفع صافي أصولها إلى 434,5 مليار في نهاية شهر مارس، أي بزيادة قدرها 16% على أساس سنوي.

لأجل متوسطة في حدود 64%. وبأخذ مبلغ التسديدات وقدره 6,9 مليار بالاعتبار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 528,3 مليار، أي بارتفاع بواقع 2,2% مقارنة بنهاية دجنبر.

رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب

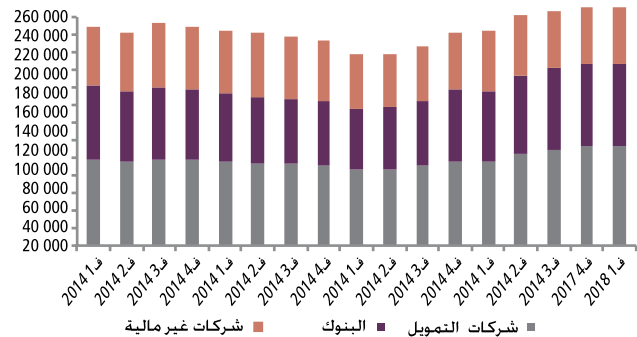
3.2.2.3 سوق الدين الخاص

بلغت الإصدارات في سوق الدين الخاص 12,8 مليار درهم، مقابل 20,9 مليار في الفصل السابق، وأُنجزت في حدود 68,5% من طرف البنوك على شكل شهادات الإيداع.

وفي ما يتعلق بإصدارات المؤسسات غير المالية، فلم تتجاوز 2,4 مليار درهم 2 مليار منها على شكل سندات الاقتراض والباقي على شكل أوراق الخزينة.

وبلغت الإصدارات خلال شهر أبريل 2,9 مليار درهم، وبأخذ مبلغ التسديدات في الاعتبار، وصل المبلغ الجاري للدين الخاص 175,9 مليار، أي بانخفاض بواقع 1% مقارنة مع دجنبر 2017.

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



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب

4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الأربعة الأولى من سنة 2018 عجزا بمبلغ 14,2 مليار. أي بتفاقم قدره 1,4 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017. ويعزى هذا التطور جزئيا إلى انخفاض الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة بمبلغ 3,4 مليار. وتزايدت المداخل العادية بنسبة 1,1% نتيجة بالخصوص لتحسن المداخل الضريبية والمداخل غير الضريبية. وبالفعل. فقد ارتفعت عائدات الضرائب غير المباشرة بنسبة 6,4%. أساسا بفضل ارتفاع ناتج الضريبة على القيمة المضافة على الاستيراد. ومن جانبها. انخفضت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 7,2%. ارتباطا بارتفاع عائدات الضريبة على الشركات. وبموازاة ذلك. تراجعت النفقات الإجمالية بنسبة 1,1%. مدفوعة بتقلص بعض النفقات العادية وبنفقات الاستثمار. ومن جانب آخر. ارتفعت كتلة الأجور والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية.

وأخذا في الاعتبار انخفاض متأخرات الأداء بمبلغ 215 مليون. بلغ عجز الخزينة 14,4 مليار. ليبقى بذلك شبه مستقر بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017. وقد تمت تغطية هذه الحاجة والتدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 3,4 مليار بواسطة موارد داخلية بمبلغ 17,8 مليار. ونتيجة لذلك. يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 1,9% مقارنة بمستواه المسجل في دجنبر 2017. أما بخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات. فقد أصبحت إيجابية. حيث شهد متوسط أسعار الفائدة المرجح انخفاضا إجماليا من يناير إلى أبريل 2018 مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017.

1.4 المداخل العادية

عرفت المداخل العادية برسم الشهور الأربعة الأولى من سنة 2018 تحسنا بواقع 1,1% بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017. إذ بلغت 83,3 مليار. ويعكس تطورها نمو العائدات الضريبية بنسبة 0,8% إلى 79,3 مليار. المنجزة في حدود 33,4%. والعائدات غير الضريبية بواقع 9,7% إلى 3,4 مليار.

وتقلصت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 7,2% إلى 31,2 مليار. نتيجة لانخفاض مداخل الضريبة على الشركات بنسبة 15,2% إلى 15,9 مليار. وارتفاع عائدات الضريبة على الدخل بنسبة 2,3% إلى 14,7 مليار. ويعزى تطور مداخل الضريبة على الشركات في معظمه على انخفاض قسط التسوية برسم الضريبة المؤداة في السنة السابقة. من سنة إلى أخرى. أما عائدات الضريبة على الدخل. فتعكس بالخصوص نمو عائدات الضريبة على الدخل الخاصة بالأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 6,3% إلى 2,8 مليار. وانخفاض عائدات الضريبة على الدخل الخاصة بالأرباح العقارية بواقع 0,5% إلى 1,4 مليار.

ومن جانبها. سجلت الضرائب غير المباشرة تحسنا بنسبة 6,4% إلى 37,6 مليار درهم. نتيجة لنمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 6,9% إلى 28,9 مليار. وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بمقدار 4,7% إلى 8,7 مليار. وتزايدت مداخل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 3,6% إلى 10,9 مليار. يشمل تسديد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 2,3 مليار مقابل

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)

	يناير 2017	يناير 2018	التغير بالنسبة للثوية 2018	قانون المالية 2018	نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)
المداخل العادية	82,4	83,3	1,1	262,4	31,7
المداخل الجبائية	78,7	79,3	0,8	237,0	33,4
الضرائب المباشرة	33,7	31,2	-7,2	97,1	32,2
الضريبة على الشركات	18,7	15,9	-15,2	51,2	31,0
الضريبة على الدخل	14,3	14,7	2,3	41,7	35,2
الضرائب غير المباشرة	35,3	37,6	6,4	112,7	33,3
الضريبة على القيمة المضافة*	27,0	28,9	6,9	85,5	33,8
الرسوم الداخلية على الاستهلاك	8,3	8,7	4,7	27,3	32,0
الرسوم الجمركية	2,9	3,4	17,3	9,7	35,6
رسوم التسجيل والتنير	6,7	7,0	3,7	17,5	39,9
الموارد غير الجبائية*	3,1	3,4	9,7	22,1	15,2
الاحتكار	0,8	1,2	51,8	9,8	12,5
مداخل أخرى	2,3	2,1	-5,3	12,3	17,4
هبات مجلس التعاون الخليجي	0,3	0,1	-57,8	7,0	2,1
مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة	0,7	0,7	-1,9	3,3	20,2

* 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.

المغربي للتقاعد بنسبة 0,9% إلى 4,4 مليار، بينما ارتفعت التحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخرزينة بواقع 3,6% إلى 923 مليون درهم. وبخصوص كتلة الأجور، فإن تطورها يشمل تزايد متأخرات الأجور بنسبة 133,9% وكتلة الأجور الهيكلية بواقع 0,5%.

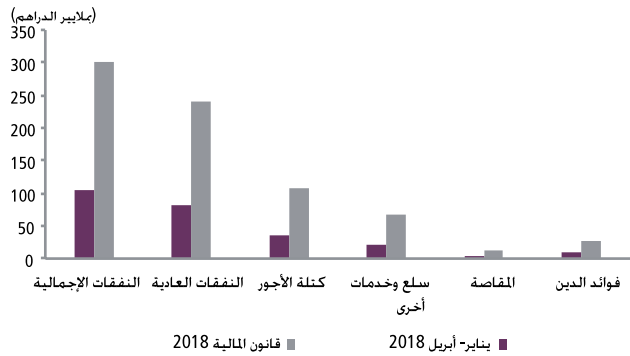
جدول 2.4 : تطور وتنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2018	التغير بالنسبة للنهية	يناير أبريل 2018	يناير أبريل 2017	
34,7	301,7	-1,1	104,7	105,8	نفقات إجمالية
33,9	241,5	-0,6	81,8	82,4	نفقات عادية
32,8	175,0	0,8	57,3	56,9	سلع وخدمات
33,2	108,9	2,2	36,1	35,3	كتلة الأجور
32,1	66,1	-1,6	21,3	21,6	سلع وخدمات أخرى
39,2	27,1	-7,4	10,6	11,5	فوائد الدين
38,0	13,7	-11,7	5,2	5,9	المقاصة
33,8	25,6	6,9	8,7	8,1	التحويلات إلى الجماعات الترابية
37,9	60,3	-2,7	22,9	23,5	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 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية

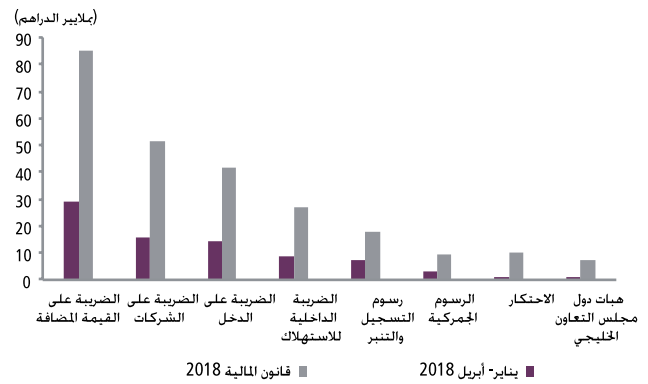


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب

أما تكاليف فوائد الدين، فقد انخفضت بنسبة 7,4% لتبلغ 10,6 مليار. نتيجة لتراجع فوائد الدين الداخلي بمقدار 8,6% إلى 9,9 مليار. وارتفاع فوائد الدين الخارجي بنسبة 13% إلى 686 مليون درهم.

ومن جهتها، حققت الضريبة الداخلية للاستهلاك ما مجموعه 8,7 مليار. أي بارتفاع بنسبة 4,7%. نتيجة لنمو مداخيل الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على التبغ بنسبة 8,1% إلى 3,3 مليار. وتلك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 3,2% إلى 4,9 مليار. وبالمثل، ارتفعت الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتبغ بنسبة 17,3% و3,7% على التوالي. مقارنة بالمداخيل المحققة خلال نفس الفترة من سنة 2017.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخيل العمومية الرئيسية بالنسبة لقانون المالية



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

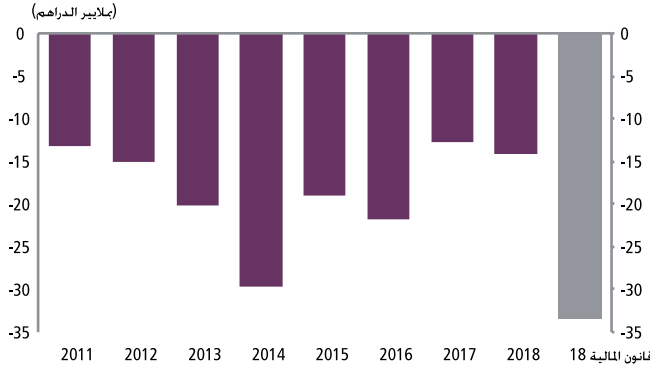
وبلغت المداخيل غير الضريبية 3,4 مليار. محققة ارتفاعا قدره 9,7%. بفعل تأثير ارتفاع عائدات الاحتكار من 809 مليون إلى 1,2 مليار. صادرة أساسا عن الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية في حدود 500 مليون وبنك المغرب في حدود 272 مليون. أما الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. فقد بلغت 147 مليون في نهاية أبريل 2018. مقابل 348 مليون في السنة السابقة.

2.4 النفقات

تراجعت النفقات الإجمالية بنسبة 1,1% إلى 104,7 مليار. نتيجة لانخفاض النفقات العادية بنسبة 0,6% إلى 81,8 مليار وتقلص نفقات الاستثمار بواقع 2,7% إلى 22,9 مليار. وسجلت تكاليف التسيير ارتفاعا بنسبة 0,8% إلى 57,3 مليار. تشمل ارتفاع كتلة الأجور بنسبة 2,2% إلى 36,1 مليار وانخفاض بند باقي السلع والخدمات بواقع 1,6% إلى 21,3 مليار. ويعكس هذا الانخفاض بالخصوص تقلص التحويلات لفائدة المؤسسات العمومية بنسبة 6,6% إلى 7,1 مليار والتحويلات لفائدة الصندوق

مقارنة بنهاية أبريل 2017. أفرز تنفيذ الميزانية عجزا بمبلغ 14,2 مليار، أي بتفاقم قدره 1,4 مليار. وبالإضافة إلى ذلك، قلصت الخزينة مخزون متأخرات الأداء الخاص بها بمبلغ 215 مليون. مقابل 1,6 مليار سنة من قبل. وبذلك، بلغ عجز الخزينة 14,4 مليار، ليظل شبيه مستقر من سنة إلى أخرى.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية والتمويلات



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

وكان تدفق التمويل الخارجي سلبيا بمبلغ 3,4 مليار. وقد تمت تغطية هذا الرصيد وكذلك الحاجة من التمويل بواسطة موارد داخلية بمبلغ 17,8 مليار درهم. أي بزيادة قدرها 1,3 مليار.

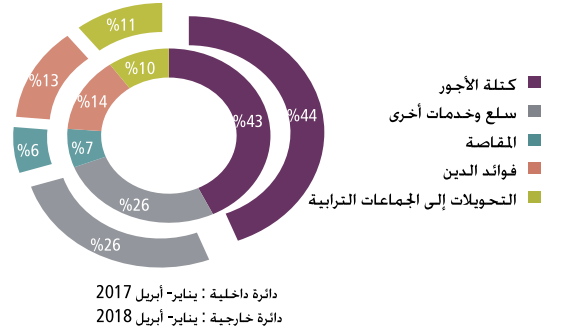
جدول 3.4: تمويل العجز (بمليارات الدراهم)

الفارق المطلق لقانون المالية/يناير- أبريل 2018	قانون المالية 2018	يناير أبريل 2018	يناير أبريل 2017	
19,5	21,0	1,5	0,1	الرصيد عادي
-1,2	6,0	7,2	10,6	رصيد رسوم التسجيل والتنبر
-2,6	-6,2	-3,6	-1,3	الرصيد الأولي
-19,1	-33,3	-14,2	-12,8	رصيد الميزانية
	0,0	-0,2	-1,6	تغير متأخرات الأداء
-18,9	-33,3	-14,4	-14,4	الحاجة إلى التمويل
-4,2	13,5	17,8	16,4	التمويل الداخلي
23,1	19,8	-3,4	-2,0	التمويل الخارجي

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

وبخصوص التمويل الداخلي، تم اللجوء إلى سوق الأذونات بالمزايدة بمبلغ صاف قدره 11,6 مليار، مقابل 8,6 مليار في السنة السابقة. وهمت الاكتتابات الصافية بالأساس السندات لأجل سنتين في حدود 5,6 مليار. والسندات لأجل 10 سنوات في حدود 4,6 مليار، والسندات لأجل 5 سنوات

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية

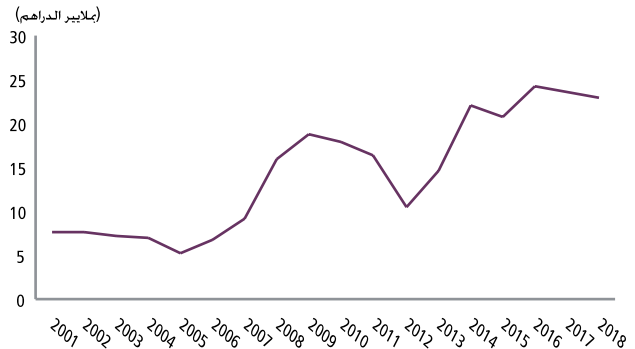


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، وحسابات بنك المغرب

وفي ما يتعلق بتكاليف المقاصة، فقد بلغت 5,2 مليار، منخفضة بنسبة 11,7% مقارنة بنهاية شهر أبريل 2017. وحسب البيانات المتوفرة والخاصة بصندوق المقاصة، فإن تكاليف دعم غاز البوتان برسم الفصل الأول من سنة 2018 بلغت 2,7 مليار، أي بانخفاض نسبته 4,8% فيما ارتفعت تلك المتعلقة بالسكر إلى 824 مليون مقابل 826 مليون في السنة السابقة.

وبعد إنجازها في حدود 37,9% من توقعات قانون المالية، انخفضت نفقات الاستثمار بنسبة 2,7% إلى 22,9 مليار، نتيجة لتراجع التكاليف المشتركة بنسبة 5,6% إلى 10,9 مليار ونفقات الوزارات بواقع 3,9% إلى 11,6 مليار.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار المتراكمة من يناير إلى أكتوبر

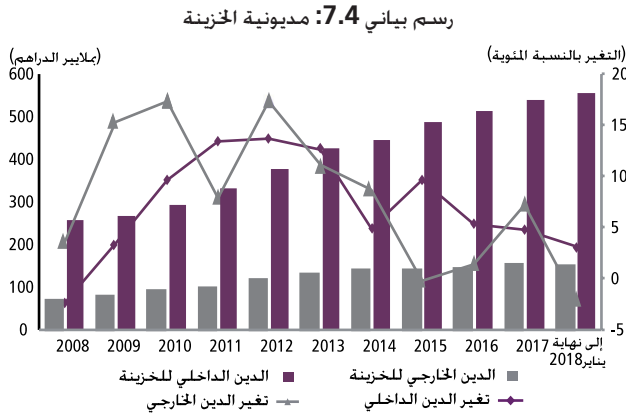


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

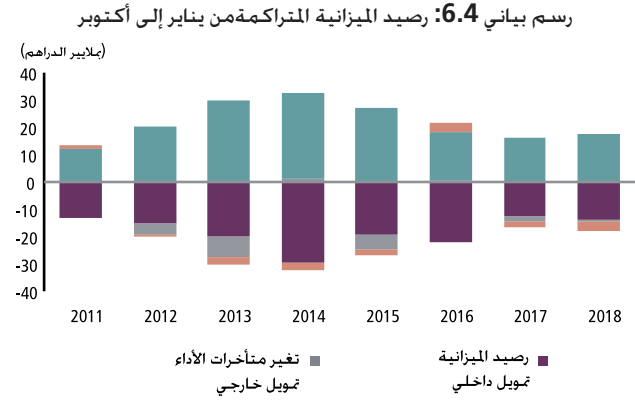
3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذا في الاعتبار الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة البالغ 7,2 مليار، والذي تقلص بمقدار 3,4 مليار

وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر قد تزايد بنسبة 1,9% في متم شهر أبريل 2018 مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2017. ويشمل هذا التطور ارتفاع مكونه الداخلي بنسبة 3,1% ومكونه الخارجي بواقع 2,2%.



في حدود 2,7 مليار. وموازاة ذلك، همت التسديدات الصافية للسندات لأجل 52 أسبوعاً ولأجل 26 أسبوعاً بمبلغ 1,2 مليار و665 مليون درهم، على التوالي.



وتبقى ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات مواتية إجمالاً. حيث انخفض متوسط أسعار الفائدة المرجحة بمقدار 20 نقطة أساس إلى 2,86% في المتوسط. وتعكس هذه النتيجة تطورات طفيفة حسب آجال الاستحقاق. حيث انخفض متوسط أسعار الفائدة المرجحة المطبقة على السندات لأجل 26 أسبوعاً بواقع 3 نقط أساس، وأسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل 5 سنوات بمقدار 2 نقط أساس، وأسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل 15 سنة بمقدار 19 نقطة أساس. بينما بقيت أسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل 52 أسبوعاً ولأجل سنتين شبه مستقرة.

جدول 4.4: أفاق مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

إلى متم أبريل 2018 توقعات*	2017	2016	2015	2014	2013	
149,7	153,1	142,8	140,8	141,1	129,8	الدين الخارجي للخزينة
-2,2	7,2	1,4	-0,2	8,7	11,1	التغير بالنسبة المئوية
555,8	539,1	514,7	488,4	445,5	424,5	الدين الداخلي للخزينة
3,1	4,8	5,4	9,6	5,0	12,6	التغير بالنسبة المئوية
705,5	692,2	657,5	629,2	586,6	554,3	المبلغ الجاري للدين المباشر
1,9	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 الداخلية والخارجية.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تشير بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2017 إلى نمو قدره 4,1% مع مساهمة إيجابية للصادرات الصافية بواقع 2,3 نقطة مئوية وللطلب الداخلي بمقدار 1,8 نقطة مئوية. وتسارع النمو بالنسبة لمجموع سنة 2017 إلى 4,1% عوض 1,1% في السنة السابقة. ويرجح أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد عرفت طفرة بنسبة 15,4%. بعد انخفاضها بشكل كبير في السنة السابقة. كما تحسنت الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,7% مقابل 2,2% سنة 2016.

وتشير التوقعات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2018 إلى نمو الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 4%. ارتباطا بارتفاع المداخل الفلاحية وحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. وكذلك بالتحسن النسبي للأوضاع في سوق الشغل. وموازية مع ذلك. من المرجح أن ينمو الاستثمار بنسبة 5,7% كما يشير إلى ذلك ارتفاع واردات سلع التجهيز. وعلى العكس من ذلك. يرتقب أن تكون مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو سلبية. وفي ظل هذه الظروف. ينتظر أن يبلغ النمو 3,6% مقابل 4% سنة 2017. وبالفعل. يرجح أن تعرف القيمة المضافة الفلاحية تباطؤا واضحا. لتعكس تأثير سنة الأساس. وأن تتسارع الأنشطة غير الفلاحية من 2,6% إلى 3,1%. بفضل حسن النشاط في قطاعات الصناعات التحويلية. والكهرباء. والتجارة. و«الفنادق والمطاعم».

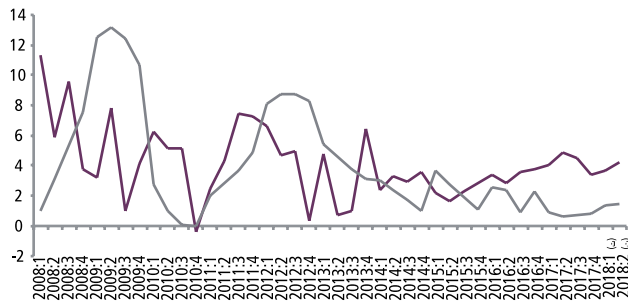
وفي سوق الشغل. شهد الاقتصاد الوطني إحداث 116 ألف منصب شغل في الفصل الأول من سنة 2018. مع ارتفاع عدد مناصب الشغل في قطاع الخدمات بواقع 50 ألف منصب. وفي قطاع الفلاحة بواقع 43 ألف منصب. وفي قطاع البناء والأشغال العمومية بمقدار 32 ألف منصب. بينما فقد قطاع الصناعة. بما فيها الصناعة التقليدية. 9 آلاف منصب شغل. وأخذا في الاعتبار عدد الوافدين الجدد الباحثين عن العمل والبالغ 92 ألف شخص. انخفضت نسبة البطالة. إذ تراجعت من 10,7% إلى 10,5% على الصعيد الوطني. ومن 15,7% إلى 15,6% في المدن. وبخصوص تكاليف الشغل. تشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول إلى ارتفاع سنوي لمؤشر الأجور في القطاع الخاص بنسبة 3,3% مقابل 1,9% بالقيمة الإسمية و 1,2% بعد 0,6% بالقيمة الحقيقية.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

السابقة. وتظهر نتائج الاستقصاء الفصلي حول الظرفية الذي أجرته المندوبية السامية للتخطيط لدى الأسر. تحسن مؤشر الثقة الذي بلغ 87,3 نقطة عوض 78,2 نقطة في نفس الفصل من السنة السابقة.

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



— الاستهلاك النهائي للأسر — استهلاك الإدارات العمومية

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

تظهر بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2017 تباطؤ استهلاك الأسر بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2016. من 3,7% إلى 3,4%. وتراجعت مساهمته في النمو من 2,1 نقطة مئوية إلى 1,9 نقطة مئوية. وبالنسبة لمجموع سنة 2017. بلغ استهلاك الأسر 3,5%.

وبالنسبة للنصف الأول من سنة 2018. تشير المعطيات المتوفرة إلى نمو استهلاك الأسر بنسبة 4% مدعوما بتسارع حويلات المغاربة المقيمين في الخارج. وبارتفاع ملموس للمداخل الفلاحية. وفضلا عن ذلك. عرفت أوضاع سوق الشغل تحسنا ملموسا. مدفوعة بالأساس بقطاع الخدمات. أما بالنسبة لقروض الاستهلاك. فقد تزايدت بنسبة 4,7% في نهاية شهر مارس 2018 عوض 4,4% في السنة

الصافية بشكل إيجابي في النمو في حدود 0,5 نقطة مئوية بعد مساهمة سلبية بواقع 4,3 نقطة.

ومن غير المرجح أن يتواصل هذا المنحى خلال الفصل الأول من سنة 2018. نتيجة لارتفاع واردات اسلع والخدمات بشكل أسرع من ارتفاع الصادرات. وبالفعل. يرتقب أن تعرف الواردات تسارعا بنسبة 8,8% بفضل تزايد مقتنيات سلع التجهيز، والمنتجات الغذائية والمنتجات الاستهلاكية التامة الصنع، وبخصوص الصادرات. وبالرغم من نمو مبيعات قطاع صناعة السيارات، والمنتجات الفلاحية والصناعة الغذائية، والأداء الجيد للمداخيل السياحية، يرتقب أن تتباطأ إلى 9%. وبالتالي، يرجح أن تكون مساهمة الطلب الخارجي في النمو سلبية.

وإجمالا، من المتوقع أن يبلغ النمو الوطني حوالي 3,6% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2018، مقابل 4% في السنة الماضية.

3.5 العرض الإجمالي

تسارع النمو الاقتصادي خلال سنة 2017 من 1,1% إلى 4,1%. مع تحقيق طفرة بواقع 15,4%. بعد الانخفاض الكبير للقيمة المضافة الفلاحية خلال السنة الماضية، وارتفاع الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,7% مقابل 2,2%.

وفي الفصل الأول من سنة 2018، يرتقب أن يتباطأ النمو على أساس سنوي من 4% إلى 3,6%. وينتظر أن تعرف القيمة المضافة الفلاحية تباطؤا واضحا. متراجعة من 15,9% إلى 5,7%. ويعكس هذا التطور بالأساس تحقيق محصول حبوب قدره 98,2 مليون قنطار، أي بارتفاع بنسبة 2,7% بعد 185,2% في السنة السابقة. ومن جهتها، يرجح أن تتسارع الأنشطة غير الفلاحية مجددا من 2,6% إلى 3,1%. وأخذا في الاعتبار ارتفاع الضرائب الصافية من الدعم، يرجح أن ينتقل النمو غير الفلاحي من 2,5% إلى 3,4%.

وبخصوص الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، تباطأت وتيرته في الفصل الرابع من 2,3% إلى 0,8%. ليبقى نموه خلال سنة 2017 مستقرا في 1,5%.

وخلال الفصلين الأولين من سنة 2018، من المرجح أن يتزايد الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية بنسبة 1,5% في المتوسط. ارتباطا على الخصوص بتسارع وتيرة نفقات التسيير.

2.1.5 الاستثمار

شهد الاستثمار انخفاضا بنسبة 2,3% خلال الفصل الرابع من سنة 2017، مقابل ارتفاعه بواقع 13,8% في السنة السابقة، وكانت مساهمته في النمو سلبية بواقع 0,3 نقطة مئوية عوض 4 نقط. وبالنسبة لمجموع السنة، عرفت وتيرة نموه تباطؤا واضحا، حيث تراجعت من 11,6% إلى 4%.

وفي الفصل الأول من سنة 2018، يرتقب أن تتسارع وتيرة الاستثمار إلى 5,7% كما يشير إلى ذلك الارتفاع الملحوظ لواردات سلع التجهيز وتسارع القروض الممنوحة للتجهيز، ومن جهة أخرى، تشير نتائج الاستقصاء الفصلي الذي أجزه بنك المغرب برسم الفصل الأول إلى أن ثلثي الفاعلين الصناعيين المستجوبين يعتبرون مناخ الأعمال «عاديا»، وأن نفقات الاستثمار ظلت مستقرة، وبخصوص سوق العقار، تزايد عدد المعاملات بالنسبة للأراضي والأملاك المخصصة للاستعمال المهني، بينما تراجع بالنسبة للأملاك السكنية.

2.5 الطلب الخارجي

خلال الفصل الرابع من سنة 2017، واصل الطلب الخارجي تحسنه الذي بدأ منذ مستهل السنة، محققا مساهمة إيجابية بواقع 2,3 نقطة مئوية مقابل مساهمة سلبية بمقدار 5,5 نقطة في نفس الفترة من السنة السابقة. فقد تسارعت وتيرة صادرات السلع والخدمات من 7,4% إلى 11,9%. بينما سجلت الواردات تباطؤا واضحا من 19% إلى 4,2%. وبالنسبة لمجموع السنة، ساهمت الصادرات

يشير إلى ذلك ارتفاع أهم مؤشرات القطاع. كما ينتظر أن تعرف القيمة المضافة ارتفاعاً بمقدار 4,7% مقابل 3,9% بالنسبة لقطاع «التجارة». و4,4% عوض 4,7% بالنسبة لخدمات النقل. و2,7% بعد 2,6% بالنسبة لقطاع البريد والاتصالات.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

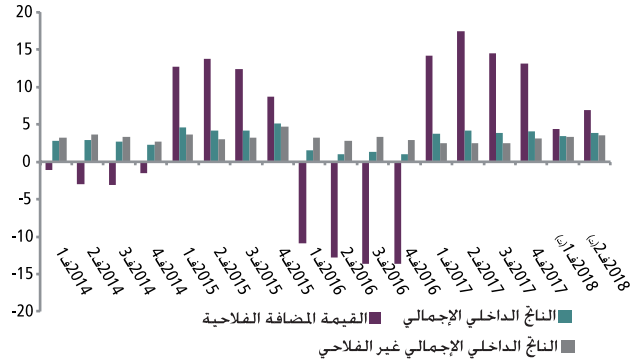
1.4.5 النشاط والشغل

اتسمت أوضاع سوق الشغل في الفصل الأول من سنة 2018 بتزايد عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 0,8% ليبلغ 12,2 مليون شخص. مع ارتفاع بنسبة 1,2% في المدن و0,2% في المناطق القروية. واعتباراً لتزايد عدد الأشخاص البالغين سن النشاط بنسبة 1,7%. واصل معدل النشاط انخفاضه متراجعا من 47,5% إلى 47,1%. وحسب محل السكنى، انخفض بواقع 0,7 نقطة إلى 42,4% في الوسط الحضري. بينما تراجع بمقدار 0,5 نقطة إلى 55,4% في المناطق القروية.

وبالموازاة مع ذلك، سجل الاقتصاد الوطني إحداث 116 ألف منصب شغل. حوالي الثلث منها في الوسط الحضري. ونتيجة لذلك، ارتفع عدد السكان النشيطين المشغلين بنسبة 1,1%. بينما تراجعت نسبة التشغيل بمقدار 0,2 نقطة إلى 42,2%. مع تراجع قدره 0,5 نقطة إلى 35,8% في المدن. وارتفاع قدره 0,8 نقطة إلى 53,5% في المناطق القروية.

وحسب قطاعات النشاط، شهد قطاع الخدمات خلق 50 ألف منصب شغل. وقطاع الفلاحة 43 ألف منصب وقطاع البناء والأشغال العمومية 32 ألفا. وخلافاً لذلك، عرف قطاع الصناعة، بما فيها الصناعة التقليدية، فقدان 9 آلاف منصب شغل.

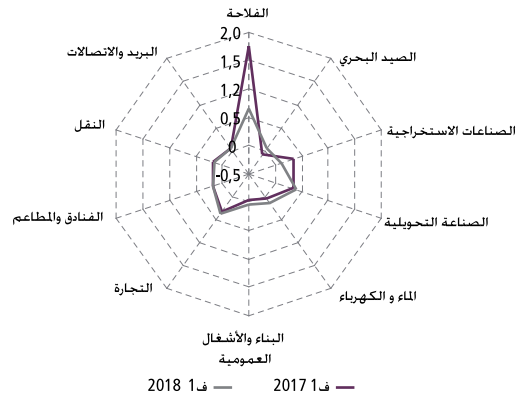
رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات (أسعار متسلسلة، التغير بالنسبة المئوية)



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وحسب القطاعات، يرتقب أن يحافظ القطاع الثانوي على وتيرة نموه التي تم تسجيلها خلال نفس الفترة من السنة الماضية، البالغة 2,6%. ويشمل هذا التطور تسارع النشاط من 2,1% إلى 2,5% في الصناعات التحويلية. ومن 2,1% إلى 5,3% في قطاع «الكهرباء والماء». وكذا تباطؤا كبيرا في قطاع الصناعات الاستخراجية من 17,3% إلى 6,3%. كما ينتظر أن يتواصل ركود قطاع البناء والأشغال العمومية، مع نمو قيمته المضافة بنسبة 0,6% بعد تقلصها بمقدار 0,8%.

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



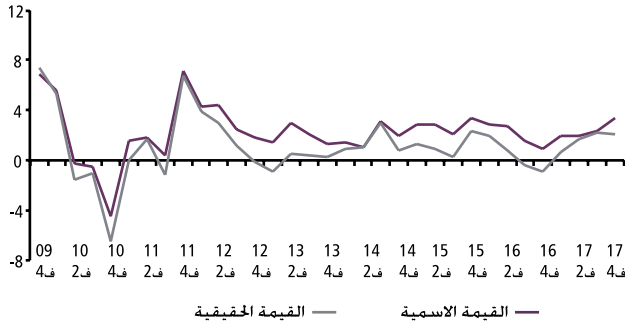
المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

أما بالنسبة لأنشطة القطاع الثالث، فيرجح أن ينتقل نموه من 2,8% إلى 3,3%. إذ يرتقب أن يواصل قطاع «الفنادق والمطاعم» نموه، بتحقيق نسبة 8,5% بعد 8,2%. كما

القيمة المضافة من 2,4% إلى 3,1% والتباطؤ الطفيف لحجم التشغيل من 1,2% إلى 1,1%.

وبالنسبة لتكلفة الأجور، تظهر البيانات الخاصة بالفصل الأول من السنة ارتفاع مؤشر متوسط الأجور الذي يحتسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي. بنسبة 3,3% بعد 1,9% سنة من قبل بالقيمة الإسمية وبنسبة 1,2% عوض 0,6% بالقيمة الحقيقية.

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

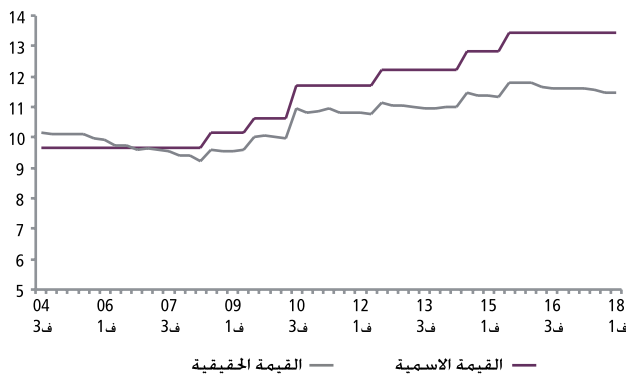


المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب

وبخصوص الحد الأدنى للأجور، فقد ظل مستقرا خلال الفصل الأول من سنة 2018 في 13,46 درهم للساعة بالقيمة الإسمية. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 2%، فقد سجل الحد الأدنى للأجور

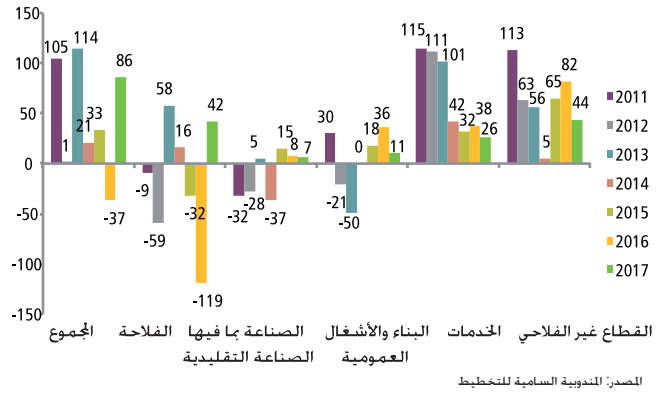
بالقيمة الحقيقية. انخفاضا بمقدار 2% على أساس سنوي. ويرتقب أن يتقلص بنسبة 2,5% في الفصل الثاني من سنة 2018.

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



المصدر: وزارة التشغيل والتكوين المهني وحسابات بنك المغرب.

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



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

انخفض عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 1,9% إلى حوالي 1,3 مليون شخص. وأخذا في الاعتبار تطور الساكنة النشيطة، تراجعت نسبة البطالة من 10,7% إلى 10,5% على الصعيد الوطني، ومن 15,7% إلى 15,6% في الوسط الحضري، ومن 4,1% إلى 3,5% في المناطق القروية. غير أن انخفاض نسبة البطالة لم تهتم فئة الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و24 سنة، الذين ارتفعت نسبة البطالة في أوساطهم إلى 25,7% بشكل إجمالي وإلى 43,5% في المدن.

وبالنسبة للتشغيل الناقص¹، الذي يعتبر مؤشرا لقياس درجة الاستخدام الناقص للقدرات الإنتاجية، فانتقلت نسبته من 9,8% إلى 10% على الصعيد الوطني، ومن 10,3% إلى 10,7% في المناطق القروية، بينما بقي في المدن مستقرا في 9,4%.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

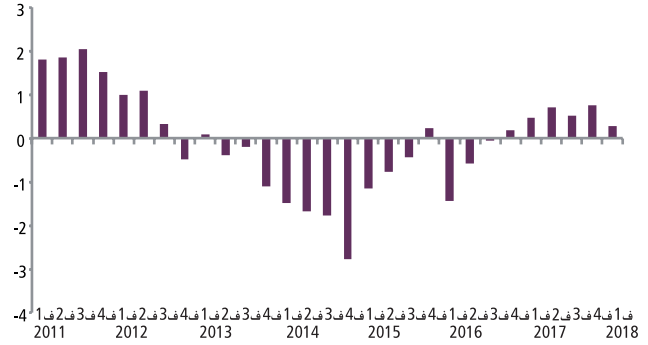
عرفت وتيرة نمو الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية² تسارعا من 1,2% إلى 2%، بفعل تأثير ارتفاع

1 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 تكملية وينتظرون ذلك؛ أو (2) أكثر من السقف المحدد وبيحثون عن عمل آخر أو مستعدون لتغيير العمل لأنه لا يتلاءم مع تكوينهم أو مؤهلاتهم أو لضعف مستوى الأجر المقترح.

2 يتم حسابها عن طريق نسبة القيمة المضافة غير الفلاحية إلى نسبة الساكنة النشيطة خارج القطاع الفلاحي

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تبقى فجوة الناتج إيجابية في المتوسط خلال النصف الأول من السنة.

رسم بياني 7.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف 2017-1 ف 2018-1

معدل النشاط (بالنسبة المئوية)	47,5	47,1
الوسط الحضري	43,1	42,4
الوسط القروي	54,9	55,4
نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)	10,7	10,5
الشباب البالغون ما بين 15 و 24 سنة	25,5	25,7
الوسط الحضري	15,7	15,6
الشباب البالغون ما بين 25 و 54 سنة	41,5	43,5
الوسط القروي	4,1	3,5
مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)	109	116
الوسط الحضري	86	77
الوسط القروي	23	39
القطاعات		
الفلاحة	28	43
الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية	16	-9
البناء والأشغال العمومية	20	32
الخدمات	45	50
الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)	1,2	2,0
مؤشر متوسط الأجور الاسمي	1,9	3,3
التغير بالنسبة المئوية الحقيقي	0,6	1,2

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تأكد التسارع المرتقب للتضخم في الفصل الأول من سنة 2018، لكن بوتيرة أسرع مما كان متوقعا في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. وهذا الفارق مرتبط أساسا بتأثير التعديل الذي أجرته المندوبية السامية للتخطيط في شهر مارس 2018 على بنية ترجيح مؤشر أسعار الاستهلاك. وبذلك، بعد أن بلغ التضخم 1,2% في الفصل الرابع من سنة 2017، ارتفع إلى 2% في الفصل الأول. قبل أن يبلغ 2,7% في شهر أبريل. ويعزى هذا التطور إلى تزايد أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بنسبة 10,4% في أبريل مقابل 5% في الفصل الأول. وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم بواقع 5% عوض 2,2% بفعل تأثير الارتفاع المحسوس للأسعار العالمية للمنتجات النفطية. ونمت أسعار المنتجات المقننة بوتيرة شبه ماثلة لتلك التي تمت ملاحظتها في الفصل السابق أي 2,8% في ظل غياب أي قرار حكومي جديد حول أسعار هذه المنتجات. أما التضخم الأساسي، فبقي في مستوى ضعيف قدره 1% في أبريل بعد 0,9% في الفصل الأول و1,2% في الفصل الرابع من سنة 2017.

وعلى المدى القصير، من المرجح أن يتسارع التضخم مجددا إلى 2,6% خلال الفصل الثاني من السنة. وأن يبقى مكونه الأساسي قريبا من نسبة 1%.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية		على أساس شهري (%)		على أساس سنوي (%)	
		أبريل 2018	مارس 2018	أبريل 2018	مارس 2018
التضخم الأساسي					
	0,3	0,8	-0,1	0,3	0,6
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	2,0	4,3	-1,5	-3,8	-5,1
المحروقات وزيوت التشحيم	2,3	2,1	0,9	5,5	5,8
المواد المقننة	0,1	0,0	0,0	1,0	1,0
التضخم الأساسي					
	-0,2	-0,1	0,2	1,2	1,3
المنتجات الغذائية	-0,2	0,3	0,2	1,5	1,5
الألبسة والأحذية	-0,1	0,2	0,3	1,6	1,6
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ^١	0,2	0,1	0,3	1,5	1,2
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,1	0,0	0,0	0,5	0,5
الصحة ^٢	-0,2	0,0	0,4	2,7	2,3
النقل ^٣	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,2
المواصلات	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
الترفيه والثقافة	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2
التعليم	0,0	2,0	0,0	2,1	2,3
مطاعم وفنادق	0,5	0,4	-0,1	3,2	3,3
مواد وخدمات أخرى	0,1	0,3	-0,1	0,9	1,0

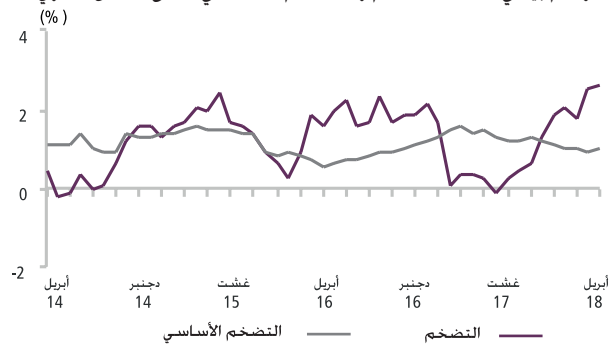
- باستثناء المنتجات المقننة
- باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

خلال الفصل الأول من سنة 2018، بلغ التضخم 2% مقابل 1,2% في الفصل الرابع من سنة 2017. قبل أن يصل إلى 2,7% في شهر أبريل. وقد نجم تسارعه عن ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان من جهة. عن التزايد المحسوس لأسعار المحروقات وزيوت التشحيم.

وتواصل أسعار المنتجات المقننة تطورها بوتيرة مرتفعة لكن شبه مستقرة بالمقارنة مع الفصل السابق. تعكس تأثير الارتفاعات السابقة لأسعار «التبغ» و «واجبات التبغ».

ومن جانبه، ظل التضخم الأساسي معتدلا. حيث بلغ 1% في أبريل 2018 بعد 0,9% في الفصل الأول و1,2% في الفصل الرابع من سنة 2017.

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

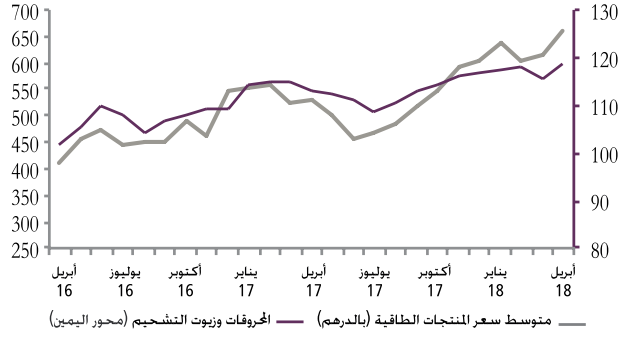


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

واصلت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة منحائها التصاعدي. فبعد ارتفاعها بنسبة 1,1% في الفصل الرابع من سنة 2017، تزايدت بواقع 5% في الفصل الأول من سنة 2018 و10,4% في أبريل. نتيجة لتراجع العرض الخاص ببعض هذه المنتجات، وفضلا عن تأثير تغير بنية ترجيح سلة مؤشر أسعار الاستهلاك، يعكس هذا التطور نمو أسعار «الخضر الطرية» بنسبة 18,3% عوض 7,6% في الفصل الأول. وأسعار «الأسماك الطرية» بنسبة 8,8% بدلا من 4,3%. وكذا تراجع حدة تقلص أسعار «الفواكه الطرية» إلى 1,3% بعد 4,8%.

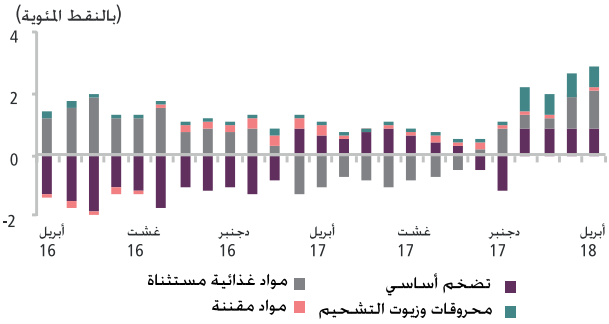
رسم بياني 3.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم



المصدر: البنك الدولي، المدونة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

أما أسعار المنتجات المقننة، فقد ارتفعت بنسبة 2,8% في شهر أبريل، وهي نسبة شبيهة مائلة لتلك المسجلة في الفصل السابق بسبب استمرار تأثير الارتفاعات التي طرأت في يناير الماضي بنسبة 20,2% بالنسبة لأسعار بند «باقي الخدمات» نتيجة للزيادة في «واجبات التنبر». وبنسبة 10,7% بالنسبة لأسعار «التبغ» نتيجة للزيادة الثانية في الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على بعض فئات هذه المنتجات.

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



المصدر: المدونة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ومن جانب آخر، ارتفعت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 5% في أبريل بعد 2,2% في الفصل الأول. بفعل تأثير الارتفاع المحسوس للأسعار العالمية للمنتجات النفطية، مع تجاوز سعر البرنت 70 دولار للبرميل لأول مرة منذ دجنبر 2014.

وبالموازاة مع ذلك، لم يعرف سعر صرف الدرهم أي تغير ملحوظ ما بين الفصل الأول وشهر أبريل.

إطار 1.6: تحيين بنية ترجيحات مؤشر أسعار الاستهلاك

يتم احتساب التضخم على أساس تغير تكلفة سلة من السلع والخدمات الاستهلاكية تمثل بنية استهلاك الأسر. ويتم تقدير تكوينه على أساس استقصاء منجز لدى الأسر.

وقد أعدت السلة المرجعية المستخدمة إلى غاية دجنبر 2017 لاحتساب مؤشر أسعار الاستهلاك اعتمادا على معطيات الاستقصاء الوطني حول استهلاك وإنفاق الأسر المنجز سنة 2001. مع الأخذ في الاعتبار أيضا المعلومات المستقاة من الاستقصاء حول مستويات عيش الأسر لسنة 2007.

وفي مارس 2018، أجرت المندوبية السامية للتخطيط تحيينا لبنية ترجيحات المنتجات المدرجة ضمن سلة مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس معطيات جديدة مستقاة من الاستقصاء الوطني حول استهلاك الأسر وإنفاقها لسنتي 2013-2014.

وبذلك، ابتداء من يناير 2018، أصبح مؤشر أسعار الاستهلاك يعد من خلال أخذ هذه البنية الجديدة بالاعتبار ومع اعتماد شهر دجنبر 2017 كأساس وسيط. غير أن الأساس المرجعي يبقى هو سنة 2006.

وبالمقارنة مع البنية السابقة للاستهلاك، تمت ملاحظة أهم الانخفاضات على مستوى «المنتجات الغذائية والمشروبات غير الكحولية» التي تراجعت حصتها في سلة استهلاك الأسر من 39,3% إلى 37,3% لحساب «المنتجات غير الغذائية». وتحديدا «التعليم» بترجيح قدره 6,3% بدلا من 3,9%. و«الصحة» بترجيح نسبته 7,7% عوض 5,5% سابقا.

وقد أدت هذه التطورات إلى تراجع حصة مؤشر التضخم الأساسي لبنك المغرب داخل مؤشر أسعار الاستهلاك الإجمالي من 65,2% إلى 63,1%. وبالمثل، تراجع وزن المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان من 12,4% إلى 11,3%. وبالعكس، تعززت حصص المحروقات وزيوت التشحيم والمنتجات المقلنة، لاسيما واجبات التبر والخدمات الطبية والصيدلية.

الجدول 1.1.6 : بنية ترجيح مؤشر أسعار الاستهلاك

الترجيحات الجديدة	الترجيحات السابقة	
11,3	12,1	لمنتجات الغذائية المستثناة من مؤشر أسعار الاستهلاك
3,4	4,1	ومنها الخضار الطرية
22,9	20,4	المنتجات المقلنة
1,8	1,0	ومنها الخدمات شبه الطبية
0,7	0,1	لكتب
2,1	1,2	خدمات أخرى
2,7	2,4	المحروقات وزيوت التشحيم
63,1	65,2	لتضخم الأساسي
32,3	34,9	السلع التجارية
30,8	30,3	السلع غير التجارية

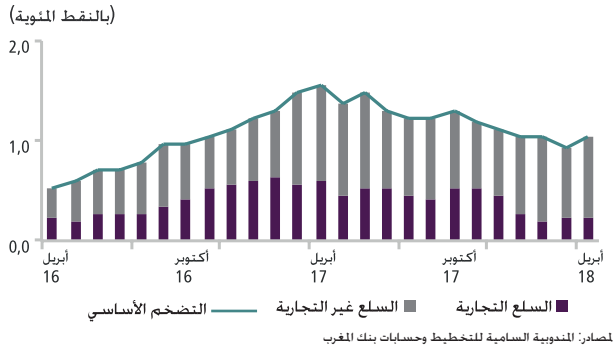
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

وقد أدى هذا التحيين إلى مراجعة المندوبية السامية للتخطيط للتضخم الخاص بشهر يناير نحو الارتفاع. إلى 2% عوض 1,8% المنشور سابقا.

وفي غياب معطيات أكثر تفصيلا بخصوص الأسعار والترجيحات الجديدة للمنتجات والأنواع المدرجة في تركيبة مؤشر أسعار الاستهلاك، قدر بنك المغرب تأثير هذه المراجعة على التضخم في نهاية الفصل الأول من سنة 2018 في 0,3 نقطة مئوية. وبذلك، يرجح أن يكون التضخم قد بلغ 1,7% في الفصل الأول من سنة 2018 بدلا من 2% الذي تم تسجيله على أساس بنية الترجيح الجديدة هذه.

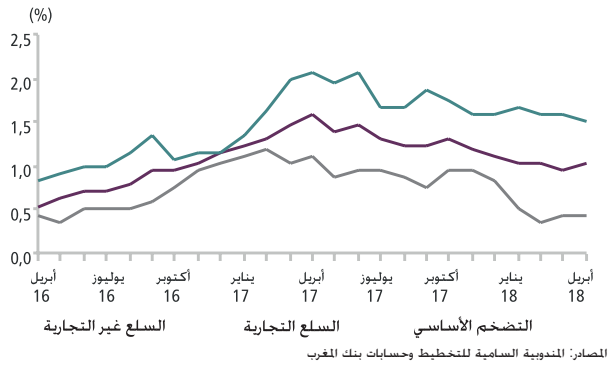
2.1.6 التضخم الأساسي

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



بقي التضخم الأساسي معتدلاً، حيث بلغ 1% في أبريل بعد 0,9% في الفصل الأول، أي 1% في المتوسط خلال الأشهر الأربعة الأولى عوض 1,2% المسجل في الفصل الأخير من سنة 2017. ويعزى هذا التباطؤ في معظمه إلى تراجع وتيرة نمو أسعار السلع التجارية، بينما ظلت وتيرة ارتفاع السلع غير التجارية دون تغيير خلال هذه الفترة.

رسم بياني 4.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية



2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المرجح أن يواصل التضخم تسارعه خلال الفصل الثاني ليلعب 2,6%. مدعوماً أساساً باستمرار ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم. وفي المقابل، يرتقب أن يظل التضخم الأساسي في مستوى معتدل نسبياً يناهز 1%.

وهكذا، من المرجح أن تنمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بنسبة 6,9% في الفصل الثاني، وهي وتيرة أسرع بكثير من تلك المسجلة في الفصل السابق. نتيجة للتأثير المزودج للارتفاعات الشهرية المتوقعة خلال الشهرين المقبلين، لكن أيضاً تأثير سنة الأساس المرتبط بمستواها الضعيف نسبياً في السنة السابقة.

ويرجح أن تتزايد أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 6,8% في المتوسط خلال الفصل المقبل ارتباطاً بالارتفاع المرتقب في الأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

وخلافاً لذلك، وفي غياب أي قرارات جديدة حول أسعار المنتجات المقننة، يرجح أن تواصل هذه الأسعار ارتفاعها تقريباً بنفس الوتيرة المسجلة في شهر أبريل، أي 2,7%.

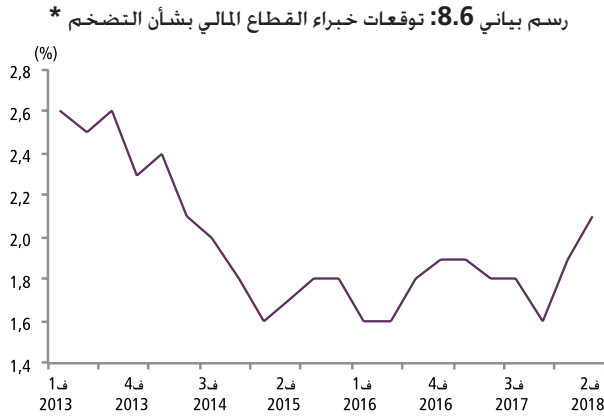
وبذلك، بقي تضخم السلع التجارية مستقرًا في 0,4% ما بين الفصل الأول وشهر أبريل عوض 0,9% في الفصل الرابع من سنة 2017. ويعزى هذا التباطؤ بشكل حصري إلى تراجع وتيرة تزايد أسعار «الزيوت» من 8,5% إلى 2,6%. علماً أن مساهمتها في التضخم الأساسي تراجع من 0,5 نقطة في الفصل الرابع من سنة 2017 إلى 0,2 نقطة مئوية في الفصل الأول.

جدول 2.6: تطور أسعار السلع التجارية

	التطور على أساس شهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
	أبريل 2018	مارس 2018	فبراير 2018	أبريل 2018	مارس 2018	فبراير 2018
السلع التجارية	0,4	0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,1
السلع غير التجارية	1,5	1,6	1,6	0,2	0,1	0,3
التضخم الأساسي	1,0	0,9	1,0	0,2	-0,1	0,1

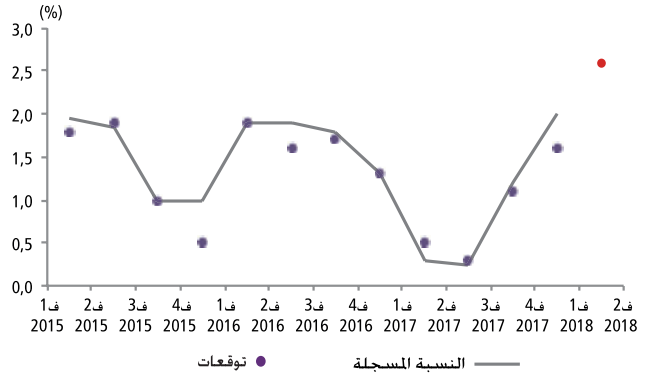
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وبالعكس، تزايدت أسعار السلع غير التجارية بنسبة 1,5% في أبريل بعد 1,6% خلال الفصلين الأخيرين. لتبقى مساهمتها في التضخم الأساسي عند 0,7 نقطة مئوية.



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب
* ابتداء من الفصل الثاني 2016 تم رفع أفق التوقع إلى 8 فصول عوض 6 فصول من قبل

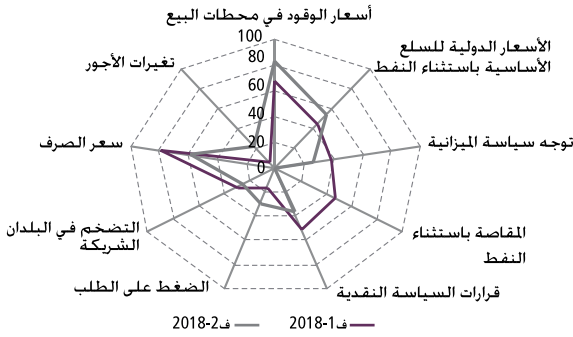
رسم بياني 6.6: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ويعتبر هؤلاء الخبراء أن تطور الأسعار في محطات البنزين، وسعر الصرف، والأسعار العالمية للسلع الأساسية باستثناء النفط ستؤثر بشكل ملحوظ على التطور المستقبلي للتضخم خلال هذه الفترة.

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



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

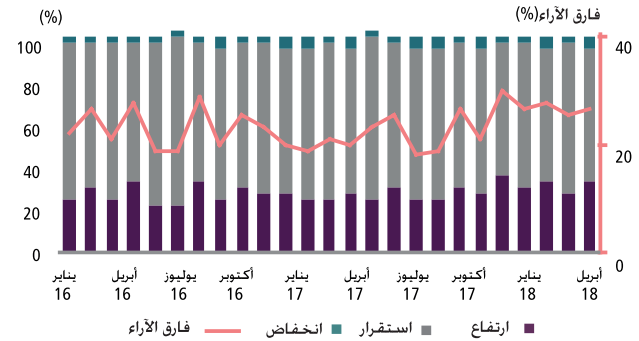
4.6 أسعار الإنتاج

سجلت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط انخفاضا شهريا بواقع 0,2% في أبريل بينما كانت قد ارتفعت بنسبة 0,5% في المتوسط خلال الشهرور الثلاثة الأولى من السنة. ويعزى هذا التطور في معظمه إلى تقلص أسعار الإنتاج في قطاع «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,3% وأسعار إنتاج قطاع «صناعة الألبسة» بنسبة 0,5% التي عوضت بشكل كبير ارتفاع أسعار إنتاج «صناعة النسيج» بنسبة 0,7%.

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب في شهر أبريل 2018، إلى أن نسبة الفاعلين الصناعيين المستجوبين الذين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة تبقى مرتفعة، حيث بلغت 63%. بينما يتوقع 31% منهم ارتفاعه و6% منهم تباطؤه.

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

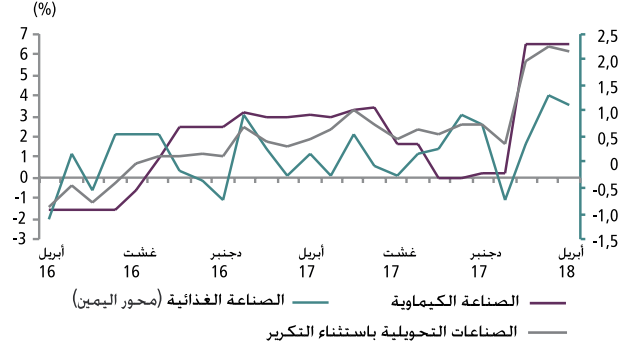


المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الثاني من سنة 2018، إلى توقع الخبراء الماليين تسارعا جديدا للتضخم في أفق ثمانية فصول إلى 2,1% عوض 1,9%.

وعلى أساس سنوي، تزايدت أسعار الإنتاج باستثناء التكرير بنسبة 2,2% أي بتسارع بالمقارنة مع نسبة 1,5% المسجلة في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2018.

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



المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

من المرجح أن يظل النشاط الاقتصادي قويا وأن يحافظ على ديناميته سنة 2018، وذلك بالرغم من علامات الاعتدال التي تمت ملاحظتها مع بداية السنة في بعض الاقتصادات المتقدمة. إلا أنه يرتقب حدوث تباطؤ خلال سنة 2019، وتبقى التوقعات محاطة بعدة مخاطر ترتبط على الخصوص بالتوترات الجيوسياسية وبتنامي النزعة الحمائية.

ففي الولايات المتحدة، من المنتظر أن يواصل الاقتصاد تسجيل نمو قوي خلال سنة 2018، مستفيدا بالخصوص من الإصلاحات الضريبية، قبل أن يتباطأ سنة 2019. وعلى العكس من ذلك، يرتقب أن يشهد النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو تباطؤا على المدى المتوسط، متأثرا بشكل جزئي بالشكوك المحيطة بالعلاقات التجارية العالمية. وكذا بالتشدد المرتقب في الأوضاع النقدية، وفي الاقتصادات الصاعدة، يرجح أن يتواصل الانتعاش، بفضل تحسن الطلب الصادر عن البلدان المتقدمة، وارتفاع أسعار السلع الأساسية الطاقية بالنسبة للدول المصدرة لها، وتراجع سعر صرف العملات بالنسبة لبعض الاقتصادات، وعلى وجه الخصوص، ينتظر أن يواصل النشاط الاقتصادي تحسنه في روسيا والبرازيل، بينما يرتقب أن يواصل تباطؤه في الصين، ارتباطا بسياسة إعادة التوازن للاقتصاد.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن تواصل الأسعار العالمية للبرنت منحها التصاعدي خلال سنة 2018، مما يعكس بالأساس انخفاض الإنتاج بقدر أكبر مما كان متوقعا، وتفاقم التوترات الجيوسياسية. وفي سنة 2019، يتوقع أن تتراجع هذه الأسعار أساسا بفعل تأثير الارتفاع المنتظر للإنتاج، لاسيما في الولايات المتحدة، ومن جانبها، بقيت أسعار المنتجات الغذائية شبه مستقرة خلال الأشهر الخمسة الأولى من السنة، ويرتقب أن تظل في مستوى متدن على المدى المتوسط.

وفي ظل هذه الأوضاع، وأخذا في الاعتبار على الخصوص تحسن الطلب الداخلي، يرجح أن يصل التضخم في الولايات المتحدة على المدى المتوسط إلى مستوى قريب من الهدف المحدد من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، بينما يتوقع أن يناهز 1,5% في منطقة الأورو، نتيجة بالأساس للضغوط التضخمية الأساسية المعتدلة.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تتواصل دينامية الصادرات على المدى المتوسط، خاصة بفعل تأثير ارتفاع مبيعات قطاع صناعة السيارات خلال سنة 2019، مع بدء إعلان بدء الإنتاج في مصنع بوجو، أما الواردات، فيرجح أن تتسارع سنة 2018، نتيجة بالأساس لتواصل الوتيرة المرتفعة لمقتنيات سلع التجهيز والارتفاع الملحوظ لمشتريات السيارات السياحية، قبل أن تتباطأ سنة 2019، ومن جهة أخرى، ينتظر أن تحافظ عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج على دينامية مرتفعة سنة 2018، قبل أن تسجل تراجعا في سنة 2019، وأن تبلغ مداخيل الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي 7 ملايين درهم سنة 2018، وفي ظل هذه الأوضاع، يرتقب أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018، قبل أن يتراجع إلى 3,6% سنة 2019.

وبأخذ هذه التطورات في الاعتبار، وبافتراض تدفق للاستثمارات الأجنبية المباشرة يعادل 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 و3,5% سنة 2019، من المتوقع أن تبلغ الاحتياطيات الدولية الصافية 255,4 مليار درهم سنة 2018 و 245,9 مليار سنة 2019، لتضمن بذلك تغطية 5 أشهر و25 يوما، و5 أشهر و18 يوما من الواردات، على التوالي.

وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية، من المرجح أن تظل ملائمة إجمالا، وبشكل خاص، يتوقع أن يتواصل تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 2018، لكن بوتيرة أقل مما كان مرتقبا في شهر مارس، نتيجة لانخفاض أكبر لقيمة عملات بعض البلدان الصاعدة، من جهة، ولمراجعة التضخم الوطني نحو الارتفاع إلى مستوى أعلى من التضخم المسجل لدى البلدان

الشركة والمنافسة. في سنة 2019، سيعرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي تراجعاً طفيفاً نتيجة لفارق في التضخم لصالح المغرب. ومن جانب آخر، يتوقع أن يواصل الإقراض البنكي لفائدة القطاع غير المالي وتيرته البطيئة، مع تسجيل ارتفاع بنسبة 4% سنة 2018 و4,5% سنة 2019.

وعلى مستوى المالية العمومية، يرجح أن يتواصل تعديل الميزانية على المدى المتوسط، لكن بوتيرة أبطأ مما كان متوقفاً في شهر مارس. وبالفعل، يرتقب أن يبلغ عجز الميزانية، حسب توقعات بنك المغرب، 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 و3,3% سنة 2019.

ويرتقب أن يتباطأ النمو الوطني من 4,1% سنة 2017 إلى 3,6% سنة 2018، ويشمل هذا التطور تباطؤ ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية من 15,4% إلى 5,7%. بينما ستواصل الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها، لكن بوتيرة معتدلة قدرها 3,2% بعد 2,7%. وبالنسبة للطلب، يعكس هذا التطور تحسن الطلب الداخلي ومساهمة سلبية للصادرات الصافية. وفي سنة 2019، ينتظر أن يواصل النمو تباطؤه لبلغ 3,1%. نتيجة لتقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,7%، مع افتراض تحقيق موسم فلاحى عادي، واستمرار انتعاش الأنشطة غير الفلاحية التي يرتقب أن تنمو بنسبة 3,5%. وحسب مكونات الطلب، يعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى فتور دينامية الطلب الداخلي، بينما ينتظر أن تقل حدة المساهمة السلبية للصادرات الصافية.

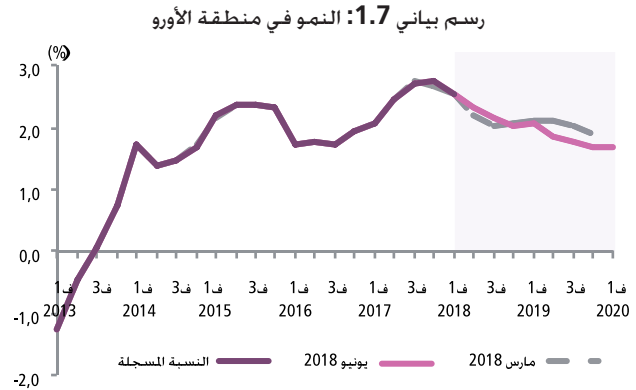
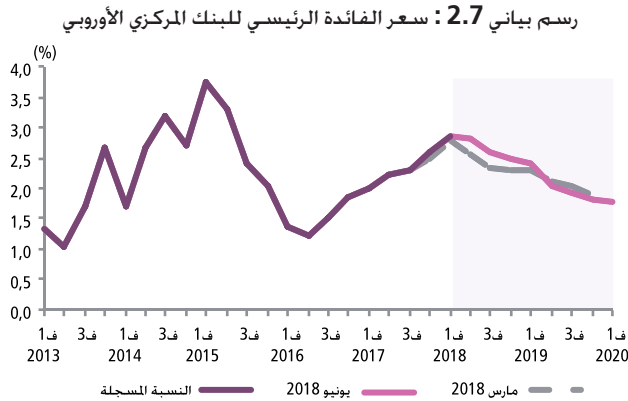
وفي هذا السياق، من المتوقع أن يتسارع التضخم من 0,7% سنة 2017 إلى 2,4% سنة 2018، نتيجة للارتفاع المحسوس لأسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي، قبل أن يتراجع إلى 1,4% سنة 2019. إلا أنه يرتقب تباطؤ التوجه الرئيسي بشكل طفيف خلال سنة 2018، أخذاً في الاعتبار بالأساس تباطؤ ارتفاع أسعار الزيوت والقطاني المسجل خلال الشهور الخمسة الأولى من السنة، قبل أن يعود التضخم إلى 1,6% سنة 2019.

1.7 الفرضيات الأساسية

استمرار انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي لكن مع تزايد الشكوك

في سياق يتسم بتنامي المخاطر. من المرجح أن يبقى النشاط الاقتصادي متينا وأن يحافظ على دينامية قوية خلال سنة 2018. وذلك بالرغم من علامات الاعتدال التي تمت ملاحظتها مع بداية السنة في بعض الاقتصادات المتقدمة. قبل أن يعرف تباطؤا سنة 2019. وعلى وجه الخصوص. بعد أن بلغ النمو في الولايات المتحدة 2,3% سنة 2017. من المتوقع أن يتسارع إلى 2,7% سنة 2018. مستفيدا بالخصوص من الإصلاحات الضريبية. قبل أن يتراجع إلى 2% سنة 2019. وعلى العكس من ذلك. أظهر النمو في منطقة الأورو علامات اعتدال مع بداية السنة. ويرتقب أن يتباطأ من 2,5% إلى 2,3% سنة 2018 وإلى 1,8% سنة 2019. متأثرا جزئيا بالشكوك المحيطة بالعلاقات التجارية العالمية. وبتشدد السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي المرتقب ابتداء من سنة 2019. أما في البلدان الصاعدة. فيرجح أن يستفيد النشاط الاقتصادي من تحسن الطلب الصادر عن الاقتصادات المتقدمة. ومن ارتفاع أسعار السلع الأساسية الطاقية بالنسبة للبلدان المصدرة لها ومن تراجع قيمة العملة بالنسبة لبعض الاقتصادات. وبشكل خاص. يرتقب أن يواصل النشاط الاقتصادي تحسنه في روسيا وفي البرازيل. ومن جهة أخرى. ينتظر أن يبقى النمو قويا في الصين. في مستوى قريب من الهدف المحدد من قبل الحكومة والبالغ 6,5% سنة 2018. وأن يواصل تباطؤه سنة 2019 مع عملية إعادة التوازن للاقتصاد.

إلا أن هذه التوقعات تبقى محاطة بمخاطر كبيرة تزداد قوة يوما بعد يوم. وبشكل خاص. فالتوجه الحمائي للسياسة التجارية للولايات المتحدة. وتنامي التوترات الجيوسياسية. وحالة عدم الاستقرار في بعض بلدان منطقة الأورو. وهشاشة النظام المالي. خاصة في الصين. والشكوك المحيطة بشروط تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. كلها عوامل تؤثر على توقعات النشاط العالمي.



المصدر: نموذج التوقعات العالمية¹ لنونبر 2017.

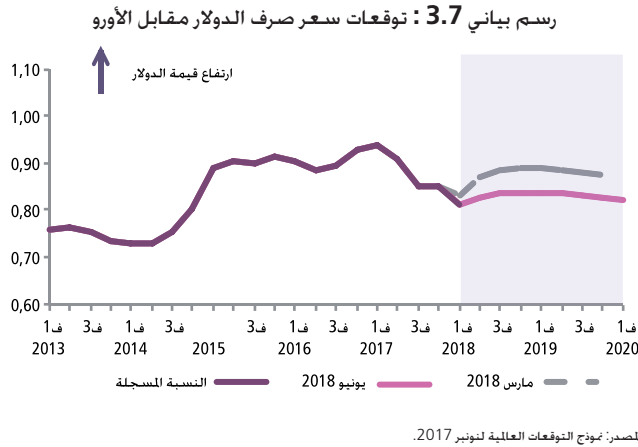
بقاء سعر الأورو في مستوى مرتفع على المدى المتوسط

خلال الشهور الثلاثة الأولى من السنة. ارتفعت قيمة الأورو مقابل الدولار. حيث بلغ أعلى مستوياته منذ 2015. ويعكس تطوره هذا تحسن الأسس الاقتصادية لمنطقة الأورو واسترجاع الثقة في قوة انتعاش النشاط الاقتصادي. وكذا الشكوك المحيطة بتوجه سياسات الإدارة الأمريكية. وعلى المدى المتوسط. وبعد الارتفاع الحديث لقيمة الدولار نتيجة بالخصوص

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

لاعتدال النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو ولشكوك السياسية السائدة في بعض بلدان المنطقة. يرجح أن يبقى الأورو في مستوى مرتفع مقابل الدولار.

وبالموازاة مع ذلك، من المتوقع أن تخف حدة التباين بين توجهات السياسات النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي ابتداء من سنة 2019. وبالفعل، سيبدأ البنك المركزي الأوروبي الزيادة في سعر فائده الرئيسي سنة 2019 وسيتهي عمليات شراء الأصول في متم دجنبر 2018. بينما يرجح أن يواصل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي عملية إعادة سياسته النقدية إلى طبيعتها، مع ارتفاع آخر متوقع في سنة 2018، وذلك موازاة مع الخفض التدريجي لحصيلته الذي بدأ في أكتوبر 2017.

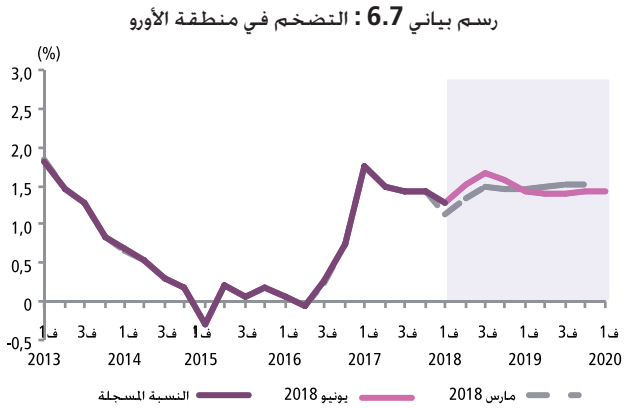
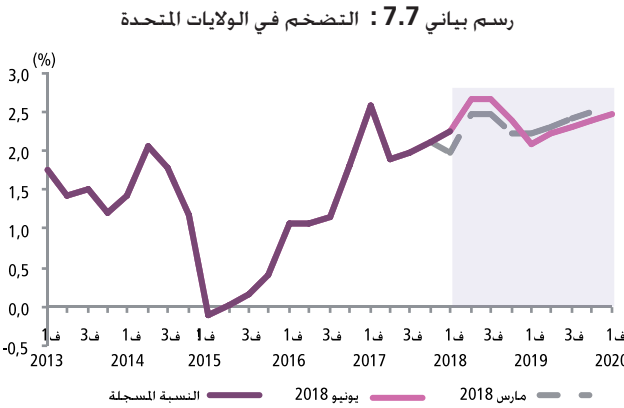
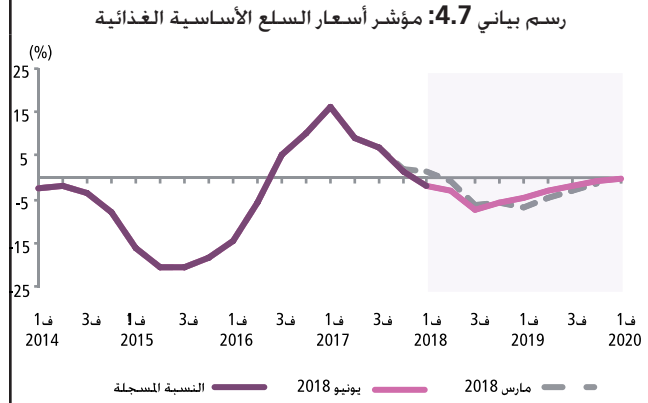
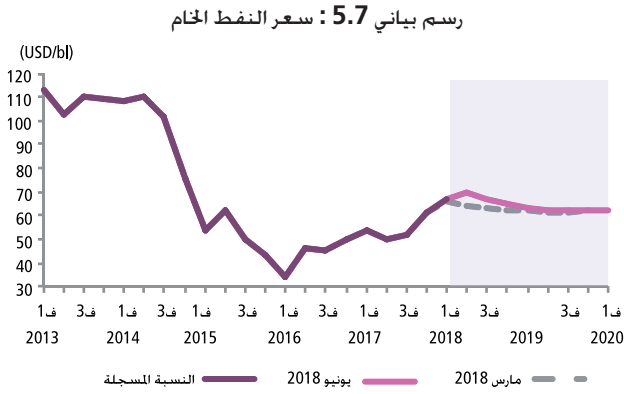


ارتفاع مرتقب في الأسعار العالمية للبرنت وبقاء أسعار المنتجات الغذائية في مستوى متدن

أدى تحسن الطلب العالمي، المصحوب بانخفاض الإنتاج بقدر أكبر مما كان متوقعا، نتيجة بالخصوص لاضطرابات قطاع الصناعة في فنزويلا، ولتنامي التوترات الجيوسياسية، خاصة مع إلغاء الاتفاق النووي الأمريكي الإيراني وإعادة فرض عقوبات ضد إيران، إلى ظهور ضغوط نحو الارتفاع على أسعار النفط في بداية السنة. وبعد أن بلغ ذروته عند حوالي 80 دولار للبرميل، عرف سعر البرنت انخفاض منحاه التصاعدي بمقدار 3,4 دولار بالمقارنة مع توقعات شهر مارس. وفي سنة 2019، يرجح أن يتراجع إلى 62,5 دولار للبرميل. أساسا بفعل تأثير الارتفاع المرتقب في الإنتاج في الولايات المتحدة.

وفي ما يتعلق بأسعار الأسمدة، راجع البنك الدولي توقعاته الخاصة بأسعار الفوسفات ثنائي الأمونيак والفوسفات الثلاثي الممتاز، بشكل محسوس نحو الارتفاع. كما راجع بدرجة أقل توقعاته المتعلقة بأسعار الفوسفات الخام. وتعزى هذه المراجعات بالأساس إلى ارتفاع تكلفة الإنتاج والاستمرار المرتقب للمستوى المرتفع للطلب، بالرغم من توقع قدرات واسعة جديدة خاصة في المغرب وفي المملكة العربية السعودية. وبذلك، يرجح أن تسجل أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيак والفوسفات الثلاثي الممتاز ارتفاعات بواقع 9,9% إلى 390 دولار للمتر الطني وبنسبة 11,2% إلى 315 دولار للمتر الطني سنة 2018. على التوالي، فيما ينتظر أن تنخفض أسعار الفوسفات الخام بنسبة 2,2%. وفي سنة 2019، من المرجح أن ترتفع الأسعار بنسبة 1,3% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيак، و1,6% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و2,1% بالنسبة للفوسفات الخام. وفيما يتعلق بأسعار المنتجات الغذائية، بقي مؤشر المنظمة العالمية للتغذية شبه مستقر خلال الشهور الخمسة الأولى من السنة، ويرتقب أن يبقى في مستوى متدن على المدى المتوسط.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار على الخصوص تحسن الطلب الداخلي، يرتقب أن يظل التضخم في الولايات المتحدة مستقراً على المدى المتوسط في مستوى قريب من الهدف المحدد من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. لكن، ينتظر أن يتدبب حول نسبة 1,5% في منطقة الأورو2، أساساً بسبب اعتدال الضغوط التضخمية الأساسية.



المصدر: نموذج التوقعات العالمية لنونبر 2017.

تواصل ضبط أوضاع الميزانية

على الصعيد الوطني، من المرجح أن يبلغ عجز الميزانية برسم سنة 2018 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. أي بمراجعة نحو الارتفاع بالمقارنة مع توقع شهر مارس. وذلك أخذاً في الاعتبار بالأساس إنجازات الميزانية والتوقعات الماكرواقتصادية لبنك المغرب. وبالفعل، تمت مراجعة مداخل الضريبة على الشركات نحو الانخفاض بسبب تقلص المبلغ المستخلص في متم مارس 2018 برسم تسبيق تسوية الضريبة على الشركات المؤدى سنة 2017. وموازة مع ذلك، تمت مراجعة النفقات بشكل طفيف نحو الانخفاض، يشمل إنجازات الفصل الأول من سنة 2018 والفرضيات الخاصة بأسعار النفط وبسعر الصرف.

وبالنسبة لسنة 2019، تشير التوقعات إلى عجز قدره 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي، مقابل نسبة 3,2% التي كانت متوقعة في شهر مارس. أخذاً في الاعتبار بالخصوص إعلان الحكومة الزيادة في التعويضات العائلية. كما تميزت النفقات بتعديل تكاليف المقاصة نحو الارتفاع. وبالموازة، تم تعديل المداخل بشكل طفيف نحو الارتفاع. خاصة مداخل الضريبة الداخلية للاستهلاك.

إنتاج الحبوب يبلغ حوالي 98,2 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2018-2017 وعودته إلى مستواه الطبيعي سنة 2019

حسب التقديرات الأولية لوزارة الفلاحة، يرجح أن يكون إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2018-2017 قد ارتفع إلى 98,2 مليون قنطار. وفي سنة 2019، يتم الإبقاء على فرضية تحقيق إنتاج حبوب قدره 70 مليون قنطار، وتواصل المنحى الملاحظ لباقي الزراعات.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تفاقم عجز الحساب الجاري سنة 2018 وتحسنه في سنة 2019

من المتوقع أن يتفاقم عجز الحساب الجاري من 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018، لاسيما بفعل تأثير ارتفاع الفاتورة الطاقية. وفي سنة 2019، يرجح أن يتحسن العجز إلى 3,6%. مع ارتفاع ملحوظ لصادرات صناعة السيارات.

فبعد تزايد الصادرات بنسبة 10,1% سنة 2017، ينتظر أن تنمو بنسبة 5,8% سنة 2018، خاصة مع استمرار تحسن صادرات الفوسفات ومشتقاته. أخذاً في الاعتبار الإنجازات المحققة خلال الشهور الأربعة الأولى من السنة ومراجعة التوقعات الخاصة بسعر الفوسفات ثنائي الأمونياك، ونتيجة لبدء الإنتاج في مصنع بيجو، يرتقب أن تتسارع وتيرة نمو الصادرات الإجمالية إلى 6,9% سنة 2019، وبالموازاة مع ذلك، من المرتقب أن يتسارع نمو الواردات إلى 7,2% سنة 2018، نتيجة بالأساس لتواصل الوتيرة القوية لمقتنيات سلع التجهيز وللارتفاع الملحوظ لمشتريات السيارات السياحية. قبل أن تتباطأ إلى 3,7% سنة 2019، بفعل تأثير انخفاض مشتريات المنتجات الطاقية وتباطؤ مقتنيات سلع التجهيز.

وبالرغم من تباطؤها، يرجح أن تتواصل دينامية عائدات الأسفار على المدى المتوسط مع تسجيل ارتفاعات قدرها 8% سنة 2018 و 4% سنة 2019، وبالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، يرتقب أن تتسارع من 5,7% سنة 2017 إلى 6%، وأن تصل إلى 4,1% سنة 2019.

وأخذاً في الاعتبار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ يعادل 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 و 3,5% سنة 2019، وتحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 7 ملايين درهم سنة 2018، من المرجح أن تناهز الاحتياطات الدولية الصافية 255,4 مليار درهم سنة 2018، قبل أن تتراجع إلى 245,9 مليار في متم سنة 2019. تتضمن بذلك تغطية 5 أشهر و 25 يوماً، و 5 أشهر و 18 يوماً من واردات السلع والخدمات، على التوالي.

جدول 1.7 : التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأدعاءات

الفارق (يونيو/مارس)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة				
2019	2018	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
-0,6	-0,2	6,9	5,8	10,1	3,5	8,6	8,3	صادرات السلع* (التغير%)
-0,5	0,1	3,7	7,2	6,5	10,3	-4,9	2,0	واردات السلع* (التغير%)
-1,2	2,3	4,0	8,0	11,9	5,0	-1,4	7,7	عائدات الأسفار (التغير%)
0,0	1,0	4,1	6,0	5,7	4,0	4,8	-0,8	التحويلات الخاصة (التغير%)
0,4	0,0	-3,6	-4,1	-3,6	-4,2	-2,1	-6,0	رصيد الحساب الجاري (% من الناتج الداخلي الإجمالي)
0,0	0,0	5,6	5,8	5,7	6,2	6,0	5,4	الاحتياطات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

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

أوضاع نقدية ملائمة إجمالاً واستمرار اعتدال وتيرة القروض الممنوحة للقطاع غير المالي

من المتوقع أن يتواصل انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال سنة 2018، وإن بوتيرة أقل مما كان مرتقبا في شهر مارس. بسبب تراجع قيمة عملات بعض البلدان الصاعدة بشكل أكبر مما كان منتظرا، لاسيما تركيا. من جهة، ولمراجعة التضخم الوطني نحو الارتفاع، إلى مستوى أعلى من المستوى المسجل في البلدان الشريكة والمنافسة، من جهة ثانية. وفي سنة 2019، يرجح أن يتراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بشكل طفيف. نتيجة بالخصوص لفارق في التضخم لصالح المغرب.

وأخذا في الاعتبار التطور المرتقب للاحتياطيات الدولية الصافية وارتفاع العملة الائتمانية، يرجح أن يبلغ عجز السيولة 39,8 مليار درهم في متم سنة 2018 قبل أن يتفاهم إلى 59,6 مليار في نهاية سنة 2019. وبخصوص الإقراض البنكي للقطاع غير المالي، فقد تمت مراجعة نسبة نموه نحو الانخفاض إلى 4% سنة 2018. وذلك اعتبارا للتطورات الحديثة، لاسيما تلك المتعلقة بالقروض المخصصة للإنعاش العقاري، ويرتقب أن تظل دون تغيير عند 4,5% سنة 2019.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (يونيو/مارس)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة				
2019	2018	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
0,0	-0,5	4,5	4,0	3,8	3,9	0,3	3,8	الفروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير %)
0,4	-0,2	4,2	5,2	5,5	4,7	5,7	6,2	المجموع م3 (التغير %)
-0,2	-4,3	-59,6	-39,8	-40,9	-14,7	-16,5	-40,6	فائض أو عجز السيولة، بملابير الدراهم

المصدر: بنك المغرب

استمرار انتعاش الأنشطة غير الفلاحية، لكن بوتيرة بطيئة

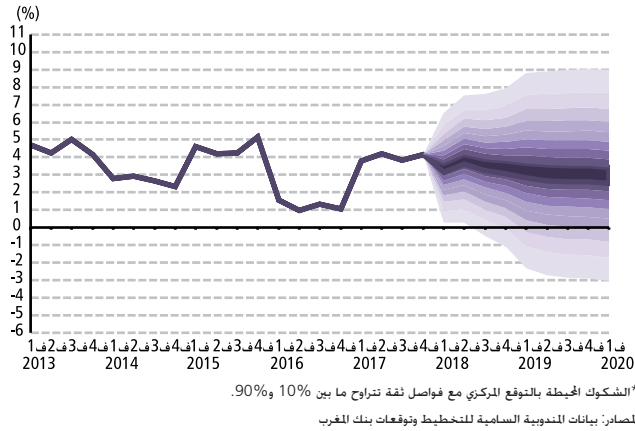
من المرجح أن يبلغ النمو الوطني 3,6% سنة 2018 بعد 4,1% سنة 2017، مستفيدا من موسم فلاحى جيد للسنة الثانية على التوالي. أي بتباطؤ أقل حدة مما كان متوقعا في شهر مارس. نتيجة لمراجعة نمو القيمة المضافة الفلاحية نحو الارتفاع إلى 5,7% عوض 2,3%. ومن جانبها، يرتقب أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها، لكن بوتيرة معتدلة قدرها 3,2%.

وبالنسبة للطلب، يشمل هذا التطور تحسنا واضحا للطلب الداخلي، مدفوعا بالأساس بالمستوى الجيد للاستهلاك النهائي للأسر المدعوم بدوره باستمرار تحسن المداخيل الفلاحية وحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. فضلا عن ذلك، يرتقب أن يحافظ الاستثمار على نمو قوي. اعتبارا بالخصوص لارتفاع واردات سلع التجهيز خلال الشهور الأربعة الأولى من السنة بقدر أكبر مما كان متوقعا. وينتظر أن يبقى تزايد الاستهلاك النهائي للأسر معتدلا، ارتباطا بتواصل مجهودات التحكم في نفقات التسبير. ومن جانبها، يرتقب أن تسجل الصادرات الصافية مشاركة سلبية في النمو. بفعل تأثير استمرار دينامية واردات السلع والخدمات، المرتبطة بدورها بتحسّن الطلب الداخلي. أما الصادرات، فبالرغم من تباطؤها، ينتظر أن تحافظ على نسبة نمو قوية، مستفيدة بالخصوص من التعزيز المرتقب للطلب الخارجي وانخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

وفي سنة 2019، من المرجح أن يواصل النمو تباطؤه إلى 3,1%. بسبب انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,7%. مع فرضية تحقيق إنتاج حبوب متوسط. بينما يرتقب أن تتحسن الأنشطة غير الفلاحية إلى 3,5%. وحسب مكونات الطلب، يعكس هذا التطور تراجع المساهمة الإيجابية للطلب الداخلي. مع التباطؤ المرتقب لكل من نمو الاستهلاك النهائي للأسر، خاصة بسبب الانخفاض المنتظر للمداخيل الفلاحية، والاستثمار، ما يعكس تأثير غير موات للسنة الأساس. وعلى

العكس من ذلك، يرجح أن يتسارع نمو استهلاك الإدارات العمومية، مستفيدا من الارتفاع المنتظر للتعويضات العائلية. وبموازاة ذلك، ينتظر أن تخف حدة تراجع الصادرات الصافية، نتيجة لتباطؤ وتيرة نمو الواردات. ومن جانبها، يرتقب أن تخاف الصادرات على ديناميتها، مستفيدة من الطلب الخارجي القوي ومن بدء الإنتاج بمصنع بوجو.

رسم بياني 8.7: توقعات النمو في أفق التوقع. على أساس سنوي
(ف1-2018/ف1-2020)*



جدول 3.7: نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته (%)

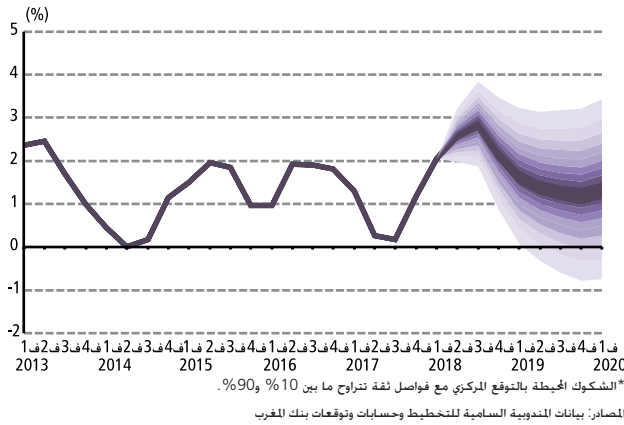
الفارق (يونيو/مارس)		النسب المتوقعة		النسب المسجلة				
2019	2018	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
-0,4	0,3	3,1	3,6	4,1	1,1	4,5	2,7	النمو الوطني
-3,5	3,4	-1,7	5,7	15,4	-13,7	11,9	-2,2	القيمة المضافة الفلاحية
-0,1	0,0	3,5	3,2	2,7	2,2	1,8	2,7	القيمة المضافة غير الفلاحي
0,9	0,5	5,0	5,3	2,8	8,8	18,1	9,7	الضرائب على المنتوجات دون احتساب الدعم

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

تسارع التضخم سنة 2018

يرجح أن يتسارع التضخم من 0,7% سنة 2017 إلى 2,4% سنة 2018، أي بمراجعة نحو الارتفاع قدرها 0,6 نقطة مئوية مقارنة بتوقعات شهر مارس. مما يعكس ارتفاعا محسوسا للمكونات المستثناة من التضخم الأساسي. وبالفعل، يرتقب أن يتسارع نمو أسعار المنتجات المقننة بشكل واضح، نتيجة لارتفاع الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على التبغ الأسود وواجبات التنبر. كما ينتظر ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان، بعد انخفاضها في السنة السابقة. أما ارتفاع أسعار المحروقات وزيت التشحيم، فبالرغم من تباطؤه بالمقارنة مع سنة 2017، يرجح أن يتواصل انسجاما مع التطورات المرتقبة لسعر البرنت في الأسواق العالمية. وخلافا لذلك، يرجح أن يعرف التضخم الأساسي تباطؤا طفيفا من 1,3% إلى 1,1%. وذلك اعتبارا بالأساس لتباطؤ نمو أسعار الزيوت والقطاني الذي تمت ملاحظته في بداية السنة.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف2/2018-ف1/2020)*



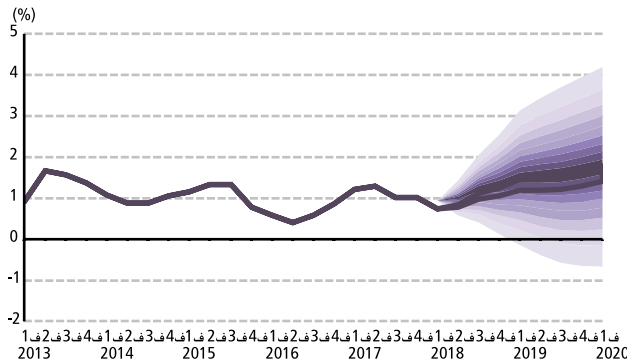
جدول 4.7 : توقعات التضخم ومكوناته (على أساس سنوي)

الفارق (يونيو/مارس)		النسب المتوقعة				النسب المسجلة			
2019	2018	أفق 8 فصول		2019	2018	2017	2016	2015	2014
-0,2	0,6	1,8	1,4	2,4	0,7	1,6	1,6	0,4	التضخم
-0,3	-0,2	1,4	1,6	1,1	1,3	0,8	1,4	1,2	التضخم الأساسي

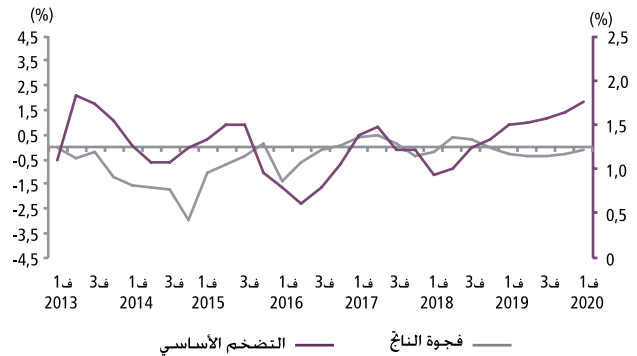
المصادر: بيانات المدوئية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

وفي سنة 2019، ومع فرضية اندثار ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية والطاقية، من المرجح أن يتباطأ التضخم إلى 1,4%. أما مكونه الأساسي، فيرتقب أن يسجل تسارعا إلى 1,6%. أساسا بسبب استمرار انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف2/2018-ف1/2020)



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



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

3.7 ميزان المخاطر

يأتي هذا التوقع في سياق يتسم بتزايد المخاطر المحيطة بالسنااريو المركزي للتوقع، والتي قد تؤثر في حال تحقيقها. على التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر متجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

ففي ما يتعلق بالنمو، تبقى مخاطر تدهور آفاق النشاط الاقتصادي العالمي مرتفعة، وقد تؤثر على الطلب الخارجي الموجه للمغرب. نظرا للتوجه الحمائي للسياسة التجارية للإدارة الأمريكية، وتنامي التوترات الجيوسياسية وحالة عدم الاستقرار في بعض بلدان منطقة الأورو. وعلى الصعيد الوطني، يمكن أن تشكل حملة المقاطعة التي همت بعض القطاعات مصدرا لا يستهان به للضغوط نحو الانخفاض بالنسبة للنشاط الاقتصادي.

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 ما قد يؤثر بالدرجة الثانية على أسعار الاستهلاك من خلال تكلفة الإنتاج. وبالإضافة إلى ذلك، قد يؤدي تحقق اقتراح الحكومة الزيادة في الأجور إلى ارتفاع الأسعار بشكل أسرع مما كان منتظرا.

لائحة الرسوم البيانية

17.....	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....	رسم بياني 1.1
18.....	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
18.....	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX	رسم بياني 3.1
18.....	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	رسم بياني 4.1
18.....	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 5.1
19.....	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 6.1
20.....	: الأسعار الدولية للنفط بالدولار	رسم بياني 7.1
20.....	: تطور مؤشرات Dow Jones- UBS الخاصة بأسعار السلع الأساسية غير الطاقية	رسم بياني 8.1
20.....	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 9.1
21.....	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....	رسم بياني 10.1
22.....	: تطور صادرات قطاع السيارات.....	رسم بياني 1.2
23.....	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 2.2
25.....	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.3
26.....	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق.....	رسم بياني 2.3
26.....	: تطور تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
27.....	: تطور سعر صرف الدرهم.....	رسم بياني 4.3
27.....	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية.....	رسم بياني 5.3
27.....	: الفارق النقدي 1	رسم بياني 6.3
28.....	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية.....	رسم بياني 7.3
28.....	: تغير الائتمان.....	رسم بياني 8.3
28.....	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي.....	رسم بياني 9.3
29.....	: تطور العرض والطلب.....	رسم بياني 10.3
29.....	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل.....	رسم بياني 11.3
30.....	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية	رسم بياني 12.3
30.....	: التطور اليومي لمؤشر مازي.....	رسم بياني 13.3
30.....	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث من سنة 2018	رسم بياني 14.3
31.....	: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة.....	رسم بياني 15.3
31.....	: تطور المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار.....	رسم بياني 16.3
33.....	: إنجازات المداخل العمومية الرئيسية بالنسبة لقانون المالية	رسم بياني 1.4
33.....	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية	رسم بياني 2.4
34.....	: بنية النفقات العادية.....	رسم بياني 3.4
34.....	: نفقات الاستثمار المتراكمة من يناير إلى أكتوبر.....	رسم بياني 4.4

34.....	: رصيد الميزانية والتمويلات	رسم بياني 5.4
35.....	: رصيد الميزانية المتراكمة من يناير إلى أكتوبر	رسم بياني 6.4
35.....	: مديونية الخزينة	رسم بياني 7.4
36.....	: تطور نفقات الاستهلاك النهائي الوطني	رسم بياني 1.5
38.....	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات	رسم بياني 2.5
38.....	: مساهمات فروع النشاط في النمو	رسم بياني 3.5
39.....	: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات	رسم بياني 4.5
39.....	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص	رسم بياني 5.5
39.....	: القيمة الاسمية والحقيقية للحد الأدنى للأجور بالساعة	رسم بياني 6.5
40.....	: فجوة الناتج الإجمالي	رسم بياني 7.5
41.....	: التضخم والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.6
42.....	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم	رسم بياني 2.6
42.....	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم	رسم بياني 3.6
44.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية	رسم بياني 4.6
44.....	: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 5.6
45.....	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة	رسم بياني 6.6
45.....	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	رسم بياني 7.6
45.....	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم	رسم بياني 8.6
45.....	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي	رسم بياني 9.6
46.....	: المؤشرات الرئيسية لأسعار الاستيراد	رسم بياني 10.6
49.....	: سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي	رسم بياني 2.7
49.....	: النمو في منطقة الأورو	رسم بياني 1.7
50.....	: توقعات سعر صرف الدولار مقابل الأورو	رسم بياني 3.7
51.....	: سعر النفط الخام	رسم بياني 5.7
51.....	: مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية	رسم بياني 4.7
51.....	: التضخم في الولايات المتحدة	رسم بياني 7.7
51.....	: التضخم في منطقة الأورو	رسم بياني 6.7
54.....	: توقعات النمو في أفق التوقع	رسم بياني 8.7
55.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع	رسم بياني 9.7
55.....	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع	رسم بياني 11.7
55.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج	رسم بياني 10.7

لائحة الجداول

16.....	: النمط الفصلي للنمو.....	جدول 1.1
17.....	: تطور سعر الصرف	جدول 2.1
21.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
22.....	: تطور الصادرات.....	جدول 1.2
22.....	: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته	جدول 2.2
23.....	: تطور الواردات.....	جدول 3.2
23.....	: تطور الواردات الرئيسية	جدول 4.2
23.....	: تطور مبادلات الخدمات	جدول 5.2
25.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.3
26.....	: تطور الواردات	جدول 3.2
26.....	: أسعار الفائدة على الودائع	جدول 3.3
32.....	: تطور المداخيل العادية	جدول 1.4
32.....	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية	جدول 2.4
34.....	: تمويل العجز.....	جدول 3.4
35.....	: آفاق مديونية الخزينة	جدول 4.4
40.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل	جدول 1.5
41.....	: تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.6
43.....	: بنية ترجيح مؤشر أسعار الاستهلاك	جدول 1.1.6
44.....	: تطور أسعار السلع التجارية	جدول 2.6
52.....	: التوقعات الخاصة بمكونات ميزان الأداءات.....	جدول 1.7
53.....	: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....	جدول 2.7
54.....	: نمو الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته.....	جدول 3.7
55.....	: توقعات التضخم ومكوناته.....	جدول 4.7

لائحة الإطارات

43.....	: تنامي المخاطر المالية في الصين.....	إطار 2.1
---------	---------------------------------------	----------