

تقرير حول السياسة النقدية

عدد 48 / 2018

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في

25 شتنبر 2018





تقرير حول
السياسة النقدية
عدد 48 / 2018

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
25 شتنبر 2018

الإيداع القانوني : 2018/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

277. شارع محمد الخامس - ص. ب. 445 -

الرباط

الهاتف : (212) 537 57 41 45/ 05

الفاكس : (212) 537 57 41 11

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma

 @BankAlMaghrib

المحتويات

| | |
|----|---------------------------------------|
| 7 | تمهيد |
| 8 | بلاغ صحفي |
| 11 | نظرة عامة |
| 15 | 1. التطورات الدولية |
| 15 | 1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل |
| 17 | 2.1 الأوضاع النقدية والمالية |
| 21 | 3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم |
| 24 | 2. الحسابات الخارجية |
| 24 | 1.2 تطور الميزان التجاري |
| 25 | 2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية |
| 26 | 3.2 الحساب المالي |
| 27 | 3. النقد والائتمان وسوق الأصول |
| 27 | 1.3 الأوضاع النقدية |
| 31 | 2.3 أسعار الأصول |
| 34 | 4. توجهات السياسة المالية |
| 34 | 1.4 المداخل العادية |
| 35 | 2.4 النفقات |
| 37 | 3.4 العجز وتمويل الخزينة |
| 38 | 5. الطلب والعرض وسوق الشغل |
| 38 | 1.5 الطلب الداخلي |
| 39 | 2.5 الطلب الخارجي |
| 39 | 3.5 العرض |
| 40 | 4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية |
| 43 | 6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة |
| 43 | 1.6 تطور التضخم |
| 45 | 2.6 آفاق التضخم على المدى القصير |
| 45 | 3.6 توقعات التضخم |
| 46 | 4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج |
| 47 | 7. الآفاق على المدى المتوسط |
| 47 | ملخص |
| 49 | 1.7 الفرضيات الأساسية |
| 52 | 2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية |
| 56 | 3.7 ميزان المخاطر |
| 57 | لائحة الرسوم البيانية |
| 59 | لائحة الجداول |
| 59 | لائحة الإطارات |

بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

تمهيد

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

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

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

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

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

أعضاء مجلس بنك المغرب

الوالي، الرئيس

المدير العام

مندوب الحكومة

مديرة الخزينة والمالية الخارجية، ممثلة الوزارة المكلفة بالمالية

السيد عبد اللطيف بلمدني

السيد محمد بنعمور

السيدة مريم بن صالح شقرون

السيد بسيم جاي حكيمي

السيد مصطفى مساوي

البلاغ الصحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 25 شتنبر 2018

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 25 شتنبر اجتماعه الفصلي الثالث برسم سنة 2018.
2. وخلال هذا الاجتماع، تدارس التطورات الأخيرة التي ميزت الظرفية الاقتصادية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدها البنك في أفق الفصول الثمانية المقبلة.
3. وبناء على هذه التقييمات، لاسيما تلك الخاصة بمسار التضخم والنمو على المدى المتوسط، اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي المحدد في 2,25% لا يزال ملائما وقرر إبقائه دون تغيير.
4. وسجل المجلس أن التضخم، بعد أن بلغ مستويات متدنية في 2017، ارتفع بشكل ملحوظ خلال الأشهر الستة الأولى من سنة 2018، نتيجة للزيادة الكبيرة في أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأثمنة وأسعار المنتجات المكننة، ومن المتوقع أن يتباطأ خلال النصف الثاني من السنة ليصل متوسط التضخم بنهايتها إلى 2,1%. وفي سنة 2019، ومع تبدد هذه الصدمات، يتوقع أن يتراجع التضخم إلى 1,2%. ومن المرتقب أن يواصل التضخم الأساسي، الذي يقيس التوجه الرئيسي للأسعار، تطوره في مستويات معتدلة تناهز 1% في 2018 و1,2% في 2019.
5. وعلى الصعيد الدولي، يظل الاقتصاد العالمي قويا رغم مخاطر الانخفاض المتعددة التي تلقي بظلالها على تطوره المستقبلي والمرتبطة على الخصوص بتزايد التوترات التجارية، والضغط القوية على عملات بعض البلدان الصاعدة وكذا بشروط انسحاب بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. ومن المتوقع أن يصل النمو في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 2,8% في 2018، مستفيدا بالخصوص من التدابير الضريبية، قبل أن يتباطأ إلى 2% في 2019، كما يرتقب أن يواصل سوق الشغل تحسنه مع تسجيل نسب بطالة أدنى من مستواها التوازني، وبمنطقة الأورو، من المتوقع أن يسجل النشاط الاقتصادي بعض الاعتدال مع تراجع النمو إلى 2,1% في 2018 وإلى 1,7% في 2019، ومع ذلك، يرتقب أن يواصل سوق الشغل تحسنه مع انخفاض نسبة البطالة إلى 8,4% في 2018 و2019، وهو أدنى مستوى لها منذ بداية الأزمة، وبخصوص البلدان الصاعدة الرئيسية، من المتوقع أن يظل الاقتصاد الصيني صامدا أمام التوترات التجارية، مع تسجيل اعتدال في وتيرة نموه نتيجة سياسة إعادة التوازن التي تعتمدها السلطات، وفي الهند، من المتوقع أن يتسارع النشاط مع تلاشي تأثيرات إلغاء تداول بعض الأوراق النقدية وفرض الضريبة الجديدة على السلع والخدمات، أما روسيا، فيرتقب أن تواصل الاستفادة من المستويات المرتفعة للأسعار العالمية للنفط، بينما يرتقب أن يسجل الاقتصاد البرازيلي تحسنا أقل مما كان متوقعا، نتيجة بالخصوص لإضراب شركات النقل الطرقي.
6. وفي سوق السلع الأساسية، من المتوقع أن تتجه الأسعار العالمية للنفط نحو الانخفاض في 2019، وبعد متوسط قدره 54,4 دولار للبرميل في 2017، من المرتقب أن يناهز سعر البرنت 69,8 دولار للبرميل في 2018 قبل أن يتراجع إلى 63,8 دولار للبرميل في 2019، أما أسعار الفوسفات ومشتقاته، فقد تزايدت إجمالا خلال الأشهر الأولى من سنة 2018، وبالنسبة لمجموع السنة، تشير توقعات البنك الدولي الصادرة في شهر أبريل الماضي إلى تزايد أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك إلى 390 دولار للطن المتري، وأسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز إلى 315 دولار للطن المتري، وأسعار الفوسفات الخام إلى 95 دولار للطن المتري، ومن المتوقع أن ترتفع هذه الأسعار مجددا في 2019، لكن بشكل طفيف.

7. في ظل هذه الظروف. من المتوقع أن يظل معدل التضخم بمنطقة الأورو أدنى من هدف البنك المركزي الأوروبي. ليبلغ 1,7% في 2018 و1,4% في 2019. في حين يرتقب أن يصل في الولايات المتحدة إلى مستوى قريب من هدف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي المحدد في 2%.

8. وعلى صعيد قرارات السياسة النقدية. قرر البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 13 شتنبر الإبقاء على أسعار فائده الرئيسة دون تغيير. مشيراً إلى أنه لا يزال يتوقع بقاءها في مستوياتها الحالية على الأقل إلى غاية صيف 2019. وإلى ما بعد هذا التاريخ إن اقتضى الحال لأجل ضمان توجه دائم للتضخم نحو مستويات منخفضة لكن قريبة من 2%. كما أعاد التأكيد على أنه سيقبلص. بعد شهر شتنبر 2018. من مشترياته الصافية للأصول إلى 15 مليار أورو ويتوقع أن يوقف هذه المشتريات بنهاية السنة. من جهته. قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. على إثر اجتماعه الأخير في فاتح غشت. إبقاء النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 1,75%-2% وأعاد التأكيد على أن سياسته النقدية تظل تيسيرية. ما يدعم الأوضاع المواتية لسوق الشغل والعودة المستدامة للتضخم إلى 2%.

9. على المستوى الوطني. أبرزت آخر معطيات الحسابات الوطنية المتعلقة بالفصل الأول من سنة 2018 تباطؤ النمو على أساس سنوي من 3,5% إلى 3,2%. مع تراجع القيمة المضافة الفلاحية من 14,8% إلى 2,5% وتحسن وتيرة الأنشطة غير الفلاحية من 2% إلى 3,4%. ومن المتوقع أن تستمر هذه التوجهات على المدى المتوسط حيث سيتراجع النمو الوطني. حسب توقعات بنك المغرب. من 4,1% في 2017 إلى 3,5% في 2018 و3,1% في 2019. ومن المتوقع أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,1% هذه السنة قبل أن تنخفض بنسبة 1,6% في 2019 باعتماد فرضية تسجيل موسم فلاح عادي. في المقابل. يرتقب أن تواصل وتيرة الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها بنمو قدره 3,3% في سنة 2018 و3,7% سنة 2019.

10. وعرفت وضعية سوق الشغل في الفصل الثاني تحسناً نسبياً مقارنة مع نفس الفصل من سنة 2017. حيث أحدث الاقتصاد الوطني 117 ألف منصب شغل. 53 ألف منها في قطاع الخدمات. وأخذوا بالاعتبار ارتفاع العدد الصافي للباحثين عن العمل بمقدار 97 ألف شخص. واصلت نسبة النشاط انخفاضها من 47,3% إلى 47% كما تراجعت نسبة البطالة من 9,3% إلى 9,1% على المستوى الوطني. إلا أن هذا التحسن لم يشمل فئة الشباب الحضرين المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و 24 سنة حيث ارتفعت البطالة بينهم إلى 40,5%.

11. بالنسبة للحسابات الخارجية. أظهرت المعطيات الأولية للثمانية أشهر الأولى من السنة تواصل دينامية الصادرات مدفوعة بتحسّن مبيعات قطاع السيارات والفوسفاط ومشتقاته. ومن المنتظر أن ترتفع نسبة نموها. حسب توقعات بنك المغرب. إلى 8,2% مع متم السنة وأن تنخفض إلى 6,8% في 2019. بالمقابل. يرتقب أن تصل نسبة نمو الواردات إلى 7,3% خلال مجمل السنة. نتيجة بالخصوص لزيادة مشتريات سلع التجهيز وارتفاع الفاتورة الطاقية. قبل أن تتباطأ إلى 3,4% في 2019. من جهتها. وبعد تحسن ملموس في 2017. يتوقع أن تسجل عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج شبه استقرار في 2018 وأن ترتفع بما يقارب 4% في 2019. وأخذوا بالاعتبار تحصيل هبات مجلس التعاون الخليجي التي ينتظر أن تبلغ 4,8 مليار درهم هذه السنة و2,1 مليار السنة المقبلة. من المرجح أن يتفاهم عجز الحساب الجاري إلى 4% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2018 وأن يتراجع إلى 3,7% سنة 2019. ومن المتوقع أن تعرف الاحتياطات الدولية الصافية شبه استقرار عند حوالي 240,8 مليار درهم في نهاية 2018 وأن تبلغ 252,3 مليار في نهاية 2019. وهو ما يعادل 5 أشهر و10 أيام ثم 5 أشهر و18 يوماً على التوالي من الواردات.

12. على مستوى الأوضاع النقدية. ارتفع سعر صرف الدرهم بنسبة 1,9% مقابل الأورو خلال الثمانية أشهر الأولى من السنة وانخفض بنسبة 0,9% مقابل الدولار الأمريكي. في ظل هذه الظروف. عرف سعر الصرف الفعلي. خلال الفصل الثاني. ارتفاعاً بنسبة 1,4% بالقيمة الاسمية وبنسبة 0,9% بالقيمة الحقيقية. ومن جهتها. عرفت أسعار الفائدة

على القروض انخفاضاً فصلياً بمقدار سبع نقاط أساس. نتيجة تراجع نسب الفائدة المطبقة على المقاولات. لا سيما الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة منها التي عرفت انخفاضاً بمقدار 31 نقطة أساس. بالمقابل. سجلت نسب الفائدة المطبقة على الأفراد ارتفاعاً بواقع 31 نقطة. وفيما يخص القروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي. ظلت وتيرة نموها شبيهة مستقرة من شهر لآخر في 3,5% في شهر يوليوز. ومن المتوقع أن تنهي السنة بارتفاع قدره 4% وأن تسجل تسارعاً طفيفاً إلى 4,5% في سنة 2019.

13. وعلى مستوى المالية العمومية. أفرزت المعطيات المحصورة مع نهاية شهر غشت عن عجز في الميزانية بلغ 27,8 مليار درهم. متفاقماً بواقع 1,9 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017. وارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 2,2%. ما يعكس بالأساس تزايد نفقات السلع والخدمات والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية. بموازاة ذلك. لم يتجاوز ارتفاع المداخيل العادية 0,4%. تشمل ارتفاعاً في المداخيل الضريبية وانخفاضاً في العائدات غير الضريبية. في ظل هذه الظروف. تمت مراجعة توقعات بنك المغرب حول عجز الميزانية نحو الارتفاع إلى 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2018. أما في سنة 2019. فمن المتوقع أن يتراجع هذا العجز إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي. مع اعتماد فرضية مواصلة الجهود الرامية لضبط النفقات وتعبئة الموارد.

نظرة عامة

في سياق يتسم بالشكوك المرتبطة على الخصوص بتزايد التوترات التجارية والضغط القوية على عملات بعض البلدان الصاعدة. ظلت الاقتصادات المتقدمة قوية خلال الفصل الثاني من سنة 2018. فقد تسارع النمو من فصل إلى آخر في الولايات المتحدة من 2,6% إلى 2,9%. مدعوماً باستهلاك الأسر وبالصادرات. وفي منطقة الأورو. وبالرغم من بعض الاعتدال. يبقى الاقتصاد قويا. مستفيدا من تحسن سوق الشغل ومن ظروف التمويل المواتية. حيث بلغ النمو 2,1% بعد 2,4%. ومن جهة أخرى. تزايد الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,3% بعد 1,2% في المملكة المتحدة وبنسبة 1,3% بعد 1,1% في اليابان.

وفي أبرز البلدان الصاعدة. تباطأ النمو من 6,8% إلى 6,7% في الصين ومن 1,2% إلى 1% في البرازيل. بينما تسارع من 1,3% إلى 1,9% في روسيا ومن 7,6% إلى 8% في الهند. مستفيدا من تحسن استهلاك الأسر والاستثمار.

وفي سوق الشغل. بقيت الأوضاع إيجابية في البلدان المتقدمة. حيث ظلت نسبة البطالة مستقرة في 3,9% في الولايات المتحدة. مع إحداث 201 ألف منصب شغل. أما في منطقة الأورو. فظلت هذه النسبة مستقرة عند 8,2% في شهر يوليو. وهو أدنى مستوى لها منذ دجنبر 2008.

وعلى مستوى أسواق البورصة. شهدت المؤشرات تطورات متباينة ما بين يوليو و غشت. مع تسجيل ارتفاعات على الخصوص بنسبة 2,6% و 0,5% بالنسبة للداوجونز ونيكاي 225. وانخفاضات بواقع 0,6% بالنسبة لمؤشر EUROSTOXX50 و 0,4% بالنسبة لمؤشر FTSE 100. وبخصوص الاقتصادات الصاعدة. سجل مؤشر MSCI EM تراجعا يعكس على الخصوص انخفاضات بنسبة 19% بالنسبة لمؤشر تركيا. التي تتعرض عملتها لضغوط قوية نحو الانخفاض. وبواقع 4,8% بالنسبة لمؤشر الصين.

وفي سوق الدين السيادي. ونتيجة لتأثرها بتزايد المخاطر. ارتفعت عائدات السندات لأجل 10 سنوات بشكل إجمالي ما بين يوليو و غشت. حيث انتقلت من 0,61% إلى 0,64% في فرنسا. ومن 1,3% إلى 1,4% في إسبانيا. ومن 0,5% إلى 0,6% في إيرلندا. ومن 4,4% إلى 4,6% في اليونان. ومن 2,7% إلى 3% في إيطاليا. ومن جانب آخر. بقيت عائدات سندات الخزينة الأمريكية لنفس الأجل مستقرة في حوالي 2,8%.

وفي أسواق الصرف. تراجعت قيمة الأورو ما بين يوليو و غشت بنسبة 1,2% مقابل الدولار. وبنسبة 1,6% مقابل الين الياباني. ارتباطا بالأزمة السياسية في إيطاليا وبتزايد التوترات التجارية. بينما ارتفعت قيمته بنسبة 1,1% مقابل الجنية الإسترليني. أما بالنسبة لقيمة عملات البلدان الصاعدة الرئيسية. فقد سجلت انخفاضات قوية مقابل الدولار. مع تراجع قيمة الليرة التركية بواقع 19% بشكل خاص. وبخصوص الائتمان البنكي. بقيت وتيرة تطوره السنوي مستقرة في شهر يوليو عند 3,9% في الولايات المتحدة وعند 3% في منطقة الأورو.

وفي أسواق السلع الأساسية. شهدت الأسعار العالمية انخفاضا عاما. فقد بلغ سعر النفط 73,1 دولار للبرميل في المتوسط خلال شهر غشت. متراجعا بنسبة 1,8% مقارنة مع شهر يوليو. ويرجح أن يكون هذا التطور ناجما عن ارتفاع المخزونات في الولايات المتحدة وعن المخاوف المرتبطة بتأثير التوترات التجارية على النمو العالمي. وبنسبة للمنتجات غير الطاقية. فقد سجلت أسعارها انخفاضا بنسبة 0,6% على أساس سنوي. يشمل تدني أسعار المعادن والخامات بواقع 4,2% وأسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 0,2%. وفي ما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته. ارتفعت الأسعار من شهر إلى آخر بنسبة 0,7% بالنسبة للفوسفات الخام. و 2,1% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. و 4,1% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. و 3% بالنسبة لليوريا. وعلى العكس من ذلك. بقي سعر كلورور البوتاسيوم مستقرا منذ سنة.

وفي ظل هذه الظروف، تباطأ التضخم في شهر غشت من 2,1% إلى 2% في منطقة الأورو. وتراجع من 2,9% إلى 2,7% في الولايات المتحدة.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 13 شتنبر الإبقاء على أسعار الفائدة الخاصة به 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 توجه التضخم بشكل مستدام نحو مستويات أدنى، لكن قريبة من 2% على المدى المتوسط. وأكد البنك المركزي الأوروبي أيضاً أنه سيخفف ابتداء من شهر شتنبر 2018 الوتيرة الشهرية لعمليات الشراء الصافية للأصول من 30 مليار أورو إلى 15 مليار أورو. وأنه يتوقع إنهاء هذه الشراءات في متم دجنبر 2018. كما أبقى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في شهر غشت على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 1,75% - 2%. وأعاد التأكيد على أن سياسته النقدية تظل تيسيرية. داعمة للأوضاع الإيجابية لسوق الشغل وتحقيق عودة مستدامة لنسبة التضخم إلى 2%.

وعلى الصعيد الوطني، تظهر المعطيات المؤقتة للحسابات الخارجية الخاصة بنهاية غشت 2018 تواصل دينامية الصادرات، خاصة مع تحسن صادرات قطاع صناعة السيارات بنسبة 17,7% وصادرات الفوسفات ومشتقاته بواقع 17,6%. وبخصوص الواردات، فقد ارتفعت بنسبة 10,2%. مدفوعة أساساً بارتفاع مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 12,5% وتفاقم الفاتورة الطاقية بنسبة 18,8%. وبالنسبة لأهم بنود الحساب الجاري، عرفت وتيرة نمو عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج تباطؤاً واضحاً منذ بداية السنة إلى 1,2% و 1% على التوالي. وبشأن العمليات المالية الرئيسية، عرف التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة تراجعاً قدره 18,6%. ارتباطاً بانخفاض العائدات بنسبة 7,3% وارتفاع التفوينات بنسبة 28,5%. وبلغت احتياطات الصرف 225,8 مليار درهم في نهاية غشت. أي ما يعادل تغطية 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وفي ظل هذه الظروف، تزايدت الحاجة إلى السيولة البنكية إلى 76,3 مليار درهم في شهر غشت. وبذلك، رفع بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 77,9 مليار، ليبقى بذلك متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة ما بين البنوك قريباً من سعر الفائدة الرئيسي. كما اتسمت الظروف النقدية خلال الفصل الثاني بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي وتقلص أسعار الفائدة المطبقة على القروض. وفي هذا السياق، تزايدت القروض المحولة للقطاع غير المالي بنسبة 3,5% في يوليوز، وهي وتيرة شبه مستقرة مقارنة مع شهر يونيو. وأخذ في الاعتبار أيضاً تباطؤ الديون على الإدارة المركزية. تزايد نمو المجموع النقدي 3م بنسبة 4,5%.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية، تظهر البيانات المحصورة في متم غشت عجزاً بمبلغ 27,8 مليار درهم. أي بتفاقم قدره 1,9 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2017. وتزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 2,2%. تعكس أساساً ارتفاع نفقات باقي السلع والخدمات، ونفقات التحويلات لفائدة الجماعات الترابية وتكاليف المقاصة. وبالموازاة مع ذلك، لم يتجاوز نمو المداخل العادية نسبة 0,4%. تشمل تحسن العائدات الضريبية وتراجع العائدات غير الضريبية. وأخذ في الاعتبار تقلص النفقات المعلقة بمبلغ 2,6 مليار، سجلت الخزينة عجزاً قدره 30,4 مليار، أي بتحسن قدره 3 مليارات مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017. وقد تمت تغطية هذه الحاجة وكذا التدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 3,1 مليار، بواسطة موارد داخلية بمبلغ 33,6 مليار. وبذلك، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد تزايد في نهاية شهر غشت بنسبة 3,3% مقارنة بمستواه المسجل في دجنبر 2017.

وعلى مستوى الحسابات الوطنية، تظهر المعطيات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2018 تباطؤ النمو من 3,5% إلى 3,2%. بفعل التراجع القوي للقيمة المضافة الفلاحية من 14,8% إلى 2,5%. وفي ما يتعلق بالأنشطة غير الفلاحية، فقد تسارعت وتيرة نموها من 2% إلى 3,4%. وبالنسبة للطلب، سجل نمو الاستهلاك النهائي للأسر تباطؤاً واضحاً من 5% إلى 3%. بينما تزايدت وتيرة نمو استهلاك الإدارات العمومية بنسبة 2% بعد 1,6%. أما الاستثمار، فقد تزايد بواقع 9,7%

عوض 6,2% في السنة السابقة. ومن جانبها، ساهمت الصادرات الصافية من حيث الحجم سلباً في النمو. في حدود 1,9 نقطة مئوية بدلاً من 1,5 نقطة.

وفي هذا السياق، تميزت أوضاع سوق التشغيل بتحسّن نسبي. مع خلق 117 ألف منصب شغل في الفصل الثاني من سنة 2018، منها 53 ألف منصب في قطاع الخدمات. وأخذاً في الاعتبار العدد الصافي للوافدين الجدد الباحثين عن العمل والبالغ 97 ألف شخص، تراجع نسبة البطالة من 9,3% إلى 9,1%.

وفي سوق العقار، ظلت الأسعار مستقرة في الفصل الثاني من سنة 2018، ويشمل هذا التطور ارتفاع أسعار الأراضي وانخفاض أسعار الأملاك السكنية والأملاك المخصصة للاستعمال المهني. أما عدد المعاملات، فقد ارتفع بنسبة 0,4%. وهو تطور يعكس على الخصوص ارتفاع مبيعات الأملاك السكنية وانخفاض مبيعات الأصول المهنية والأراضي. وبالنسبة لسوق البورصة، سجل مؤشر مازي أداءً سلبياً بنسبة 9,1% في الفصل الثاني، وبلغ حجم المعاملات في السوق المركزية 13 مليار درهم، أي بانخفاض بنسبة 12,2% بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة.

وفي ما يتعلق بالتضخم، وكما كان متوقعاً في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، فقد تسارع من 2% الفصل الأول إلى 2,6% في الفصل الثاني من سنة 2018. وتشير البيانات الحديثة إلى تباطؤ التضخم إلى 2,1% في يوليو وإلى 1,7% في غشت. مدفوعاً بالأساس بتباطؤ أسعار المنتجات الغذائية متقلبة الأثمنة. وبقي التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي، معتدلاً، إذ بلغ 1% في يوليو و1,2% في غشت.

وفي ما يخص الآفاق، من المرجح أن يواصل الاقتصاد العالمي انتعاشه بوتيرة قوية خلال سنة 2018، إلا أنه يرتقب أن يتباطأ سنة 2019. ففي الولايات المتحدة، وبعد معدل نمو قدره 2,2% سنة 2017، من المنتظر أن يبلغ معدل النمو 2,8% سنة 2018، مستفيداً من الإصلاحات الضريبية. قبل أن يتباطأ إلى 2% سنة 2019. بفعل تلاشي تأثير هذه الإصلاحات وتواصل إعادة السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى طبيعتها. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يعرف النمو اعتدالاً على المدى المتوسط. متراجعاً من 2,5% إلى 2,1% سنة 2018 وإلى 1,7% سنة 2019. ارتباطاً بشكل جزئي بالشكوك المحيطة بالعلاقات التجارية العالمية وبتشديد الأوضاع النقدية المرتقب خلال سنة 2019. وفي سوق التشغيل، من المرجح أن يبقى الوضع إيجابياً مع تسجيل معدلات بطالة متدنية في الولايات المتحدة ومنتجة نحو الانخفاض في منطقة الأورو.

وبالنسبة للبلدان الصاعدة، يرتقب أن يتأثر النشاط الاقتصادي بالشكوك المحيطة بالاقتصاد العالمي وبالضغوط التي تعاني منها عملاتها. وخلال سنة 2018 بشكل خاص، يرتقب أن يعرف النمو تحسناً أقل مما كان متوقعاً في البرازيل وفي روسيا. وأن يظل مدعوماً أساساً بالمستويات المرتفعة لأسعار النفط في السوق العالمية. أما بالنسبة للصين، فمن المرجح أن يبقى اقتصادها قوياً، لكن مع تواصل تباطؤه بفعل تأثير سياسة إعادة التوازن الاقتصادي.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المتوقع أن ينعكس التوجه التصاعدي لأسعار النفط خلال سنة 2019. فبعد بلوغه متوسطاً قدره 54,4 دولار للبرميل سنة 2017، يرجح أن يناهز سعر البرنت 69,8 دولار للبرميل في 2018 قبل أن يتراجع إلى 63,8 دولار للبرميل في 2019. مع فرضية ارتفاع الإنتاج، لاسيما في الولايات المتحدة، بالإضافة إلى التباطؤ المرتقب للنشاط الاقتصادي العالمي. أما أسعار المنتجات الغذائية، فمن المتوقع أن تسجل انخفاضات طفيفة داخل أفق التوقع. وفي ما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، من المرجح أن ترتفع الأسعار سنة 2018 إلى 390 دولار للمتر الطني بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، وإلى 315 دولار للطن المتر بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، فيما ينتظر أن تبلغ أسعار الفوسفات الخام حوالي 95 دولار للمتر الطني. وفي سنة 2019، من المرجح أن تعرف الأسعار ارتفاعات، لكنها طفيفة. وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار بشكل خاص تحسّن الطلب الداخلي، من المتوقع أن يبلغ التضخم في الولايات المتحدة مستوى قريباً من الهدف المحدد من طرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وأن يبلغ في منطقة الأورو مستويات أقل من المستوى المتوقع من قبل البنك المركزي الأوروبي.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تتواصل دينامية الصادرات على المدى المتوسط. مع نموها بنسبة 8,2% سنة 2018 و6,8% سنة 2019، مدفوعة بتواصل الأداء الجيد للفوسفات ومشتقاته سنة 2018 وبالارتفاع المرتقب لمبيعات قطاع صناعة السيارات مع بدء الإنتاج في مصنع بوجو المتوقع سنة 2019. وبموازاة ذلك، من المرجح أن تتزايد الواردات بنسبة 7,3% في 2018 و3,4% في 2019. وبالنسبة لعائدات الأسفار وحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فيرتقب أن تظل خلال سنة 2018 قريبة من مستوياتها المسجلة سنة 2017. قبل أن تتزايد بحوالي 4% في 2019. وأخذاً في الاعتبار هبات مجلس التعاون الخليجي التي يتوقع أن تبلغ 4,8 ملايير درهم سنة 2018، و2,1 مليار سنة 2019، من المرتقب أن يتفاهم عجز الحساب الجاري إلى 4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 وأن يتحسن إلى 3,7% سنة 2019. أما بالنسبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة، تم الإبقاء على فرضية تدفقات تعادل 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 وسنة 2019.

وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يبقى مبلغ الاحتياطيات الدولية شبه مستقر في 240,8 مليار درهم مع متم سنة 2018. وأن يصل إلى 252,3 مليار في نهاية سنة 2019. وينتظر أن تصل تغطية الواردات من السلع والخدمات إلى 5 أشهر و10 أيام وإلى 5 أشهر و18 يوماً، على التوالي.

وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات وارتفاع حجم النقد المتداول، يتوقع أن يتفاهم عجز السيولة البنكية إلى 56,9 مليار درهم مع متم سنة 2018، وأن يبقى مستقرًا عند هذا المستوى سنة 2019. أما الأوضاع النقدية، فمن المرجح أن تبقى ملائمة. مع استمرار تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بشكل خاص سنة 2018. ومن جانبها، يرتقب أن تواصل القروض الممنوحة للقطاع غير المالي نموها المعتدل، بنسبة 4% سنة 2018 و4,5% سنة 2019.

وعلى مستوى المالية العمومية، تمت مراجعة عجز الميزانية نحو الارتفاع إلى 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. نتيجة لتوقع تدني المداخيل الضريبية والهبات المحصلة من دول مجلس التعاون الخليجي. وفي سنة 2019، ينتظر أن يتراجع العجز إلى 3,3%. بفعل تأثير مجهودات التحكم في النفقات وتعبئة الموارد.

وبعد بلوغ النمو الاقتصادي الوطني نسبة 4,1% سنة 2017، من المرجح أن يتباطأ إلى 3,5% سنة 2018 وإلى 3,1% سنة 2019، ما يشمل أساساً ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 5,1% في 2018 وتراجعها بنسبة 1,6% في 2019. وفي المقابل، يتوقع أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها، مع ارتفاع قيمتها المضافة بنسبة 3,3% سنة 2018 و3,7% سنة 2019. وفي ما يخص الطلب، يرتقب أن يواصل مكونه الداخلي دعم النمو، بينما ينتظر أن تكون مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية من حيث الحجم.

وفي هذا السياق، من المرجح أن يتسارع التضخم من 0,7% سنة 2017 إلى 2,1% سنة 2018، مدفوعاً بارتفاع محسوس لأسعار المنتجات المستثناة من مكونه الأساسي، قبل أن يتراجع إلى 1,2% سنة 2019. غير أن توجهه الأساسي يتوقع أن يتباطأ إلى 1% سنة 2018، ارتباطاً بتباطؤ ارتفاع أسعار بعض المنتجات الغذائية، قبل أن يبلغ 1,2% سنة 2019.

ويبقى السيناريو المركزي للتوقعات محاطاً بعدة مخاطر. مع ميزان مخاطر متجه نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم. وبذلك، يحتمل أن يتأثر النمو سلباً بتباطؤ الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب، نتيجة لعدة عوامل، لاسيما اشتداد الحرب التجارية بين الولايات المتحدة وشركائها، وتزايد التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط، والصعوبات السياسية التي تواجهها بعض دول منطقة الأورو، وكذا الشكوك المتزايدة التي تحيط بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وبالنسبة للتضخم، قد يؤدي الارتفاع القوي لأسعار المنتجات الطاقية على الصعيد الدولي والنتائج المحتملة للحوار الاجتماعي إلى ارتفاع الأسعار بشكل أسرع.

1. التطورات الدولية

تميز المحيط الاقتصادي العالمي خلال الأشهر الأخيرة بتزايد التوترات التجارية. مع لجوء متزايد للتدابير الحمائية. وياضطرابات في الأسواق المالية ارتباطا بتراجع سعر عملات البلدان الصاعدة نتيجة لانهايار الليرة التركية. وكذا باستمرار التوترات الجيوسياسية المرتبطة على الخصوص بإعادة فرض عقوبات أمريكية على إيران. وقد أدت هذه التطورات إلى تزايد تفادي المخاطر في سوق السندات وإلى الأداء السلبي لأسواق البورصة.

وبالرغم من كل هذه الاضطرابات. يظل الاقتصاد العالمي قويا على العموم. حيث تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثاني إلى تواصل دينامية النشاط الاقتصادي في أبرز البلدان المتقدمة. فقد تعزز النمو في الولايات المتحدة وبقي قويا في منطقة الأورو وفي المملكة المتحدة بالرغم من سياق يتسم بالشكوك حول طرق تنفيذ خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وفي أهم الاقتصادات الصاعدة. تراجع النمو في الصين وفي البرازيل. وتسارع في الهند وفي روسيا.

وفي أسواق الشغل. بقي الوضع متينا في البلدان المتقدمة. حيث بقيت نسبة البطالة مستقرة عند 3,9% خلال شهر غشت في الولايات المتحدة. وعند 8,2% خلال شهر يوليو في منطقة الأورو. وهو أدنى مستوى لها منذ دجنبر 2008.

ومن جهة أخرى. آجّتهت الأسعار العالمية للسلع الأساسية إجمالا نحو الانخفاض في شهر غشت. وبشكل خاص. تراجع سعر النفط ارتباطا على الخصوص بارتفاع المخزونات بالولايات المتحدة والمخاوف من أن تؤثر التوترات التجارية على النمو العالمي. وفي ظل هذه الظروف. تباطأ التضخم في كل من الولايات المتحدة ومنطقة الأورو. وتشير هذه التطورات إجمالا إلى اعتدال الضغوط التضخمية الخارجية المصدر خلال الفصول المقبلة.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

جدول 1.1: النمط الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

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

المصدر: Thomson Reuters

خلال الفصل الثاني من سنة 2018. واصل النمو تسارعه في الولايات المتحدة مستفيدا بشكل جزئي من الإصلاح الضريبي الذي تم اعتماده في نهاية سنة 2017. وبالفعل. فقد ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,9% على أساس سنوي بعد 2,6%. مدفوعا على الخصوص بالأداء الجيد لاستهلاك الأسر وللصادرات. وفي منطقة الأورو. تباطأ النمو. بالرغم من بقائه قويا. إلى 2,1% بعد 2,4% في الفصل السابق. ويعكس هذا التباطؤ بالخصوص تراجع النمو من 2,1% إلى 1,7% في فرنسا. ومن 2,1% إلى 2% في ألمانيا. ومن 1,4% إلى 1,2% في إيطاليا. ومن 3% إلى 2,7% في إسبانيا.

وعلى العكس من ذلك، وبالرغم من الشكوك المرتبطة على الخصوص بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي (الإطار 1.1). تحسن النشاط الاقتصادي بشكل طفيف في المملكة المتحدة، إذ تزايد الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,3% بعد 1,2% ارتباطا بانتعاش استهلاك الأسر والاستثمار. وفي اليابان، تسارع النمو من 1,1% إلى 1,3%. مدفوعا أساسا بانتعاش الاستثمارات الخاصة في القطاعات غير العقارية. وفي ما يتعلق بالبلدان الصاعدة الرئيسية، ظل الاقتصاد الصيني قويا بالرغم من التوترات التجارية مع الولايات المتحدة، فقد تباطأ النمو بشكل طفيف في الفصل الثاني من 6,8% إلى 6,7%. ومن جانبه، سجل النمو في البرازيل انخفاضه الثاني على التوالي، متراجعا من 1,2% إلى 1,0%. أساسا بفعل تأثير إضراب شركات النقل والشكوك المحيطة بالانتخابات الرئاسية، وفي الهند، وبعد أن تأثر النشاط الاقتصادي بإلغاء التعامل ببعض الأوراق النقدية وبالضريبة الجديدة المفروضة على السلع والخدمات في 2017، تحسن النشاط الاقتصادي سنة 2018. حيث بلغ النمو 8% خلال الفصل الثاني بعد 7,6%. بفضل تحسن استهلاك الأسر والاستثمار. كما تسارع النمو مجددا في روسيا، إذ بلغ 1,9% بعد 1,3% المسجل في الفصل الأول.

إطار 1.1: التأثيرات عند نهاية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على الاتحاد الأوروبي

تعتبر المملكة المتحدة أحد أهم الشركاء التجاريين للاتحاد الأوروبي المكون من 27 دولة، حيث تمثل حوالي 13% من مبادلات السلع والخدمات. فبالإضافة إلى علاقاتهما التجارية الثنائية، يتقاسم كل من الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة أيضا حلقات بالغة الأهمية من سلسلة الإمداد التي تضم عدة دول. كما أن الترابطات المالية بينهما مهمة أيضا. حيث وصل المبلغ الإجمالي لتدفقات الأموال بين الجانبين إلى حوالي 52% من الناتج الداخلي الإجمالي للاتحاد الأوروبي سنة 2016. وأصبحت حركات الهجرة مهمة كذلك بالنسبة لبعض الدول، لاسيما إيرلندا. وبالتالي، فسيكون لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي نتائج سلبية على الدخل وعلى الشغل داخل الاتحاد الأوروبي، أيا كان الاتفاق النهائي.

وحسب تقديرات صندوق النقد الدولي، إذا وافق كل من المملكة المتحدة والاتحاد الأوروبي على اتفاق تقليدي للتبادل الحر، ينص على تطبيق واجبات جمركية ضعيفة بالنسبة لتجارة السلع، لكن مصحوب بحواجز غير جمركية أكثر صرامة، فمن المرجح أن يتراجع الإنتاج الحقيقي للاتحاد الأوروبي في النهاية بنسبة 0,8% مقارنة مع سيناريو بدون خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وأن ينخفض التشغيل بواقع 0,3%. أما إذا احتكم الطرفان إلى قواعد منظمة التجارة العالمية، فينتظر أن يكون انخفاض الإنتاج الحقيقي والشغل على المدى البعيد أكبر فأكبر. وتقدر هذه الانخفاضات كالتالي 1,5% و 0,7% على التوالي. وعلى العكس من ذلك، وفي إطار سيناريو على شاكلة «النرويج» (الفضاء الاقتصادي الأوروبي)، حيث ينتهي الانضمام إلى الاتحاد الجمركي بينما يتم الإبقاء على ولوج السوق الموحدة، سيكون تدني الإنتاج والشغل داخل الاتحاد الأوروبي بدوله 27، طفيفا.

كلما زادت أهمية مبادلات دولة من الدول مع المملكة المتحدة، كلما أثر خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على إنتاجها. وهكذا، وفي إطار سيناريو حصول اتفاق للتبادل الحر، يرجح أن ينخفض الإنتاج الحقيقي للاتحاد الأوروبي المكون من 27 دولة في النهاية بنسبة 0,2% مقارنة مع سيناريو بدون خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وستكون إيرلندا الأكثر تأثرا (حوالي 2,5% من مداخيلها). متبوعة بهولندا، والدانمارك، وبلجيكا وجمهورية التشيك. وترتفع هذه التقديرات في ظل فرضية اللجوء إلى قواعد منظمة التجارة العالمية: يحتمل أن يصل انخفاض الإنتاج مقارنة مع سيناريو بدون خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي إلى 0,5% بالنسبة للاتحاد الأوروبي بدوله 27، وإلى 4% بالنسبة لإيرلندا بالخصوص. اعتبارا للتشديد القوي للحواجز الجمركية وغيرالجمركية.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

| | 2018 | | | 2017 | 2016 |
|------------------|-----------|-----------|-------|------|------|
| | غشت | يوليو | يونيو | | |
| الولايات المتحدة | 3,9 | 3,9 | 4,0 | 4,4 | 4,9 |
| منطقة الأورو | غير متوفر | 8,2 | 8,2 | 9,1 | 10,0 |
| فرنسا | غير متوفر | 9,2 | 9,1 | 9,4 | 10,1 |
| ألمانيا | غير متوفر | 3,4 | 3,4 | 3,8 | 4,1 |
| إيطاليا | غير متوفر | 10,4 | 10,8 | 11,2 | 11,7 |
| إسبانيا | غير متوفر | 15,1 | 15,2 | 17,2 | 19,6 |
| المملكة المتحدة | غير متوفر | غير متوفر | 4,0 | 4,4 | 4,8 |

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات العمل

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

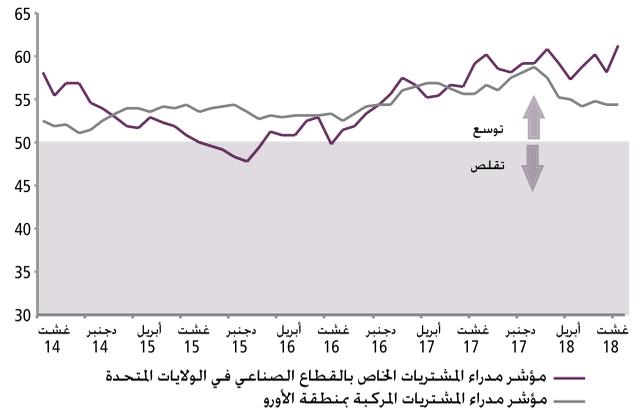
في سياق يتسم بتوترات جيوسياسية وبتنامي الشكوك، شهدت الأسواق العالمية للبورصة تطورات متباينة وارتفاعاً لنسبة التقلب. فقد انخفض مؤشر EUROSTOXX50 ما بين يوليو و غشت بنسبة 0,6% ومؤشر FTSE 100 بواقع 0,4%. بينما ارتفع مؤشر داو جونز ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 2,6% و0,5% على التوالي. ومن جهة أخرى، أدى انهيار الليرة التركية على خلفية أزمة دبلوماسية بين الولايات المتحدة وتركيا إلى زعزعة أبرز بورصات الدول الصاعدة. وسط مخاوف من حدوث عدوى. وتراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 1,5%. تشمل الأساس انخفاض مؤشر تركيا بنسبة 19% ومؤشر الصين بواقع 4,8%.

وفي سوق السندات، أدى تزايد تفادي المخاطر لدى المستثمرين إلى ارتفاع عائدات السندات خلال شهر غشت في بعض البلدان الأوروبية. فباستثناء ألمانيا التي استقرت فيها عائدات السندات عند 0,3%. تزايدت عائدات السندات لأجل 10 سنوات من 0,61% إلى 0,64% في فرنسا. ومن 1,3% إلى 1,4% في إسبانيا. ومن 0,5% إلى 0,6% في إيرلندا ومن 4,4% إلى 4,6% في اليونان. وفي إيطاليا بالخصوص، انعكست الأزمة السياسية على سوق الدين، حيث تزايدت عائدات السندات من 2,7% إلى 3%. ومن جانبها، بقيت عائدات سندات الخزينة الأمريكية مستقرة في حوالي 2,8%.

وفي ما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة الرئيسية، سجل عائد السندات السيادية لأجل 10 سنوات ما بين يوليو و غشت ارتفاعاً من 17,1% إلى 20% في تركيا، ومن 10,4% إلى 10,7% في البرازيل، بينما ظل مستقراً في الصين وفي الهند عند 3,5% و7,8% على التوالي.

ومن جهة أخرى، تشير المؤشرات المرتفعة الوتيرة الخاصة بالفصل الثالث إلى تحسن النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة. فقد ارتفع مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في منطقة الأورو. ليبلغ 54,5 نقطة في غشت مقابل 54,3 نقطة في يوليو. كما أن البيانات الخاصة بمؤشر مديري المشتريات في الولايات المتحدة تظهر ارتفاعاً إلى 61,3 نقطة بعد 58,1 نقطة المسجلة شهراً من قبل.

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

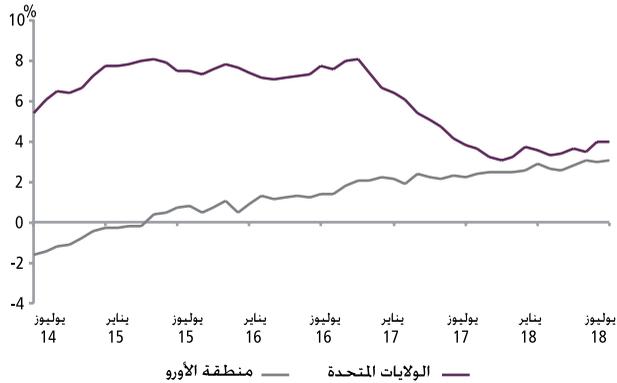


المصدر: Thomson Reuters

2.1.1 سوق الشغل

تواصل تحسن الأوضاع في سوق الشغل في البلدان المتقدمة. حيث بقيت نسبة البطالة في الولايات المتحدة مستقرة في 3,9% في شهر غشت. مع ارتفاع عدد مناصب الشغل المحدثة إلى 201.000 منصب مقابل 147.000 منصب في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو، تشير آخر المعطيات الخاصة بشهر يوليو إلى استقرار نسبة البطالة في 8,2%. وهو أضعف مستوى لها منذ دجنبر 2008. وحسب البلدان، بقيت نسبة البطالة مستقرة في 3,4% في ألمانيا، فيما انخفضت من 10,8% إلى 10,4% في إيطاليا ومن 15,2% إلى 15,1% في إسبانيا. وخلافاً لذلك، ارتفعت في فرنسا إلى 9,2% بعد 9,1% في الشهر السابق. وفي المملكة المتحدة، تشير المعطيات الخاصة بشهر يونيو إلى ارتفاع نسبة البطالة إلى 4%.

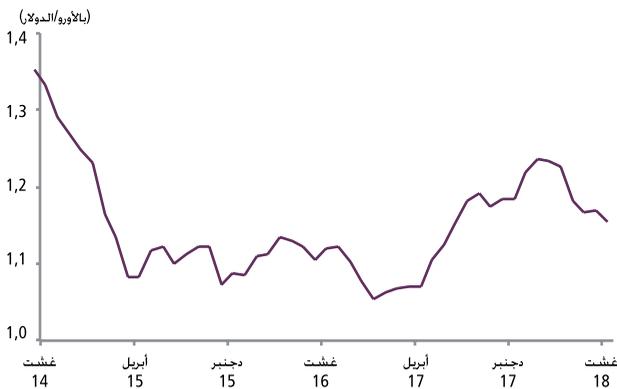
رسم بياني 5.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



المصدر: Thomson Reuters

وفي أسواق الصرف، أثر تباطؤ النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو وتنامي الشكوك المرتبطة بالتوترات التجارية وبالأزمة السياسية في إيطاليا. على تطور الأورو الذي تراجع سعر صرفه ما بين يوليو و غشت بنسبة 1,2% مقابل الدولار و 1,6% مقابل الين الياباني. وعلى العكس من ذلك، ارتفع سعر صرفه بشكل طفيف بواقع 1,1% مقابل الجنيه الاسترليني. أما عملات أبرز البلدان الصاعدة، فقد شهدت انخفاضا مقابل الدولار بمقدار 2,6% بالنسبة للريال البرازيلي، و 1,3% بالنسبة للروبية الهندية، و 2% بالنسبة لليوان الصيني، و 19% بالنسبة لليرة التركية (الإطار 2.1).

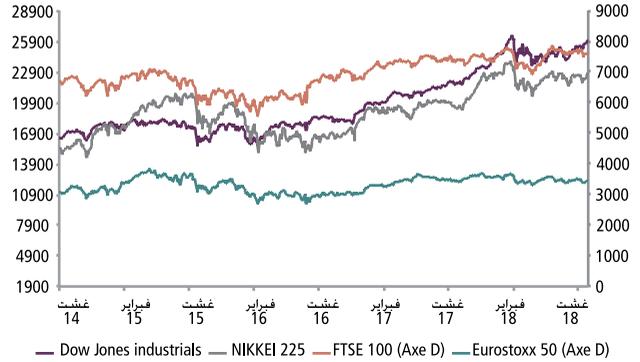
رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



المصدر: Thomson Reuters

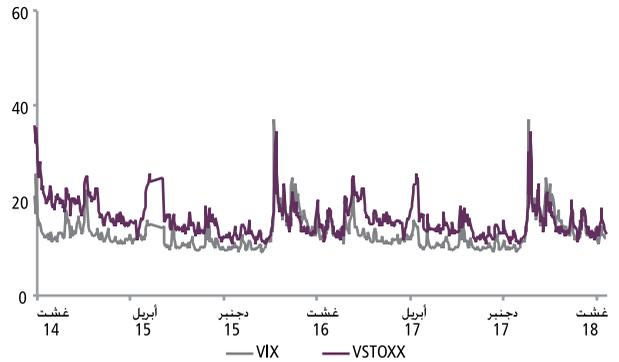
وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 13 شتنبر الإبقاء على سعر الفائدة الخاص به دون تغيير. مشيرا إلى أن أسعار الفائدة هذه ستبقى في

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



المصدر: Thomson Reuters

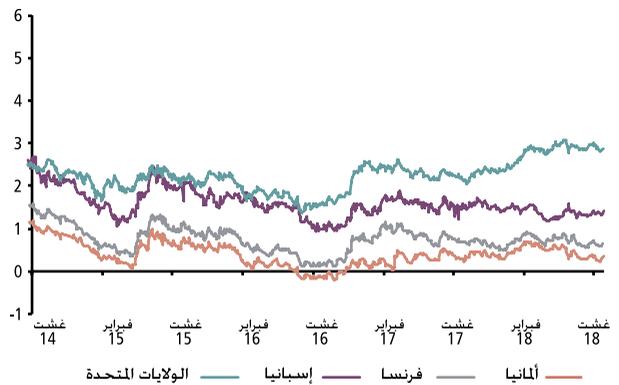
رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VSTOXX و VIX



المصدر: Thomson Reuters

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 الأجل عند 2,3%. أما الائتمان البنكي، فقد شهدت وتيرة نموه السنوي استقرارا خلال شهر يوليو في 3,9% في الولايات المتحدة، وفي 3% في منطقة الأورو.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



المصدر: Thomson Reuters

المقبلة للسياسة النقدية ستبقى رهينة بتطور النشاط الاقتصادي وبتوقعات التضخم.

إطار 2.1 : الأزمة النقدية في تركيا

أدى التزايد الأخير للتوترات الدبلوماسية بين تركيا والولايات المتحدة إلى انهيار الليرة التركية إلى مستويات غير مسبوقة. وبالفعل، فإن الولايات المتحدة، التي طالبت تركيا بإطلاق سراح القس الأمريكي الذي تتهمه تركيا بالتجسس والإرهاب، قررت، يوم الجمعة 10 غشت، مضاعفة الرسوم الجمركية المفروضة على وارداتها من الصلب والألومنيوم التركيين.

ونتيجة لذلك، فقدت الليرة التركية 14% من قيمتها مقابل الدولار في ذلك اليوم، لتراكم بذلك خسارة قدرها حوالي 23% منذ بداية شهر غشت. كما سجل سوق البورصة أكبر انخفاضاته اليومية منذ سنة 2013. فقد سجل مؤشر مديري المشتريات الصناعي التركي تراجعاً بنسبة 19% من شهر إلى آخر في شهر غشت، وتزايدت نسبة تقلبه¹ بشكل واضح، إذ انتقلت من 14,2 إلى 27,5.

أينم قياسه بواسطة الانحراف المعياري

مستوياتها الحالية إلى غاية صيف سنة 2019 على الأقل، وفي جميع الأحوال، طوال المدة اللازمة لضمان استمرار التوجه المستدام للتضخم نحو مستويات أدنى من 2% لكن قريبة من هذه النسبة على المدى المتوسط. كما أكد البنك أنه سيواصل عمليات الشراء الصافية للأصول في إطار برنامج شراء الأصول، بالتوتيرة الشهرية الحالية والبالغة 30 مليار أورو، إلى غاية متم شتنبر 2018.

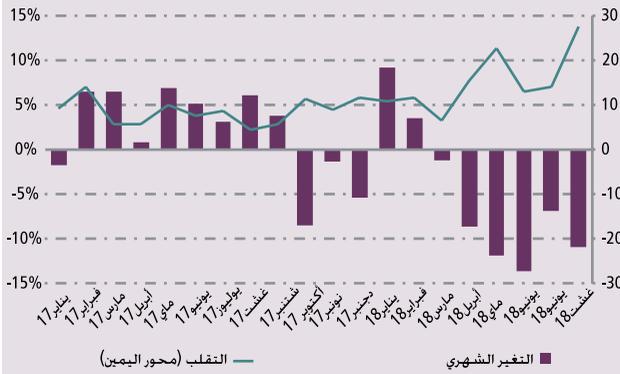
ويتوقع أيضاً أنه، بعد شتنبر 2018، سيتم تقليص التوتيرة الشهرية لعمليات الشراء الصافية للأصول إلى 15 مليار أورو، حتى نهاية دجنبر 2018، وإذا كانت المعطيات التي يتوصل بها تؤكد توقعاته الخاصة بالتضخم على المدى المتوسط، ستصل هذه الشراءات إلى نهايتها.

أما الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، فقرر في اجتماعه المنعقد يوم 01 غشت الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 1,75% - 2%. وأعاد التأكيد على أن سياسته النقدية ستظل تيسيرية، داعمة للأوضاع الإيجابية لسوق الشغل وتحقيق عودة مستدامة لنسبة التضخم إلى 2%.

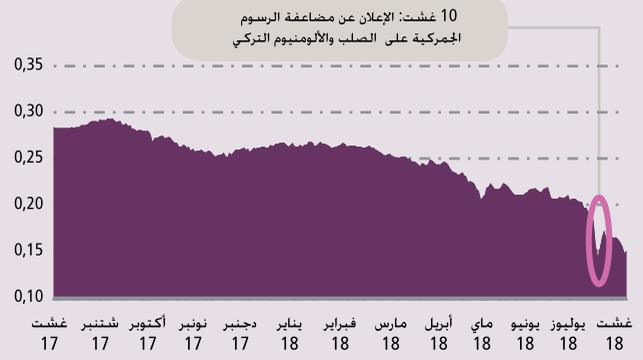
ومن جانبه، قرر بنك إنجلترا، في اجتماعه المنعقد بتاريخ 12 شتنبر، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير عند 0,75%. كما قرر الإبقاء على مخزون شراء سندات الحكومة البريطانية في مبلغ 435 مليار جنيه استرليني ومخزون شراء سندات الاستثمار «investment-grade» لشركات غير مالية بريطانية في مبلغ 10 ملايين جنيه استرليني.

وعلى مستوى الدول الصاعدة، قرر بنك الهند الاحتياطي، في 01 غشت، رفع سعر الفائدة الرئيسي الخاص به بمقدار 25 نقطة أساس إلى 6,5%. وذلك في سياق ارتفاع التضخم. كما رفع بنك روسيا المركزي، بتاريخ 14 شتنبر، سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 0,25 نقطة مئوية إلى 7,5%. مع الإشارة إلى خطر تسارع التضخم ونسبة تقلب الروبل. أما بنك البرازيل المركزي، فأبقى بتاريخ 19 شتنبر على سعر الفائدة الرئيسي عند 6,5%. مع التأكيد على أن تطور النشاط الاقتصادي، وتطور النمو بوتيرة أبطأ مما كان مرتقياً، يقتضي الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في مستواه الحالي، وأن المراحل

رسم بياني إ 2.2.1 : مؤشر MSCI التركي



رسم بياني إ 1.2.1 : سعر صرف الليرة التركية أمام الدولار



المصدر: Thomson Reuters

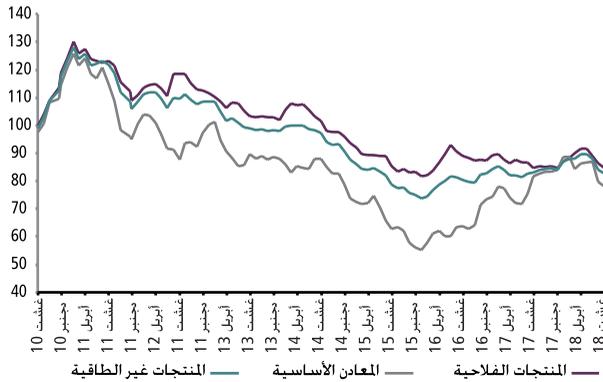
وبفعل تأثير انهيار الليرة، ارتفع التضخم ارتفاعاً مهولاً إلى 17,9%، وهو أعلى مستوى له منذ نهاية سنة 2003. وأعلنت تركيا عن اتخاذ إجراءات ممانلة ضد بعض المنتجات الأمريكية (المشروبات الكحولية، والسيارات، والتبغ، والأرز، والفحم الخ) مع زيادة في الرسوم الجمركية تتراوح بين 14% و140%. وبالموازاة مع ذلك، أصدر البنك المركزي للجمهورية التركية، بتاريخ 3 شتنبر، بلاغاً يعلن فيه أنه سيتخذ الإجراءات الضرورية لدعم استقرار الأسعار وأنه سيعدل توجه سياسته النقدية خلال اجتماعه المقبل. وبذلك قرر، بتاريخ 13 شتنبر، رفع سعر الفائدة الرئيسي الخاص به بواقع 625 نقطة أساس ليصل إلى 24%. وتجدر الإشارة إلى أن البنك المركزي للجمهورية التركية اعتمد، ابتداءً من فاتح يونيو، ولأسباب تتعلق بالتبسيط، سعر الفائدة على عمليات إعادة الشراء لمدة أسبوع (repo) كسعر فائدة رئيسي. وتم رفع هذا السعر بتاريخ 7 يونيو من 16,5% إلى 17,75%. وأثناء الاجتماع المنعقد في 24 يوليو، تم الإبقاء عليه دون تغيير عند هذا المستوى.

رسم بياني إ 3.2.1: التضخم وقرارات السياسة النقدية



المصدر: البنك المركزي التركي و المعهد الاقتصادي التركي

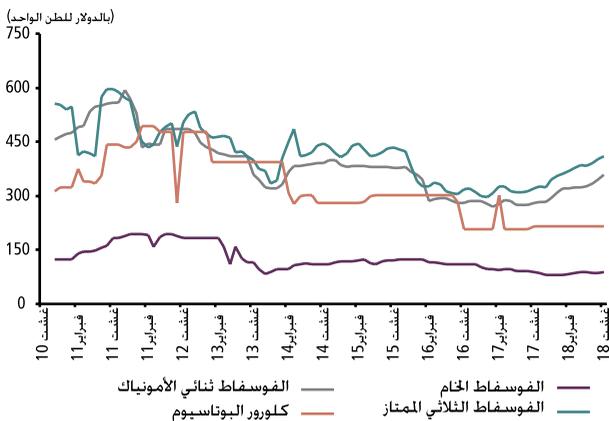
رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقةية (2010=100)



المصدر: البنك الدولي

وفي السوق العالمية للفوسفات والأسمدة، سُجل ارتفاع شبه عام في الأسعار في شهر غشت. بنسب قدرها 0,7% إلى 87,5 دولار بالنسبة للفوسفات الخام، و1,1% إلى 409 دولار بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيأك، و1,4% إلى 358 دولار بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و3% إلى 260 دولار بالنسبة لليوريا. وواصل سعر كلورور البوتاسيوم استقراره منذ سنة عند 215,5 دولار. وعلى أساس سنوي، تظهر البيانات المتوفرة ارتفاع الأسعار بنسبة 27,5% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيأك، و27,4% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و35% بالنسبة لليوريا، من جهة، وتراجع سعر الفوسفات الخام بواقع 1,4%. من جهة ثانية.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته



المصدر: البنك الدولي

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

بفعل تأثير ارتفاع مخزونات النفط في الولايات المتحدة مع بداية الشهر، والخاوف من أن تضر التوتورات التجارية بالنمو العالمي (الإطار 3.1). واصل سعر البرنت تراجع ليبلغ 73,1 دولار للبرميل في المتوسط خلال شهر غشت. منخفضا بذلك بنسبة 1,8% مقارنة مع يوليو، لكن مرتفعا بواقع 42,4% على أساس سنوي.

رسم بياني 7.1: الأسعار الدولية للنفط بالدولار



المصدر: البنك الدولي

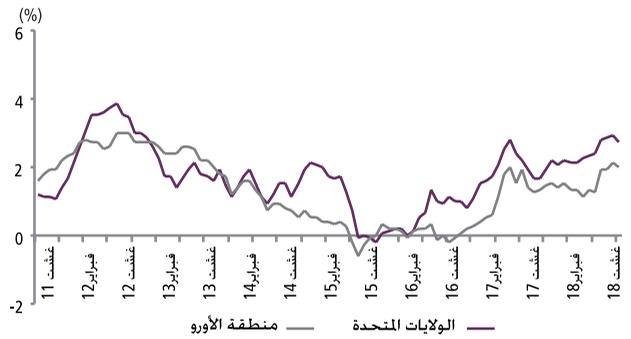
2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقةية

عرفت أسعار المنتجات غير الطاقةية انخفاضا طفيفا بنسبة 0,6% في شهر غشت على أساس سنوي، ويشمل هذا التطور تراجع أسعار المعادن والخامات بنسبة 4,2% وارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية بمقدار 0,2%. ويشكل خاص، تزايد سعر القمح بنسبة 8,4% مقارنة مع شهر يوليو، وبنسبة 38,2% على أساس سنوي.

3.3.1 التضخم

خلال شهر غشت، تباطأ التضخم في منطقة الأورو من 2,1% إلى 2%، ويعكس هذا التطور انخفاضات من 2,1% إلى 1,9% في ألمانيا، ومن 2,3% إلى 2,2% في إسبانيا، ومن 1,9% إلى 1,6% في إيطاليا، واستقرارا عند 2,6% في فرنسا. وبالنسبة لباقي أبرز الاقتصادات المتقدمة، تراجع التضخم من 2,9% إلى 2,7% في الولايات المتحدة، وتزايد من 2,5% إلى 2,7% في المملكة المتحدة، ومن 0,9% إلى 1,3% في اليابان. وعلى مستوى البلدان الصاعدة، تسارع التضخم في شهر غشت من 2,1% إلى 2,3% في الصين، ومن 2,5% إلى 3% في روسيا، وعلى العكس من ذلك، تباطأ من 4,2% إلى 3,7% في الهند، ومن 4,5% إلى 4,2% 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 |
|------------------|------|-------|-------|------|------|
| | غشت | يوليو | يونيو | | |
| الولايات المتحدة | 2,7 | 2,9 | 2,9 | 2,1 | 1,3 |
| منطقة الأورو | 2,0 | 2,1 | 2,0 | 1,5 | 0,2 |
| ألمانيا | 1,9 | 2,1 | 2,1 | 1,7 | 0,4 |
| فرنسا | 2,6 | 2,6 | 2,3 | 1,2 | 0,3 |
| إسبانيا | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 2,0 | -0,2 |
| إيطاليا | 1,6 | 1,9 | 1,4 | 1,3 | -0,1 |
| المملكة المتحدة | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,7 | 0,7 |
| اليابان | 1,3 | 0,9 | 0,7 | 0,5 | -0,1 |

المصدر: Thomson Reuters، معهد الإحصاء الدولي وصندوق النقد الدولي

إطار 3.1: تأثير الحرب التجارية على الاقتصاد

العالمي

منذ بضعة أشهر، بدأت تلوح في الأفق بوادر حرب تجارية بين الولايات المتحدة والعديد من شركائها التجاريين. فالتوجه نحو سياسة حمائية كان في البداية وعدا انتخابيا للإدارة الأمريكية الجديدة. وفي شهر فبراير 2017، أعلنت الولايات المتحدة عن نيتها إعادة التفاوض بشأن اتفاق أمريكا للتجارة الحرة. ثم فرضت، في مارس الماضي، رسوما جمركية إضافية بنسبة 25% على واردات الصلب و10% على واردات الألومنيوم. بعد ذلك، تم التركيز على الصين التي، بسبب اتهامها بانتهاج ممارسات تجارية غير مشروعة، لاسيما في مجال الملكية الفكرية والنقل القسري للتكنولوجيا، فرضت على صادراتها نحو الولايات المتحدة رسوم جمركية جديدة في حدود 25% بقيمة 50 مليار دولار¹. وردا على هذه الإجراءات، اتخذت الصين سلسلة من التدابير الانتقامية التي تستهدف وارداتها القادمة من الولايات المتحدة، لاسيما المنتجات الفلاحية، ومعدات السيارات وبعض المواد الكيماوية. كما أنها لجأت إلى منظمة التجارة العالمية.

رسم بياني 1.3.1: عدد المنازعات التجارية الأمريكية سنة 2018



المصدر: منظمة التجارة العالمية

حسب تقديرات البنك المركزي الأوروبي²، فإن ارتفاع الرسوم الجمركية على واردات الولايات المتحدة من السلع بنسبة 10 نقط مئوية، والذي قد يقابله ارتفاع مائل من قبل شركائها التجاريين. قد يؤدي خلال السنة الأولى إلى تراجع الناتج الداخلي الإجمالي الأمريكي بنسبة 2,5%، والتجارة العالمية للسلع بواقع 3%. والناتج الداخلي الإجمالي العالمي بنسبة 1%. وتتوقع دراسة أجراها بنك فرنسا. اعتمادا على نفس السيناريو. انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي العالمي بنسبة 0,7% في السنة الأولى و1% في السنة الثانية. ومع فرضية ارتفاع الرسوم الجمركية بشكل أكثر حدة، أي بمقدار 60 نقطة مئوية، فإن التراجع الحاد للناتج الداخلي الإجمالي العالمي قد يصل إلى 6%. وأخذا في الاعتبار أيضا عدة عوامل مضخمة أخرى. من ضمنها أساسا انخفاض الإنتاجية والاستثمار في سياق يتسم بالشكوك، فإن تقديرات بنك فرنسا تشير إلى أن ارتفاع الرسوم الجمركية بمقدار 10 نقط مئوية من شأنه أن يؤدي إلى تراجع الناتج الداخلي الإجمالي العالمي بنسبة 1,5% إلى 2% خلال السنة الأولى، وبنسبة 2,2% إلى 2,9% في السنة الثانية.

ومن جانبه، يعتبر بنك مورغن ستانلي أن تطبيق رسوم جمركية بنسبة 25% على 50 مليارا من المنتجات الصينية سيؤثر على النمو العالمي بمقدار -0,09 نقطة مئوية. وفي حال تنامي التوترات التجارية بشكل ملموس. قد يصل التأثير إلى -0,32 نقطة مئوية. بل ربما -0,81 في حال ارتفاع عام على جميع الواردات بنسبة 25%. ومن جهته، اعتبر المحلل الاقتصادي بول كروغمان³ أن تزايد الرسوم الجمركية بنسبة تتراوح بين 30% و60% سيؤدي إلى انخفاض قوي في التجارة العالمية قدره 70% وإلى تقلص الناتج الداخلي الإجمالي العالمي بحوالي 2% أو 3%.

غير أنه جدر الإشارة إلى وجود علامات إيجابية نسبيا بعد الاتفاق المبدئي المبرم بين الولايات المتحدة والمكسيك بشأن اتفاق أمريكا الشمالية للتجارة الحرة الجديد، والذي يغطي 3 جوانب :

- (1) إعادة توازن الاتفاق من أجل دعم الصناعات التحويلية في البلدين. ولهذه الغاية، تم الاتفاق على أن تصنع المدخلات في قطاع صناعة السيارات في حدود 75% في الولايات المتحدة وفي المكسيك وبحصص قدرها 40% إلى 45% من طرف عمال لا يقل أجرهم عن 16 دولارا للساعة؛
- (2) تعزيز الاتفاق لضمان جارة أكثر إنصافا للمنتجات الفلاحية، مع إبقاء الرسوم بالخصوص عند صفر؛
- (3) تحديث الاتفاق لدعم المبادلات المفيدة للطرفين، مما سيفضي إلى سوق حرة أكثر، وإلى جارة أكثر إنصافا وإلى نمو اقتصادي قوي في أمريكا الشمالية.

1 ضمّت القائمة الأولى، الصادرة في يوليو، والتي دخلت حيز التنفيذ في 6 يوليو، منتجات صناعية بقيمة 34 مليار دولار، وقد تم استكمالها في شهر غشت بإدراج منتجات جديدة بقيمة 16 مليار دولار، وجدر الإشارة إلى أن جميع هذه المنتجات هي مدخلات خاصة بقطاعات التكنولوجيا العالية، كقطاع صناعة السيارات والفضاء وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات والألات والروبوتات، والتي تستفيد من الاستراتيجية الصناعية «صنع في الصين 2025».

2 شارك Benoît Coeuré، عضو المجلس التنفيذي للبنك المركزي الأوروبي، خلال مشاركته في لجنة بمناسبة الدورة التاسعة والعشرين للؤمّر «أفاق الاقتصاد والمالية»، الذي نُظّم في 6 أبريل 2018 في سيزنويو، إيطاليا.

3 <https://www.nytimes.com/2018/06/17/opinion/thinking-about-a-trade-war-very-wonkish.html>

2. الحسابات الخارجية

مع متم شهر غشت 2018، تفاقم العجز التجاري مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة، من 12,7 مليار درهم إلى 137,9 مليار. فقد ارتفعت الواردات بمبلغ 29,3 مليار أو بنسبة 10,2%. تشمل بالأساس تزايد مقتنيات سلع التجهيز وارتفاع الفاتورة الطاقية، وبموازاة ذلك، تحسنت الصادرات بمقدار 16,6 مليار أو 10,2% خاصة مع استمرار دينامية مبيعات قطاع صناعة السيارات وقطاع الفوسفات ومشتقاته. وبذلك ظلت نسبة تغطية الصادرات للواردات مستقرة في 56,6%.

وعرفت عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج تباطؤًا قويا لتوتيرة نموها منذ بداية السنة إلى 1,2% و1% على التوالي. وبالنسبة لأهم العمليات المالية، تقلص التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 18,6% إلى 14,6 مليار. وفي ظل هذه الظروف، وأخذًا في الاعتبار باقي بنود حساب الأداءات، بلغت الاحتياطيات الدولية الصافية لبنك المغرب 225,8 مليار درهم في نهاية غشت. أي ما يعادل 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

جدول 1.2: تطور الصادرات

| التغيرات (بملايين الدراهم) | يناير- غشت | | القطاعات |
|-------------------------------|---------------|---------|-------------------------------|
| | 2017 | 2018 | |
| % | بالقيمة | | |
| 10,2 | 16 568 | 162 972 | الصادرات |
| 17,6 | 5 058 | 28 710 | الفوسفات ومشتقاته |
| 17,7 | 6 574 | 37 055 | صناعة السيارات |
| 4,6 | 1 684 | 36 471 | الزراعة والصناعات الزراعية |
| 3,4 | 873 | 25 605 | النسيج والجلد |
| 17,2 | 1 188 | 6 909 | صناعة الطيران |
| 6,7 | 402 | 6 033 | قطاع الإلكترونيك |
| 7,7 | 59 | 770 | صناعة الأدوية |
| 3,4 | 730 | 21 419 | صناعات أخرى |

المصدر: مكتب الصرف

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

يناير-يوليوز 2018 / يناير-يوليوز 2017

| السعر | الكمية | القيمة | |
|-------|--------|--------|-----------------------------|
| -9,4 | 5,1 | -4,7 | الفوسفات الخام |
| 10,7 | 8,1 | 19,6 | الأسمدة الطبيعية والكيماوية |
| 18,3 | -1,1 | 17,1 | الحمض الفوسفوري |

المصدر: مكتب الصرف

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

| يناير-يوليو 2018 / يناير-يوليو 2017 | | |
|-------------------------------------|--------|--------|
| السعر | الكمية | القيمة |
| 12,0 | 4,7 | 17,2 |
| 6,2 | -11,2 | -5,7 |
| 2,6 | 23,5 | 26,8 |
| 27,7 | -7,3 | 18,4 |

المصدر: مكتب الصرف

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

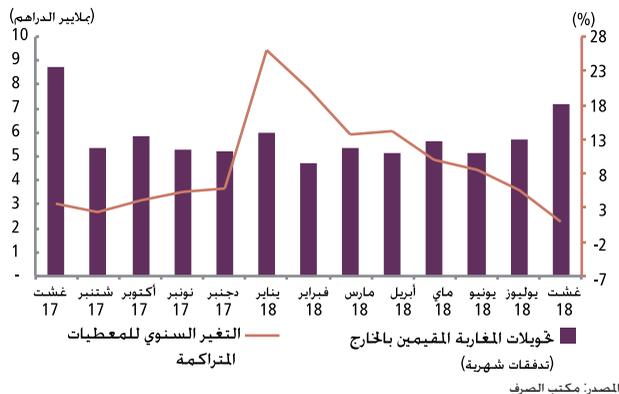
في ما يتعلق بميزان الخدمات، تزايدت عائدات الأسفار بنسبة 1,2% لتبلغ 48,6 مليار درهم، كما نمت نفقاتها بواقع 9,9% إلى 13,1 مليار. وبالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فقد بلغت 44,9 مليار درهم. محققة نموا قدره 1% من سنة إلى أخرى.

جدول 5.2: تطور ميزان الخدمات

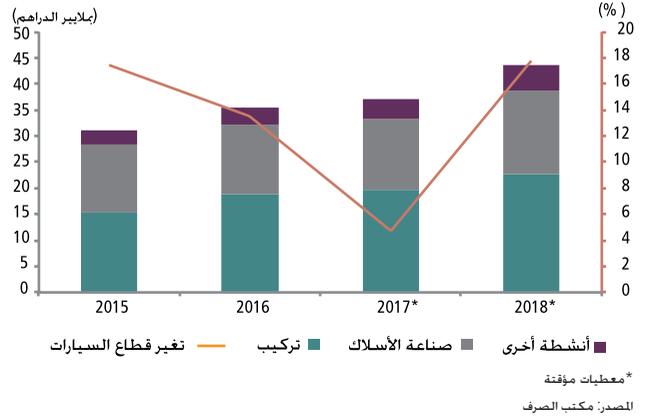
| التغير | يناير-يوليو 2017 | | يناير-يوليو 2018 | |
|-------------|------------------|------|------------------|---|
| | القيمة | % | القيمة | % |
| الواردات | 53 061 | 5,1 | 55 784 | |
| خدمات النقل | 21 662 | 7,3 | 23 239 | |
| الأسفار | 9 597 | 12,0 | 10 746 | |
| الصادرات | 89 451 | 7,1 | 95 820 | |
| خدمات النقل | 17 212 | 13,6 | 19 555 | |
| الأسفار | 35 050 | 9,4 | 38 344 | |
| الرصيد | 36 390 | 10,0 | 40 036 | |

المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 2.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات إلى نهاية شتبر



2.1.2 الواردات

يعكس ارتفاع الواردات بالأساس تزايد مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 12,5% إلى 78,7 مليار، وارتفاع الفاتورة الطاقية بواقع 18,8% إلى 53,6 مليار. مع تسجيل ارتفاعات بواقع 22,8% بالنسبة لـ"الغازوال والفيول". و44,7% بالنسبة لـ"فحم الكوك والوقود الصلب المشابه له". من جهة أخرى، تزايدت مقتنيات المواد الاستهلاكية بنسبة 6,6% إلى 70,7 مليار. تشمل بالأساس ارتفاع واردات الأجزاء والقطع الخاصة بالسيارات السياحية بنسبة 30,9%.

وإجمالاً، تفاقم العجز التجاري من 12,7 مليار درهم إلى 137,9 مليار درهم. وظلت نسبة تغطية الواردات بالصادرات مستقرة في 56,6%.

جدول 3.2: تطور الواردات

| التغيرات | يناير-غشت 2017 | | يناير-غشت 2018 | |
|--|-------------------------|------|----------------|---|
| | القيمة (بلايين الدراهم) | % | القيمة | % |
| مجموعات المنتجات | 29 251 | 10,2 | 317 431 | |
| الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن) | 288 180 | | 288 180 | |
| المنتجات الطاقية | 8 468 | 18,8 | 53 574 | |
| سلع التجهيز | 8 736 | 12,5 | 78 650 | |
| المنتجات الخامة | 2 484 | 18,1 | 16 171 | |
| المنتجات الاستهلاكية | 4 401 | 6,6 | 70 662 | |
| المنتجات شبه المصنعة | 2 540 | 4,0 | 66 329 | |
| المنتجات الغذائية | 2 609 | 8,9 | 31 928 | |

المصدر: مكتب الصرف

3.2 الحساب المالي

سجل التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة تراجعاً بمقدار 3,3 مليار لبيغ 14,6 مليار درهم. نتيجة لانخفاض المداخل بمبلغ 1,7 مليار وارتفاع تفويطات الاستثمارات بواقع 1,6 مليار.

في ظل هذه الظروف، بلغ جاري الاحتياطيات الدولية الصافية 225,8 مليار درهم في نهاية غشت 2018. ليضمن بذلك تغطية 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثاني من سنة 2018، تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع سعر الصرف الفعلي وانخفاض أسعار الفائدة المطبقة على القروض. وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد عرفت وتيرة نموها تباطؤاً هاماً كلاً من القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة والقروض الممنوحة للأسر. أما في باقي مقابلات الكتلة النقدية، فقد واصلت الديون الصافية على الإدارة المركزية تسارعها كما اتخذت الاحتياطات الدولية الصافية منحى تصاعدياً بعد أربعة فصول من الانخفاض. وإجمالاً، تراجعت وتيرة نمو الكتلة النقدية إلى 4,8% عوض 5,2% في الفصل السابق.

في أسواق الأصول، ظل مؤشر أسعار الأصول العقارية مستقراً خلال الفصل الثاني من سنة 2018 مقارنة بمستواه المسجل في الفصل السابق. وحسب فئة السلع، يشمل هذا الاستقرار ارتفاع أسعار الأراضي وتراجع أسعار الأملاك السكنية والأملاك المخصصة للاستعمال المهني. وبالموازاة مع ذلك، تنامت المعاملات بنسبة 0,4% مع تزايد مبيعات الأملاك السكنية وتقلص مبيعات كل من الأملاك المخصصة للاستعمال المهني والأراضي. وفي سوق البورصة، تراجع مؤشر مازي بنسبة 9,1% في الفصل الثاني، وبلغ حجم المعاملات 13 مليار درهم، أي بانخفاض قدره 12,2% مقارنة بنفس الفصل من السنة الماضية.

1.3 الأوضاع النقدية

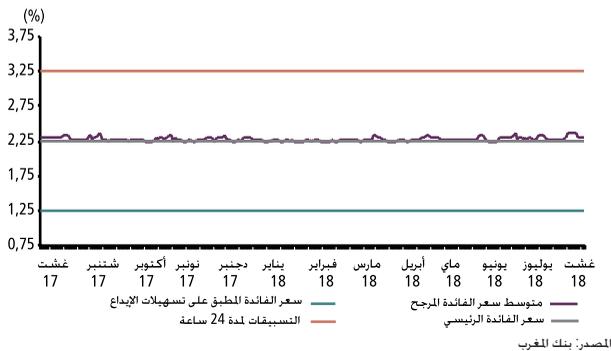
1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الثاني من سنة 2018، تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة لتصل إلى 58,3 مليار درهم في المتوسط. بفعل تأثير انخفاض احتياطات الصرف وارتفاع العملة المتداولة، ونتيجة لذلك، رفع بنك المغرب حجم السيولة التي يضخها إلى 58,9 مليار، منها 55,7 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و3 ملايين برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جداً والصغرى والمتوسطة.

وتشير آخر البيانات المتاحة إلى تفاقم عجز السيولة إلى 64,3 مليار في يوليوز وإلى 76,3 مليار في غشت.

في هذا السياق، ظل سعر الفائدة ما بين البنوك قريباً من سعر الفائدة الرئيسي. حيث بلغ في المتوسط 2,27% في الفصل الثاني و2,30% في يوليوز وغشت. 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 | | | | |
|------------|------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2 ف يوليوز | 1 ف | 4 ف | 3 ف | 2 ف | 1 ف | 4 ف | 3 ف |
| 52 أسبوعاً | - 2,31 | 2,35 | 2,29 | 2,36 | 2,26 | 2,32 | 2,30 | 2,33 |
| سنتان | 2,57 | 2,49 | 2,53 | 2,44 | 2,49 | 2,41 | 2,52 | 2,44 |
| 5 سنوات | 2,79 | 2,77 | 2,81 | 2,77 | 2,83 | 2,78 | 2,83 | 2,71 |
| 10 سنوات | 3,27 | 3,24 | 3,27 | 3,28 | 3,32 | 3,27 | 3,08 | 3,22 |
| 15 سنة | 3,70 | 3,68 | 3,68 | 3,71 | 3,87 | 3,87 | - | - |

المقاولات. تراجعت أسعار الفائدة بمقدار 30 نقطة بالنسبة للمقاولات الصغيرة جدا والصغرى والمتوسطة و3 نقط بالنسبة للمقاولات الكبرى. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للخواص بواقع 31 نقطة أساس. مع ارتفاع أسعار الفائدة على قروض السكن بمقدار 6 نقط وأسعار الفائدة على قروض الاستهلاك بواقع 17 نقطة.

جدول 3.2: تطور أسعار الفائدة على القروض

| التغيرات (بالنقط المئوية) | 2018 ف 2 | 2018 ف 1 | |
|---------------------------|----------|----------|--|
| -7 | 5,36 | 5,43 | متوسط سعر الفائدة على القروض (%) |
| 31 | 6,09 | 5,78 | القروض للأفراد |
| 6 | 5,00 | 4,94 | القروض العقارية |
| 17 | 6,57 | 6,40 | قروض الاستهلاك |
| -16 | 5,12 | 5,28 | القروض المقدمة للمقاولات |
| | | | حسب الغرض الاقتصادي |
| -21 | 5,02 | 5,23 | تسيبقات الخزينة |
| -31 | 5,20 | 5,51 | قروض التجهيز |
| 57 | 5,98 | 5,41 | القروض العقارية |
| | | | حسب حجم المقاولات |
| -31 | 5,78 | 6,09 | المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة |
| -3 | 4,72 | 4,75 | المقاولات الكبرى |
| 85 | 7,08 | 6,23 | المقاولات المقدمة للمقاولين الأفراد |
| 28 | 6,09 | 5,78 | القروض العقارية |

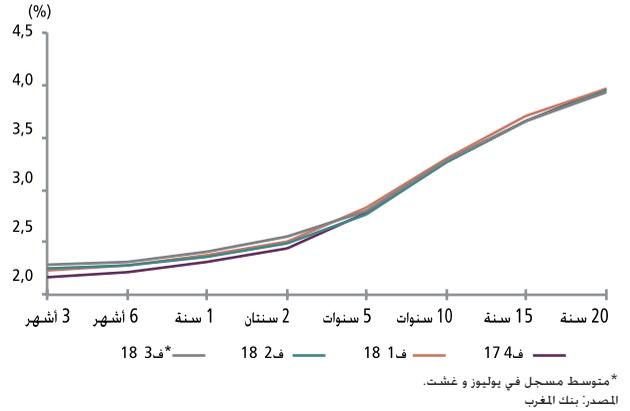
جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

| | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
|---------|------|------|------|------|
| 6 أشهر | 2,79 | 2,8 | 2,81 | 2,8 |
| 12 شهرا | 3,1 | 3,1 | 3,09 | 3,1 |
| | 3,2 | 3,3 | 3,33 | 3,35 |
| | 3,67 | 3,78 | 3,78 | 3,74 |

2.1.3 سعر الصرف

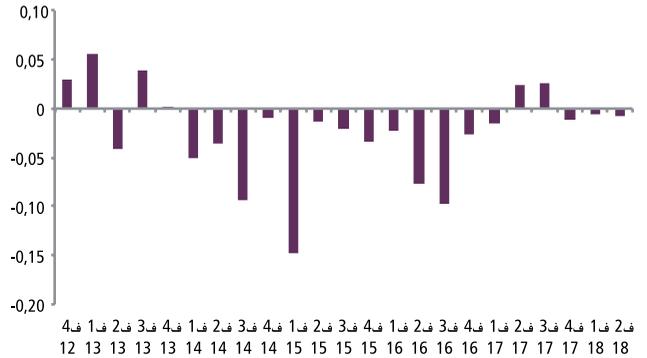
خلال الفصل الثاني من سنة 2018، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 3% مقابل الدولار الأمريكي. نتيجة لذلك، تزايدت قيمة العملة الوطنية بنسبة 1,2% مقابل الأورو. وانخفضت بواقع 1,8% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 12,3% مقابل الليرة التركية، و9,1%

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



وفي باقي الأسواق، بقيت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع شبه مستقرة خلال الفصل الثاني. كما ظلت أسعار الفائدة المطبقة على الودائع دون تغيير، إذ بلغت 2,78% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر و3,10% بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة. وفي ظل هذه الظروف، بقيت كلفة تمويل¹ البنوك شبه مستقرة خلال الفصل الثاني من سنة 2018.

رسم بياني 3.3: تغير تكلفة تمويل البنوك



وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 7 نقط أساس خلال الفصل الثاني من سنة 2018، حيث بلغ 5,36%. ويعكس هذا التطور تراجع أسعار فائدة القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 16 نقطة أساس. مع تسجيل انخفاضات بالخصوص بمقدار 31 نقطة أساس بالنسبة لقروض التجهيز، و21 نقطة أساس بالنسبة لتسهيلات الخزينة. وحسب حجم

1. احتسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكاليف مصادر البنوك.

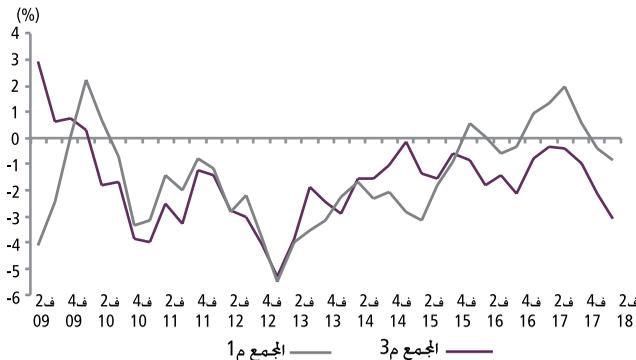
2. شهد هذا الانتقصاء تغييرا كبيرا ابتداء من فاخ شنتبر 2018، خاصة بهدف الإحاطة بشكل أكبر بشروط تمويل المقاولات. وعرفت الأرقام الخاصة بالفصل الأول تغييرا طفيفا مقارنة بما تم نشره في العدد السابق من تقرير السياسة النقدية.

3.1.3 الأوضاع النقدية

شهدت وتيرة نمو المجمع النقدي م3 تباطؤًا من 5,2% في الفصل الأول من سنة 2018 إلى 4,8% في الفصل الثاني. ويعكس هذا التطور تباطؤ نمو شهادات الإيداع من 18,8% إلى 8,2%. وتزايد حدة انخفاض سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية من 5,3% إلى 8,1%. ويظهر تحليل باقي مكونات الكتلة النقدية تباطؤًا طفيفًا للودائع تحت الطلب من 7,2% إلى 7%. يشمل تباطؤ وداائع الأسر من 8,2% إلى 7,1% وتسارع وداائع المقاولات الخاصة من 5,1% إلى 7,9% وودائع المقاولات العمومية من 4,3% إلى 18,4%. وعلى العكس من ذلك، تزايد تقلص الحسابات لأجل من 1,4% إلى 1,8%. ما يعكس انخفاض حسابات القطاع العمومي بنسبة 38,8% بعد انخفاضها بواقع 1,2%. أما بالنسبة للعملة الائتمانية، فقد بقيت نسبة نموها شبه مستقرة في 7,8% من فصل إلى آخر.

وحسب أهم المقابلات، يعكس تطور المجمع النقدي م3 تسارع الديون الصافية على الإدارة المركزية من 13,4% إلى 19,2%. وارتفاع الاحتياطات الدولية الصافية بنسبة 1,3% بعد انخفاضها بواقع 4,6%. وكذا تباطؤ الائتمان البنكي من 3,4% إلى 2,2%.

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

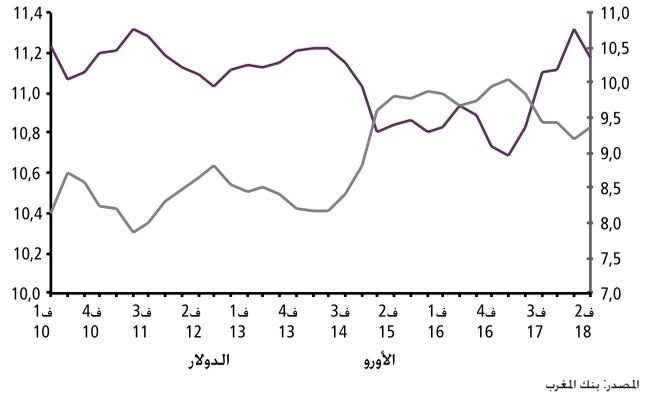


1: يساوي الفارق النقدي المحسوب من حيث القيمة الحقيقية الفارق بين مستوى مخزون النقد التسجل ومستوى التوازن. ويساوي هذا الأخير الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقد. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المختل ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود.

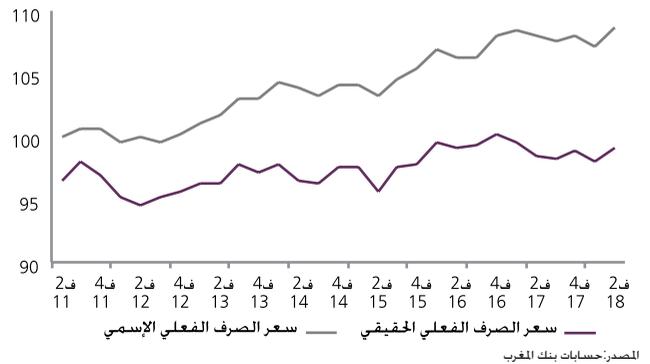
المصدر: بنك المغرب

مقابل الريال البرازيلي. بسبب الضغوط التي تعرفها هاتان العملاتان في الأسواق العالمية، بينما انخفضت قيمته بنسبة 1,4% مقابل اليوان الصيني. في ظل هذه الظروف، انخفض سعر الصرف الفعلي بواقع 1,4% بالقيمة الإسمية وبنسبة 0,9% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



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



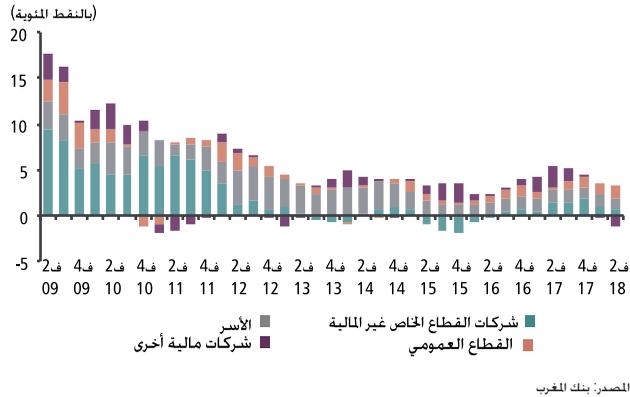
وبالنسبة للمعاملات المنجزة بالعملات الأجنبية، سجل حجم عمليات البنوك مع زبائنها بالناجز خلال الفصل الثاني ارتفاعا بواقع 6,3% إلى 20,5 مليار درهم بالنسبة للمبيعات و8,6% إلى 22,2 مليار بالنسبة للمشتريات. وعلى العكس من ذلك، تقلصت المبيعات لأجل بنسبة 35,6% إلى 2,2 مليار، وانخفضت المشتريات لأجل بنسبة 14,8% إلى 9,7 مليار. في المقابل، لم ينجز بنك المغرب أية عمليات شراء أو بيع للعملات الأجنبية للبنوك. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك 2,2 مليار في متم يونيو، عوض 6,1 مليار في نهاية مارس 2018.

بخصوص القروض الممنوحة للمقاولين الأفراد. فقد تراجعت بنسبة 0,4%. وهو أول انخفاض لها منذ نهاية سنة 2016. ويعزى هذا التطور إلى تقلص قروض التجهيز بنسبة 0,4% وتسهيلات الخزينة بنسبة 2,2% مقابل ارتفاعها بواقع 3,9% و6%. على التوالي. خلال الفصل السابق. في المقابل. سجلت القروض المخصصة للإنعاش العقاري تحسنا بنسبة 12,5% مقابل 3,1% في الفصل الأول.

وحسب قطاع النشاط. تُظهر آخر المعطيات المتاحة تباطؤ نمو القروض الموجهة لقطاع "النقل والاتصالات" من 10% في نهاية مارس إلى 0,4% في نهاية يونيو. والقروض المخصصة لقطاع "التجارة وإصلاح السيارات والأدوات المنزلية" من 8,6% إلى 1,5%. والقروض الممنوحة لقطاع "البناء والأشغال العمومية" من 5,6% إلى 2,6%. ومن جانبها. عرفت القروض الموجهة لقطاع "الكهرباء والغاز والماء" انخفاضا بواقع 6,6%. أي بحدّة أكبر مقارنة بالتراجع المسجل في نهاية مارس. والذي بلغ 4,1%.

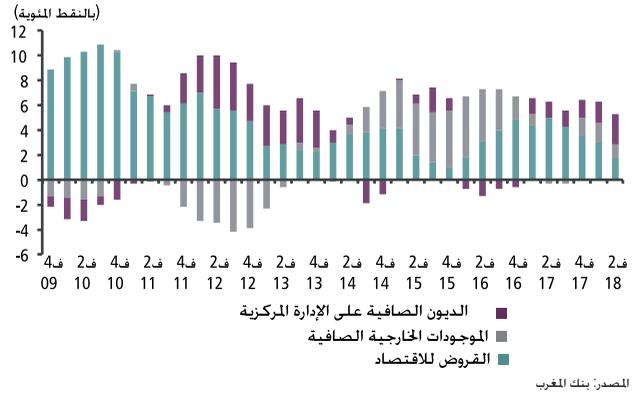
وفي ما يتعلق بالقروض الممنوحة للخوادم. فقد تزايدت بنسبة 4,5% بعد 4,7% في الفصل الأول. ويشمل هذا التطور تباطؤ قروض السكن من 4,2% إلى 3,8% وتسارع قروض الاستهلاك من 5,2% إلى 6%.

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

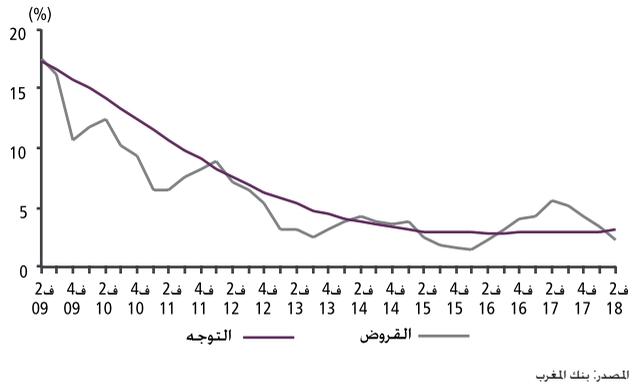


وبخصوص الديون المتعلقة الأداء. فقد ارتفعت بنسبة 3,1% عوض 3,3%. وهو تطور يعكس ارتفاع الديون المتعلقة الأداء للشركات غير المالية الخاصة بنسبة 2,5% وتلك الخاصة بالأسر بنسبة 3,7%. بعد 2,8% و4,7% على التوالي. وتراجعت نسبتها في الائتمان البنكي من 7,8% إلى 7,7% بشكل إجمالي. ومن 11,7% إلى 11,3% بالنسبة للمقاولات. بينما ارتفعت من 7,6% إلى 7,8% بالنسبة للأسر.

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



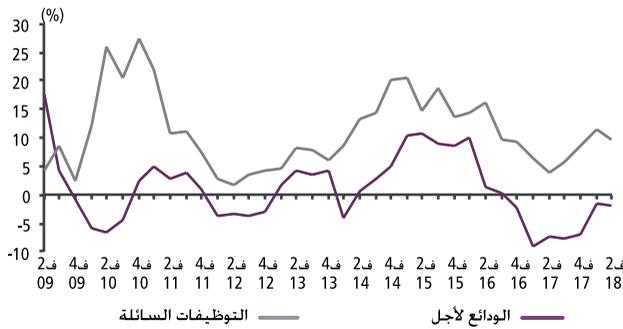
رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي. تراجع نموها من 4,1% إلى 3,9% في الفصل الثاني. مما يعكس تباطؤ القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة للأسر على حد سواء.

بذلك. تراجعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة من 2,2% إلى 1,6%. ما يعكس تباطؤ وتيرة نمو قروض التجهيز من 7,1% إلى 6,3% وتزايد انخفاض وتيرة نمو تسهيلات الخزينة من 2,3% إلى 2,6%. وعلى العكس من ذلك. تزايدت القروض المخصصة للإنعاش العقاري بنسبة 1,6% عوض 1,3% في الفصل السابق. أما القروض الممنوحة للمقاولات العمومية. فانتقلت وتيرة نموها من 16,1% إلى 21,5%. ارتباطا بتزايد قروض التجهيز بنسبة 32,4% بدلا من 25,1% في الفصل السابق. بينما عرفت تسهيلات الخزينة تقلصا بواقع 17,7% بعد تراجعها بنسبة 14,9% خلال الأشهر الثلاثة الأولى من السنة.

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

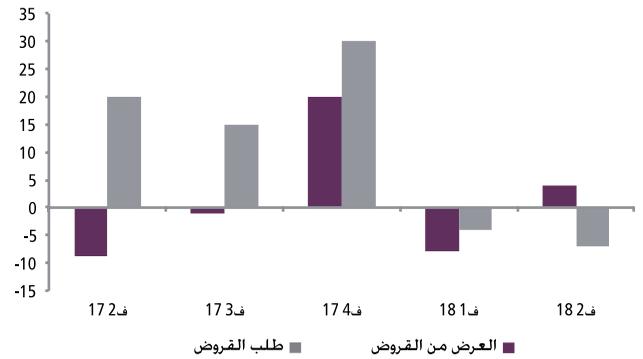
خلال الفصل الثاني من سنة 2018، ظل مؤشر أسعار الأصول العقارية مستقرًا مقارنة مع المستوى المسجل في الفصل السابق. وحسب أصناف الأملاك، يشمل هذا الاستقرار انخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,3% وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بواقع 1,7%. وكذا ارتفاع أسعار الأراضي بنسبة 1%.

ومن جانبه، شهد عدد المعاملات ارتفاعًا طفيفًا قدره 0,4% مع تزايد مبيعات الأملاك السكنية بنسبة 4,2% وتقلص مبيعات كل من الأراضي والأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 7,2% و 9,6% على التوالي.

وفي أهم المدن، عرفت الأسعار تطورات متباينة، مع تسجيل ارتفاعات بنسبة 2,6% و 1,7% في مراكش والرباط، وانخفاضات بواقع 3,8% و 1,3% في وجدة ومكناس، على التوالي. أما عدد المعاملات، فارتفع بنسبة 31,3% في مراكش و 19,6% في الرباط، بينما انخفض بنسبة 24% في طنجة.

وتشير نتائج الاستقصاء حول شروط منح القروض خلال الفصل الثاني من سنة 2018 إلى تشديد طفيف لشروط العرض لفائدة المقاولات، بينما يرجح تبسيط شروط العرض لفائدة الأفراد. ومن جانبه، يرجح أن يكون الطلب قد ظل مستقرًا من فصل لآخر بالنسبة للمقاولات مقابل ارتفاعه بالنسبة للأفراد.

رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)

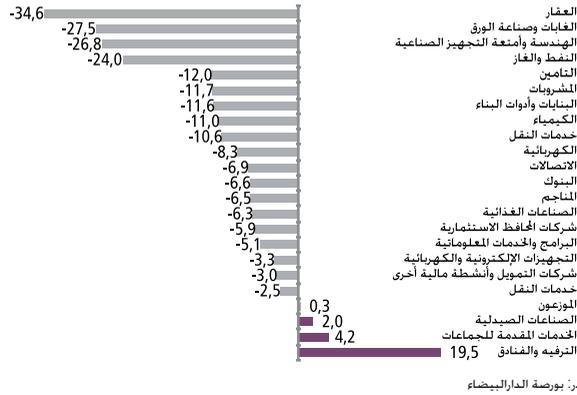


أما بشأن القروض الممنوحة للقطاع غير المالي من طرف باقي الشركات المالية غير البنوك، فقد تزايدت بنسبة 4,7% في نهاية يونيو 2018 عوض 4,3% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور بالخصوص تسارع القروض المحولة من طرف شركات التمويل من 4,3% إلى 5% وتباطؤ القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة من 1,8% إلى 0,7%.

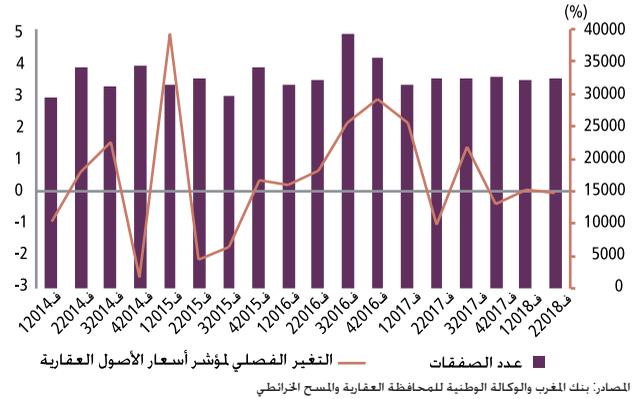
وتشير أحدث البيانات المتاحة، والخاصة بشهر يوليو 2018، إلى استمرار تباطؤ وتيرة نمو الائتمان البنكي إلى 2% وبشكل خاص، تراجع وتيرة نمو القروض المخصصة للقطاع غير المالي إلى 3,5%. نتيجة تباطؤ كل من القروض الممنوحة للشركات العمومية والخاصة، وشبه استقرار القروض الممنوحة للأسر.

وفي ما يتعلق بمجمعات التوظيفات السائلة، فقد تزايدت بنسبة 9,6% بعد 11,4%. ويعزى هذا التطور إلى تباطؤ وتيرة نمو سندات الخزينة من 2,3% إلى 0,2%. ووتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المتنوعة من 29% إلى 24,3%. وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 23,6% إلى 22,3%.

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



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



2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

وبالنسبة لحجم المعاملات، فقد بلغ 13 مليار درهم في الفصل الثاني من السنة، مقابل 14,8 مليار خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وقد استحوذت السوق المركزية على 75,4% من هذه العمليات، ما يمثل حجما شهريا متوسطا قدره 3,3 مليار درهم. ومن جانبه، بلغ حجم العمليات في سوق الكتل 1,2 مليار درهم.

وفي ظل هذه الظروف، بلغت رسملة البورصة 605,7 مليار في نهاية يونيو 2018، أي بانخفاض بواقع 8,3% من فصل إلى آخر.

وتشير أحدث المعطيات المتاحة إلى تراجع انخفاض مؤشر مازي إلى 1,1% في يوليو وإلى 1,7% في غشت، وإلى حجم معاملات قدره 1,7 مليار في المتوسط ما بين يوليو وغشت.

بذلك، بلغت رسملة البورصة 588,9 مليار في نهاية شهر غشت، أي بانخفاض قدره 6,1% مقارنة مع شهر دجنبر 2017.

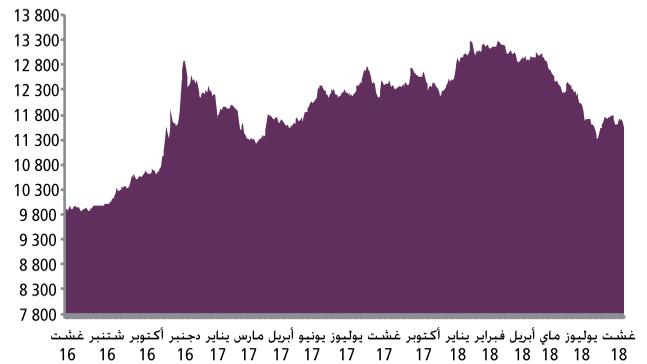
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 23,1 مليار درهم في الفصل الثاني، لتبقى شبه مستقرة من سنة إلى أخرى. وهمت هذه الإصدارات آجال الاستحقاق المتوسطة في حدود 83% وآجال الاستحقاق الطويلة في حدود 13%. ولم تشهد أسعار الفائدة الخاصة بها أي تغير ملحوظ.

وتشير آخر المعطيات المتاحة إلى أن إصدارات الخزينة بلغت 11,7 مليار درهم في يوليو، وهمت السندات لأجل

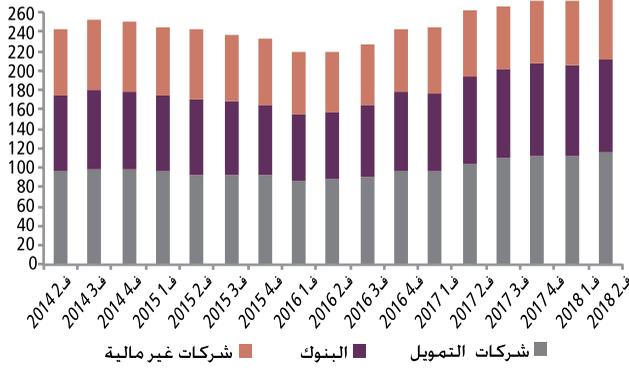
مع نهاية الفصل الثاني من سنة 2018، تراجع مؤشر مازي بنسبة 9,1% بعد ارتفاعه بواقع 5,4% في الفصل السابق. وقد هتم هذا الأداء السلبي معظم المؤشرات القطاعية، مع تسجيل انخفاضات بنسبة 34,6% بالنسبة لقطاع "العقار"، و12% بالنسبة لقطاع "التأمينات"، و11,6% في "البناء ومواد البناء"، و6,9% في "الاتصالات"، و6,6% في قطاع "البنوك".

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

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



المصدر: ماروكليبر وحسابات بنك المغرب

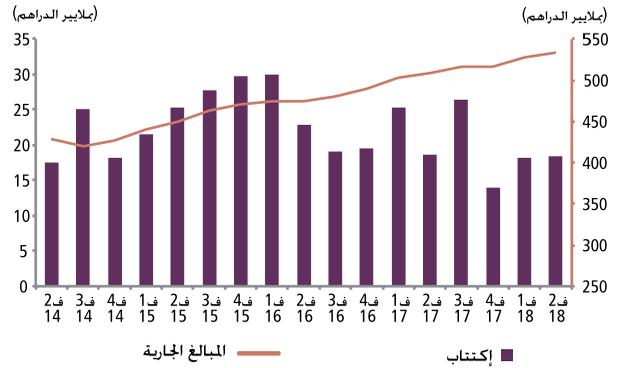
4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الثاني من سنة 2018، سجلت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة تراجعاً فصلياً قدره 17,2% إلى 186,8 مليار. ويعكس هذا التطور بالأساس تناقصاً بمبلغ 29,6 مليار بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في سندات الاقتراض لأجل متوسط وطويل. وتزايداً بما قدره 2,5 مليار بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في الأسهم وفي القيم المتنوعة.

وأخذاً في الاعتبار عمليات إعادة الشراء بمبلغ 196,8 مليار وانخفاض مؤشر الأداء بنسبة 1,3%. سجلت مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة انخفاضاً صافياً في الأصول بمبلغ 10 ملايين. ليصل صافي أصولها إلى 423,8 مليار في نهاية شهر يونيو. أي بانخفاض قدره 13,5% على أساس سنوي.

متوسطة في حدود 84% و السندات لأجل طويلة في حدود 16%. وأخذاً في الاعتبار مبلغ التسديدات الذي بلغ 7 ملايين. فقد وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 537,8 مليار. أي بارتفاع بواقع 4,1% مقارنة بشهر دجنبر 2017.

رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

ارتفعت الإصدارات في سوق الدين الخاص بمبلغ 8,7 مليار مقارنة مع الفصل السابق لتصل إلى 21,5 مليار درهم. 11,9 مليار منها من طرف البنوك.

وفي ما يتعلق بإصدارات المؤسسات غير المالية. فقد ارتفعت من 5,4 مليار إلى 7,8 مليار درهم. 7 ملايين منها على شكل سندات والباقي على شكل أوراق الخزينة.

و في شهر يوليو. بلغت الإصدارات 4,6 مليار درهم. وباحتساب مبلغ التسديدات. يصل المبلغ الجاري للدين الخاص 188,8 مليار. أي بارتفاع بواقع 6,2% مقارنة مع دجنبر 2017.

4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الثمانية الأولى من سنة 2018 عجزا بمبلغ 27,8 مليار. أي بتفاقم قدره 1,9 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017. فقد تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 2,2%. ما يعكس بالأساس ارتفاع كل من نفقات باقي السلع والخدمات، والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية، وتكاليف المقاصة. وبالموازاة مع ذلك، سجلت الموارد العادية نموا بنسبة 0,4%. تشمل تحسن المداخل الضريبية، بالرغم من انخفاض عائدات الضريبة على الشركات بواقع 8,5%. وتراجع المداخل غير الضريبية بفعل تراجع الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. وكان الرصيد العادي إيجابيا بمبلغ 5,4 مليار. لكن متراجعا بمبلغ 2,8 مليار من سنة إلى أخرى. فيما تحسن الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 1,7 مليار إلى 6 ملايين.

وأخذا في الاعتبار انخفاض النفقات المعلقة بمبلغ 2,6 مليار، بلغ عجز الخزينة 30,4 مليار. أي بتراجع قدره 3 ملايين مقارنة بنفس الفترة من سنة 2017. وقد تمت تغطية هذه الحاجة والتدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 3,1 مليار بواسطة موارد داخلية بمبلغ 33,6 مليار. ونتيجة لذلك، يرحب أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 3,3% مقارنة بمستواه المسجل في دجنبر 2017. أما بخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات، فقد شهدت أسعار الفائدة على سندات الخزينة انخفاضات طفيفة خلال الشهور الثمانية الأولى من سنة 2018 بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017.

1.4 المداخل العادية

مليار عوض 4,5 مليار في نهاية غشت 2017. كما ارتفعت عائدات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 6% إلى 36,2 مليار.

تزايدت المداخل العادية للخزينة بنسبة 0,4% خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة لتبلغ 164,3 مليار. ما يمثل نسبة إجماز قدرها 62,6% مقارنة بقانون المالية. ويعكس هذا التطور تحسن العائدات الضريبية بنسبة 2,4% إلى 151,9 مليار. وانخفاض العائدات غير الضريبية بواقع 21,5% إلى 10,4 مليار.

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)

| يناير 2017 | يناير 2018 | التغير بالنسبة للثوية | قانون 2018 | نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%) |
|------------|------------|-----------------------|------------|---|
| 163,6 | 164,3 | 0,4 | 262,4 | 62,6 |
| 148,4 | 151,9 | 2,4 | 237,0 | 64,1 |
| 59,8 | 58,4 | -2,5 | 97,1 | 60,1 |
| 31,4 | 28,7 | -8,5 | 51,2 | 56,1 |
| 27,0 | 28,0 | 4,1 | 41,7 | 67,2 |
| 71,3 | 75,9 | 6,4 | 112,7 | 67,3 |
| 53,6 | 57,6 | 7,6 | 85,5 | 67,4 |
| 17,8 | 18,3 | 3,0 | 27,3 | 67,1 |
| 5,7 | 6,5 | 12,9 | 9,7 | 66,9 |
| 11,5 | 11,1 | -2,8 | 17,5 | 63,6 |
| 13,3 | 10,4 | -21,5 | 22,1 | 47,1 |
| 5,4 | 5,3 | -3,0 | 9,8 | 53,6 |
| 7,8 | 5,2 | -34,2 | 12,3 | 41,9 |
| 2,5 | 0,7 | -72,6 | 7,0 | 9,8 |
| 2,0 | 2,0 | -0,2 | 3,3 | 59,6 |

* 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.

وبالرغم من تحسن عائدات الضريبة على الدخل بنسبة 4,1% إلى 28 مليار. تراجعت مداخل الضرائب المباشرة بنسبة 2,5% إلى 58,4 مليار. نتيجة لتقلص مداخل الضريبة على الشركات بواقع 8,5% إلى 28,7 مليار. ويعزى هذا التقلص في معظمه إلى انخفاض قسط التسوية الخاص بشهر مارس 2018. من سنة إلى أخرى. أما عائدات الضريبة على الدخل، فقد سجلت استقرار عائدات الأرباح العقارية في 2,7 مليار. وارتفاع عائدات الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 2,6% إلى 5,7 مليار.

ومن جانبها، تحسنت الضرائب غير المباشرة بنسبة 6,4% إلى 75,9 مليار درهم. ما يعكس بالأساس نمو عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 7,6% إلى 57,6 مليار. وارتفعت عائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بمقدار 10,3% إلى 21,4 مليار. أخذا في الاعتبار تسديد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 3,9

64,8% مقارنة بقانون المالية. بواقع 0,7% إلى 70,5 مليار. ويعزى تطور هذه الأخيرة إلى ارتفاع كتلة الأجور الهيكلية بنسبة 0,6% ومتأخرات الأجور بواقع 26,5%. وبخصوص نفقات باقي السلع والخدمات. فتشتمل ارتفاع التحويلات لفائدة المؤسسات العمومية بنسبة 16,3% إلى 15,7 مليار. والتحويلات لفائدة الصندوق المغربي للتقاعد بنسبة 11,5% إلى 9,7 مليار. وكذا انخفاض التحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 5,9% إلى 1,6 مليار.

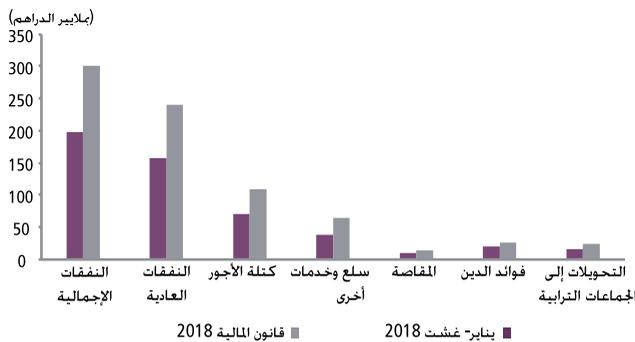
جدول 2.4: تطور وتنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*

| نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%) | قانون المالية 2018 | التغيير بالنسبة للنسبة | يناير غشت 2018 | يناير غشت 2017 | |
|---|--------------------|------------------------|----------------|----------------|---------------------------------|
| 65,7 | 301,7 | 2,2 | 198,1 | 193,9 | نفقات إجمالية |
| 65,8 | 241,5 | 2,2 | 158,9 | 155,4 | نفقات عادية |
| 62,9 | 175,0 | 1,7 | 110,0 | 108,1 | سلع وخدمات |
| 64,8 | 108,9 | 0,7 | 70,5 | 70,0 | كتلة الأجور |
| 59,6 | 66,1 | 3,5 | 39,5 | 38,1 | سلع وخدمات أخرى |
| 75,4 | 27,1 | -2,1 | 20,4 | 20,9 | فوائد الدين |
| 81,3 | 13,7 | 8,3 | 11,2 | 10,3 | المقاصة |
| 67,4 | 25,6 | 7,6 | 17,3 | 16,1 | التحويلات إلى الجماعات الترابية |
| 65,2 | 60,3 | 1,8 | 39,3 | 38,6 | 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

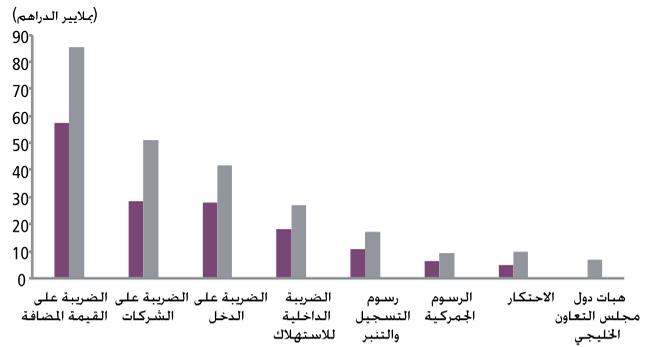


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية). وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

أما الأداءات المرتبطة بفوائد الدين، فقد انخفضت بنسبة 2,1% لتبلغ 20,4 مليار. نتيجة لتراجع فوائد الدين

ومن جهتها. حققت الضريبة الداخلية للاستهلاك ما مجموعه 18,3 مليار. أي بارتفاع بنسبة 3%. ما يعكس بالأساس نمو مداخيل الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على التبغ بنسبة 7,4% إلى 6,8 مليار. وتلك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 0,5% إلى 10,4 مليار. وبالمثل. ارتفعت عائدات الرسوم الجمركية بواقع 12,9% إلى 6,5 مليار. فيما انخفضت واجبات التسجيل والتبغ بنسبة 2,8% إلى 11,1 مليار.

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 10,4 مليار. متراجعة بنسبة 21,5%. نتيجة بالأساس لانخفاض الهيئات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي إلى 687 مليون. عوض 2,5 مليار في متم غشت 2017. و 7 ملايين المبرمجة في قانون المالية. كما سجلت عائدات الاحتكار تقلصا بواقع 3% إلى 5,3 مليار. وهي صادرة أساسا عن اتصالات المغرب في حدود 1,45 مليار. والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية بمبلغ 1,25 مليار. والمكتب الشريف للفوسفاط بمبلغ 1 مليار. وبنك المغرب في حدود 422 مليون.

2.4 النفقات

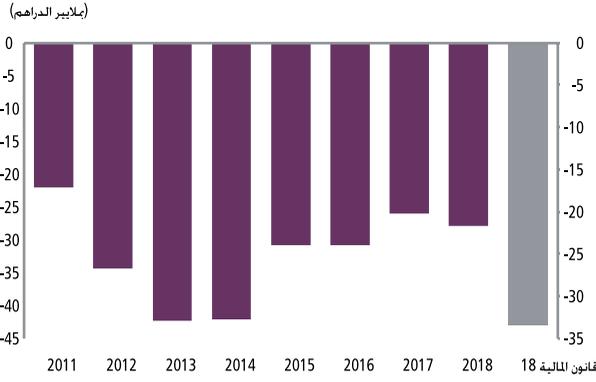
ارتفعت النفقات الإجمالية خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة بنسبة 2,2% إلى 198,1 مليار. نتيجة لتزايد النفقات العادية بنسبة 2,2% إلى 158,9 مليار ونمو نفقات الاستثمار بواقع 1,8% إلى 39,3 مليار. وارتفعت نفقات السلع والخدمات بنسبة 1,7% إلى 110 مليار. ما يعكس ارتفاع بند باقي السلع والخدمات بنسبة 3,5% إلى 39,5 مليار. وارتفاع كتلة الأجور التي بلغت نسبة إنجازها

3.4 العجز وتمويل الخزينة

الداخلي بمقدار 0,3% إلى 18,5 مليار. وفوائد الدين الخارجي بنسبة 16,6% إلى 2 مليار.

أخذاً في الاعتبار تطورات الواردات والنفقات ورصيد الحسابات الخاصة للخزينة، أفرز تنفيذ الميزانية عجزاً بمبلغ 27,8 مليار، أي بتفاقم قدره 1,9 مليار مقارنة مع نهاية غشت 2017. وبالإضافة إلى ذلك، قلصت الخزينة نفقاتها المعلقة بمبلغ 2,6 مليار. وبذلك، بلغ عجز الخزينة 30,4 مليار، متراجعا بمبلغ 3 ملايين مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية المتراكم من يناير إلى غشت



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

وتمت تغطية تدفق التمويل الصافي الخارجي السلبي البالغ 3,1 مليار وكذا الحاجة إلى التمويل بواسطة موارد داخلية بمبلغ 33,6 مليار درهم. أي بتقلص قدره 2,1 مليار.

جدول 3.4: تمويل العجز (بمليارات الدراهم)

| الفارق المطلق لقانون المالية/يناير-أبريل 2018 | قانون المالية 2018 | يناير غشت 2018 | يناير غشت 2017 | |
|---|--------------------|----------------|----------------|---------------------------|
| 15,6 | 21,0 | 5,4 | 8,2 | الرصيد عادي |
| 0,0 | 6,0 | 6,0 | 4,3 | رصيد رسوم التسجيل والتنبر |
| 1,2 | -6,2 | -7,4 | -5,1 | الرصيد الأولي |
| -5,4 | -33,3 | -27,8 | -26,0 | رصيد الميزانية |
| | 0,0 | -2,6 | -7,4 | تغير متأخرات الأداء |
| -2,9 | -33,3 | -30,4 | -33,4 | الحاجة إلى التمويل |
| -20,0 | 13,5 | 33,6 | 35,7 | التمويل الداخلي |
| 22,9 | 19,8 | -3,1 | -2,3 | التمويل الخارجي |

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

وبخصوص التمويل الداخلي، تم اللجوء إلى سوق الأذونات بالمزايدة بمبلغ صاف قدره 22,4 مليار، مقابل 24,5 مليار

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية

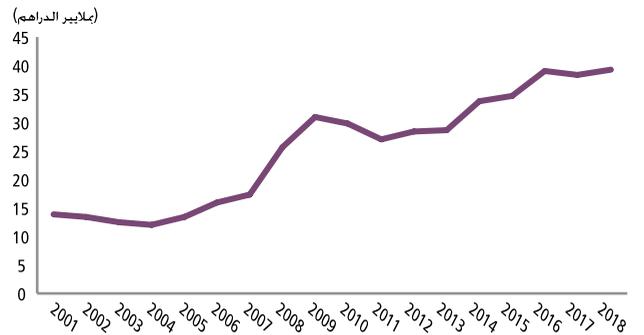


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، وحسابات بنك المغرب.

وفي ما يتعلق بتكاليف المقاصة، فقد تزايدت بنسبة 8,3% إلى 11,2 مليار، ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 81,3% مقارنة بقانون المالية. وحسب البيانات الخاصة بصندوق المقاصة، فإن تكاليف دعم غاز البوتان برسم الشهور السبعة الأولى من سنة 2018 بلغت 6,5 مليار، أي بارتفاع بنسبة 11,3% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2017، فيما بقيت تلك المتعلقة بالسكر شبه مستقرة في 2 مليار.

ومن جانب آخر، بلغت نسبة إنجاز نفقات الاستثمار التي ارتفعت بواقع 1,8% إلى 39,3 مليار، 65,2% مقارنة بالتوقعات الواردة في قانون المالية. ويعكس هذا التطور بالأساس ارتفاع نفقات الوزارات بنسبة 2% إلى 24 مليار، والتكاليف المشتركة بنسبة 1,4% إلى 14,1 مليار.

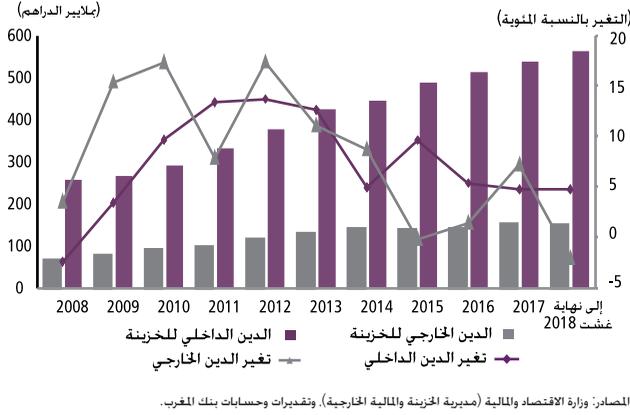
رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار المتراكمة من يناير إلى غشت



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

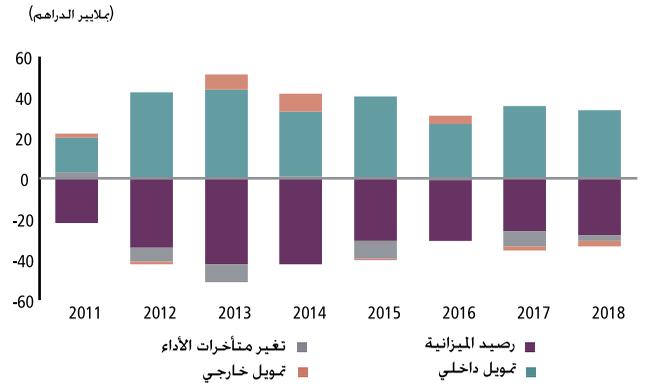
وفي ظل هذه الظروف، تزايد المبلغ الجاري للدين العمومي المباشر بنسبة 3,3% مع متم شهر غشت 2018 مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2017. ويشمل هذا التطور ارتفاع مكونه الداخلي بنسبة 4,8% ومكونه الخارجي بواقع 2%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



في السنة السابقة، وهمت الاكتتابات الصافية بالأساس السندات لأجل سنتين في حدود 14 مليار، والسندات لأجل 5 سنوات في حدود 9,1 مليار، والسندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 8 ملايين. وبموازاة ذلك، همت أبرز التسديدات الصافية السندات لأجل 52 أسبوعاً بمبلغ 7,2 مليار، والسندات لأجل 26 أسبوعاً بمبلغ 1,1 مليار.

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية و التمويل المتراكم من يناير إلى غشت



* تم إدراج مداخل الخصخصة، التي تتم بمحدويتها وإقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.

وبخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات، فإنها تظل مواتية إجمالاً بالنسبة للشهور الثمانية الأولى من سنة 2018، بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017. فقد انخفضت أسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل 5 سنوات و15 سنة بمقدار 3 نقط أساس و19 نقطة أساس، على التوالي، بينما ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل سنتين بواقع 5 نقط أساس. وعلى العكس من ذلك، بقيت أسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل 10 سنوات شبه مستقرة في 3,26%.

جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بلايير الدراهم)

| إلى متم غشت 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------------|
| 149,9 | 153,1 | 142,8 | 140,8 | 141,1 | 129,8 | الدين الخارجي للخزينة |
| -2,0 | 7,2 | 1,4 | -0,2 | 8,7 | 11,1 | التغيير بالنسبة المئوية |
| 564,8 | 539,1 | 514,7 | 488,4 | 445,5 | 424,5 | الدين الداخلي للخزينة |
| 4,8 | 4,8 | 5,4 | 9,6 | 5,0 | 12,6 | التغيير بالنسبة المئوية |
| 714,8 | 692,2 | 657,5 | 629,2 | 586,6 | 554,3 | المبلغ الجاري للدين المباشر |
| 3,3 | 5,3 | 4,5 | 7,3 | 5,8 | 12,3 | التغيير بالنسبة المئوية |

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

* بالنسبة للدين إلى أغية غشت 2018، يتم تقديره على تدفقات التمويل الصافية التي تنشأ عنها ديون.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تشير آخر بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأول من سنة 2018 إلى تراجع النمو إلى 3,2% مقابل 3,5% في السنة السابقة. وقد عرفت القيمة المضافة الفلاحية تباطؤًا من 14,8% إلى 2,5%. بينما سجل النمو غير الفلاحي تسارعًا واضحًا من 2% إلى 3,4%. وبخصوص الطلب، بلغت مساهمة مكونه الداخلي في النمو 5,1 نقطة مئوية. فيما كانت مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية بمقدار 1,9 نقطة.

وبالنظر إلى آخر المعطيات على مدار السنة المتاحة، من المرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد واصل تباطؤه مقارنة بسنة 2017. بتسجيله وتيرة تناهز 3,7% خلال الفصلين الثاني والثالث، مما يعكس بالأساس تباطؤ وتيرة نمو القيمة المضافة الفلاحية. ومن جهتها، تحسنت الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,9% خلال نفس الفترة بعد 2,8% في المتوسط في السنة السابقة.

ويرجح أن يكون الاستهلاك النهائي للأسر قد تزايد بنسبة 3,4% خلال الفصلين الثاني والثالث، وهي وتيرة شبه مستقرة مقارنة مع سنة 2017. ارتباطًا باستمرار تحسن الأنشطة غير الفلاحية والتحسين الطفيف للأوضاع في سوق الشغل. وموازية مع ذلك، من المرجح أن يكون الاستثمار قد تزايد بنسبة 5,7% مقابل 0,7% في المتوسط سنة من قبل. وعلى العكس من ذلك، يرتقب أن تكون مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو سلبية.

وفي سوق الشغل، شهد الاقتصاد الوطني إحداث 117 ألف منصب شغل في الفصل الثاني من السنة. مع ارتفاع عدد مناصب الشغل في قطاع الخدمات بواقع 53 ألف منصب. وأخذًا في الاعتبار عدد الوافدين الجدد الباحثين عن العمل والبالغ 97 ألف شخص. تراجعت نسبة البطالة من 9,3% إلى 9,1% على الصعيد الوطني. ومن 14,0% إلى 13,7% في المدن ومن 3,2% إلى 3% في المناطق القروية. وبخصوص تكاليف الشغل، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثاني إلى ارتفاع سنوي لمؤشر الأجور في القطاع الخاص بنسبة 1,3% بعد 1,9% بالقيمة الإسمية وانخفاضه بواقع 1,3% بعد ارتفاعه بنسبة 1,5% بالقيمة الحقيقية.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

في الخارج وبواقع 6,6% بالنسبة لواردات منتجات الاستهلاك المصنعة. وبالإضافة إلى ذلك، تزايدت قروض الاستهلاك مع نهاية يوليو بنسبة 5,6% عوض 4,7% في السنة السابقة. وفي نفس السياق، تظهر نتائج الاستقصاء الفصلي حول الظرفية الذي أجرته المندوبية السامية للتخطيط لدى الأسر، تحسن مؤشر الثقة بواقع 1,5 نقطة إلى 87,3 نقطة مقارنة مع نفس الفصل من السنة السابقة.

خلال الفصل الأول من سنة 2018، تظهر بيانات الحسابات الوطنية تباطؤ استهلاك الأسر على أساس سنوي إلى 3% مقابل 5% خلال نفس الفصل من السنة السابقة. وبذلك، انتقلت مساهمته في النمو من 2,9 نقطة مئوية إلى 1,8 نقطة مئوية.

وتشير توقعات بنك المغرب على المدى القصير بخصوص استهلاك الأسر إلى تطوره حوالي نسبة 3,4% خلال الفصلين الثاني والثالث، وهي وتيرة شبه مستقرة مقارنة بسنة 2017. ارتباطًا بتواصل انتعاش الأنشطة غير الفلاحية والتحسين النسبي للأوضاع في سوق الشغل. وتؤكد هذه التطورات مؤشرات المبادلات الخارجية التي تظهر ارتفاعات بنسبة 1% بالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين

الفصلي حول الظرفية الذي ينجزه بنك المغرب في القطاع الصناعي، أنه "عادي".

2.5 الطلب الخارجي

ساهم الطلب الخارجي الصافي بشكل سلبي في النمو في حدود 1,9 نقطة مئوية في الفصل الأول عوض 1,5 نقطة في السنة السابقة. وبالفعل، عرفت الصادرات تباطؤًا حيث انتقل نموها في ظرف سنة من 7,3% إلى 6,8%. ومن جانبها، تسارعت وتيرة الواردات من 9,4% إلى 9,6%.

وفي الفصل الثاني من سنة 2018، من المرجح أن تكون الصادرات قد حققت نموًا قدره حوالي 7,5% وهو النمو الذي يرتقب أن يتواصل خلال الفصل الثالث، حسب المعطيات الخاصة بالمبادلات الخارجية في نهاية غشت. وبالفعل، سجلت صادرات قطاعات صناعة السيارات، وصناعة الطيران، والفوسفات ومشتقاته، ارتفاعات ملحوظة قدرها 17,7% و 17,2% و 17,6% على التوالي. أما الواردات، فيحتمل أنها تزايدت بنسبة 7,1% بعد 5,3% نتيجة بالأساس لارتفاع مقننات سلع التجهيز ومنتجات الاستهلاك المصنعة.

3.5 العرض الإجمالي

بلغ النمو الاقتصادي خلال الفصل الأول 3,2% مقابل 3,5% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويعكس هذا التباطؤ تباطؤًا واضحًا لنمو القيمة المضافة الفلاحية من 14,8% إلى 2,5% مقارنة بتحسّن ملحوظ للأنشطة غير الفلاحية التي تسارعت قيمتها المضافة من 2% إلى 3,4%. ومن جانبها، تباطأت الضرائب الصافية من الدعم بشكل طفيف من 2,7% إلى 2,2%.

وعلى المدى القصير، يرجح أن تواصل وتيرة النشاط الاقتصادي تباطؤها، مع تسجيل نمو يقارب 3,7% في الفصلين الثاني والثالث، مقابل متوسط قدره 4,2% سنة من قبل. ويرتقب أن يتراجع نمو القيمة المضافة الفلاحية من 16,6% إلى 7% نتيجة لتأثير السنة الأساس. إذ يرجح أن يصل محصول الحبوب، حسب وزارة الفلاحة، إلى 103 مليون قنطار، أي بارتفاع بنسبة 7,8% مقارنة مع سنة 2017.

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



المصدر: التمدودية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وبخصوص الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، تسارعت وتيرة نموه في الفصل الأول من 1,6% إلى 2%. ويرتقب أن تتراوح هذه التوتيرة حوالي 2,4% في الفصلين الثاني والثالث، بعد متوسط قدره 1,6% في السنة السابقة. وبالفعل، تزايدت نفقات التسيير بنسبة 3,8% في نهاية يوليوز، مقابل انخفاضها بواقع 0,4%. نتيجة لارتفاع نفقات المستخدمين والنفقات الخاصة بباقي السلع والخدمات.

2.1.5 الاستثمار

تزايد الاستثمار بنسبة 9,7% خلال الفصل الأول عوض 6,2% خلال نفس الفصل من السنة الماضية. وبذلك، بلغت مساهمته في النمو 2,9 نقطة بدلا من 1,8 نقطة.

وفي الفصلين الثاني والثالث، من المرجح أن يتسارع الاستثمار بنسبة 5,7% في المتوسط بعد 0,7% في السنة السابقة. وبالفعل، تشير المؤشرات على مدار السنة المتوفرة في نهاية يوليوز إلى تزايد استثمارات الخزينة بواقع 1,8% مقابل تقلصها بنسبة 1,7%. وتحسن القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بنسبة 10,7% عوض انخفاضها بنسبة 24,1%. وفي نفس السياق، تشير المؤشرات الأولية للمبادلات الخارجية في نهاية غشت إلى نمو واردات سلع التجهيز بنسبة 12,5% مقابل تراجعها بواقع 0,3%. وبالنسبة لمناخ الأعمال، فقد اعتبر حوالي ثلثي الفاعلين الصناعيين المستجوبين في إطار الاستقصاء

وفي القطاع الثالث، يرحح أن يتطور النشاط بوتيرة قدرها حوالي 3% بعد 2,6% في السنة السابقة. ويتوقع أن يعكس هذا التطور تسارع النشاط في قطاع "التجارة" من 2% إلى 4,7% وفي قطاع البريد والاتصالات من 0,6% إلى 2,5%. وبالعكس، ينتظر أن تراجع وتيرة النشاط في قطاع "الفنادق والمطاعم" من 12% إلى 5,9%. وفي قطاع خدمات النقل من 4% إلى 3,7%.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

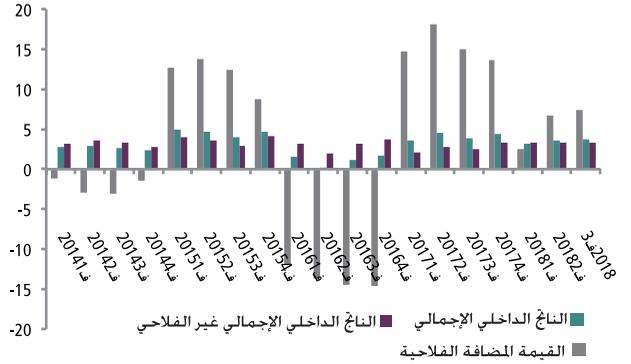
اتسمت أوضاع سوق الشغل في الفصل الثاني بارتفاع جديد لعدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 0,8% ليصل إلى 12,2 مليون شخص. مع ارتفاع بنسبة 0,9% في المدن و0,6% في المناطق القروية. واعتبارا لتزايد عدد الأشخاص البالغين سن النشاط بنسبة 1,5%. واصل معدل النشاط انخفاضه متراجعا من 47,3% إلى 47%. وحسب محل السكنى، انخفض بواقع 0,7 نقطة إلى 41,6% في الوسط الحضري، بينما تزايد بمقدار 0,7 نقطة إلى 56,7% في الوسط القروي.

وبالموازاة مع ذلك، سجل الاقتصاد الوطني إحداث 117 ألف منصب شغل، 75 ألفا منها في الوسط الحضري. ونتيجة لذلك، ارتفع عدد السكان النشيطين المشغلين بنسبة 1,1%.

وحسب قطاعات النشاط، هم إحداث مناصب الشغل قطاع الخدمات بما قدره 53 ألف منصب، وقطاع الفلاحة بعدد 24 ألف منصب، وقطاع الصناعة، بما فيها الصناعة التقليدية، بما مجموعه 21 ألف منصب، وقطاع البناء والأشغال العمومية بما عدده 19 ألف منصب شغل.

ومن جهتها، يرحح أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسنها. وإن بوتيرة معتدلة، أي 2,9% بعد 2,8%.

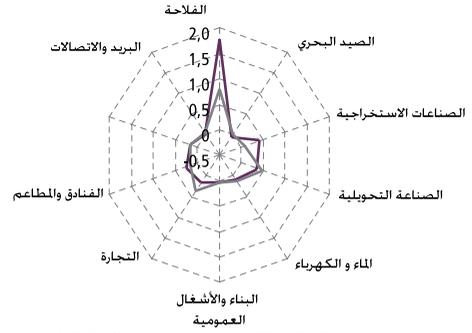
رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات (بأسعار السنة الماضية، التغير بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وحسب القطاعات، يرتقب أن يتباطأ النشاط في القطاع الثانوي خلال الفصلين الثاني والثالث من 3,5% إلى 2,8%. بما يقلص مساهمته في النمو إلى 0,7 نقطة مئوية. ويحتمل أن يكون هذا التطور ناجما بالأساس عن التباطؤ الواضح للنشاط في قطاع استخراج المعادن من 22,6% إلى 3,6%. وينتظر أن يحافظ قطاع البناء والأشغال العمومية على وتيرة ضعيفة لا تتجاوز 1% في سياق يتسم بمستوى ضعيف لمبيعات الأسمنت. وخلافا لذلك، يرتقب أن تواصل القيمة المضافة للصناعات التحويلية ولقطاع الكهرباء والماء تحسنها مع تحقيق نسبة 3,1% عوض 2,3% و5,3% بعد 3,3% في السنة السابقة، على التوالي.

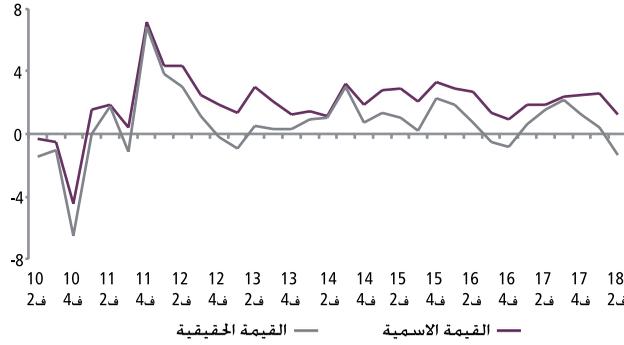
رسم بياني 3.5: مساهمات فروع النشاط في النمو (بالنقط المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

الثاني من السنة ارتفاع مؤشر متوسط الأجور الذي يحتسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، على أساس سنوي، بنسبة 1,3% بعد 1,9% بالقيمة الإسمية، وتراجعته بنسبة 1,3% مقابل ارتفاعه بواقع 1,5% بالقيمة الحقيقية.

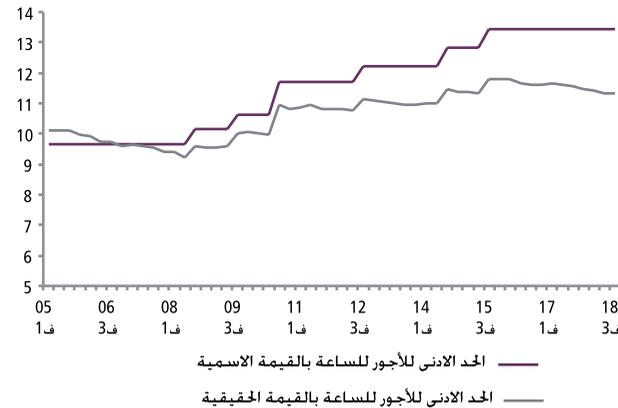
رسم بياني 5.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب

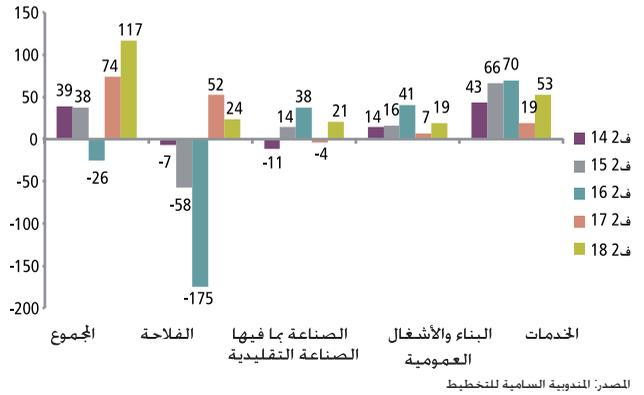
وبخصوص الحد الأدنى للأجور، فقد ظل مستقرا خلال الفصل الثاني من سنة 2018 في 13,46 درهم بالقيمة الإسمية. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 2,6%. فمن المرجح أن يكون الحد الأدنى للأجور قد سجل، بالقيمة الحقيقية، انخفاضا بمقدار 2,5% على أساس سنوي، ويرتقب أن يتقلص بنسبة 2% خلال الفصل الثالث من سنة 2018.

رسم بياني 6.5: الحد الأدنى للأجور بالساعة (بالدرهم)



المصدر: وزارة التشغيل والتكوين المهني وحسابات بنك المغرب

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



المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

تراجع عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 1,9% إلى حوالي 1,1 مليون شخص. وأخذا في الاعتبار تطور الساكنة النشيطة، تراجعت نسبة البطالة من 9,3% إلى 9,1% على الصعيد الوطني، ومن 14,0% إلى 13,7% في الوسط الحضري. ومن 3,2% إلى 3% في المناطق القروية. غير أن هذا الارتفاع لم يهم فئة الشباب الحضريين المتراوح أعمارهم بين 15 و24 سنة، الذين ارتفعت نسبة البطالة في أوساطهم من 40,3% إلى 40,5%.

وبالنسبة للتشغيل الناقص¹، تراجعت نسبته من 9,9% إلى 9,6% على الصعيد الوطني، ومن 9,1% إلى 8,7% في المدن، ومن 10,8% إلى 10,6% في المناطق القروية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

عرفت وتيرة نمو الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية تباطؤا من 2,6% إلى 1,5%. وهذا التطور ناتج عن تباطؤ طفيف للقيمة المضافة من 3% إلى 2,9%. وتسارع حجم التشغيل من 0,3% إلى 1,4%.

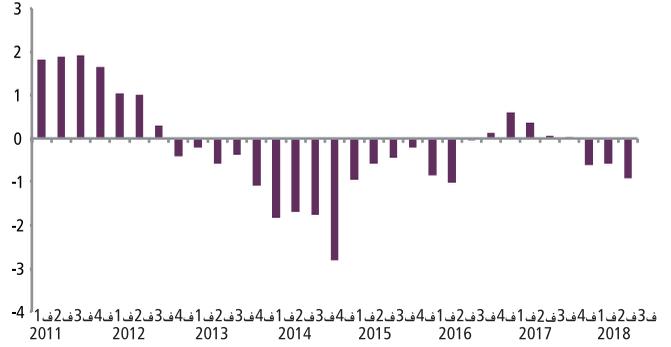
وبالنسبة لتكلفة الأجور، تظهر البيانات الخاصة بالفصل

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

2 يتم قياسها بحساب العلاقة بين القيمة المضافة غير الفلاحية والبد العاملة النشيطة غير الفلاحية.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تبقى فجوة الناتج سلبية خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2018.

رسم بياني 7.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف 2017-2 ف 2018-2

| معدل النشاط (بالنسبة المئوية) | 47,3 | 47,0 |
|--|------|------|
| الوسط الحضري | 42,3 | 41,6 |
| الوسط القروي | 56,0 | 56,7 |
| نسبة البطالة (بالنسبة المئوية) | 9,3 | 9,1 |
| الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة | 23,5 | 23,1 |
| الوسط الحضري | 14,0 | 13,7 |
| الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة | 40,3 | 40,5 |
| الوسط القروي | 3,2 | 3,0 |
| مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف) | 116 | 117 |
| الوسط الحضري | 77 | 75 |
| الوسط القروي | 39 | 42 |
| القطاعات | | |
| الفلاحة | 52 | 24 |
| الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية | -4 | 21 |
| البناء والأشغال العمومية | 7 | 19 |
| الخدمات | 19 | 53 |
| الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية) | 2,6 | 1,5 |
| مؤشر متوسط الأجور الاسمي | 1,9 | 1,3 |
| (التغير بالنسبة المئوية) الحقيقي | 1,5 | -1,3 |

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تماشياً مع التوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. تسارع التضخم بشكل طفيف في الفصل الثاني من سنة 2018. حيث بلغ 2,6% في المتوسط بعد 2% في الفصل السابق. وفي شهر يوليوز. سار المنحى التصاعدي عكس توجهه الذي بدأ في الفصل الثالث من سنة 2017. فقد تراجع التضخم إلى 2,1% في شهر يوليوز و 1,7% في غشت. خاصة بفعل تأثير تراجع حدة ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمانية. فقد عرفت هذا الأسعار نمواً متوسطاً قدره 3,1% في الشهرين الأخيرين عوض 9,1% خلال الفصل الثاني. ومن جانبها. شهدت وتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة تباطؤاً من 2,9% إلى 2,7% ارتباطاً بتلاشي تأثير الارتفاع السابق للضريبة الداخلية للاستهلاك المطبقة على بعض أنواع التبغ. أما التضخم الأساسي الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار. فيبلغ 1,1% في المتوسط. وهي وتيرة ماثلة لتلك المسجلة في الفصل الماضي.

ونتيجة لذلك. من المرجح أن يبلغ التضخم مع نهاية الفصل الثالث متوسطاً قدره 2% وأن يبقى مكونه الأساسي في مستوى قريب من 1%.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

| بالنسبة المئوية | | | على أساس شهري (%) | | | على أساس سنوي (%) | | |
|--|--|--|-------------------|----------|------------|-------------------|----------|------------|
| | | | يوليو 2018 | غشت 2018 | يوليو 2018 | يوليو 2018 | غشت 2018 | يوليو 2018 |
| التضخم الأساسي | | | 0,2 | -0,9 | -0,1 | 2,5 | 2,1 | 1,7 |
| المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار | | | 0,3 | -6,3 | -1,0 | 7,8 | 4,7 | 1,5 |
| المحروقات وزيوت التشحيم | | | 1,0 | -0,2 | 0,0 | 9,2 | 11,8 | 9,3 |
| المواد المقننة | | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2,9 | 2,7 | 2,7 |
| التضخم الأساسي | | | 0,3 | 0 | 0 | 1,1 | 1 | 1,2 |
| المنتجات الغذائية | | | 0,3 | -0,4 | 0,2 | 1,1 | 0,8 | 1,3 |
| الألبسة والأحذية | | | 0,5 | -0,2 | 0,0 | 1,0 | 0,9 | 1,0 |
| السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ^١ | | | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 1,6 | 1,7 | 1,9 |
| الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل | | | 0,1 | 0,5 | -0,1 | 1,0 | 1,4 | 1,2 |
| الصحة ^٢ | | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,4 |
| النقل ^٣ | | | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| المواصلات | | | 0,0 | -0,3 | 0,0 | 0 | -0,3 | -0,3 |
| الترفيه والثقافة | | | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 1,5 | 1,6 | 1,4 |
| التعليم | | | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| مطاعم وفنادق | | | 0,4 | 0,2 | -0,2 | 2,2 | 2,3 | 1,6 |
| مواد وخدمات أخرى | | | 0,0 | 0,1 | 0 | 1,6 | 1,8 | 1,7 |

- باستثناء المنتجات المقننة
- باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة
المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

بعد أن بلغ التضخم 2,6% خلال الفصل الثاني من سنة 2018. تباطأ إلى 2,1% في شهر يوليوز وإلى 1,7% في شهر غشت.

ويعود سبب هذا التباطؤ بالأساس إلى مكونه المتعلق بالمنتجات الغذائية المتقلبة الأثمانية التي لم تتزايد أسعارها سوى بنسبة 1,5% عوض 4,7% في يوليوز و 9,1% في الفصل الثاني. وتباطأت وتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة بنسبة 2,9% في يونيو و 2,7% في يوليوز وفي غشت. وبلغ التضخم الأساسي 1,1% في المتوسط خلال نفس الفترة. وهي نفس الوتيرة المسجلة في الفصل الثاني.

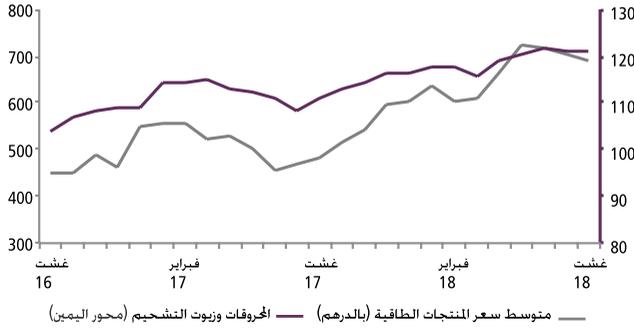
رسم بياني 1.6: التضخم والتضخم الأساسي (على أساس سنوي)



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

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



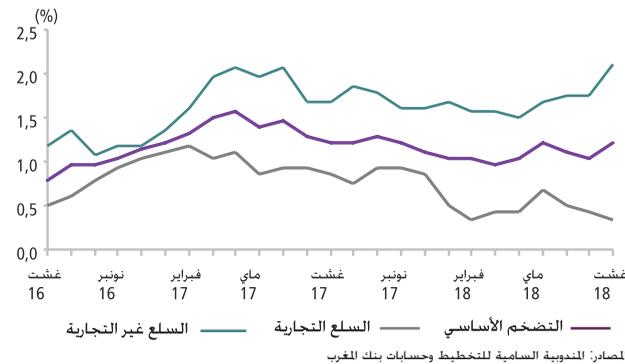
المصدر: البنك الدولي المتعددية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

2.1.6 التضخم الأساسي

خلال شهري يوليوز و غشت، حافظ التضخم الأساسي في المتوسط على نفس الوتيرة المسجلة في الفصل الثاني، أي 1,1%. وبالمثل، ظل نمو المنتجات الغذائية المدرجة ضمنه مستقرًا في نسبة 1% في المتوسط خلال نفس الفترة.

ويظهر تحليل سلة مؤشر التضخم الأساسي تباطؤ تضخم السلع التجارية، وهو التباطؤ الذي يعوضه تسارع تضخم السلع غير التجارية.

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

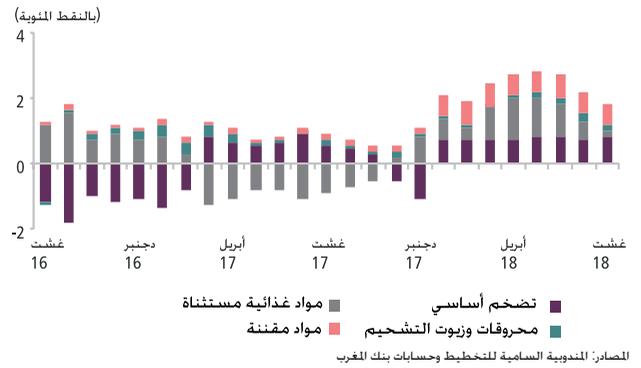


وبالفعل، لم يتجاوز ارتفاع أسعار السلع التجارية 0,3% في المتوسط عوض 0,6% في الفصل الثاني، ارتباطًا بتباطؤ وتيرة نمو أسعار "الزيوت" من 1,4% إلى 1% وأسعار "الزيوت والشحوم" من 12,8% إلى 9,5% وكذا بانخفاض أسعار "القطاني الجافة" بنسبة 1,5% بعد ارتفاعها بواقع 4,4% خلال الفصل السابق.

أدى ارتفاع الطلب على المنتجات الغذائية الطرية، الذي يسجل عادة مع اقتراب وخلال شهر رمضان، إلى ارتفاع محسوس لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة خلال الفصل الثاني من سنة 2018. وبالفعل، تزايدت هذه الأسعار بنسبة 9,1% في الفصل الثاني، نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار الفواكه والأسمك الطرية.

وابتداء من شهر يوليوز، عرفت وتيرة نمو هذه الأسعار تباطؤًا واضحًا، ارتباطًا بتنامي العرض بالنسبة لبعض الخضر الطرية وتراجع حدة تأثير الارتفاع السابق للطلب على بعض المنتجات الطرية.

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

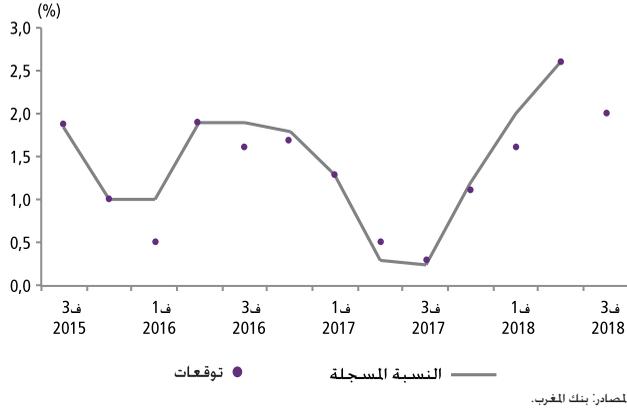


وفي غياب أي قرارات تقنية جديدة، انخفضت حدة ارتفاع أسعار المنتجات المقننة بشكل طفيف في شهر يوليوز و غشت، لتبلغ 2,7% عوض 2,9% في الفصل الثاني، ارتباطًا بتلاشي تأثير الزيادة، في شهر يوليوز 2017، في الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على بعض أنواع التبغ.

وعلى العكس من ذلك، ارتفعت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم في المتوسط بنسبة 10,5% بدلا من 7% في الفصل الثاني.

وخلافا لذلك، من المتوقع أن ترتفع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 9% بعد 7% في الفصل السابق.

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

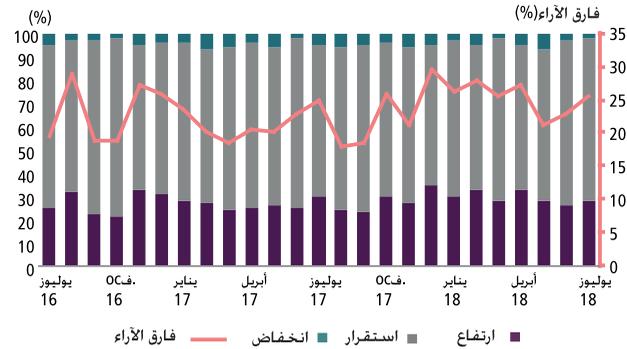


المصدر: بنك المغرب.

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب، والخاص بشهر غشت 2018، إلى أن 28% من الفاعلين الصناعيين المستجوبين يتوقعون ارتفاع التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، بينما يتوقع 2% منهم فقط انخفاضه و70% منهم بقاءه مستقرا. وبذلك، بلغ فراق الآراء ما يعادل 25%.

رسم بياني 7.6: توقعات آرباب 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 الثالث من سنة 2018، إلى توقع الخبراء الماليين تضخما قدره 2,1% في أفق ثمانية فصول، أي نفس المعدل مقارنة بالفصل السابق.

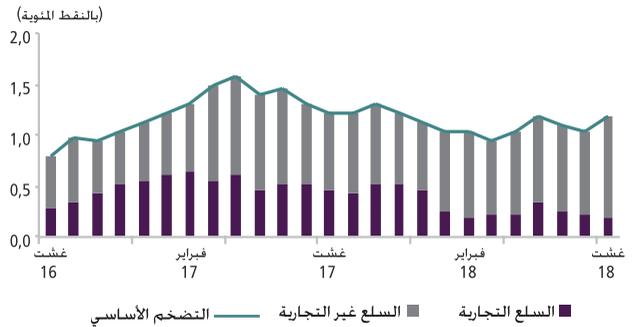
جدول 2.6: تطور أسعار السلع التجارية و غير التجارية

| التطور على أساس شهري (%) | التطور على أساس سنوي (%) | يوليو 2018 | يوليو 2018 | غشت 2018 | غشت 2018 | يوليو 2018 | يوليو 2018 |
|--------------------------|--------------------------|------------|------------|----------|----------|------------|------------|
| 0,0 | 0,4 | 0,0 | 0,4 | -0,1 | 0,4 | 0,5 | 0,3 |
| 0,4 | 1,7 | 0,4 | 1,7 | -0,1 | 1,7 | 1,7 | 2,1 |
| 0,3 | 1,0 | 0,0 | 1,1 | 0,0 | 1,1 | 1,1 | 1,2 |

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

في المقابل، تزايدت أسعار السلع غير التجارية بنسبة 1,9% في المتوسط. وهي وتيرة أعلى بقليل من تلك المسجلة في الفصل الماضي.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

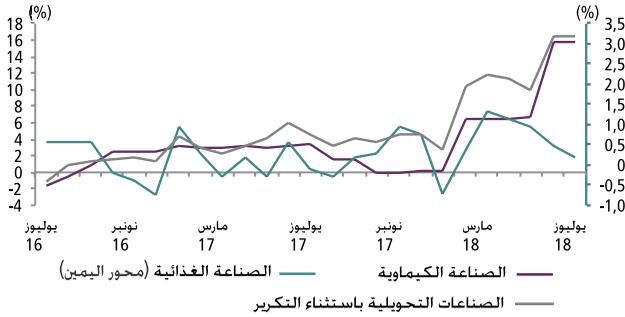
2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المرجح أن يشهد الفصل الثالث من سنة 2018 انعكاس المنحى التصاعدي للتضخم الذي يرتقب أن يبلغ حوالي 2%. مدعوما أساسا بالتراجع المحسوس لوتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. وينتظر أن تتراجع هذه الوتيرة من 9,1% إلى 3,9% نتيجة لتراجع حدة تأثير الارتفاع الظرفي للطلب وتحسن الطلب الخاص ببعض المنتجات.

ويرجح ألا يتجاوز التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي للتضخم، نسبة 1% خلال الفصل المقبل. ومن جانب آخر، يتوقع أن يتباطأ ارتفاع أسعار المنتجات المقننة إلى 2,7% مع استمرار تلاشي تأثير الزيادة، التي تم فرضها في يوليو 2017، على الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على بعض أنواع التبغ.

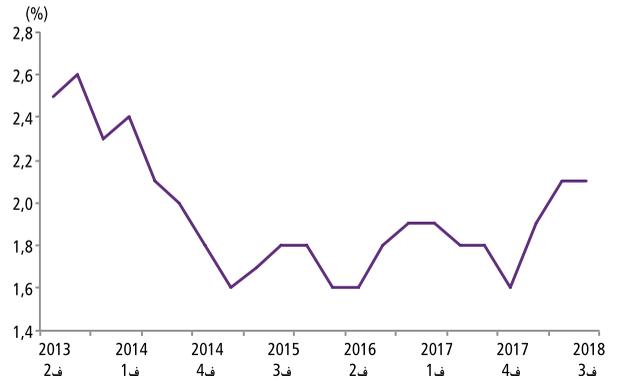
منذ بداية السنة لأسعار الإنتاج في قطاع صناعة النسيج، لتبلغ 2,5% في يوليو بعد 1,8% في المتوسط خلال الفصل الثاني. كما ظل ارتفاع أسعار الإنتاج في قطاع صناعة التجهيزات الكهربائية في مستوى مرتفع قدره 8,8% منذ يناير 2018 وساهم بشكل ملحوظ في دينامية أسعار الإنتاج.

رسم بياني 10.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي على أساس سنوي.



المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم *

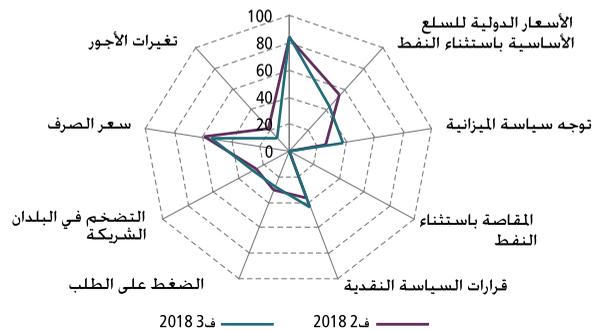


المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب * ابتداء من الفصل الثاني 2016 تم رفع أفق التوقع إلى 8 فصول عوض 6 فصول من قبل

ويعتبر هؤلاء الخبراء أن تطور الأسعار في محطات البنزين، وسعر الصرف، وقرارات السياسة النقدية، وكذا توجه السياسة المالية، ستؤثر بشكل ملحوظ على التطور المستقبلي للتضخم.

رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب

توقعات خبراء القطاع المالي
أسعار الوقود في محطات البيع



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

4.6 أسعار الإنتاج

بعد ارتفاعها الطفيف في سنة 2017، عرفت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط توجها تصاعديا، مع وتيرة أسرع، إذ سجلت نسبة 3,2% في يوليو بعد 2,4% في الفصل الثاني و1,5% في الفصل الأول. ويرجع سبب هذا التسارع بالأساس إلى ارتفاع أسعار الإنتاج في قطاع "الصناعات الكيماوية" بنسبة 15,7% في يوليو بعد 9,6%. كما يعزى تطور أسعار الإنتاج الصناعي أيضا، وإن بدرجة أقل، إلى الارتفاع التدريجي

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

من المرجح أن يواصل النشاط الاقتصادي نموه بوتيرة قوية خلال سنة 2018، قبل أن يتباطأ في 2019. إلا أن الآفاق تبقى محاطة بمخاطر مهمة. ترتبط على الخصوص باشتداد حدة الحرب التجارية بين الولايات المتحدة وبعض شركائها. واستمرار الشكوك بشأن طرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وكذا بالضغط على عملات بعض الاقتصادات الصاعدة.

ففي البلدان المتقدمة، يرتقب أن يحافظ النشاط الاقتصادي على قوته سنة 2018، بفضل الإجراءات الضريبية. قبل أن يتباطأ سنة 2019، خاصة تحت تأثير تلالشي الآثار المترتبة عن هذه الإجراءات واستمرار عملية إعادة السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى مسارها الطبيعي. وفي منطقة الأورو، يرجح أن يعرف النشاط الاقتصادي بعض الاعتدال على المدى المتوسط، متأثراً بشكل جزئي بالشكوك المحيطة بالعلاقات التجارية العالمية، وكذا بالتشدد المرتقب في الأوضاع النقدية.

ويرتقب أن تؤثر المخاطر أيضاً على الآفاق في الاقتصادات الصاعدة، ففي سنة 2018 على الخصوص، ينتظر أن يعرف النمو في البرازيل تحسناً أقل مما كان متوقعاً. وأن يبقى في روسيا مدعوماً أساساً بالمستويات المرتفعة لأسعار النفط في الأسواق العالمية. ومن جانبه، يرجح أن يبقى الاقتصاد الصيني قوياً، مستفيداً من السياسات المالية والنقدية التيسيرية، مع تواصل تباطؤه بفعل تأثير سياسة إعادة التوازن للاقتصاد.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن ينقلب المنحى التصاعدي لأسعار النفط في سنة 2019، ومن جانبها، ينتظر أن تسجل أسعار المنتجات الغذائية انخفاضات طفيفة على المدى المتوسط.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً 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، وأن يبلغ في منطقة الأورو مستويات أقل من المستوى المحدد من طرف البنك المركزي الأوروبي.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تتواصل دينامية الصادرات على المدى المتوسط، مدفوعة باستمرار الأداء الجيد للفوسفات ومشتقاته سنة 2018 وبالارتفاع الملحوظ المرتقب لمبيعات قطاع صناعة السيارات على المدى المتوسط. نتيجة بالخصوص لبدء الإنتاج في مصنع بوجو المتوقع في سنة 2019. بموازاة ذلك، من المرجح أن تتسارع وتيرة نمو الواردات خلال سنة 2018، أساساً بفعل تأثير ارتفاع الفاتورة الطاقية، قبل أن تتباطأ سنة 2019. كما يتوقع أن تظل عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج خلال سنة 2018 قريبة من المستويات التي سجلتها في سنة 2017، قبل أن ترتفع سنة 2019. وفي ظل هذه الأوضاع، وبافتراض تحصيل هبات صادرة عن البلدان الشريكة الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 4,8 مليار درهم سنة 2018 و 2,1 مليار سنة 2019، يرتقب أن يتفاقم عجز الحساب الجاري إلى 4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018، وأن يتراجع إلى 3,7% سنة 2019. وبالنسبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة، تم الإبقاء على فرضية تدفق يعادل 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 وسنة 2019.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن تبقى الاحتياطيات الدولية الصافية شبه مستقرة في حوالي 240,8 مليار درهم مع نهاية سنة 2018 وأن تبلغ 252,3 مليار مع متم سنة 2019، لتضمن بذلك تغطية 5 أشهر و10 أيام، و5 أشهر و18 يوماً من الواردات، على التوالي.

وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية، من المرجح أن تظل ملائمة إجمالاً. وبشكل خاص، يتوقع أن يتواصل تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 2018، لكن بوتيرة أقل مما كان مرتقبا في شهر يونيو. نتيجة لانخفاض أكبر مما كان متوقعا لقيمة عملات بعض الاقتصادات الصاعدة، لاسيما تركيا. وفي سنة 2019، يتوقع أن يبقى سعر الصرف الفعلي الحقيقي مستقرا. إذ يرجح أن يتم تعويض ارتفاع قيمة الدرهم بالقيمة الإسمية بتضخم وطني أقل من نسبة التضخم لدى البلدان الشريكة والمنافسة. ومن جانب آخر، يتوقع أن يبقى الإقراض البنكي لفائدة القطاع غير المالي معتدلا، مع توقع تسجيل نسبة 4% سنة 2018 و4,5% سنة 2019.

وعلى مستوى المالية العمومية، تمت مراجعة عجز الميزانية نحو الارتفاع إلى 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. ويرجح أن يتراجع العجز إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019. بفعل تأثير جهود التحكم في النفقات وتعبئة الموارد.

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

وفي هذا السياق، من المتوقع أن يتسارع التضخم من 0,7% سنة 2017 إلى 2,1% سنة 2018. نتيجة للارتفاع المحسوس لأسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي. قبل أن يتراجع إلى 1,2% سنة 2019. إلا أنه يرتقب تباطؤ التوجه الرئيسي إلى 1% خلال سنة 2018. ارتباطا على الخصوص بتباطؤ ارتفاع أسعار بعض المنتجات الغذائية المسجل خلال الأشهر الثمانية الأولى. قبل أن ينتقل إلى 1,2% سنة 2019.

1.7 الفرضيات الأساسية

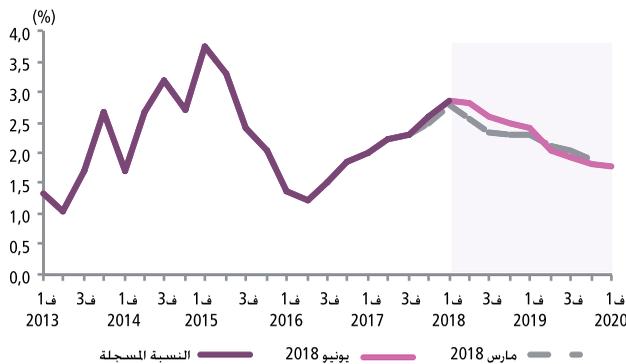
استمرار متانة الاقتصاد العالمي لكن مع تزايد مخاطر تراجع التوقعات الخاصة به

من المتوقع أن يواصل النشاط الاقتصادي العالمي نموه بوتيرة مرتفعة خلال سنة 2018، قبل أن يتباطأ سنة 2019. غير أن مخاطر تراجع تزايدت بشكل محسوس، ارتباطاً بالأساس بتزايد حدة الحرب التجارية بين الولايات المتحدة وبعض شركائها، وباستمرار الشكوك المرتبطة بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وكذا بالضغط على عملات بعض الاقتصادات الصاعدة.

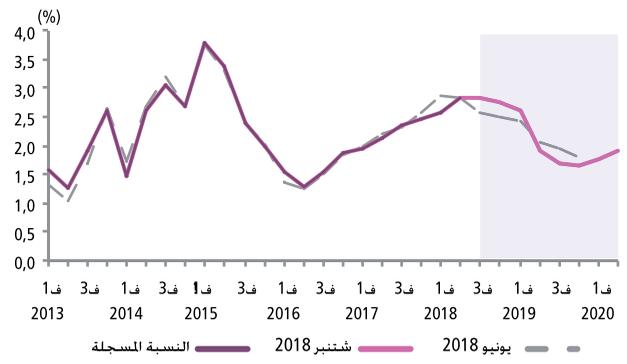
فبعد أن بلغ النمو في الولايات المتحدة 2,2% سنة 2017، من المتوقع أن يتسارع إلى 2,8% سنة 2018، مستفيداً بالخصوص من الإصلاحات الضريبية، قبل أن يتباطأ إلى حوالي 2% سنة 2019، ارتباطاً بالأساس بتلاشي آثار هذه الإصلاحات وتواصل عملية إعادة السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى مسارها الطبيعي. وبالإضافة إلى ذلك، يرتقب أن تتواصل متانة سوق الشغل، مع بقاء معدلات البطالة في مستوى أقل من مستوى التوازن. وعلى العكس من ذلك، من المتوقع أن يعرف النمو في منطقة الأورو بعض الاعتدال، ليتراجع من 2,5% إلى 2,1% سنة 2018، وإلى 1,7% سنة 2019، متأثراً بالشكوك المحيطة بتطور التجارة العالمية، وبالتوترات السياسية في بعض الدول الأعضاء. وكذا بالتشدد المرتقب للأوضاع النقدية، غير أنه يرجح أن تبقى الأوضاع في سوق الشغل إيجابية، مع انخفاض نسبة البطالة إلى 8,4% سنة 2018 وسنة 2019.

أما في البلدان الصاعدة، فيرجح أن تؤثر الحرب التجارية والتوترات السياسية والضغط على عملاتها، على توقعات النمو بهذه البلدان. ففي سنة 2018 على الخصوص، ينتظر أن يسجل النمو في البرازيل تحسناً أقل أهمية مما كان متوقعاً، متأثراً بإضرابات قطاع النقل الطرقي، وأن يبقى النمو في روسيا مدعوماً أساساً بالمستويات المرتفعة لأسعار النفط العالمية. ومن جانبه، ينتظر أن يبقى الاقتصاد الصيني متيناً أمام التوترات التجارية مع الولايات المتحدة وأن يحقق نمواً قريباً من الهدف المحدد من قبل الحكومة الصينية سنة 2018، بفضل التوجه التيسيري للسياسة النقدية والسياسة المالية، إلا أنه يرتقب أن يواصل تباطؤه بفعل تأثير سياسة إعادة التوازن للاقتصاد.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية¹ غشت 2018.

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

ارتفاع قيمة الدولار مقابل الأورو

واصل الأورو تراجعته مقابل الدولار، الذي بدأ في أبريل 2018، نتيجة بالأساس لاعتدال توقعات النمو في منطقة الأورو وحالة عدم الاستقرار في بعض الدول الأعضاء. وبالإضافة إلى ذلك، ساهمت العديد من العوامل الأخرى في ارتفاع قيمة الدولار، لاسيما استمرار عملية إعادة السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى طبيعتها. ومثانة النشاط الاقتصادي الأمريكي، وكذا تزايد العزوف عن المخاطر ارتباطا بتنامي التوترات التجارية على الصعيد العالمي. وأخذا في الاعتبار هذه التطورات، تمت مراجعة التوقعات الخاصة بمعادلة الأورو- دولار على المدى المتوسط بشكل طفيف لصالح الدولار.

وبالموازاة مع ذلك، تتجه البنوك المركزية لأبرز البلدان المتقدمة نحو إعادة سياساتها النقدية إلى طبيعتها. وإن بوتيرات مختلفة. وبشكل خاص، أكد البنك المركزي الأوروبي في شهر شنتبر أنه سينيهي عمليات الشراء الصافية للأصول مع متم دجنبر 2018، إذا تأكدت توقعات التضخم على المدى المتوسط. وأنه سيبقي أسعار الفائدة في مستوياتها الحالية إلى غاية صيف سنة 2019، وكذلك طوال المدة اللازمة لضمان اعتدال مستدام للتضخم. ومن جهته، ومن أجل مواجهة خطر فرط النشاط الاقتصادي، من المرجح أن يواصل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي عملية إعادة سياسته النقدية إلى طبيعتها. من خلال استمرار الزيادة في نسبة فائدته الرئيسية والتقليص التدريجي لحصيلته.

رسم بياني 3.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو



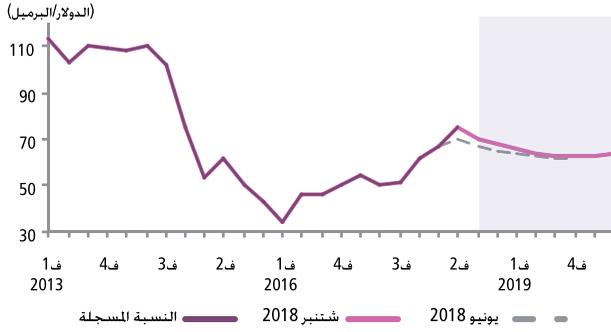
المصدر: نموذج التوقعات العالمية غشت 2018.

ارتفاع أسعار المنتجات الطاقية سنة 2018 وانخفاضها المرتقب في سنة 2019

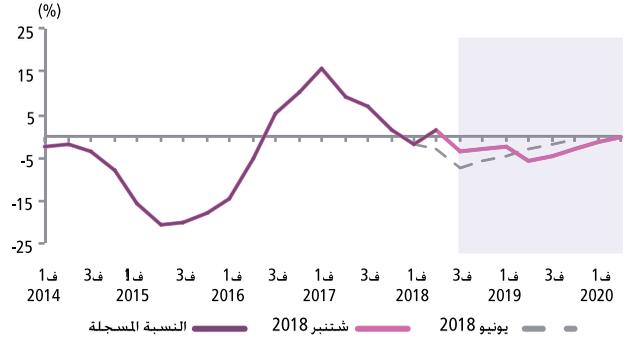
تميزت تطورات سوق النفط خلال الشهرين الأخيرين بنسبة تقلب مرتفعة. على خلفية تنامي مخاطر اضطراب العرض العالمي. فبالرغم من اتفاق البلدان الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط على رفع الإنتاج، أدى تنامي التوترات الجيوسياسية وإعادة فرض عقوبات ضد إيران إلى حدوث ضغوط نحو الارتفاع على أسعار البترنت. فقد بلغت هذه الأسعار 71,5 دولار للبرميل في المتوسط خلال الشهور الثمانية الأولى من سنة 2018. ويرجح أن تبلغ بالنسبة لمجموع السنة 69,8 دولار للبرميل في المتوسط. أي بمراجعة نحو الارتفاع قدرها 2,7 دولار مقارنة بتوقعات شهر يونيو. وفي سنة 2019، يتوقع أن تتراجع الأسعار إلى 63,8 دولار للبرميل. بفعل التأثير المزدوج لارتفاع الإنتاج، خاصة في الولايات المتحدة، والتباطؤ المرتقب للنشاط الاقتصادي العالمي. وفي سوق الأسمدة، تشير آخر توقعات البنك العالمي والخاصة بشهر أبريل إلى ارتفاع أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيак والفوسفات الثلاثي الممتاز، وبدرجة أقل، أسعار الفوسفات الخام، التي يتوقع أن تصبح معتدلة في سنة 2019. ومن جانب آخر، يرجح أن تشهد الأسعار العالمية للمنتجات الغذائية انخفاضات طفيفة في أفق التوقع.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً في الاعتبار على الخصوص تحسن الطلب الداخلي، يرتقب أن يبلغ التضخم في الولايات المتحدة مستوى قريباً من الهدف المحدد من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، أي 2,5% سنة 2018 و2,2% سنة 2019. وفي منطقة الأورو، يرحب أن يبقى أقل من الهدف المحدد من طرف البنك المركزي الأوروبي، مع توقع نسبة قدرها 1,7% سنة 2018 و1,4% سنة 2019.

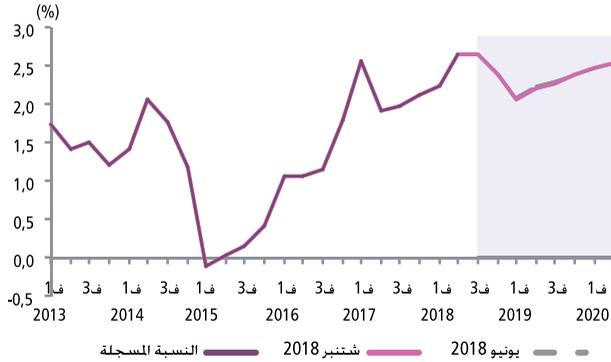
رسم بياني 5.7: سعر النفط الخام



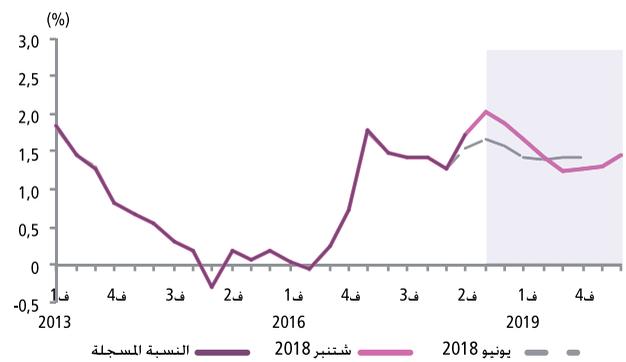
رسم بياني 4.7: مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية (على أساس سنوي)



رسم بياني 7.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 6.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالية غشت 2018.

بلغ إنتاج الحبوب 103 مليون قنطار سنة 2018

خلال الموسم الفلاحي 2017-2018، بلغ إنتاج الحبوب على الصعيد الوطني ما قدره 103 مليون قنطار، مقابل 95,6 مليون قنطار في السنة السابقة، أي بارتفاع بنسبة 7,8% مقابل 2,7% التي كانت متوقعة في شهر يونيو. وبالموازاة مع ذلك، تمت مراجعة مكون باقي الزراعات باستثناء الحبوب بشكل طفيف نحو الانخفاض، أخذاً في الاعتبار تحقيق كميات أقل مما كان متوقفاً في بعض المحاصيل، لاسيما زراعات الأشجار المثمرة، والرعي، والقطن وزراعات السكر.

بالنسبة لسنة 2019، يتم الإبقاء على فرضية تحقيق محصول حبوب يبلغ 70 مليون قنطار.

عجز الميزانية يفوق 3% على المدى المتوسط

من المرجح أن يبلغ عجز الميزانية 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي، عوض 3,4% كما كان متوقفاً في شهر يونيو. ويعكس هذا التعديل مراجعة نحو الانخفاض للمداخيل الضريبية وللإفراط في المتعلقات بتحصيل هبات دول مجلس التعاون

الخليجي. وبموازاة ذلك. تم تعديل النفقات نحو الارتفاع أساسا بسبب إدراج الفرضيات الجديدة الخاصة بأسعار النفط وبسعر الصرف.

وبالنسبة لسنة 2019. ونتيجة لتواصل جهود التحكم في النفقات وتعبئة الموارد. يرحب أن يتراجع عجز الميزانية إلى 3,3% من الناتج الداخلي الإجمالي.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تفاهم عجز الحساب الجاري سنة 2018 وتحسنه في سنة 2019

من المتوقع أن يتفاهم عجز الحساب الجاري من 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 إلى 4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. لاسيما بفعل تأثير ارتفاع الفاتورة الطاقية. وفي سنة 2019. يرحب أن يتراجع العجز إلى 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي. خاصة مع الارتفاع المتوقع لمبيعات قطاع صناعة السيارات.

فبعد تزايد الصادرات بنسبة 10,1% سنة 2017. ينتظر أن تنمو بنسبة 8,2% سنة 2018 و6,8% سنة 2019. مستفيدة بالأساس من تواصل الأداء الجيد لمبيعات قطاع صناعة السيارات. خاصة مع بدء الإنتاج في مصنع بوجو المرتقب سنة 2019. ومن ارتفاع صادرات الفوسفات ومشتقاته خاصة خلال سنة 2018. أما الواردات. فيرحب أن تتسارع وتيرة نموها من 6,5% سنة 2017 إلى 7,3% سنة 2018. قبل أن تتباطأ إلى 3,4% سنة 2019. مما يعكس تغيرات الفاتورة الطاقية. وبالنسبة لعائدات الأسفار ولتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. فمن المتوقع أن تبقى خلال سنة 2018 في مستويات قريبة من تلك المسجلة سنة 2017. وأن تتزايد بحوالي 4% سنة 2019.

وبخصوص الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. يتوقع تحصيل مبلغ 4,8 مليار سنة 2018 و2,1 مليار سنة 2019. أما بالنسبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة. فقد تم الإبقاء على فرضية تدفقات تعادل 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 وسنة 2019.

وفي ظل هذه الظروف. من المرجح أن تظل الاحتياطيات الدولية الصافية شبه مستقرة في حوالي 240,8 مليار درهم في نهاية سنة 2018 وأن تبلغ 252,3 مليار مع متم سنة 2019. لتضمن بذلك تغطية 5 أشهر و10 أيام. و5 أشهر و18 يوما من واردات السلع والخدمات. على التوالي.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

| الفارق (يونيو/سنتمبر) | | النسب المتوقعة | | النسب المسجلة | | | | | | |
|-----------------------|-------------|----------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|
| 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | |
| -0,2 | 2,4 | 6,8 | 8,2 | 10,1 | 3,5 | 8,6 | 8,3 | 0,3 | 5,7 | صادرات السلع* (التغير%) |
| -0,3 | 0,1 | 3,4 | 7,3 | 6,5 | 10,3 | -4,9 | 2,0 | -0,8 | 8,2 | واردات السلع* (التغير%) |
| 0,0 | -7,5 | 4,0 | 0,5 | 11,9 | 5,0 | -1,4 | 7,7 | -0,4 | -1,8 | عائدات الأسفار (التغير%) |
| 0,0 | -5,0 | 4,1 | 1,0 | 5,7 | 4,0 | 4,8 | -0,8 | -1,5 | 0,6 | التحويلات الخاصة (التغير%) |
| -0,1 | -0,1 | -3,7 | -4,0 | -3,6 | -4,2 | -2,1 | -6,0 | -7,7 | -9,5 | رصيد الحساب الجاري (% من الناتج الداخلي الإجمالي) |
| 0,0 | -0,5 | 5,6 | 5,3 | 5,6 | 6,2 | 6,0 | 5,4 | 4,2 | 4,0 | الاحتياطيات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات |

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

أوضاع نقدية ملائمة 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 يونيو. بسبب تراجع قيمة عملات بعض الاقتصادات الصاعدة بشكل أكبر مما كان منتظرا. لاسيما الليرة التركية. وفي سنة 2019. يرجح أن يبقى سعر الصرف الفعلي الحقيقي مستقرا. لكون الارتفاع الاسمي للدرهم بالقيمة الحقيقية سيتم تعويضه بنسبة تضخم داخلي أقل من تلك المسجلة لدى البلدان الشريكة والمنافسة.

وأخذا في الاعتبار مراجعة توقعات الاحتياطات الدولية الصافية والارتفاع القوي للعملة الائتمانية. يرجح أن يتزايد عجز السيولة إلى 56,9 مليار درهم في متم سنة 2018 وأن يظل شبه مستقر في 56,4 مليار في نهاية سنة 2019. وبخصوص الإقراض البنكي للقطاع غير المالي. فيرتقب أن يحقق مع نهاية السنة نموا قدره 4% وأن يتزايد بنسبة 4,5% سنة 2019. وفي ظل هذه الظروف. وأخذا في الاعتبار تطور باقي مقابلات الكتلة النقدية. من المتوقع أن يتباطأ نمو المجموع النقدي م3 إلى 3,7% سنة 2018 قبل أن يتسارع إلى 4,8% سنة 2019.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

| الفارق (يونيو/شتبر) | | النسب المتوقعة | | النسب المسجلة | | | | |
|---------------------|-------|----------------|-------|---------------|-------|-------|-------|--|
| 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | |
| 0,0 | 0,0 | 4,5 | 4,0 | 3,8 | 3,9 | 0,3 | 3,8 | القروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير%) |
| 0,6 | -1,5 | 4,8 | 3,7 | 5,5 | 4,7 | 5,7 | 6,2 | المجموع م3 (التغير%) |
| 3,2 | -17,1 | -56,4 | -56,9 | -40,9 | -14,7 | -16,5 | -40,6 | فائض أو عجز السيولة. بملايير الدراهم |

المصدر: بنك المغرب

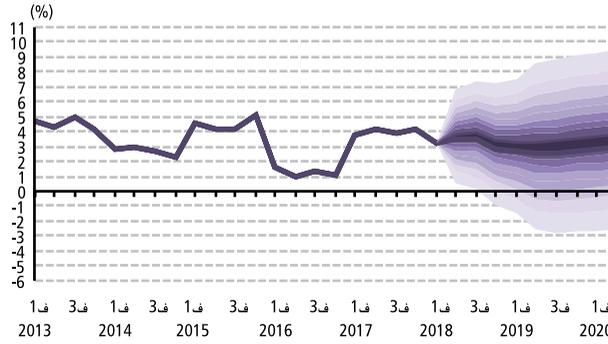
استمرار الانتعاش البطيء للأنشطة غير الفلاحية

بفضل تحقيق موسم فلاحى جيد للسنة الثانية على التوالي. من المرجح أن يبلغ النمو الوطني 3,5% سنة 2018 بعد 4,1% سنة 2017. ويشمل هذا التطور تباطؤ القيمة المضافة الفلاحية من 15,4% إلى 5,1%. أي بمراجعة طفيفة نحو الانخفاض مقارنة مع ما كان متوقعا في شهر يونيو. وتواصل انتعاش الأنشطة غير الفلاحية مع ارتفاع قيمتها المضافة بنسبة 3,3% بعد 2,7% في السنة السابقة.

ومن المرجح أن يؤدي هذا التطور إلى تحسن الطلب الداخلي. مدفوعا بالأساس بالاستثمار الذي يرتقب أن يحافظ على وتيرة نمو قوية. انسجاما مع النمو المتوقع لواردات سلع التجهيز. وعلى العكس من ذلك. ينتظر أن يتباطأ نمو الاستهلاك النهائي للأسر. ويرتقب أن تسجل الصادرات الصافية مشاركة سلبية في النمو. متأثرة باستمرار دينامية واردات السلع والخدمات. ومن جهة أخرى. يرجح أن تحافظ الصادرات. بالرغم من تباطؤها. على نسبة نمو قوية. مستفيدة بالخصوص من الأداء الجيد لقطاع صناعة السيارات.

وفي سنة 2019. يرتقب أن يواصل النشاط الاقتصادي تباطؤه محققا نموا قدره 3,1%. بسبب انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,6%. مع فرضية العودة إلى موسم فلاحى عادٍ. بينما يرتقب أن يتواصل تحسن الأنشطة غير الفلاحية. إذ يتوقع أن ترتفع قيمتها المضافة بنسبة 3,7%. وحسب مكونات الطلب. يعكس هذا التطور تراجع المساهمة الإيجابية للطلب الداخلي. الذي يعزى بالخصوص إلى التباطؤ المرتقب للاستهلاك النهائي للأسر المرتبط بدوره بانخفاض المدخيل الفلاحية بشكل خاص. بموازاة ذلك. ينتظر أن تتدنى المساهمة السلبية للصادرات الصافية. نتيجة لتباطؤ وتيرة نمو الواردات. أما الصادرات. فيرتقب أن تحافظ على ديناميتها. مستفيدة بالخصوص من بدء الإنتاج بمصنع بوجو.

رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع. على أساس سنوي
(ف2/2018-2020)*



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

جدول 3.7 : النمو الاقتصادي (%)

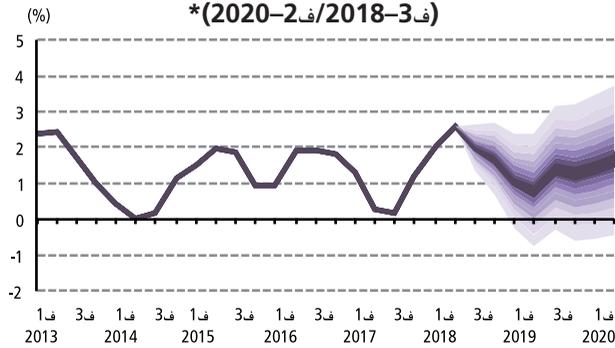
| الفارق (يونيو/شنتبر) | | النسب المتوقعة | | النسب المسجلة | | | | |
|----------------------|------|----------------|------|---------------|-------|------|------|---------------------------------------|
| 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | |
| -0,1 | -0,1 | 3,1 | 3,5 | 4,1 | 1,1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

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

تسارع التضخم سنة 2018. مع بقائه في مستوى معتدل داخل أفق التوقع

يرجح أن ترتفع نسبة التضخم من 0,7% سنة 2017 إلى 2,1% سنة 2018. فمن المرتقب أن تسارع وتيرة ارتفاع أسعار المنتجات المقننة. بفعل ارتفاع الضريبة الداخلية للاستهلاك المفروضة على التبغ الأسود وواجبات التبر. كما ينتظر ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. بعد انخفاضها في السنة السابقة. أما ارتفاع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. فبالرغم من تباطؤه بالمقارنة مع سنة 2017. يرجح أن يتواصل انسجاما مع التطورات المرتقبة لأسعار النفط في الأسواق العالمية ولسعر صرف الدولار. وخلافا لذلك. يرجح أن يعرف التضخم الأساسي تباطؤا طفيفا من 1,3% إلى 1%. ارتباطا بشكل جزئي بتباطؤ نمو أسعار بعض المنتجات الغذائية المدرجة فيه. خلال الشهور الثمانية الأولى من السنة.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف3-2018/ف2-2020)* (%)



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

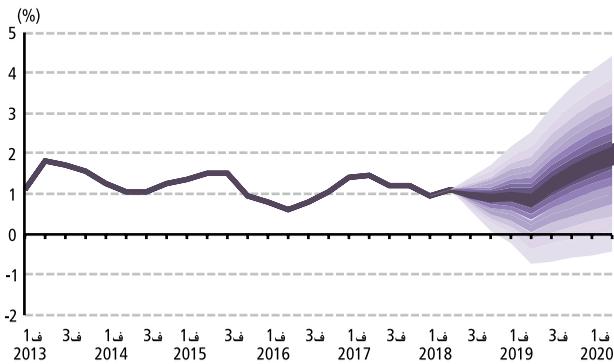
جدول 4.7 : التضخم

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

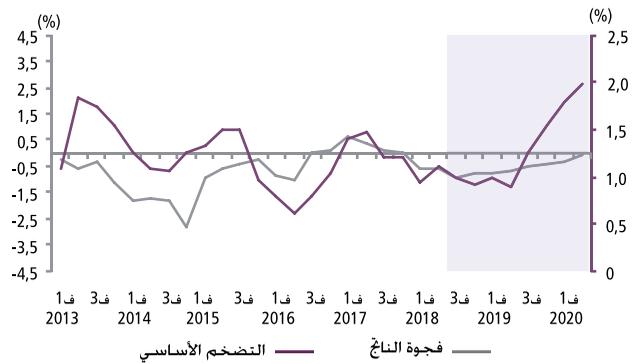
المصدر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

في سنة 2019. ومع فرضية اندثار تأثير ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية والطاقية. من المرجح أن يتباطأ التضخم إلى 1,2%. أما مكونه الأساسي، فيرتقب أن يرتفع إلى 1,2%. مع انتهاء الدورة السلبية للطلب الداخلي.

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(ف3-2018/ف2-2020)



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.
المصدر: بيانات المندوبية 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 تحققها، على التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر متجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ونحو الارتفاع بالنسبة للتضخم.

ففي ما يتعلق بالنمو، تتزايد الشكوك المحيطة بانتعاش النشاط الاقتصادي العالمي. وقد يؤدي تزايد حدة الحرب التجارية بين الولايات المتحدة وبعض شركائها، إلى جانب التأثيرات المحتملة لانتقال العدوى، وتزايد التوترات الجيوسياسية في الشرق الأوسط، وكذا الصعوبات السياسية في بعض دول منطقة الأورو، وكذا الشكوك المحيطة بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، إلى تراجع الطلب الخارجي.

أما بخصوص توقع التضخم، يمكن أن تؤدي المخاطر المرصودة إلى بلوغه مستوى أعلى مما كان متوقعا، وقد تنجم الضغوط التضخمية عن تزايد أسعار المنتجات الطاقية بشكل أكثر حدة في الأسواق العالمية، وعن النتائج المحتملة للحوار الاجتماعي.

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 |
| 18 | : تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار | رسم بياني 6.1 |
| 20 | : مؤشر MSCI التركي | رسم بياني 2.2.1 |
| 20 | : سعر صرف الليرة التركية أمام الدولار | رسم بياني 1.2.1 |
| 20 | : التضخم وقرارات السياسة النقدية | رسم بياني 3.2.1 |
| 21 | : الأسعار الدولية للنفط بالدولار | رسم بياني 7.1 |
| 21 | : تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة | رسم بياني 8.1 |
| 21 | : تطور الأسعار الدولية للفوسفات ومشتقاته | رسم بياني 9.1 |
| 22 | : تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو | رسم بياني 10.1 |
| 22 | : عدد المنازعات التجارية الأمريكية سنة 2018 | رسم بياني 1.3.1 |
| 25 | : تطور صادرات قطاع السيارات إلى نهاية شتبر | رسم بياني 1.2 |
| 25 | : تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج | رسم بياني 2.2 |
| 27 | : تطور سعر الفائدة ما بين البنوك | رسم بياني 1.3 |
| 28 | : بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق | رسم بياني 2.3 |
| 28 | : تطور تكلفة تمويل البنوك | رسم بياني 3.3 |
| 29 | : تطور سعر صرف الدرهم | رسم بياني 4.3 |
| 29 | : تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية | رسم بياني 5.3 |
| 29 | : الفارق النقدي | رسم بياني 6.3 |
| 30 | : مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية، على أساس سنوي | رسم بياني 7.3 |
| 30 | : تغير الائتمان على أساس سنوي | رسم بياني 8.3 |
| 30 | : مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي | رسم بياني 9.3 |
| 31 | : تطور العرض والطلب | رسم بياني 10.3 |
| 31 | : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل | رسم بياني 11.3 |
| 32 | : تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية | رسم بياني 12.3 |
| 32 | : التطور اليومي لمؤشر مازي | رسم بياني 13.3 |
| 32 | : تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثاني من سنة 2018 | رسم بياني 14.3 |
| 33 | : تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة | رسم بياني 15.3 |
| 33 | : تطور المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهات الإصدار | رسم بياني 16.3 |

| | | |
|---------|--|----------------|
| 35..... | : إنجازات المداخيل العمومية الرئيسية بالنسبة لقانون المالية | رسم بياني 1.4 |
| 35..... | : تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية | رسم بياني 2.4 |
| 36..... | : بنية النفقات العادية | رسم بياني 3.4 |
| 36..... | : نفقات الاستثمار المتراكمة من يناير إلى غشت | رسم بياني 4.4 |
| 36..... | : رصيد الميزانية المتراكم من يناير إلى غشت | رسم بياني 5.4 |
| 37..... | : رصيد الميزانية و التمويل المتراكم من يناير إلى غشت | رسم بياني 6.4 |
| 37..... | : مديونية الخزينة | رسم بياني 7.4 |
| 39..... | : تطور نفقات الاستهلاك النهائي الوطني | رسم بياني 1.5 |
| 40..... | : الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات | رسم بياني 2.5 |
| 40..... | : مساهمات فروع النشاط في النمو | رسم بياني 3.5 |
| 41..... | : تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات | رسم بياني 4.5 |
| 41..... | : مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص | رسم بياني 5.5 |
| 41..... | : الحد الأدنى للأجور بالساعة | رسم بياني 6.5 |
| 42..... | : فجوة الناتج الإجمالي | رسم بياني 7.5 |
| 43..... | : التضخم والتضخم الأساسي | رسم بياني 1.6 |
| 44..... | : مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم | رسم بياني 2.6 |
| 44..... | : 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 |
| 45..... | : 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 |
| 46..... | : توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم | رسم بياني 8.6 |
| 46..... | : العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي | رسم بياني 9.6 |
| 46..... | : تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي | رسم بياني 10.6 |
| 49..... | : النمو في منطقة الأورو | رسم بياني 1.7 |
| 49..... | : النمو في الولايات المتحدة | رسم بياني 2.7 |
| 50..... | : توقعات سعر صرف الدولار مقابل الأورو | رسم بياني 3.7 |
| 51..... | : مؤشر أسعار السلع الأساسية الغذائية | رسم بياني 4.7 |
| 51..... | : سعر النفط الخام | رسم بياني 5.7 |
| 51..... | : التضخم في منطقة الأورو | رسم بياني 6.7 |
| 51..... | : التضخم في الولايات المتحدة | رسم بياني 7.7 |
| 54..... | : توقعات النمو في أفق التوقع على أساس سنوي (ف2-2018/ف2-2020) | رسم بياني 8.7 |
| 55..... | : توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف3-2018/ف2-2020) | رسم بياني 9.7 |
| 55..... | : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج | رسم بياني 10.7 |
| 55..... | : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف3-2018/ف2-2020) | رسم بياني 11.7 |

لائحة الجداول

| | | |
|---------|--|----------|
| 15..... | : النمط الفصلي للنمو | جدول 1.1 |
| 17..... | : تطور نسبة البطالة | جدول 2.1 |
| 22..... | : التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة | جدول 3.1 |
| 24..... | : تطور الصادرات..... | جدول 1.2 |
| 24..... | : تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته | جدول 2.2 |
| 25..... | : تطور الواردات..... | جدول 3.2 |
| 25..... | : تطور الواردات الرئيسية على أساس سنوي | جدول 4.2 |
| 25..... | : تطور ميزان الخدمات | جدول 5.2 |
| 27..... | : تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية..... | جدول 1.3 |
| 28..... | : تطور أسعار الفائدة على القروض..... | جدول 3.2 |
| 28..... | : أسعار الفائدة على الودائع..... | جدول 3.3 |
| 34..... | : تطور المداخل العادية | جدول 1.4 |
| 35..... | : تطور وتنفيذ النفقات العمومية | جدول 2.4 |
| 36..... | : تمويل العجز | جدول 3.4 |
| 37..... | : تطور مديونية الخزينة | جدول 4.4 |
| 42..... | : تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل..... | جدول 1.5 |
| 43..... | : تطور التضخم ومكوناته | جدول 1.6 |
| 45..... | : تطور أسعار السلع التجارية و غير التجارية | جدول 2.6 |
| 52..... | : المكونات الرئيسية لميزان الأداء..... | جدول 1.7 |
| 53..... | : توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي..... | جدول 2.7 |
| 54..... | : النمو الاقتصادي | جدول 3.7 |
| 55..... | : التضخم | جدول 4.7 |

لائحة الإطارات

| | | |
|---------|--|----------|
| 16..... | : التأثيرات عند نهاية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على الاتحاد الأوروبي | إطار 1.1 |
| 19..... | : الأزمة النقدية في تركيا..... | إطار 2.1 |
| 22..... | : تأثير الحرب التجارية على الاقتصاد العالمي | إطار 3.1 |