



1959 - 2019

تقرير حول السياسة النقدية

عدد 50 / 2019

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في

19 مارس 2019





1959 - 2019

تقرير حول السياسة النقدية

عدد 50 / 2019

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في

19 مارس 2019

الإيداع القانوني : 2018/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

277. شارع محمد الخامس - ص. ب. 445 -

الرباط

الهاتف : 05 / 45 41 57 53 (212)

الفاكس : 11 41 57 53 (212)

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
19	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
22	2. الحسابات الخارجية
22	1.2 تطور الميزان التجاري
24	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
24	3.2 الحساب المالي
26	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
26	1.3 الأوضاع النقدية
30	2.3 أسعار الأصول
33	4. توجهات السياسة المالية
33	1.4 المداخل العادية
34	2.4 النفقات
35	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
46	3.6 توقعات التضخم
46	4.6 أسعار الاستيراد والإنتاج
48	7. الآفاق على المدى المتوسط
48	ملخص
50	1.7 الفرضيات الأساسية
53	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
57	3.7 ميزان المخاطر
58	لائحة الرسوم البيانية
60	لائحة الجداول
60	لائحة الإطارات

بنك المغرب
بنك المغرب

تمهيد

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

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

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

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

ويتكون تقرير السياسة النقدية من جزأين بالإضافة إلى البلاغ الصحفي الذي يوضح الأسس التي 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 19 مارس 2019

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 19 مارس اجتماعه الفصلي الأول برسم سنة 2019.
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 والحسابات الخارجية على المدى المتوسط، اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي المحدد في 2,25% لا يزال ملائما وقرر إبقاءه دون تغيير.
4. وسجل المجلس أن متوسط التضخم بلغ 1,9% في نهاية سنة 2018، نتيجة بالخصوص لارتفاع أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأثمان. ومن المتوقع، حسب بنك المغرب، أن يتباطأ التضخم إلى 0,6% في 2019 قبل أن يستقر في 1,1% في 2020. نظرا لارتفاع المرتقب لمكوناته الأساسي. ومن المتوقع أن يصل هذا الأخير، بعد انخفاضه المرتقب إلى 0,8% في 2019، إلى 1,4% في 2020، ارتباطا بالتحسن المنتظر في الطلب الداخلي.
5. على الصعيد الدولي، يواصل الاقتصاد العالمي تباطؤه، وتظل آفاقه محاطة بشكوك كبرى مرتبطة على الخصوص بالتوترات التجارية والجيوسياسية، وكذا بشروط خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وفي الولايات المتحدة، بلغ النمو 2,9% في 2018، مدعوما بالأساس بالتدابير التوسعية المتخذة على مستوى الميزانية، إلا أنه من المتوقع أن يتراجع إلى 2,1% في 2019 وإلى 1,6% في 2020. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يواصل النمو تباطؤه من 1,8% إلى 1,3% في 2019 قبل أن يعود إلى 1,7% في 2020. وبخصوص أسواق الشغل، يتوقع أن تظل الأوضاع جيدة، مع تسجيل معدلات بطالة منخفضة في الولايات المتحدة وأخذة في التراجع بمنطقة الأورو. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، ينتظر أن تعرف وتيرة النمو الاقتصادي انخفاضا إجمالا في 2019 قبل أن تتسارع بشكل طفيف في 2020. فقد بلغ النمو في الصين بالخصوص 6,6% في 2018، وهي أدنى نسبة محققة في غضون ثلاثة عقود، ويتوقع أن تتراجع إلى 6,1% في 2019 وإلى 6,2% في 2020. وفي الهند، وبعد تحسنه إلى نسبة 7,5% في 2018، من المتوقع أن يظل هذا النمو قويا مدعوما بالطلب الداخلي والتراجع المرتقب لأسعار الطاقة، ليصل إلى 7,2% في 2019 وإلى 7,5% في 2020.
6. وفي أسواق السلع الأساسية، وبعد ارتفاعه بنسبة 30,7% في 2018 إلى 71,1 دولار للبرميل في المتوسط، تراجع سعر البرنت إلى 61,7 دولار للبرميل خلال الشهرين الأولين من سنة 2019. ومن المتوقع أن يصل إلى 63,2 دولار للبرميل في مجموع السنة وأن تتزايد حدة انخفاضه ليصل إلى 61,7 دولار للبرميل في 2020. وبخصوص الفوسفات ومشتقاته، سجلت الأسعار في 2018 ارتفاعات بنسبة 21,8% إلى 393,4 دولار للطن المتري بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك و22,4% إلى 346,7 دولار للطن المتري بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، بينما انخفضت أسعار الفوسفات الخام بنسبة 2% إلى 87,9 دولار للطن المتري. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يتم احتواء الضغوط نحو الارتفاع في الأسعار، بالنظر للقدرات الإنتاجية الجديدة المرتقبة خاصة بالمغرب والمملكة العربية السعودية.
7. مع تراجع أسعار النفط، سجل التضخم منحنى تنازليا في أبرز البلدان المتقدمة، فقد بلغ، بنهاية سنة 2018، في منطقة الأورو متوسطا قدره 1,7% ومن المتوقع أن يتراجع إلى 1,3% في 2019 و 1,5% في 2020. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، بلغ التضخم 2,4% في 2018 ويرتقب أن يصل إلى 1,7% هذه السنة وأن يظل في مستوى قريب من هدف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي المحدد بالنسبة لسنة 2020.

8. وعلى مستوى قرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 7 مارس الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير. مشيراً إلى أنه لا يزال يتوقع بقاءها في مستوياتها الحالية على الأقل إلى غاية نهاية 2019. وإلى ما بعد هذا التاريخ إن اقتضى الحال. كما أعلن عن اعتماده إطلاق. ما بين سبتمبر 2019 ومارس 2021. سلسلة جديدة من عمليات إعادة التمويل المستهدفة على أمد أطول من أجل ضمان توفر شروط ائتمانية مواتية وانتقال سلس لقرارات السياسة النقدية. ومن جهته، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. على إثر اختتام اجتماعه في 30 يناير إبقاء النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 2,50%-2,25%. معلنا عن اعتماده التآني في تعديل هذا النطاق مستقبلاً.

9. على الصعيد الوطني، تشير آخر المعطيات الصادرة عن المندوبية السامية للتخطيط إلى تباطؤ نمو الناتج الداخلي الإجمالي في الفصل الثالث من سنة 2018 إلى 3% عوض 3,9% في نفس الفترة سنة من قبل. وأخذاً في الاعتبار المعلومات المتاحة خلال السنة. يتوقع بنك المغرب أن تكون نسبة النمو قد وصلت إلى 3,1%. بالنسبة لمجموع سنة 2018. مقابل 4,1% سنة 2017. مع تباطؤ القيمة المضافة الفلاحية من 15,4% إلى 4,3% وارتفاع طفيف في وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية من 2,7% إلى 2,9%. كما من المتوقع أن تواصل هذه الأنشطة تحسنها وإن بوتيرة بطيئة. حيث يرتقب أن ترتفع قيمتها المضافة بنسبة 3,4% في 2019 ثم بنسبة 3,8% في 2020. وبالنسبة للقطاع الفلاحي. وبناء على المعطيات المناخية المتوفرة بتاريخ 10 مارس. يتوقع البنك بلوغ إنتاج الحبوب حوالي 60 مليون قنطار وتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,8%. ويرتقب أن ترتفع هذه الأخيرة بنسبة 6% في 2020. بناء على فرضية بلوغ المحصول الزراعي حوالي 80 مليون قنطار. وإجمالاً. ينتظر ألا يتجاوز النمو الوطني 2,7% في 2019 قبل أن يتسارع إلى 3,9% في 2020.

10. شهد سوق الشغل سنة 2018 تحسناً نسبياً من حيث مناصب الشغل المجددة والتي بلغ عددها 112 ألف منصباً. منها 65 ألف في قطاع الخدمات. ومع احتساب العدد الصافي للباحثين الجدد عن العمل. الذي بلغ 64 ألفاً. واصلت نسبة النشاط توجهها نحو الانخفاض. لتنتقل من 46,7% إلى 46,2% من سنة لأخرى. في ظل هذه الظروف. تراجعت نسبة البطالة من 10,2x% إلى 9,8% على الصعيد الوطني. ومن 14,7% إلى 14,2% في الوسط الحضري. مع بقائها مرتفعة جداً في صفوف الشباب الحضري المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و 24 سنة. بواقع 43,2%.

11. ووفقاً للمعطيات المؤقتة الخاصة بالحسابات الخارجية سنة 2018. سجلت صادرات السلع أداء ملحوظاً سنة 2018. شمل كافة القطاعات لا سيما قطاع الفوسفات ومشتقاته وصناعة السيارات والمنتجات الفلاحية والصناعات الغذائية. أما على صعيد الواردات. فقد اتسمت بارتفاع الفاتورة الطاقية وتزايد مشتريات سلع التجهيز. وعلى مستوى باقي بنود الحساب الجاري. وبعد نسب الارتفاع المهمة المسجلة سنة 2017. تنامت مداخيل الأسفار بنسبة 1,5% لتصل إلى 73,2 مليار درهم. فيما تراجعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 1,7% إلى 64,8 مليار درهم. وأخذاً في الاعتبار أيضاً المداخيل المتأتية من هبات مجلس التعاون الخليجي. والتي بلغت 2,8 مليار درهم. مقابل 9,5 مليار سنة من قبل. يرجح أن يتفاهم عجز الحساب الجاري من 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2017 إلى 5,2% سنة 2018. ومن المنتظر أن يتراجع هذا العجز إلى 4,1% سنة 2019 و 3,4% سنة 2020. خاصة على إثر الانخفاض المرتقب للواردات الطاقية وتباطؤ مشتريات سلع التجهيز. ويفترض هذا التطور أيضاً تسجيل مداخيل متأتية من هبات مجلس التعاون الخليجي. بمقدار ملياري درهم سنة 2019 و 1,8 مليار درهم سنة 2020. أما بخصوص العمليات المالية. فقد بلغت مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة ما يعادل 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2018. فيما يرتقب أن تتراجع هذه النسبة إلى 3,4% سنتي 2019 و 2020. في ظل هذه الظروف. وبالنظر إلى الاقتراضات المرتقبة للخزينة في السوق الدولية. يتوقع أن ترتفع الاحتياطيات الدولية الصافية من 231 مليار درهم سنة 2018 إلى 239 مليار سنة 2019. قبل أن تنخفض إلى 236 مليار سنة 2020. لتستمر بذلك في تغطية ما يزيد قليلاً عن 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

12. على مستوى الأوضاع النقدية. وبعد الاستقرار المسجل سنة 2018، يرتقب أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,7% سنة 2019، إذ لن يُمكن فارق التضخم بين المغرب وشركائه ومنافسيه الرئيسيين من تعويض الارتفاع الاسمي المرتقب للدرهم إلا بشكل جزئي. في سنة 2020، ومع التلاشي المرتقب لهذا الارتفاع، من المنتظر أن يتراجع سعر الصرف بواقع 0,5%. وبخصوص أسعار الفائدة على القروض، فقد واصلت تراجعها الفصلي ليلعب متوسطها 5,06% خلال الفصل الرابع من سنة 2018، إذ انخفضت بواقع 28 نقطة أساس بالنسبة للقروض الممنوحة للمقاولات و11 نقطة بالنسبة لتلك الموجهة للخوادم. أما القروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد تباطأت نسبة نموها إلى 3,1% في متم سنة 2018، لتعكس بالأساس التباطؤ الواضح للقروض المقدمة للمقاولات الخاصة. ومن المنتظر أن تظل على نفس الوتيرة سنة 2019 قبل أن تتسارع إلى 4,4% سنة 2020.

13. أظهرت المعطيات الخاصة بالمالية العمومية، والمحصورة في نهاية سنة 2018، أن الموارد العادية قد تحسنت بنسبة 1,8% نتيجة تنامي الموارد الجبائية بنسبة 4,2% إلى 234,9 مليار، وتراجع الموارد غير الجبائية، المرتبطة أساساً بتدني هبات دول مجلس التعاون الخليجي. أما النفقات الإجمالية، فقد ارتفعت بنسبة 2,4%. نتيجة بالأساس لتنامي النفقات الخاصة بالسلع والخدمات الأخرى بنسبة 5,5% إلى 62,2 مليار، وتزايد تكاليف المقاصة بنسبة 15,6% إلى 17,7 مليار، وكذا تراجع الاستثمار بواقع 2% إلى 65,7 مليار. وفي الجمل، أفرز تنفيذ الميزانية تفاقم العجز إلى 41,4 مليار أي ما يعادل 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي، مقابل نسبة 3% التي حددت كهدف في قانون المالية. وعلى المدى المتوسط، يتوقع بنك المغرب أن تتباطأ عملية تعزيز الميزانية، إذ من المنتظر أن يتفاقم العجز، دون احتساب مداخيل الخصوصية، ليصل إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019 قبل أن يتراجع إلى 3,5% سنة 2020.

نظرة عامة

في ظل وجود شكوك قوية ومستمرة، واصل الاقتصاد العالمي إظهار علامات ركود. فقد تباطأ النمو في منطقة الأورو إلى 1,1% في الفصل الرابع بعد 1,6% في الفصل السابق. نتيجة بالأساس لتراجع وتيرة نموه بشكل قوي في ألمانيا وإيطاليا وفرنسا. كما تراجع النمو في المملكة المتحدة من 1,6% إلى 1,3%. متأثراً بانخفاض استثمارات الشركات وتقلص الصادرات الصافية. وعلى العكس من ذلك، تحسّن النمو مجدداً في الولايات المتحدة، إذ بلغ 3,1% في الفصل الرابع، مما يعكس بالخصوص الأداء الجيد لنفقات الاستهلاك والاستثمار.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، تباطأ النمو بشكل طفيف في الصين خلال الفصل الرابع إلى 6,4%. ارتباطاً بالأساس بتدني الطلب الداخلي. كما تراجعت وتيرة النمو من فصل لآخر، من 6,8% إلى 6,3% في الهند. ومن 1,3% إلى 1,1% في البرازيل. وفي المقابل، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث إلى تباطؤ النمو إلى 1,5% في روسيا، نتيجة بالخصوص للتقلص القوي للإنتاج الفلاحي.

وظلت الأوضاع في أسواق الشغل إيجابية على العموم في البلدان المتقدمة. فقد تراجعت نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 3,8% في فبراير بعد 4% في الشهر السابق. لكن مع تسجيل انخفاض في عدد مناصب الشغل المحدثة إلى 20 ألف منصب بعد 311 ألفاً. وفي منطقة الأورو، ظلت هذه النسبة مستقرة في 7,8% في يناير 2019، وهو أدنى مستوى تم تسجيله منذ شهر أكتوبر 2008.

وعلى مستوى أسواق البورصة، أجهت مؤشرات أبرز الاقتصادات المتقدمة نحو الارتفاع ما بين يناير وفبراير. مع تسجيل أداءات قدرها 5,7% بالنسبة للدواجونز و4% بالنسبة لمؤشر EuroStoxx50. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، ارتفع مؤشر MSCI EM بنسبة 4,1%. مدعوماً بالخصوص بتزايد مؤشر الصين بنسبة 7,4% ومؤشر تركيا بنسبة 9%.

وفي أسواق الدين السيادي، انخفضت عائدات السندات لأجل 10 سنوات إجمالاً في شهر فبراير. حيث بلغت 0,1% في ألمانيا، و1,3% في إسبانيا، بينما بقيت مستقرة عند 0,6% في فرنسا وعند 2,8% في إيطاليا. كما ظلت عائدات سندات الخزينة الأمريكية مستقرة في 2,7%. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، وباستثناء الهند التي تزايدت فيها عائدات السندات لأجل 10 سنوات إلى 7,6%. انخفضت عائدات السندات السيادية لنفس الأجل في كل من البرازيل والصين وتركيا.

وفي أسواق الصرف، انخفضت قيمة الأورو ما بين يناير وفبراير بنسبة 0,7% مقابل الدولار. وفقدت نسبة 1,2% مقابل الجنيه الإسترليني. أما بالنسبة لعملات أبرز البلدان الصاعدة، فقد ظلت قيمة الريال البرازيلي واليوان الصيني مستقرة مقابل الدولار، بينما تراجعت قيمة الروبية الهندية بنسبة 0,8% وارتفعت قيمة الليرة التركية بواقع 1,6%. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد تسارعت وتيرة نموه السنوي في الولايات المتحدة من 4,2% في ديسمبر إلى 4,9% في يناير. فيما تباطأت في منطقة الأورو من 3,4% إلى 3%.

وفي ما يتعلق بأسواق السلع الأساسية، ارتفع سعر البرنت بنسبة 8,2% في فبراير مقارنة بالشهر السابق لبلغ 64,1 دولار للبرميل. نتيجة لتراجع إنتاج منظمة الدول المنتجة للنفط. ولانخفاض المخزونات الأمريكية مع نهاية الشهر.

وعلى أساس سنوي. تراجع هذا السعر بشكل طفيف بواقع 2%. وبالنسبة للمنتجات غير الطاقية. فقد تراجعت أسعارها بنسبة 9,6% على أساس سنوي بالنسبة للمعادن والخامات وبواقع 5,4% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. وفي ما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته. فقد تزايدت الأسعار على أساس سنوي بنسبة 24,2% بالنسبة للفوسفات الخام لتصل إلى 102,5 دولار للطن. و7,5% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز إلى 344 دولار للطن. و7,8% بالنسبة لليوريا إلى 250,6 دولار للطن. بينما انخفضت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم بمقدار 3,4% إلى 357,4 دولار للطن.

وفي ظل هذه الأوضاع. تراجعت الضغوط التضخمية بشكل إجمالي. لاسيما في الدول المتقدمة. فقد سجل التضخم في الولايات المتحدة تراجعا طفيفا من 1,6% في يناير إلى 1,5% في فبراير. بينما تسارع بشكل طفيف في منطقة الأورو من 1,4% إلى 1,5%. وفي المملكة المتحدة. تشير آخر البيانات الخاصة بشهر يناير إلى تضخم قدره 1,8% مقابل 2,1% في دجنبر.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 7 مارس الجاري الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير. مشيرا إلى أنه لا يزال يتوقع بقاءها في مستوياتها الحالية على الأقل إلى غاية نهاية 2019. وطوال المدة اللازمة لضمان توجه دائم للتضخم نحو مستويات أدنى. لكن قريبة من 2% على المدى المتوسط. كما أشار إلى أنه سيواصل. بشكل كامل. إعادة استثمار تسديدات المبلغ الرئيسي للسندات المستحقة المدرجة في إطار برنامج شراء الأصول. لمدة أطول بعد التاريخ الذي سيبدأ فيه الزيادة في سعر فائده الرئيسي. وفي جميع الأحوال. طوال المدة الضرورية للإبقاء على ظروف سيولة مواتية ودرجة أكبر من الدعم المالي. وأعلن أيضا أنه سيتخذ تدابير تيسيرية أكثر. لاسيما مع إطلاقه. ما بين شتنبر 2019 ومارس 2021. سلسلة جديدة من عمليات إعادة التمويل الفصلية المستهدفة على أمد أطول. يبلغ أجل كل واحدة منها سنتين. وبالمثل. أبقى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في شهر يناير على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 2,25%-2,50%. معلنا عن اعتزامه التآني في تعديل هذا النطاق مستقبلا.

وعلى الصعيد الوطني. تشير المعطيات المؤقتة للحسابات الخارجية برسم سنة 2018 إلى تواصل دينامية الصادرات. لاسيما مع تحسن مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 17% إلى 51,7 مليار درهم. وصادرات قطاع صناعة السيارات بنسبة 10,7% إلى 65 مليار. وبموازاة ذلك. سجلت الواردات ارتفاعا بواقع 9,6%. نتيجة بالأساس لارتفاع الفاتورة الطاقية بنسبة 18,3% إلى 82,2 مليار. وارتفاع مقننات سلع التجهيز بنسبة 9,5% إلى 119,8 مليار. وبالنسبة لأهم بنود الحساب الجاري الأخرى. تزايدت عائدات الأسفار بنسبة 1,5% إلى 73,2 مليار درهم. فيما انخفضت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 1,7% إلى 64,8 مليار. وبلغ تحصيل الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي 2,8 مليار درهم. ومن جانبه. ارتفع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمقدار 6,7 مليار إلى 32,8 مليار. وأخذا في الاعتبار هذه التطورات وتلك الخاصة بباقي بنود ميزان الأداءات. بلغ جاري الاحتياطات الدولية الصافية 230,9 مليار مع متم 2018. أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و4 أيام من واردات السلع والخدمات.

وعلى المستوى النقدي. بلغت الحاجة إلى السيولة البنكية 72 مليار درهم في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير 2019. وبذلك. بلغ حجم تدخلات بنك المغرب 72,8 مليار في المتوسط. ما يمكن من إبقاء متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة ما بين البنوك قريبا من سعر الفائدة الرئيسي. كما اتسمت الظروف النقدية خلال الفصل الرابع من سنة 2018 بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,3% وانخفاض أسعار الفائدة على القروض بواقع 29 نقطة أساس إلى 5,06%. وواصلت القروض المحولة للقطاع غير المالي نموها بوتيرة معتدلة. حيث حققت مع نهاية السنة ارتفاعا بمقدار 3,1%. مع تسجيل ارتفاعات نسبتها 0,5% بالنسبة للشركات غير المالية الخاصة. و5,3% بالنسبة للأسر. و4,2% بالنسبة للشركات غير المالية العمومية.

وفي ما يتصل بالمالية العمومية. أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2018 تفاقم العجز بمقدار 4,2 مليار. ليبلغ 41,4 مليار. فقد تزايدت الموارد العادية بنسبة 1,8%. تشمل تحسن العائدات الضريبية وتقلص العائدات غير الضريبية. نتيجة بالأساس لتراجع خصيل الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي إلى 2,8 مليار عوض 9,5 مليار سنة من قبل. وفي المقابل. تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 2,4%. ما يعكس بالخصوص ارتفاع نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 5,5%. و تكاليف المقاصة بواقع 15,6% إلى 17,7 مليار أي ما يعادل 129,1% من المبلغ المتوقع في قانون المالية. والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية بنسبة 6%. بينما شهد الاستثمار انخفاضا بمقدار 2% إلى 65,7 مليار. وأخذا في الاعتبار إعادة تكوين النفقات قيد الأداء بمبلغ 3,2 مليار. بلغت حاجة الخزينة من التمويل 38,1 مليار. أي بتفاقم قدره 0,17 مليار. وقد تمت تغطية هذه الحاجة وكذا التدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 1,9 مليار بواسطة موارد داخلية بمبلغ 40 مليار. وبذلك. يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 4,7% مع متم سنة 2018 إلى 65% من الناتج الداخلي الإجمالي. وفي ما يتعلق بتنفيذ الميزانية برسم الشهر الأول من سنة 2019. فقد أفرز فائضا قدره 738 مليون درهم بدلا من 978 مليون سنة من قبل. ويعكس هذا التطور تنامي الواردات العادية بنسبة 12,8% وتزايد النفقات الإجمالية بواقع 17,5%. نتيجة بالأساس لارتفاع نفقات السلع والخدمات واستثمارات الخزينة.

على مستوى الحسابات الوطنية. تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2018 إلى تباطؤ النمو إلى 3% بعد 3,9% المسجلة في نفس الفصل من السنة السابقة. وارتفعت القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,8% عوض 15% وتلك الخاصة بالأنشطة غير الفلاحية بواقع 3% بدلا من 2,5%. وبالنسبة للطلب. تزايد الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 3,8% عوض 2,4%. واستهلاك الإدارات العمومية بمقدار 2,3% بعد 1,7%. أما الاستثمار. فقد سجل ارتفاعا قدره 6,5 بعد انخفاضه بنسبة 1,4%. ومن جانبها. كانت مساهمة الصادرات الصافية للسلع والخدمات في النمو سلبية في حدود 1,7 نقطة مئوية مقابل مساهمة إيجابية قدرها 2,6 نقطة مئوية في السنة الماضية.

وفي سوق الشغل. ارتفع عدد مناصب الشغل المحدثة إلى 112 ألف بعد 86 ألف سنة 2017. بفضل ارتفاع قدره 65 ألف منصب في قطاع الخدمات. ومع احتساب العدد الصافي للباحثين الجدد عن العمل. الذي بلغ 64 ألف شخص. تراجعت نسبة النشاط من 46,7% إلى 46,2%. وتقلص معدل البطالة من 10,2% إلى 9,8%. غير أن هذا المعدل يبقى مرتفعا في صفوف الشباب الحضري. إذ يصل إلى 43,2%.

وفي سوق العقار سجلت الأسعار ارتفاعا فصليا بنسبة 0,3% خلال الفصل الرابع. وتزايد عدد المعاملات بواقع 11,2%. وبالنسبة لمجموع السنة. وبعد تنامي الأسعار بما قدره 5,3% سنة 2017. بقيت مستقرة خلال سنة 2018. وعرف عدد المعاملات ارتفاعا بنسبة 4,5%. يعكس ارتفاعات بنسبة 2,9% بالنسبة للأموال السكنية. و8,4% بالنسبة للأراضي. و9,1% بالنسبة للأموال المخصصة للاستعمال المهني. وبالنسبة لبورصة الدار البيضاء. بعد أن سجلت مع نهاية السنة أداء سلبيا بنسبة 8,3%. تشير المعطيات الأخيرة الخاصة بشهر فبراير إلى تراجع مؤشر مازي بواقع 2% منذ بداية السنة. وفي ظل هذه الظروف. ارتفعت رسملة البورصة إلى 574,9 مليار درهم خلال الشهرين الأولين من سنة 2019. أي بانخفاض نسبته 1,2% مقارنة مع شهر دجنبر 2018.

في ظل هذه الظروف. بلغ التضخم 1,9% بالنسبة لمجموع سنة 2018. مقابل 0,7% سنة 2017. مدفوعا بشكل أساسي بتسارع ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمانية. وتراجع التضخم الأساسي من 1,3% إلى 1,1%. وتشير البيانات الحديثة إلى انخفاض التضخم إلى -0,5% في شهر يناير. ما يعكس تزايد تقلص أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمانية إلى 7,8% وتقلص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم إلى 10,7%. وشهد التضخم الأساسي تباطؤا طفيفا إلى 1% ارتباطا على الخصوص بتباطؤ مكونه الغذائي.

وفي ما يخص الآفاق، يبقى النمو العالمي محاطاً بمخاطر قد تؤدي إلى تراجعها، مرتبطة على الخصوص بالتوترات الجيوسياسية. وبتزايد النزعة الحمائية. وبالشكوك المحيطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. ففي منطقة الأورو. من المرجح ألا يتجاوز نمو الناتج الداخلي الإجمالي 1,3% سنة 2019 قبل أن يرتفع بشكل معتدل إلى 1,7% سنة 2020. وفي الولايات المتحدة، يرجح أن يتباطأ من 2,9% سنة 2018 إلى 2,1% سنة 2019 ثم إلى 1,6% سنة 2020. ارتباطاً بالأساس بتواصل تشديد السياسة النقدية وتلاشي آثار تدابير التحفيز المالي. وفي سوق الشغل، من المتوقع أن تبقى الأوضاع إيجابية. إذ يرجح أن تظل نسبة البطالة متدنية في الولايات المتحدة. وأن تواصل تراجعها في منطقة الأورو. لكن بمستويات متباينة بشكل كبير حسب البلدان.

وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، يرجح أن يفقد النمو الاقتصادي في الصين زخمه، لكن بوتيرة معتدلة. إذ انتقل من 6,6% سنة 2018 إلى 6,1% سنة 2019. ثم إلى 6,2% سنة 2020. بفضل التدابير الجبائية والنقدية التحفيزية. وفي الهند، يتوقع أن يظل النمو مدعوماً بشكل خاص بقوة الطلب الداخلي والانخفاض المرتقب في أسعار المنتجات الطاقية.

وفي سوق السلع الأساسية، من المرجح أن تتراجع أسعار البرنت على الصعيد العالمي. لاسيما مع فرضية تباطؤ الطلب العالمي، والارتفاع المرتقب في الإنتاج في الولايات المتحدة. فبعد تسجيله سعراً متوسطاً قدره 71,1 دولار للبرميل سنة 2018، يتوقع أن يبلغ سعر البرنت 63,2 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2019 و61,7 دولار للبرميل سنة 2020. أما أسعار المنتجات الغذائية، فيرتقب أن تتخذ منحى تصاعدياً تدريجياً على المدى المتوسط. بعد تراجعها بنسبة 3,5% في 2018. وفي ما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، من المنتظر أن تبلغ الأسعار 404 دولار للطن في المتوسط سنة 2019. و408 دولار سنة 2020 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و343 دولار للطن و346 دولار للطن على التوالي بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وبالنسبة للفوسفات الخام، يرجح أن ترتفع الأسعار بشكل طفيف إلى 89 دولار للطن سنة 2019 وإلى 92 دولار للطن سنة 2020.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يتباطأ التضخم على الصعيد العالمي بشكل إجمالي سنة 2019 قبل أن يعود إلى مستويات قريبة من تلك المسجلة سنة 2018 خلال المدة المتبقية من أفق التوقع. ويرتقب أن يصل في الولايات المتحدة إلى 1,7% سنة 2019 وإلى 2,3% سنة 2020. كما ينتظر أن ينخفض في منطقة الأورو إلى 1,3% سنة 2019. ثم ينتقل إلى 1,5% سنة 2020.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تتباطأ وتيرة نمو الصادرات خلال سنة 2019 إلى 4,8%. مع تباطؤ مبيعات قطاع صناعة السيارات. حيث أن انطلاق مصنع بوجو لا يتوقع إلا ابتداء من يوليو 2019. وفي سنة 2020، من المرتقب أن تتسارع دينامية الصادرات إلى 6,1%. وبالموازاة مع ذلك، يرجح أن تتباطأ وتيرة نمو الواردات إلى 2,9% سنة 2019 وإلى 3,2% سنة 2020. بفعل تأثير الانخفاض المرتقب للفاتورة الطاقية وانخفاض حدة ارتفاع مقننات سلع التجهيز. وبالنسبة لعائدات الأسفار وحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، يرتقب أن يتراوح نموها بين 3,1% و3,5% سنة 2019 وحوالي 4% سنة 2020 على التوالي. وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات، ومع فرضية تحصيل هبات من دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2 مليار درهم سنة 2019 و1,8 مليار سنة 2020. من المرجح أن يتراجع عجز الحساب الجاري إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019، وإلى 3,4% سنة 2020. أما تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرتقب أن تظل مستقرة في ما يعادل 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي داخل أفق التوقع. وفي الجمل، وأخذاً في الاعتبار أيضاً عمليتي الاقتراض المرتقتين من الخزينة في الخارج، من المنتظر أن تتزايد الاحتياطات الدولية الصافية إلى 239,4 مليار سنة 2019 قبل أن تتراجع إلى 235,7 مليار سنة 2020، لتضمن بذلك تغطية أكثر من 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وأخذاً في الاعتبار التطور المرتقب للاحتياطيات الدولية الصافية والتوجه التصاعدي لحجم النقد المتداول. يتوقع أن يتفاقم عجز السيولة البنكية من 69,7 مليار درهم في نهاية سنة 2018 إلى 70,6 مليار مع متم سنة 2019 وإلى 84,8 مليار في نهاية 2020. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية. يرجح أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بشكل طفيف سنة 2019. قبل أن يسجل انخفاضاً نسبياً سنة 2020. ومن جانبه، يرتقب أن يظل نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي معتدلاً في نسبة 3,1% سنة 2019. قبل أن يتسارع إلى 4,4% سنة 2020.

وعلى مستوى المالية العمومية. من المتوقع أن تتباطأ عملية تعزيز الميزانية. ويرتقب أن يتزايد عجز الميزانية إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019 بعد 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. ارتباطاً على الخصوص بالارتفاع الملحوظ لنفقات التسيير. وفي سنة 2020. يتوقع أن يتراجع إلى 3,5%. أساساً بفعل تأثير مجهودات تعبئة الموارد.

وبالنسبة للحسابات الوطنية. من المتوقع أن يبلغ النمو الوطني 3,1% سنة 2018 بعد 4,1% سنة 2017. نتيجة لتباطؤ نمو القيمة المضافة الفلاحية من 15,4% إلى 4,3%. وتحسن القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية من 2,7% إلى 2,9%. وأخذاً في الاعتبار توقع تحقيق محصول حبوب يبلغ حوالي 60 مليون قنطار برسم موسم 2018-2019. بناء على المعطيات المناخية المحصورة في 10 مارس. ومع فرضية موسم فلاحى عادي في 2019-2020. يرتقب أن تتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,8% سنة 2019. قبل أن ترتفع بواقع 6% سنة 2020. وبموازاة ذلك. ينتظر أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسنها بتحقيق نمو قدره 3,4% ثم 3,8%. وإجمالاً. من المرجح أن يتراجع نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 2,7% سنة 2019 وأن يتسارع إلى 3,9% سنة 2020.

وفي هذا السياق. من المتوقع أن يتباطأ التضخم من 1,9% سنة 2018 إلى 0,6% سنة 2019 قبل أن يتسارع إلى 1,1% سنة 2020. كما يرجح أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 0,8% سنة 2019. ارتباطاً بالأساس بتراجع الطلب الداخلي وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. قبل أن يرتفع إلى 1,4% سنة 2020.

ويبقى السيناريو المركزي للتوقعات متسماً بالعديد من المخاطر التي. في حال تحقيقها قد تؤثر على التوقع المركزي. ويبقى ميزان المخاطر متجهاً نحو الانخفاض بالنسبة للنمو. ومعتدلاً بالنسبة للتضخم. وتبقى المخاطر المحيطة بالنمو الوطني مرتبطة بمحصول الحبوب الذي يظل رهيناً بالظروف المناخية على المدى القريب. وكذلك بتراجع أكبر للطلب الخارجي. ارتباطاً بتدهور آفاق النشاط لدى أبرز البلدان الشريكة. وبالفعل. تبقى هذه الآفاق محاطة بالعديد من الشكوك ترتبط على الخصوص بتنامي النزعة الحمائية. وبطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وكذا بتزايد ضعف النمو في الصين. أما بالنسبة لتوقعات التضخم. فقد يؤدي ارتفاع سعر البرنت إلى تزايد التضخم. وبالعكس. قد يؤدي تراجع أكبر للطلب الداخلي و/أو تزايد ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي إلى تباطؤ التضخم. وبشأن تطور توقعات باقي المتغيرات الأخرى. تبقى توقعات الاحتياطيات الدولية الصافية بشكل خاص رهينة على الخصوص بتحصيل هبات من دول مجلس التعاون الخليجي وبتنفيذ عمليتي اقتراض الخزينة من السوق الدولية.

1. التطورات الدولية

خلال سنة 2018، وباستثناء الولايات المتحدة التي عرف فيها تسارعا طفيفا، سجل النمو الاقتصادي تباطؤا في معظم البلدان المتقدمة والصاعدة الرئيسية. ففي منطقة الأورو، تظهر نتائج الفصل الرابع من سنة 2018 استمرار تباطؤ النمو. وبالمثل، وبعد فصلين من انتعاش النشاط الاقتصادي، شهد النمو في المملكة المتحدة تباطؤا. ارتباطا بتنامي الشكوك المحيطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي مع اقتراب الأجل المحدد في 29 مارس. وفي اليابان، ارتفع النمو بشكل طفيف نتيجة بالخصوص لتحسن الاستثمار، وفي أبرز الاقتصادات الصاعدة، واصل النمو فقدان ديناميته في الصين والهند. مع تسجيل تباطؤ جديد في الفصل الرابع من سنة 2018، وفي روسيا، تظهر المعطيات المتاحة، وخاصة بالفصل الثالث، تباطؤ النمو. وفي سوق الشغل، تبقى الأوضاع ملائمة إجمالا في أبرز البلدان المتقدمة، لكن مع تسجيل تطورات متباينة حسب البلدان. ومن جانبها، تأثرت الأسواق المالية أساسا باستعادة الثقة بشأن نتيجة المفاوضات التجارية الجارية بين الولايات المتحدة والصين. وكذا بالخطاب الأكثر تيسيرا للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بشأن إعادة سياسته النقدية إلى مسارها الطبيعي. وسجلت أهم مؤشرات البورصة في الدول المتقدمة والصاعدة ارتفاعا، فيما تراجعت أسعار الفائدة على السندات السيادية. وفي أسواق السلع الأساسية، آتجه سعر النفط نحو الارتفاع، فيما سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية بشكل عام انخفاضات على أساس سنوي. وفي ظل هذه الظروف، تسارع معدل التضخم بشكل طفيف في شهر فبراير في منطقة الأورو، بينما تباطأ في الولايات المتحدة. وفي الجمل، تشير هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية المصدر.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

	2018			2017			2016		
	3 ف	2 ف	1 ف	3 ف	2 ف	1 ف	3 ف	2 ف	1 ف
البلدان المتقدمة									
الولايات المتحدة	3,1	3,0	2,9	2,6	2,5	2,3	2,1	1,9	1,5
منطقة الأورو	1,1	1,6	2,2	2,4	2,7	2,8	2,5	2,1	1,8
فرنسا	0,9	1,3	1,7	2,2	2,8	2,7	2,3	1,4	0,9
ألمانيا	0,6	1,2	2,0	2,1	2,8	2,7	2,2	2,1	2,1
إيطاليا	0,0	0,6	1,1	1,4	1,7	1,7	1,7	1,6	1,2
إسبانيا	2,4	2,4	2,5	2,8	3,1	2,9	3,1	2,9	3,1
المملكة المتحدة	1,3	1,6	1,5	1,3	1,6	2,0	1,9	1,8	1,7
اليابان	0,3	0,2	1,4	1,4	2,4	2,2	1,8	1,3	0,6
البلدان الصاعدة									
الصين	6,4	6,5	6,7	6,8	6,8	6,8	6,9	6,9	6,7
الهند	6,3	6,8	7,8	7,6	7,3	6,6	5,9	6,0	7,2
البرازيل	1,1	1,3	0,9	1,2	2,2	1,4	0,6	0,1	-2,3
تركيا	-3,0	1,6	5,3	7,2	7,3	11,5	5,3	5,3	4,2
روسيا	غير متوفر	1,5	1,9	1,3	0,9	2,2	2,5	0,6	-0,2

المصدر: Thomson Reuters.

انتعش النمو مجددا في الولايات المتحدة، إذ بلغ 3,1% في الفصل الرابع، ما يعكس بالخصوص الأداء الجيد لنفقات الاستهلاك والاستثمار. وعلى العكس من ذلك، وفي ظل مناخ يتسم بوجود شكوك قوية مرتبطة أساسا بمآل خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وبالتطورات السياسية في بعض البلدان الأوروبية، تباطأ النمو في منطقة الأورو للفصل الخامس على التوالي، متراجعا إلى 1,1% في الفصل الرابع من سنة 2018. ويعكس هذا التطور تقلص النمو في ألمانيا إلى 0,6%. بسبب تراجع إنتاج صناعة السيارات التي تأثرت سلبا من جراء اعتماد معايير جديدة تهدف إلى مكافحة التلوث. وهم هذا التراجع أيضا فرنسا وإيطاليا اللتين تباطأ فيهما النمو إلى 0,9% وإلى 0,03% على التوالي، بينما ظل النمو في إسبانيا مستقرا في 2,4%.

2.1.1 سوق الشغل

في سوق الشغل، تراجعت نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 3,8% في فبراير مقابل 4% في الشهر السابق. لكن مع تسجيل انخفاض في عدد مناصب الشغل المحدثه إلى 20.000 منصب عوض 311.000 شهرا من قبل. وفي منطقة الأورو، ظلت نسبة البطالة مستقرة في 7,8% في يناير 2019، وهو أدنى مستوى تم تسجيله منذ أكتوبر 2008. وحسب البلدان، انخفضت نسبة البطالة إلى 8,8% في فرنسا، وإلى 3,2% في ألمانيا، وإلى 14,1% في إسبانيا، بينما سجلت ارتفاعا طفيفا إلى 10,5% في إيطاليا. وفي المملكة المتحدة، تشير المعطيات المتاحة الخاصة بشهر نونبر إلى استقرار نسبة البطالة في 4,0%.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

	2018		2018	2017
	يناير	ديسمبر		
الولايات المتحدة	3,7	3,9	3,9	4,4
منطقة الأورو	7,8	7,8	8,2	9,1
فرنسا	غير متوفر	8,8	9,1	9,4
ألمانيا	غير متوفر	3,2	3,4	3,8
إيطاليا	غير متوفر	10,5	غير متوفر	11,2
إسبانيا	غير متوفر	14,1	15,3	17,2
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	4,4

المصدر: Eurostat والكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

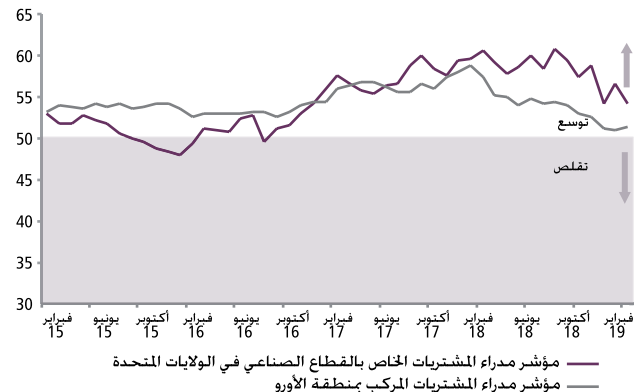
في أسواق البورصة، سجلت مؤشرات البورصة للاقتصادات المتقدمة الرئيسية ارتفاعا ما بين يناير وفبراير. فقد تزايد مؤشر داو جونز بنسبة 5,7%، و مؤشر EuroStoxx 50 بنسبة 4%، ومؤشر نيكاي 225 بواقع 2,9%، ومؤشر FTS 100 بواقع 4,3%. وقد صاحب هذه التطورات تراجع في التقلب سواء في السوق الأمريكية أو الأوروبية.

وبخصوص الاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI EM ارتفاعا بمقدار 4,1%. وهو تطور يعكس بالخصوص ارتفاع مؤشري الصين وتركيا بنسبة 7,4% و 9% على التوالي، وانخفاضا طفيفا لمؤشر الهند بواقع 0,5%.

وفي المملكة المتحدة، تباطأت وتيرة النشاط الاقتصادي في الفصل الرابع إلى 1,3%. مما يعكس تدني استثمارات الشركات وتقلص الصادرات الصافية. وفي اليابان، ارتفع النمو بشكل طفيف إلى 0,3% في الفصل الرابع. ما يعكس بالخصوص تزايد استثمار الشركات. وبالنسبة للبلدان الصاعدة الرئيسية، تباطأ النمو في الصين مجددا خلال الفصل الرابع إلى 6,4%. نتيجة لتراجع الطلب الداخلي. وانخفض النمو مرة أخرى في الهند إلى 6,3%. متأثرا بالأساس بضعف استهلاك الأسر والنفقات العمومية. وفي نفس السياق، وبعد تسارعه في الفصل الثالث، تباطأ النمو في البرازيل إلى 1,1% في ظل أوضاع تتسم بتباطؤ الاستثمار وتقلص النفقات العمومية. وفي المقابل، تشير بيانات النشاط الاقتصادي في روسيا، الخاصة بالفصل الثالث، إلى تراجع النمو إلى 1,5%. ارتباطا على الخصوص بالتدني القوي للإنتاج الفلاحي.

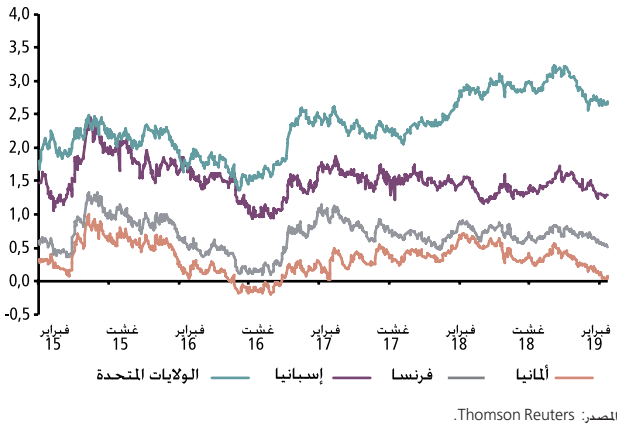
ومن جهة أخرى، تظهر المؤشرات المتقدمة المتعلقة بالنشاط تحسن مؤشر مديري المشتريات المركب في منطقة الأورو. محققا ارتفاعا طفيفا إلى 51,4 نقطة في فبراير بعد 51,4 نقطة في يناير. وعلى العكس من ذلك، تراجع مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة في شهر يناير إلى 54,2 نقطة مقابل 56,6 نقطة شهرا من قبل.

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



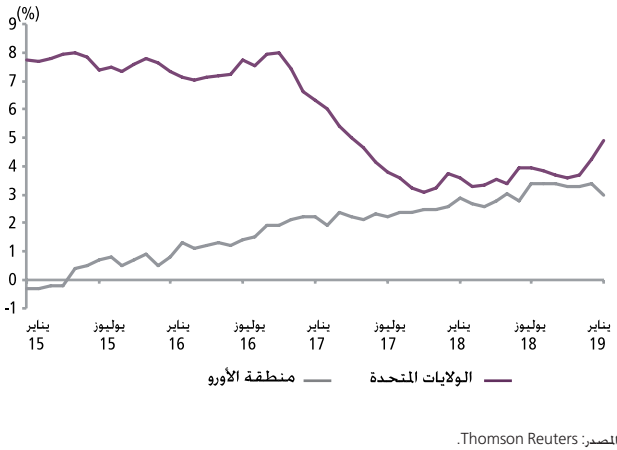
المصدر: Thomson Reuters.

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات



وفي الأسواق النقدية، بقي سعر الفائدة ما بين البنوك الأوروبية لأجل 3 أشهر (Euribor) دون تغيير عند 0,3%. بينما انخفض سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس الأجل بشكل طفيف من 2,8% في يناير إلى 2,7% في فبراير. أما الائتمان البنكي، فقد شهدت وتيرة نموه السنوي تسارعا من 4,2% في ديسمبر إلى 4,9% في يناير في الولايات المتحدة، فيما تباطأ من 3,4% إلى 3% في منطقة الأورو.

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

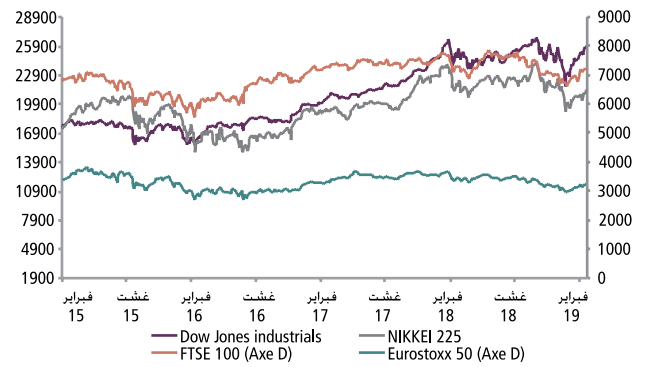


وفي أسواق الصرف، تراجع قيمة الأورو ما بين يناير وفبراير بنسبة 0,7% مقابل الدولار، و1,2% مقابل الجنيه الاسترليني، بينما ارتفعت قيمته بواقع 0,6% مقابل الين الياباني. أما عملات أبرز البلدان الصاعدة، فقد شهدت تطورات متباينة إزاء الدولار، مع استقرار الريال البرازيلي

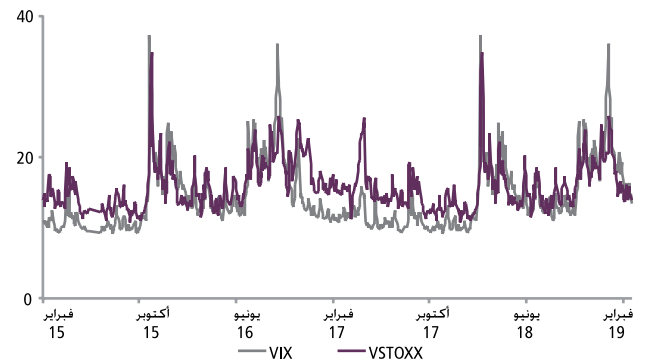
وعلى مستوى سوق السندات، أجهت عائدات السندات السيادية نحو الانخفاض في شهر فبراير. وبالفعل، بالنسبة لأبرز الاقتصادات الأوروبية، انخفضت عائدات السندات لأجل 10 سنوات إلى 0,1% في ألمانيا، وإلى 1,3% في إسبانيا، وإلى 1,6% في البرتغال، وإلى 4,4% في اليونان، بينما بقيت مستقرة عند 0,6% في فرنسا وعند 2,8% في إيطاليا، كما بقيت هذه العائدات دون تغيير عند 2,7% بالنسبة لسندات الخزانة الأمريكية.

وفي ما يتعلق بأبرز الاقتصادات الصاعدة، باستثناء الهند التي ارتفعت فيها عائدات السندات السيادية لأجل 10 سنوات من 7,5% إلى 7,6% ما بين يناير وفبراير، تدنت هذه العائدات من 8,4% إلى 8,1% في البرازيل، ومن 3,2% إلى 3,1% في الصين، ومن 15,5% إلى 14,4% في تركيا.

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



رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VSTOXX و VIX



إعادة التمويل الفصلية المستهدفة على أمد أطول. يبلغ أجل كل واحدة منها سنتين.

وبدوره، قرر بنك إنجلترا، في اجتماعه المنعقد في 7 فبراير، 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 المصنفة «investment-grade» لشركات غير مالية بريطانية في مبلغ 10 ملايين جنيه استرليني.

وبالنسبة للدول الصاعدة، قرر بنك الهند الاحتياطي، في 7 فبراير، خفض سعر فائدته الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 6,25%. كما راجع توقعات التضخم نحو الانخفاض. ومن جانبه، أبقى بنك البرازيل المركزي، بتاريخ 6 فبراير، على سعر الفائدة الرئيسي عند 6,5%. مشيراً إلى أن البيانات الأخيرة الخاصة بالنشاط الاقتصادي تظهر انتعاشاً تدريجياً للاقتصاد البرازيلي. وأخيراً، قرر بنك روسيا المركزي، بتاريخ 14 دجنبر، رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 0,25 نقطة مئوية إلى 7,75%. ويهدف هذا القرار إلى الحد من المخاطر التضخمية التي تبقى مرتفعة على المدى القصير.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

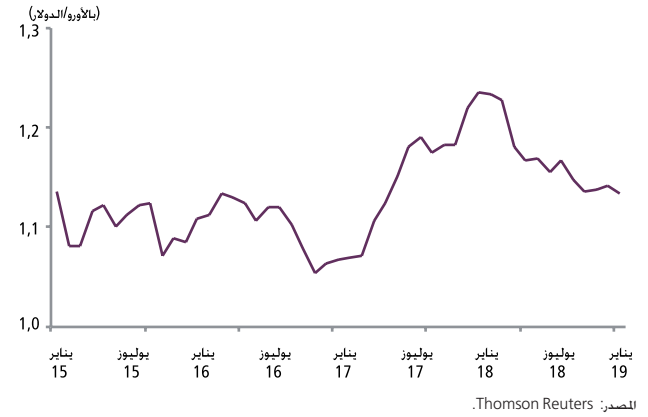
1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

واصلت أسعار النفط ارتفاعها في شهر فبراير، مدعومة بتراجع العرض، لاسيما الصادر عن منظمة الدول المنتجة للنفط، وانخفاض المخزونات الأمريكية مع متم الشهر، حيث بلغ سعر البرنت 64,13 دولار للبرميل، أي بتزايد بنسبة 8,2% مقارنة مع شهر يناير. إلا أنه انخفض بشكل طفيف بواقع 2% على أساس سنوي.

ومن جهته، سجل سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية انخفاضاً جديداً بنسبة 17,3% من شهر إلى آخر وبنسبة 10,6% على أساس سنوي.

والیوان الصيني في 3,7 ريال و6,8 یوان. وانخفاض قيمة الروبية الهندية بواقع 0,8% وارتفاع قيمة الليرة التركية بنسبة 1,6%.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



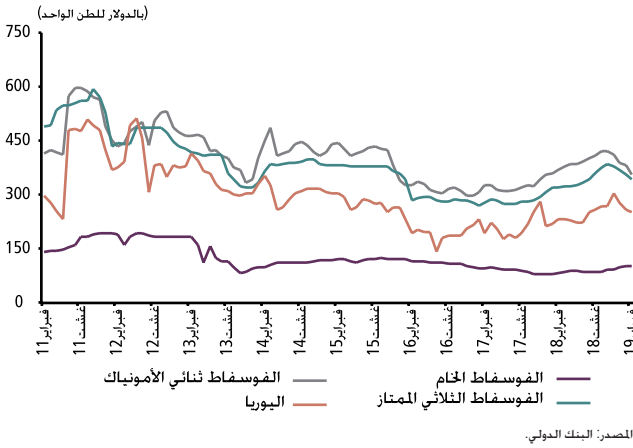
وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، في اجتماعه الأخير لشهر يناير، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائدته الرئيسي دون تغيير في 2,25%-2,50%. وأشار إلى أنه في ضوء التطورات الاقتصادية والمالية العالمية والضغط التضخمي المعتدل، سيتريث في تعديل سعر فائدته الرئيسي مستقبلاً. كما أعلن أنه مستعد لتعديل طرق إعادة حصيلته إلى مسارها الطبيعي في ضوء تطور الوضع الاقتصادي والمالي.

كما قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 7 مارس الإبقاء على سعر الفائدة الخاص به دون تغيير، مشيراً إلى أنه لا يزال يتوقع بقاء هذه الأسعار في مستوياتها الحالية إلى غاية متم سنة 2019 على الأقل¹. وفي جميع الأحوال، طوال المدة اللازمة لضمان استمرار التوجه المستدام للتضخم نحو مستويات أدنى من 2% لكن قريبة من هذه النسبة على المدى المتوسط، وبخصوص التدابير غير التقليدية، أشار إلى أنه يعتزم مواصلة إعادة الاستثمار، بشكل كلي، في التسيديتات برسم المبلغ الأصلي للسندات التي وصل أجل استحقاقها والتي تم شراؤها في إطار برنامج شراء الأصول خلال فترة طويلة بعد التاريخ الذي ستبدأ فيه برفع نسبة فائدتها، وفي جميع الأحوال، طوال المدة الضرورية للإبقاء على أوضاع السيولة إيجابية وعلى درجة مرتفعة من الدعم النقدي، كما أعلن عن اعتزامه إطلاق ما بين شتنبر 2019 ومارس 2021، سلسلة جديدة من عمليات

1 في بلاغاته السابقة، كان البنك المركزي الأوروبي يتوقع أن تظل أسعار الفائدة في مستوياتها الحالية إلى غاية صيف سنة 2019 على الأقل.

وعلى أساس سنوي. تظهر البيانات المتاحة ارتفاع الأسعار وعلى أساس سنوي. تظهر البيانات المتاحة ارتفاع الأسعار بنسبة 24,2% بالنسبة للفوسفات الخام، و7,5% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و7,8% بالنسبة لليوريا، من جهة. وانخفاضها بواقع 3,4% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. وبقاها مستقرة بالنسبة لكلورور البوتاسيوم من جهة ثانية.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والأسمدة



3.3.1 التضخم

حسب المعهد الأوروبي للإحصاء، تسارع التضخم في منطقة الأورو بشكل طفيف في شهر فبراير. إذ انتقل من 1,4% إلى 1,5%. وحسب البلدان، بلغ التضخم 1,6% بعد 1,4% في فرنسا، و1,1% بعد 0,9% في إيطاليا، و1,1% بعد 1% في إسبانيا، فيما ظل مستقرا في 1,7% في ألمانيا.

وبالنسبة لباقي أبرز الاقتصادات المتقدمة، تباطأ ارتفاع الأسعار عند الاستهلاك من 1,6% إلى 1,5% في الولايات المتحدة، بينما في المملكة المتحدة وفي اليابان، تشير آخر البيانات المتوفرة والخاصة بشهر يناير إلى تراجع إلى 1,8% وإلى 0,2% على التوالي.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة، سجل التضخم في شهر فبراير تسارعا من 5% إلى 5,2% في روسيا، ومن 3,8% إلى 3,9% في البرازيل، ومن 2% إلى 2,6% في الهند. وعلى العكس من ذلك، واصل تباطؤه في الصين، متراجعا من 1,7% إلى 1,5%.

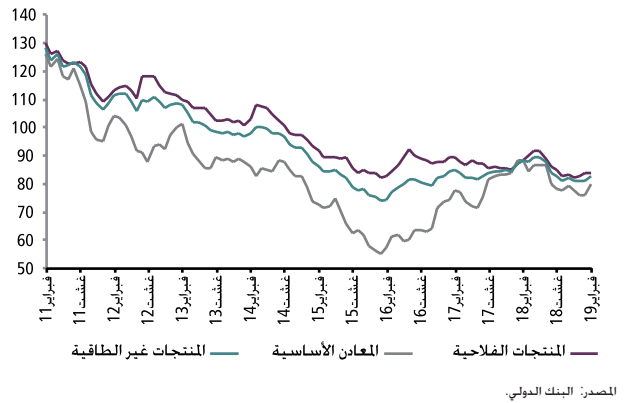
رسم بياني 7.1: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار (البرميل)



2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

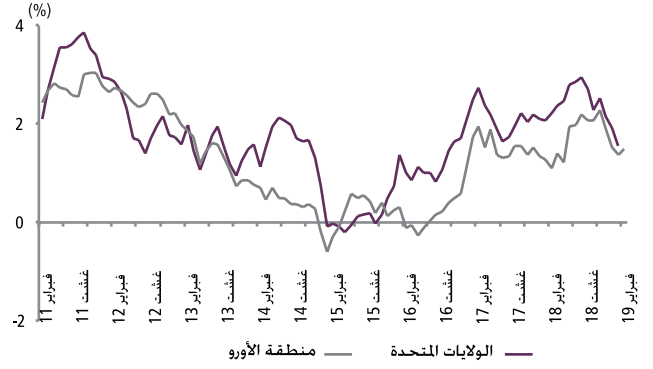
واصلت أسعار السلع الأساسية غير الطاقية انخفاضها في شهر فبراير، بتسجيلها تراجعاً بنسبة 9,6% على أساس سنوي بالنسبة للمعادن والخامات، و5,4% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. وبالنسبة للقمح الصلب على الخصوص، فقد ارتفع سعره بنسبة 4,4% من شهر إلى آخر، محققاً تزايداً قدره 14% بالتغير السنوي.

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



وفي سوق الفوسفات والأسمدة، واصلت الأسعار تراجعها في شهر فبراير، بنسبة 6,5% إلى 357,4 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و3,1% إلى 344 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و3,6% إلى 250,6 دولار للطن بالنسبة لليوريا، إلا أن سعر الفوسفات الخام بقي دون تغيير عند 102,5 دولار للطن، وظل سعر كلورور البوتاسيوم مستقرا في 215,5 دولار للطن.

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)

	2019		2018		2017	2016
	فبراير	يناير	ديسمبر	يناير		
الولايات المتحدة	1,5	1,6	1,9	2,1	2,1	1,3
منطقة الأورو	1,5	1,4	1,5	1,5	1,5	0,2
ألمانيا	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	0,4
فرنسا	1,6	1,4	1,9	1,2	1,2	0,3
إسبانيا	1,1	1,0	1,2	2,0	2,0	-0,2
إيطاليا	1,1	0,9	1,2	1,3	1,3	-0,1
المملكة المتحدة	غير متوفر	1,8	2,1	2,7	2,7	0,7
اليابان	غير متوفر	0,2	0,3	0,5	0,5	-0,1

المصدر: Eurostat, Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

2. الحسابات الخارجية

خلال سنة 2018، تفاقم العجز التجاري بمبلغ 16,4 مليار ليصل إلى 205,6 مليار درهم. فقد ارتفعت الواردات بمبلغ 42,2 مليار أو 9,6%. ما يعكس بالأساس ارتفاع الفاتورة الطاقية وتزايد مقتنيات سلع التجهيز، وبموازاة ذلك، واصلت الصادرات ديناميتها. محققة ارتفاعا قدره 25,9 مليار أو 10,4%. نتيجة بالخصوص لاستمرار الأداء الجيد لمبيعات الفوسفات ومشتقاته وقطاع صناعة السيارات. وبذلك تحسنت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 56,8% إلى 57,2% من سنة إلى أخرى.

ومن جانب آخر، تباطأت وتيرة نمو عائدات الأسفار من 12,3% سنة 2017 إلى 1,5% سنة 2018. كما انخفضت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 1,7% بعد ارتفاعها بنسبة 5,3% سنة 2017. وبلغ مجموع الهبات المحصلة من دول مجلس التعاون الخليجي 2,8 مليار درهم برسم سنة 2018. بعد 9,5 مليار سنة من قبل. أما بالنسبة لأهم العمليات المالية، فقد سجل التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة ارتفاعا بنسبة 25,9% إلى 32,8 مليار. بينما تراجعت استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج من 9,9 مليار إلى 5,4 مليار. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الاحتياطيات الدولية الصافية لبنك المغرب 230,9 مليار درهم مع متم سنة 2018، أي ما يعادل 5 أشهر و4 أيام من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.2: تطور الصادرات* (بملايين الدراهم)

1.2 تطور الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

التغيرات		2017		*2018	
بالقيمة		%		القطاعات	
10,4	25 872	248 841		274 713	الصادرات
17,0	7 537	44 210		51 747	الفوسفات ومشتقاته
-1,2	-104	8 370		8 267	الفوسفات الخام
18,3	4 609	25 203		29 812	الأسمدة الطبيعية والكيميائية
28,5	3 032	10 637		13 669	الحمض الفوسفوري
10,7	6 264	58 783		65 047	صناعة السيارات
10,4	3 270	31 568		34 838	البناء
7,9	1 690	21 339		23 029	صناعة الأسلاك
6,8	3 687	54 435		58 122	الفلاحة والصناعات الغذائية
15,0	3 105	20 767		23 872	الفلاحة زراعة الغابات، والصيد
1,7	544	31 688		32 232	الصناعة الغذائية
4,0	1 464	37 048		38 512	النسيج والجلد
2,7	632	23 318		23 950	الملابس الجاهزة
3,5	263	7 553		7 816	الملابس الداخلية
2,3	70	2 999		3 069	الأحذية
13,9	1 696	12 216		13 912	صناعة الطيران
7,2	659	9 112		9 771	قطاع الإلكترونيك
5,2	229	4 395		4 624	المكونات الإلكترونية
7,1	83	1 162		1 245	صناعة الأدوية
14,1	4 482	31 875		36 357	صناعات أخرى

* معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

هم تحسن الصادرات جميع القطاعات الرئيسية. فقد تزايدت مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 17% إلى 51,7 مليار درهم. تشمل بالأساس ارتفاع أسعار التصدير بواقع 16,8% بالنسبة للأسمدة الطبيعية و25% بالنسبة لحمض الفوسفوريك. ومن جانبها، تنامي حجم الصادرات بنسبة 2,8% بالنسبة لحمض الفوسفوريك، و1,7% بالنسبة للفوسفات الخام، و1,3% بالنسبة للأسمدة الطبيعية. ومن جهة أخرى، ارتفعت مبيعات قطاع السيارات بنسبة 10,7% إلى 65 مليار. نتيجة لارتفاع قدره 10,4% في «تركيب السيارات» و7,9% بالنسبة لقطاع «صناعة الأسلاك». كما حققت صادرات قطاع الفلاحة والصناعات الغذائية نموا بواقع 6,8% إلى 58,1 مليار. ويشمل هذا النمو تزايدا بمقدار 15% بالنسبة لقطاع «الفلاحة والغابات والقنص» ليبلغ 23,9 مليار. و1,7% بالنسبة للصناعة الغذائية لتصل إلى 32,2 مليار درهم. وبالنسبة لباقي أبرز القطاعات، سجلت مبيعات قطاع «النسيج والجلد» نموا بنسبة 4% إلى 38,5 مليار درهم، وواصلت مبيعات قطاع صناعة الطيران ديناميتها، متحسنة بواقع 13,9% إلى 13,9 مليار.

وإجمالاً، تفاقم العجز التجاري بمبلغ 16,4 مليار درهم ليصل إلى 205,6 مليار درهم. وتحسنت نسبة تغطية الواردات بالصادرات بمقدار 0,4 نقطة مئوية إلى 57,2%.

جدول 3.2: تطور الواردات* (بملايين الدراهم)

التغيرات		2017	*2018	مجموعات المنتجات
%	القيمة			
9,6	42 241	438 080	480 321	الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين و الشحن)
18,3	12 697	69 542	82 239	المنتجات الطاقية
20,7	7 086	34 291	41 377	الغاز والفيول
43,7	2 631	6 024	8 655	الكبريت الخام وغير المكرر
13,1	1 812	13 789	15 601	غاز البترول والمحروقات الأخرى
9,5	10 407	109 352	119 759	سلع التجهيز
-	2 892	2 000	4 892	طائرات وأجهزة جوية أو فضائية أخرى
41,8	2 271	5 438	7 709	أجزاء الطائرات
13,0	1 164	8 958	10 122	آلات وأجهزة مختلفة
7,9	7 878	100 259	108 137	منتجات استهلاكية مصنعة
19,5	2 839	14 544	17 383	أجزاء وقطع غيار للسيارات الخصوصية
4,2	4 050	95 571	99 621	منتجات نصف مصنعة
26,7	1 072	4 022	5 094	أسلاك، وقضبان ومجنبات نحاسية
11,3	664	5 900	6 564	ورق وورق مقوى
18,8	3 893	20 716	24 609	المنتجات الخامة
59,8	2 992	5 002	7 994	كبريت خام
7,7	3 254	42 526	45 780	منتجات غذائية
9,4	784	8 341	9 125	القمح
14,9	637	4 274	4 911	الكسب

* معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

جدول 4.2: تطور الواردات* من المنتجات الطاقية الرئيسية على أساس سنوي (%)

2018 / 2017		
السعر	الكمية	القيمة
-2,9	1,7	-1,2
16,8	1,3	18,3
25,0	2,8	28,5

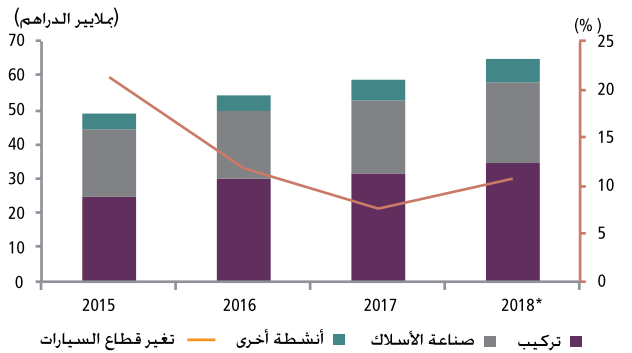
* معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

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

2017/2018		
السعر	الكمية	القيمة
-2,9	1,7	-1,2
16,8	1,3	18,3
25,0	2,8	28,5

* معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات



* معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

2.1.2 الواردات

يعكس نمو الواردات خلال سنة 2018، بالأساس، ارتفاع الفاتورة الطاقية بنسبة 18,3% إلى 82,2 مليار في سياق يتسم بارتفاع الأسعار العالمية للنفط. فقد ارتفعت واردات «الغازوال والفيول» وواردات «الفحم الحجري، وفحم الكوك، والمحروقات» بنسبة 20,7% و43,7% نتيجة بالأساس لتزايد أسعار استيراد هذه المواد بنسبة 28,3% و20,2% على التوالي. وبخصوص مشتريات سلع التجهيز فقد تزايدت بنسبة 9,5% إلى 119,8 مليار. مع ارتفاع واردات «الطائرات وغيرها من العربات الجوية أو الفضائية» بشكل خاص بمبلغ 2,9 مليار. ومن جهتها، ارتفعت واردات سلع الاستهلاك بنسبة 7,9% إلى 108,1 مليار. ويشمل هذا التطور بالأساس ارتفاع مشتريات «القطع والأجزاء الخاصة بالسيارات السياحية» بنسبة 19,5%. وبالمثل، تزايدت واردات المنتجات الغذائية، بنسبة 7,7% إلى 45,8 مليار. بعد انخفاضها بواقع 4,6% سنة 2017. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى نمو مشتريات القمح بمقدار 9,4% إلى 9,1 مليار وتدني مشتريات «السكر الخام أو المكرر» بنسبة 29,2%.

جدول 5.2: تطور مبادلات الخدمات

التغيرات	القيمة	2017	*2018	بملايين الدراهم
3,7	3 586	96 730	100 316	الواردات
7,7	3 070	39 776	42 846	خدمات النقل
8,8	1 519	17 341	18 860	الأسفار
4,1	6 908	167 607	174 515	الصادرات
8,2	2 491	30 462	32 953	خدمات النقل
1,5	1 069	72 127	73 196	الأسفار
4,7	3 322	70 877	74 199	الرصيد

*معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

ارتفع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 6,7 مليار درهم ليصل إلى 32,8 مليار. نتيجة لنمو المداخيل بمبلغ 11,7 مليار أي بقدر أكبر من نمو التفويطات الذي بلغ 4,9 مليار. أما تدفق الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فقد تراجع بمبلغ 9,9 مليار إلى 5,4 مليار درهم. نتيجة لانخفاض هذه الاستثمارات بواقع 4,9 مليار، وهو انخفاض أكبر من انخفاض التفويطات البالغ 455 مليون درهم.

وفي ظل هذه الظروف، بلغ جاري الاحتياطات الدولية الصافية 230,9 مليار مع نهاية سنة 2018، وهو ما يعادل تغطية 5 أشهر و4 أيام من واردات السلع والخدمات.

جدول 6.2: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

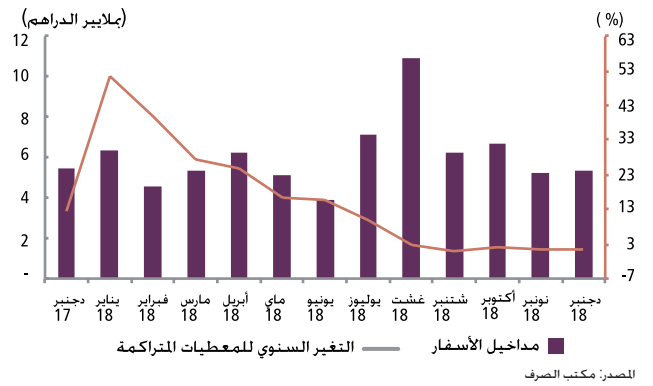
التغيرات	القيمة	2017	*2018	
25,9	6 748	26 033	32 781	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
34,0	11 697	34 353	46 050	المداخيل
59,5	4 949	8 320	13 269	النفقات
-45,1	-4 459	9 895	5 436	استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج

*معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

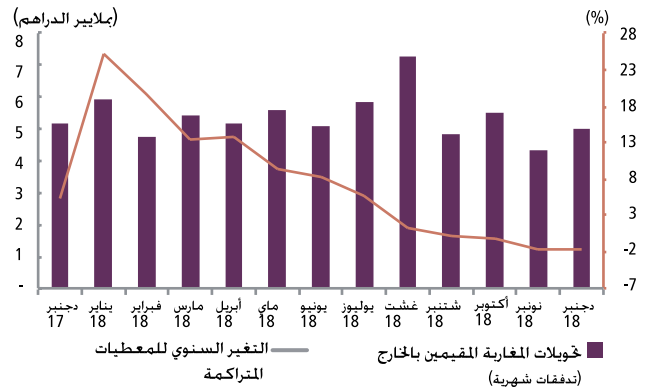
في ما يتعلق بميزان الخدمات، تزايدت عائدات الأسفار بنسبة 1,5% إلى 73,2 مليار درهم، بعد ارتفاعها بواقع 12,3% سنة 2017. كما نمت النفقات بنسبة 8,8% إلى 18,9 مليار درهم. أما بالنسبة لخدمات النقل، فقد ارتفعت عائداتها بنسبة 8,2% إلى 33 مليار، وتزايدت نفقاتها بمقدار 7,7% إلى 42,8 مليار درهم. وإجمالاً، أفرز ميزان الخدمات فائضاً بمبلغ 74,2 مليار درهم. أي بارتفاع بواقع 4,7% مقارنة مع السنة السابقة.

رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار



وبخصوص تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فبعد ارتفاعها بنسبة 5,3% سنة 2017، انخفضت بنسبة 1,7% إلى 64,8 مليار درهم.

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



وتشير البيانات المؤقتة والخاصة بشهر يناير 2019 إلى تفاقم العجز التجاري بمبلغ 1,2 مليار درهم. وهو تطور يعكس ارتفاع الواردات بمبلغ 2,6 مليار. أي بقدر أكبر من تزايد الصادرات البالغ 1,3 مليار.

وهم ارتفاع الصادرات بنسبة 5,9% أهم القطاعات. مع تسجيل نمو بشكل خاص في مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 23%. والمنتجات الفلاحية والصناعة الغذائية بواقع 3% ومبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 1,9%. ومن جهته، يعكس تزايد الواردات بنسبة 7% تنامي مشتريات المنتجات نصف المصنعة بمقدار 12,6%. وواردات المنتجات الخام بنسبة 43,8%. وعلى العكس من ذلك، تراجعت الفاتورة الطاقية بنسبة 5,4% مقارنة مع شهر يناير 2018.

وبالموازاة مع ذلك، سجلت عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج انخفاضا بواقع 7,1% و 9,2% على التوالي.

وفي ما يتعلق بالاستثمارات المباشرة، بلغ التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية 1,6 مليار، منخفضا بما قدره 30,4% مقارنة بالشهر الأول من السنة الماضية. فيما ارتفع التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة في الخارج إلى 2,1 مليار. محققا نموا بنسبة 41,4%.

وفي ظل هذه الظروف، بلغ جاري الاحتياطيات الدولية الصافية 228 مليار مع نهاية يناير. أي ما يعادل 5 أشهر و يومين من واردات السلع والخدمات.

3. النقد والأئتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الرابع من سنة 2018. تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع سعر الصرف الفعلي وانخفاض أسعار الفائدة على القروض. وبخصوص القروض الممنوحة للقطاع غير المالي. فقد واصلت نموها بوتيرة متدنية، سواء منها تلك الممنوحة للمقاولات الخاصة أو العمومية. وبالنسبة لباقي مقابلات الكتلة النقدية. واصلت الديون الصافية على الإدارة المركزية تسارعها. بينما تراجعت الاحتياطيات الدولية، وإجمالاً. ظلت وتيرة نمو الكتلة النقدية على أساس سنوي مستقرة في 4,1% في الفصل الرابع من سنة 2018.

وفي سوق الأصول. ارتفعت أسعار الأصول العقارية. على أساس فصلي. بنسبة 0,3% خلال الفصل الرابع. ويشمل هذا التطور استقرار أسعار الأملاك السكنية وارتفاع أسعار الأراضي بواقع 0,8%. والأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,4%. وبخصوص المعاملات. سجل عددها ارتفاعاً قدره 11,2%. وفي بورصة الدار البيضاء. ارتفع مؤشر مازي بنسبة 0,3% في الفصل الرابع. وسجل مع نهاية سنة 2018 أداءً سلبياً قدره 8,3%. بينما تزايد حجم المعاملات من 16,9 مليار إلى 22,3 مليار من فصل إلى آخر.

1.3 الأوضاع النقدية

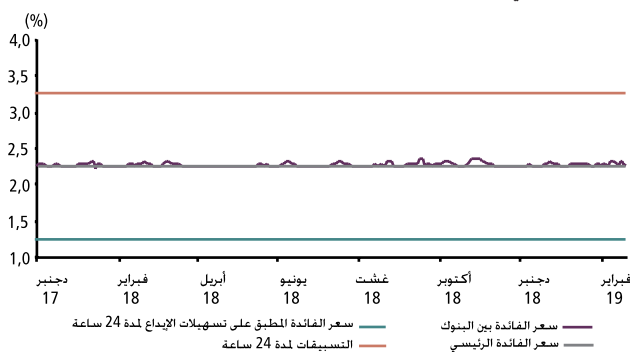
1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الرابع من سنة 2018. تفلصت حاجة البنوك إلى السيولة بشكل طفيف إلى 71,2 مليار درهم في المتوسط. ونتيجة لذلك. خفض بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 71,7 مليار. منها 69,1 مليار على شكل تسبيقات الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة والصغيرة جداً والمتوسطة.

وتشير البيانات المتاحة الخاصة بشهري يناير وفبراير 2019. إلى ارتفاع طفيف لعجز السيولة إلى 72 مليار في المتوسط.

وفي هذا السياق. ظل سعر الفائدة ما بين البنوك قريباً من سعر الفائدة الرئيسي. حيث بلغ في المتوسط 2,28% في الفصل الرابع و2,27% خلال شهري يناير وفبراير 2019. وفي سوق سندات الخزينة. وبعد أن عرفت أسعار الفائدة بعض الاستقرار. اتجهت بشكل إجمالي نحو الانخفاض في فبراير 2019.

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



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

	2019		2018		2017					
	فبراير	يناير	ف 4	ف 3	ف 1	ف 4				
52 أسبوعاً	2,35	2,44	2,45	2,42	2,31	2,35	2,29	2,36	2,26	2,32
سنتان	-	2,58	2,6	2,58	2,49	2,53	2,44	2,49	2,41	2,52
5 سنوات	2,75	2,85	2,86	2,82	2,77	2,8	2,77	2,83	2,78	2,83
10 سنوات	3,25	-	3,34	3,28	3,24	3,28	3,28	3,32	3,27	3,27
15 سنة	3,62	3,72	3,74	3,7	3,68	3,68	3,71	3,87	3,87	3,87

ما يعكس تدني أسعار الفائدة على تسهيلات الخزينة وعلى قروض التجهيز. وحسب حجم المقاولات. شهدت أسعار الفائدة تقلصا بمقدار 10 نقط أساس بالنسبة للمقاولات الكبرى و3 نقط بالنسبة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. وبالمثل. تراجعت أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للأفراد بواقع 11 نقطة أساس. لكن مع ارتفاعها بمقدار 13 نقطة بالنسبة لقروض الاستهلاك و5 نقط بالنسبة لقروض السكن.

جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

التغيرات	2018				التغيرات
	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	
متوسط سعر الفائدة على القروض	5,43	5,36	5,35	5,06	-29
القروض للأفراد	5,78	6,09	5,79	5,68	-11
القروض العقارية	4,94	5,00	4,85	4,90	5
قروض الاستهلاك	6,40	6,57	6,32	6,45	13
القروض للمقاولات	5,28	5,12	5,18	4,90	-28
حسب الغرض الإقتصادي					
تسهيلات الصندوق	5,23	5,02	5,15	4,82	-33
قروض التجهيز	5,51	5,20	4,90	4,82	-8
القروض العقارية	5,41	5,98	5,85	6,14	29
حسب حجم المقاولات					
المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة	6,09	5,78	5,93	5,90	-3
المقاولات الكبرى	4,75	4,72	4,67	4,57	-10
المقاولون الأفراد	6,23	7,08	6,80	6,41	-39
القروض العقارية	5,78	6,06	5,76	5,94	18

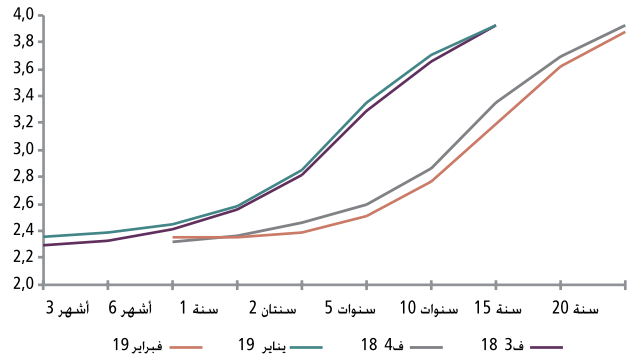
جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

	2018				2017				2016			
	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1
6 أشهر	2,71	2,80	2,78	2,79	2,80	2,81	2,80	2,86	2,90	2,94	2,94	2,94
12 شهرا	3,04	3,07	3,10	3,15	3,10	3,09	3,10	3,20	3,30	3,33	3,33	3,33

2.1.3 سعر الصرف

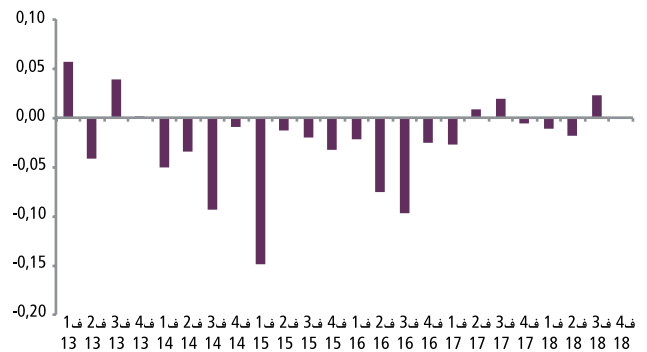
خلال الفصل الرابع من سنة 2018. انخفضت قيمة الأورو بنسبة 1,9% مقابل الدولار الأمريكي. وفي ظل هذه الظروف. تزايدت قيمة العملة الوطنية بنسبة 1,3% مقابل الأورو. وانخفضت بواقع 0,7% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة. ارتفعت قيمة

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



وفي باقي الأسواق. لم تعرف الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع بشكل إجمالي تغييرات ملحوظة خلال الفصل الرابع. ومن جهتها. سجلت أسعار الفائدة المطبقة على الودائع لأجل انخفاضات قدرها 9 نقط أساس إلى 2,71% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر. و3 نقط إلى 3,04% بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة. وفي ظل هذه الظروف. ظلت تكلفة تمويل البنوك مستقرة خلال الفصل الرابع من سنة 2018.

رسم بياني 3.3: تغير تكلفة تمويل البنوك (بالنقط المئوية)



وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض. تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الرابع من سنة 2018 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 29 نقطة أساس إلى 5,06%. وانخفضت أسعار فائدة القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 28 نقطة.

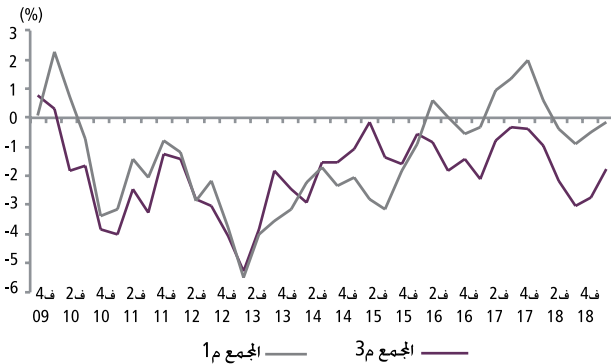
1 خنصب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكاليف مصادر البنوك.

3.1.3 الأوضاع النقدية

ظلت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 شبه مستقرة في 4,1% خلال الفصل الرابع من سنة 2018. ويشير تحليل مكونات الكتلة النقدية إلى تسارع وتيرة نمو الودائع لأجل من 0,7% إلى 5,8% من فصل إلى آخر. نتيجة لتزايد ودائع القطاع العام بنسبة 87,5% بعد انخفاضها بواقع 38,2%. وعلى العكس من ذلك، تباطأت وتيرة نمو الودائع تحت الطلب من 5,8% إلى 4,9%. ما يعكس انخفاض وتيرة نمو ودائع المقاولات العمومية بواقع 2,4% بعد ارتفاعها بنسبة 11,5%. وتباطؤ ودائع القطاع الخاص من 6,5% إلى 4,9%. وبالنسبة لباقي المكونات، تزايدت العملة الائتمانية بنسبة 6,6% عوض 6,9%. وعرفت الودائع بالعملات الأجنبية تقلصاً بمقدار 3,2% مقابل ارتفاعها بنسبة 5,2% في الفصل السابق.

وحسب أهم المقابلات، يعكس تطور الكتلة النقدية م3 انخفاض الاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 4,1% بعد ارتفاعها بواقع 4,9%. وتباطؤ الائتمان البنكي بشكل طفيف من 2,7% إلى 2,2%. وتسارع الديون الصافية على الإدارة المركزية من 10,2% إلى 23,3%.

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

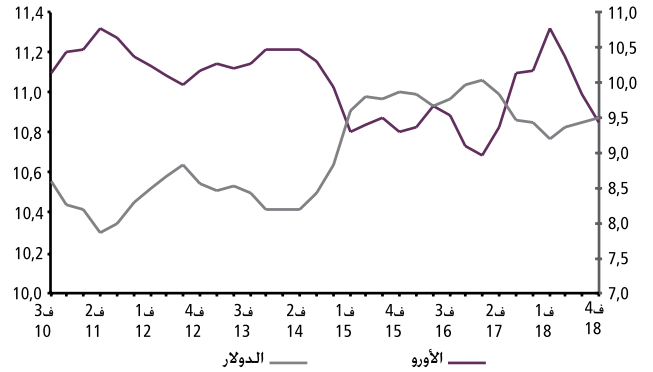


1: يساوي الفارق النقدي المحسوب من حيث القيمة الحقيقية الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن. ويساوي هذا الأخير الذي يتم خديده على أساس المعادلة الكمية للمقود. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود.

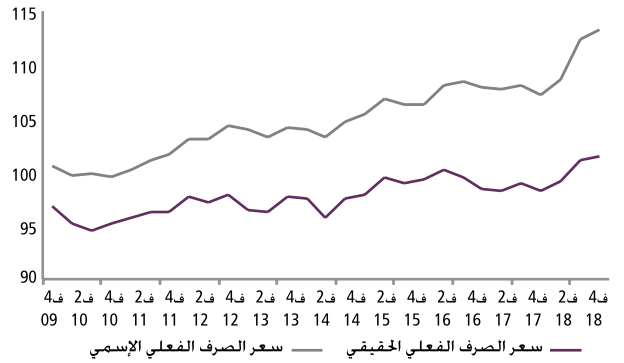
المصدر: بنك المغرب

الدرهم بنسبة 1% مقابل اليوان الصيني. بينما انخفضت بواقع 0,9% مقابل الليرة التركية، و4,4% مقابل الريال البرازيلي. ونتيجة لذلك، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,8% بالقيمة الإسمية و0,3% بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



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



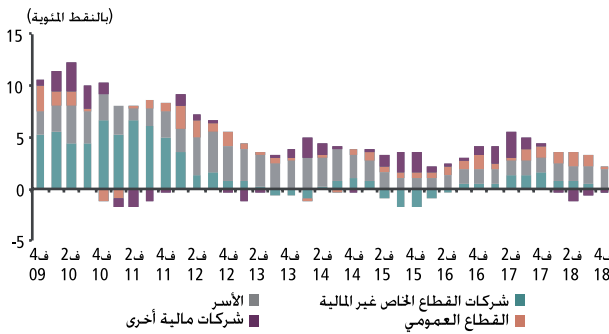
المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

وبالنسبة للمعاملات المنجزة بالعملات الأجنبية، سجل متوسط حجم عمليات البنوك بالناجز خلال الفصل الرابع ارتفاعاً بنسبة 4,1% بالنسبة للمبيعات ليصل إلى 22,8 مليار درهم. وبواقع 14,1% إلى 23,4 مليار بالنسبة للمشتريات. وبالمقابل، تقلصت المبيعات لأجل بنسبة 47,1% إلى 3,4 مليار. وتراجعت المشتريات لأجل بواقع 18,7% إلى 10,6 مليار. وخلال هذه الفترة، لم ينجز بنك المغرب أي عملية شراء أو بيع للعملات الأجنبية مع البنوك. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك 3,8 مليار في نهاية دجنبر. مقابل 10,3 مليار في متم شتنبر 2018.

الكيمابوية وشبه الكيمابوية». ومن 0,9% إلى 3,4% بالنسبة لقطاع «الصناعات المعدنية والميكانيكية والكهربائية والإلكترونية»، وعلى العكس من ذلك. تباطأت القروض المحولة لقطاع «الصناعات الغذائية والتبغ» ولقطاع «البناء والأشغال العمومية» من 14,4% إلى 14,3% ومن 5,7% إلى 1,2% على التوالي. كما شهدت القروض الممنوحة لقطاع «النقل والاتصالات» وقطاع «التجارة. وإصلاح السيارات والأدوات المنزلية» انخفاضاً بنسبة 4,6% و 1,4%. على التوالي. بعد ارتفاعها بواقع 4,7% و 0,2% في الفصل السابق.

وفي ما يتعلق بالقروض الموجهة للخواص. فقد تزايدت بنسبة 5,8% بعد 5,4% في الفصل الثالث. ما يعكس بالخصوص تسارع قروض السكن من 5,6% إلى 6,3%. وقروض الاستهلاك من 6,1% إلى 6,3%.

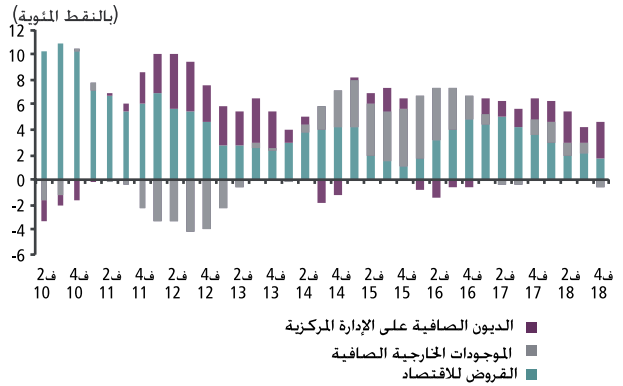
رسم بياني 9.3: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي



وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد تزايدت بنسبة 3,5% في الفصل الرابع. ويعكس هذا التطور ارتفاع الديون المعلقة الأداء لدى الشركات غير المالية الخاصة بما قدره 2,4%. ولدى الأسر بنسبة 3,1%. وبقيت نسبة الديون المعلقة الأداء في الائتمان البنكي مستقرة في 7,7% بشكل إجمالي. وفي 7,7% بالنسبة للأسر. وارتفعت إلى 11,6% بالنسبة للمقاولات.

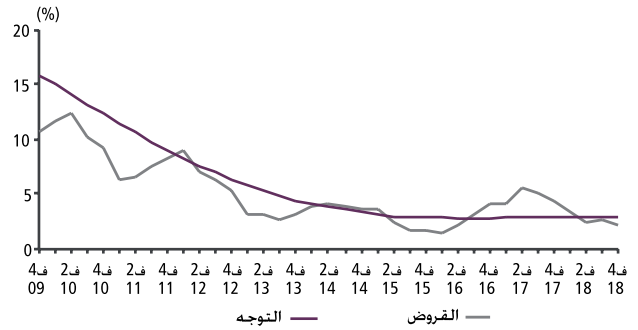
وتشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى النظام البنكي حول شروط منح القروض إلى تلبين معايير منح القروض خلال الفصل الرابع من سنة 2018 بالنسبة للمقاولات والأفراد. وفي نفس السياق. يحتمل أن يكون الطلب على القروض البنكية قد ارتفع سواء بالنسبة للطلب الصادر عن المقاولات أو عن الأفراد.

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



وبخصوص القروض البنكية الموجهة للقطاع غير المالي. تراجع نموها من 3,8% في الفصل الثالث إلى 2,6% في الفصل الرابع. ما يعكس تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات سواء منها الخاصة أو العمومية.

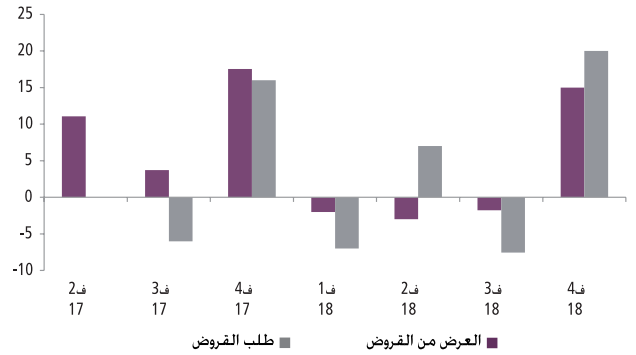
رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



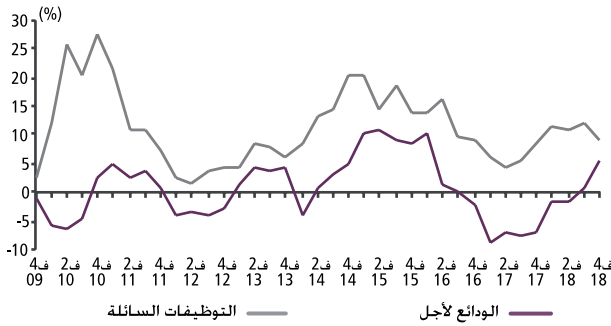
وتراجعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات العمومية من 14,5% إلى 4,1%. مع تباطؤ وتيرة نمو قروض التجهيز من 13,9% إلى 3,5%. وتسهيلات الخزينة من 20,3% إلى 0,2%. ومن جهتها. تدنت القروض الممنوحة للقطاع الخاص بواقع 0,1% في الفصل الرابع بعد ارتفاعها بنسبة 1,1%. ويشمل هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو قروض التجهيز من 2,2% إلى 0,1%. وتيرة نمو القروض المخصصة للإنعاش العقاري بنسبة 5,3%. بعد بقائها شبه مستقرة في الفصل السابق. وبالعكس. تراجعت حدة انخفاض تسهيلات الخزينة من 1,1% إلى 0,2%.

وحسب قطاعات النشاط. تظهر البيانات الفصلية المحصورة في نهاية دجنبر 2018 تسارع وتيرة نمو القروض من 13,7% إلى 19,2% بالنسبة لقطاع «الصناعات

رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)



رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

خلال الفصل الرابع من سنة 2018، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية، على أساس فصلي، ارتفاعاً نسبته 0,3%. ويشمل هذا التطور تزايد أسعار الأراضي بواقع 0,8%، والأموال المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 1,4%. واستقرار أسعار الأملاك السكنية، أما عدد المعاملات، فعرف ارتفاعاً بنسبة 11,2%. مع تسجيل تزايد بواقع 20,5% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني، و15,7% بالنسبة للأراضي، و9,1% بالنسبة لمبيعات الأملاك السكنية.

وبالنسبة لمجموع سنة 2018، ظلت أسعار الأصول العقارية شبه مستقرة. وبموازاة ذلك، سجل حجم المعاملات ارتفاعاً قدره 4,5% يشمل ارتفاعاً بنسبة 2,9% بالنسبة للأملاك السكنية، و8,4% بالنسبة للأراضي، و9,1% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

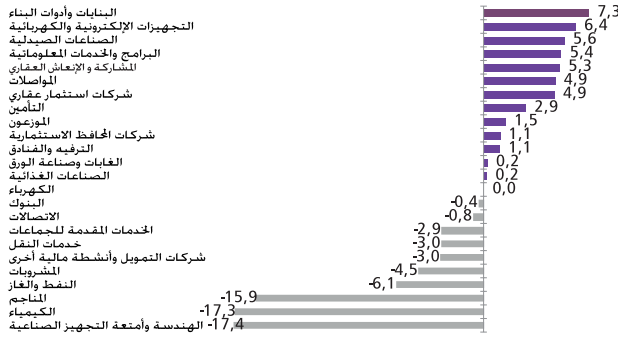
وعلى مستوى أهم المدن، عرفت الأسعار انخفاضات فصلية قدرها 0,9% في فاس، و0,8% في القنيطرة، و0,7% في وجدة. وفي باقي المدن، سجلت الأسعار ارتفاعات تتراوح بين 0,4% في الرباط و2,6% في الجديدة، أما بالنسبة لعدد المعاملات، سجّلت أكبر الارتفاعات في مكناس وقدرها 34,7%. والجديدة بنسبة 30,1%. ومراكش بنسبة 18,6.

وبشأن القروض الممنوحة للقطاع غير المالي من طرف باقي الشركات المالية عدا البنوك، فقد انتقلت نسبة نموها من 2,1% إلى 2,4% مع نهاية دجنبر. ويعكس هذا التطور تسارع وتيرة نمو القروض المحولة من طرف شركات التمويل من 4% في نهاية شتنبر إلى 4,6%. وعلى العكس من ذلك، عرفت القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة ارتفاعاً بنسبة 3,2% بعد 7,3%.

وتظهر البيانات الخاصة بشهر يناير 2019 تسارع وتيرة نمو الائتمان البنكي إلى 3,2%. وبشكل خاص، تزايدت القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 3,3% عوض 2,6% في الفصل الرابع، نتيجة بالأساس لتسارع القروض المحولة للشركات العمومية والخاصة.

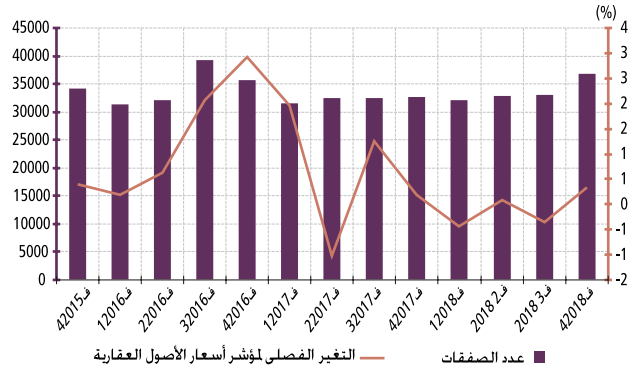
وفي ما يتعلق بمجمعات التوظيفات السائلة، فقد تزايدت بنسبة 9,2% بعد 12,1%. وهذا التطور ناتج عن تباطؤ وتيرة نمو سندات الخزينة من 6,5% إلى 5,6% وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 22,6% إلى 18,3%. وانخفاض وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المختلفة بنسبة 5,6% بعد ارتفاعها بواقع 7,6%.

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



المصدر: بورصة الدار البيضاء

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



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري

وبخصوص حجم المعاملات، فقد بلغ 22,3 مليار درهم في الفصل الرابع، بعد 28,8 مليار خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وفي السوق المركزية، وصل المبلغ الإجمالي للعمليات 13,6 مليار، والمبلغ الإجمالي في سوق الكتل 5,3 مليار، ومن جانبها، بلغت زيادات الرأسمال ما مجموعه 2,4 مليار.

وفي ظل هذه الظروف، بلغت رسملة البورصة 582,2 مليار في نهاية الفصل الرابع، أي بارتفاع بنسبة 0,6% من فصل إلى آخر، متراجعة في نهاية السنة بنسبة 7,1%.

وتشير المعطيات المتوفرة في نهاية فبراير إلى تراجع مؤشر مازي بنسبة 2% منذ بداية السنة، وبالنسبة لحجم المعاملات، فقد بلغ 9,4 مليار خلال الشهرين الأوليين من السنة، وبلغت رسملة البورصة 574,9 مليار، متراجعة بنسبة 1,2% مقارنة بشهر دجنبر 2018.

2.2.2.3 سوق الدين السيادي

ارتفعت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية إلى 34,9 مليار درهم في الفصل الرابع، محققة ارتفاعا قدره 7,7 مليار مقارنة بالفصل السابق و20,3 مليار على أساس سنوي، وهمت هذه الإصدارات آجال الاستحقاق المتوسطة في حدود 51% وآجال الاستحقاق الطويلة في حدود 30,9%.

وتشير المعطيات المحصورة في نهاية فبراير إلى أن إصدارات الخزينة بلغت 22,9 مليار درهم في الشهرين الأوليين من السنة، وهمت السندات لآجال طويلة في حدود 59,9% و السندات لآجال متوسطة في حدود 32,2% وبأخذ

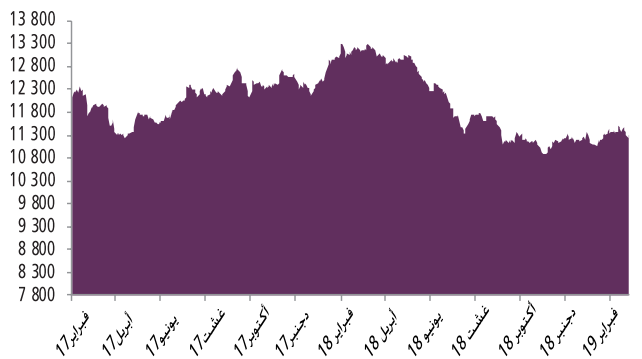
2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

خلال الفصل الرابع من السنة، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 0,3% على أساس فصلي، وبذلك بلغ أدائه السليبي السنوي 8,3%. ويعكس التطور الفصلي للمؤشر المرجعي بالخصوص ارتفاع مؤشرات قطاعات «البناء ومواد البناء» بنسبة 7,3%، و«المساهمة والإنعاش العقاري» بواقع 5,3%، و«التأمينات» بواقع 2,9%. وكذا أداءات سلبية بواقع 15,9% بالنسبة لـ «المناجم»، و6,1% بالنسبة لـ «النفط والغاز» و0,8% بالنسبة لـ «الاتصالات».

وبالنسبة لمجموع سنة 2018، يعزى الأداء السليبي لمؤشر مازي بشكل خاص إلى انخفاض مؤشرات قطاعات «المساهمة والإنعاش العقاري» بنسبة 47,8%، و«التأمينات» بواقع 14,5% و«البنوك» بمقدار 7,5%. وعلى العكس من ذلك، سجل قطاع «الاتصالات» أداء جيدا نسبته 5,6% وقطاع «النقل» أداء بنسبة 5,5%.

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

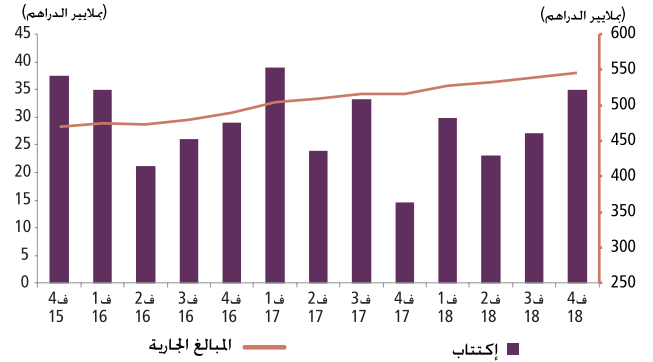
خلال الفصل الرابع من سنة 2018، تزايدت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 6,2% إلى 186,1 مليار درهم. وعمليات إعادة الشراء بواقع 0,4% إلى 176,1 مليار، أي بتدفق صاف قدره 10 ملايين. وسجلت صناديق السندات، النقدية والتعاقدية تدفقات صافية وصلت إلى 9,6 مليار، و928 مليون و735 مليون. بينما عرفت مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في «الأسهم» و«القيم المتنوعة» انخفاضات صافية بمبلغ 698,4 مليون و577,3 مليون على التوالي. وبخصوص الأداءات، فقد بلغت 0,6% سواء بالنسبة لصناديق السندات أو الصناديق النقدية. بينما سجلت صناديق الأسهم والقيم المتنوعة أداءات سلبية نسبتها 1,7% و0,3% على التوالي.

وفي ظل هذه الظروف، عرف الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة ارتفاعا فصليا نسبته 2,6%. يعكس أساسا ارتفاعات بواقع 3,8% بالنسبة لصناديق السندات، و2,2% بالنسبة للصناديق النقدية. وعلى العكس من ذلك، تقلص الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في «الأسهم» بنسبة 5,7%.

وتشير المعطيات المحصورة في 15 فبراير 2018 إلى ارتفاع الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بمقدار 4,5% منذ بداية السنة إلى 454,4 مليار درهم. وهم هذا الارتفاع جميع فئات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم باستثناء تلك «التعاقدية». مع تسجيل ارتفاعات بشكل خاص قدرها 5,1% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة «السندات» لأجل متوسط وطويل» إلى 256,5 مليار، و4,1% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة «النقدية» إلى 63,4 مليار.

مجموع مبلغ التسديدات وقدره 17,1 مليار في الاعتبار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 552 مليار في نهاية فبراير، أي بتزايد بواقع 5,1% من سنة إلى أخرى.

رسم بياني 15.3: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة



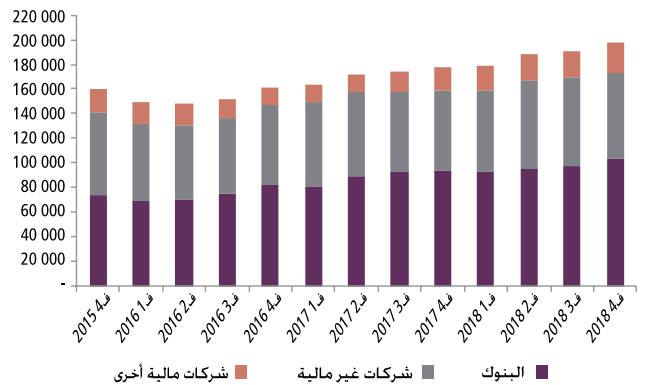
المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، وصل مبلغ الإصدارات إلى 21 مليار درهم بعد 13,5 مليار في الفصل الثالث. وبلغت إصدارات البنوك 15,6 مليار منها 11,4 مليار على شكل شهادات الإيداع. وارتفعت إصدارات الشركات غير المالية بمبلغ 2,3 مليار، إذ بلغت 3,4 مليار في الفصل الرابع من سنة 2018، منها 2,8 مليار على شكل سندات.

وفي شهر يناير 2019، بلغت الإصدارات 3,6 مليار درهم مقابل 13,7 مليار في دجنبر، وبأخذ مبلغ التسديدات في الاعتبار، بقي المبلغ الجاري للدين الخاص شبه مستقر عند 197,1 مليار.

رسم بياني 16.3: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار (بملايين الدراهم)



المصدر: ماروكبير وحسابات بنك المغرب

4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية برسم سنة 2018 تفاقم العجز بمبلغ 4,2 مليار درهم ليصل إلى 41,4 مليار أي ما يعادل 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي. ونمت المداخل العادية بنسبة 1,8% بينما تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 2,4%. ما يعكس أساسا ارتفاع باقي السلع والخدمات، وتكاليف المقاصة والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية.

وتظهر البيانات الخاصة بشهر يناير 2019 فائضا في الميزانية قدره 738 مليون درهم، عوض 978 في يناير 2018. ويشمل هذا التطور تحسن المداخل العادية بنسبة 12,8% وارتفاع النفقات الإجمالية بواقع 17,5%. نتيجة بالأساس لتزايد نفقات السلع والخدمات واستثمارات الخزينة. وقد كان الرصيد العادي إيجابيا بمبلغ 1,4 مليار. أي بارتفاع نسبته 6,1% مقارنة مع شهر يناير 2018. بينما حققت الحسابات الخاصة للخزينة رصيذا إيجابيا قدره 11,6 مليار. أي بارتفاع بمبلغ 2,2 مليار مقارنة مع شهر يناير 2019.

وأخذا في الاعتبار انخفاض مخزون النفقات قيد الأداء بمبلغ 6,8 مليار في يناير 2019. بلغت الحاجة إلى تمويل الخزينة 6,1 مليار. أي بتحسّن قدره 333 مليون مقارنة مع يناير 2018. ونتيجة لذلك، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 0,3% بالمقارنة مع مستواه في متم سنة 2018. وفي ما يتعلق بظروف تمويل الخزينة في سوق السندات، فتبقى إيجابية كما يدل على ذلك تطور متوسط أسعار الفائدة المرجحة على سندات الخزينة في السوق الأولية.

القيمة المضافة الداخلية بنسبة 10,4% إلى 4,4 مليار. أخذا في الاعتبار تسديد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 228 مليون مقابل 416 مليون في يناير 2018.

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)

التغير بالنسبة للثروة	قانون المالية 2019	بنابر 2019	بنابر 2018	نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)
المداخل العادية	268,0	23,1	20,5	8,6
المداخل الجبائية	246,0	22,4	19,9	9,1
الضرائب المباشرة بما فيها:				
الضريبة على الشركات	102,7	6,2	5,9	6,1
الضريبة على الدخل	52,0	4,3	1,5	3,1
الضرائب غير المباشرة	44,6	6,4	4,2	10,1
الضريبة على القيمة المضافة*	115,8	18,7	10,1	10,4
الرسوم الداخلية على الاستهلاك	86,7	8,9	8,2	10,3
الرسوم الجمركية	29,1	59,1	3,1	10,8
رسوم التسجيل والتبرير	9,4	-0,7	0,7	7,9
	18,0	7,3	3,4	18,8
الموارد غير الجبائية*	18,7	33,5	0,7	3,9
الاحتكار	11,5	152,4	0,1	0,9
مدخلات أخرى بما فيها:	7,3	23,7	0,6	8,7
هيئات مجلس التعاون الخليجي	2,0	-92,5	0,0	0,6
مدخلات بعض الحسابات الخصوصية للخزينة	3,3	-91,8	0,0	0,1

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

1.4 المداخل العادية

تحسنت المداخل العادية مع نهاية الشهر الأول من سنة 2019 بنسبة 12,8% إلى 23,1 مليار. وهو تطور يشمل نمو العائدات الضريبية بنسبة 12,5% إلى 22,4 مليار. والعائدات غير الضريبية بواقع 33,5% إلى 737 مليون.

وحققت عائدات الضرائب المباشرة 6,2 مليار درهم. أي بارتفاع بنسبة 6,3%. يشمل بالأساس تحسن مداخل الضريبة على الشركات بواقع 6,4% إلى 4,5 مليار. ومدخلات الضريبة على الدخل بنسبة 4,3% إلى 1,6 مليار. ويشمل هذا الأخير ارتفاع مداخل الضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بنسبة 8% إلى 257 مليون. وعائدات الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 7% إلى 685 مليون.

ومن جانبها، سجلت مداخل الضرائب غير المباشرة ارتفاعا بنسبة 18,7% إلى 12 مليار. نتيجة لنمو عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 59,1% إلى 3,1 مليار. ومدخلات الضريبة على القيمة المضافة بمقدار 8,9% إلى 8,9 مليار. وبالنسبة لهذه الأخيرة، فإن هذا الارتفاع يعكس تحسن ناتج الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 7,5% إلى 4,5 مليار. والضريبة على

ارتفاع التحويلات لفائدة المقاولات والمؤسسات العمومية بواقع 33,3% إلى 3,2 مليار. والتحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخرزينة بمقدار 1,2% إلى 248 مليون.

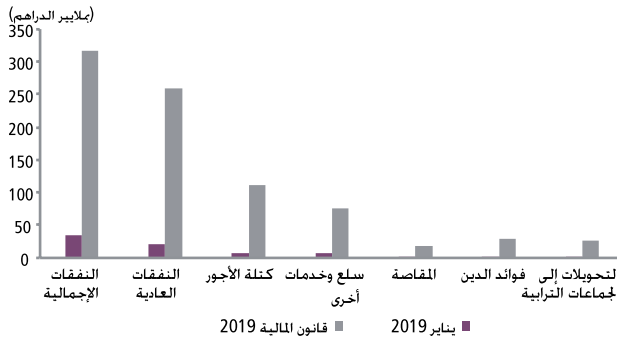
جدول 2.4 : تطور وتنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2019	التغير بالنسبة للثوة	يناير 2019	يناير 2018	
10,7	317,4	17,5	34,0	28,9	نفقات إجمالية
8,4	259,8	13,3	21,7	19,2	نفقات عادية
8,8	186,7	17,4	16,4	14,0	سلع وخدمات
7,5	112,2	11,4	8,5	7,6	كتلة الأجور
10,7	74,6	24,5	8,0	6,4	سلع وخدمات أخرى
5,2	28,7	9,8	1,5	1,4	فوائد الدين
6,1	18,4	-17,8	1,1	1,4	المقاصة
10,3	26,0	8,9	2,7	2,5	التحويلات إلى الجماعات الترابية
21,3	57,6	25,8	12,3	9,8	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

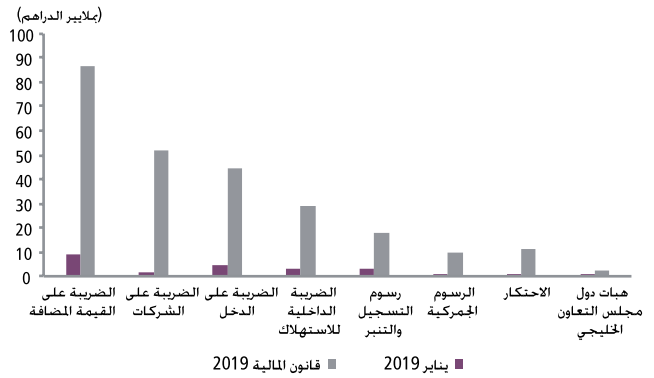


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية)، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، وحسابات بنك المغرب.

وفي ما يتعلق بأداءات فوائد الدين، فقد تزايدت بنسبة 9,8% لتبلغ 1,5 مليار. تشمل ارتفاع أداءات فوائد الدين الداخلي بمقدار 7,6% إلى 1,2 مليار، و أداءات فوائد الدين الخارجي بواقع 20,6% إلى 281 مليون.

وبالنسبة للضريبة الداخلية على الاستهلاك، يشمل نموها ارتفاع الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ المصنع بنسبة 112,4% إلى 1,5 مليار. وتلك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 33,3% إلى 1,5 مليار. ومن جانبها، تزايدت واجبات التسجيل والتنبر بمقدار 7,3% إلى 3,4 مليار، بينما انخفضت عائدات الرسوم الجمركية بنسبة 0,7% إلى 741 مليون.

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.

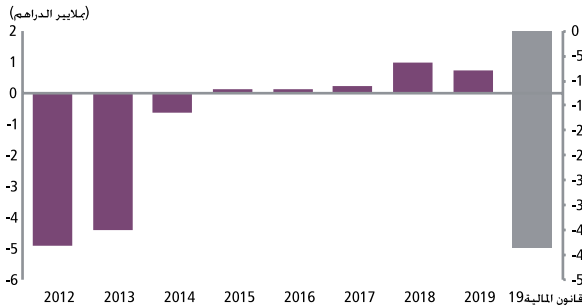
وبخصوص المداخيل غير الضريبية، فقد تزايدت بواقع 33,5% إلى 737 مليون. مدفوعة بتحصيل عائدات الاحتكار بمبلغ 106 مليون. مقابل 42 مليون في نهاية يناير 2018. منها 36 مليون مسددة من قبل بنك المغرب. إلا أن المداخيل برسم الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي عرفت انخفاضا إلى 11 مليون بدلا من 147 مليون سنة من قبل.

2.4 النفقات

بلغت النفقات الإجمالية 34 مليار. أي بتزايد قدره 17,5% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018. وتشمل بالأساس تزايد النفقات العادية بنسبة 13,3% إلى 21,7 مليار ونفقات الاستثمار بواقع 25,8% إلى 12,3 مليار. وارتفعت نفقات التسيير بنسبة 17,4% إلى 16,4 مليار. وهو تطور يشمل تزايد كتلة الأجور بواقع 11,4% إلى 8,5 مليار. نتيجة بالأساس لنمو مكوناتها الهيكلية بنسبة 1,1% ومتأخرات الأجور التي انتقلت من 9 ملايين إلى 285 مليون. وكذا نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 24,5% إلى 8 ملايين. ويأخذ تطور هذه الأخيرة في الاعتبار

الأداء بمبلغ 6,8 مليار مقابل 7,4 مليار في نفس الشهر من السنة الماضية. وبذلك بلغت الحاجة إلى التمويل 6,1 مليار متراجعة بمقدار 333 مليون درهم.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم يناير*



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

وقد تمت تغطية تدفق التمويل السلبي البالغ 659 مليون. وكذا الحاجة من التمويل بواسطة موارد داخلية بمبلغ 6,7 مليار مقابل 7 مليارات سنة من قبل.

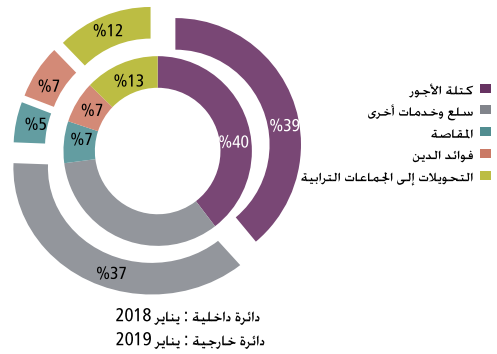
جدول 3.4: تمويل العجز (بمليارات الدراهم)

الفرق المطلق لقانون المالية/يناير 2019	قانون المالية 2019	يناير 2019	يناير 2018	
6,8	8,2	1,4	1,3	الرصيد عادي
-5,6	6,0	11,6	9,4	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
-16,9	-14,7	2,2	2,3	الرصيد الأولي
-44,1	-43,4	0,7	1,0	رصيد الميزانية
	0,0	-6,8	-7,4	تغير متأخرات الأداء
-37,3	-43,4	-6,1	-6,4	الحاجة إلى التمويل
6,8	13,5	6,7	7,0	التمويل الداخلي
20,4	19,8	-0,7	-0,6	التمويل الخارجي

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

وعلى مستوى التمويل الداخلي، بلغت إصدارات الخزينة في سوق الأذونات بالمزايدة 3,1 مليار. عوض 7,3 مليار في السنة السابقة. وأجرت الاكتتابات الصافية بالأساس في السندات لأجل 15 سنة في حدود 3,4 مليار. والسندات لأجل سنتين بمبلغ 3,3 مليار والسندات لأجل 5 سنوات بمبلغ 2,2 مليار. أما التسديدات، فهتمت السندات لأجل 52 أسبوعاً فقط بمبلغ 5,8 مليار درهم.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية

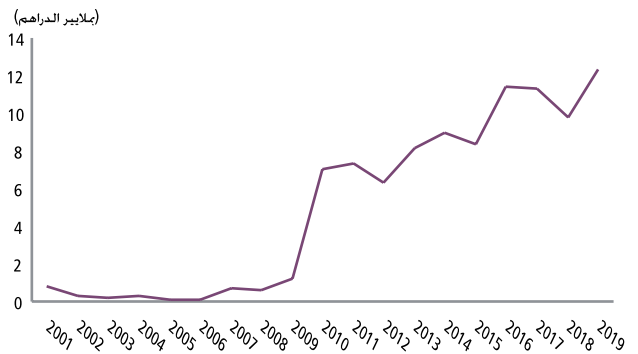


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

وبخصوص تكاليف المقاصة المستحقة، فقد بلغت 1,1 مليار. أي بتراجع نسبته 17,8% مقارنة مع يناير 2018. غير أنه يجدر التذكير أنه من حيث الإصدارات، لم ينجز أي أداء خلال شهري يناير 2019 ويناير 2018.

أما بالنسبة لنفقات الاستثمار، فقد تزايدت بنسبة 25,8% إلى 12,3 مليار. نتيجة لنمو نفقات الوزارات بواقع 130,9% إلى 1,6 مليار. والتكاليف المشتركة بنسبة 17,8% إلى 10,7 مليار. منها 10,4 مليار لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم يناير

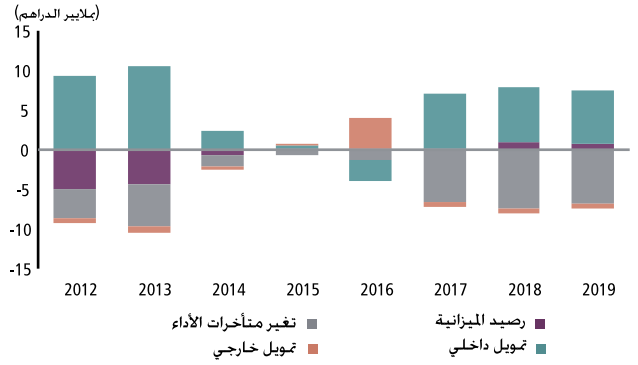


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

3.4 العجز وتمويل الخزينة

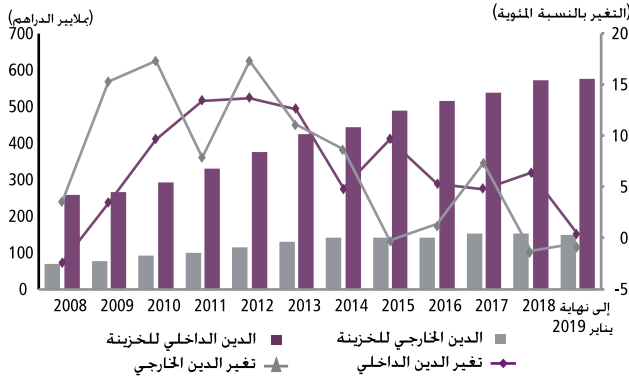
أخذاً في الاعتبار الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 11,6 مليار. أي بنمو نسبته 23,4%. أفرزت وضعية المالية العمومية فائضاً بمبلغ 738 مليون بدلا من 978 سنة من قبل. وقد سددت الخزينة نفقات قيد

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم يناير*



* تم إدراج مداخل الخوصصة، التي تتم بمحدوبيتها وإقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

إطار 1.4: تنفيذ الميزانية برسم سنة 2018

أفرز تنفيذ الميزانية لسنة 2018 عجزا بلغ 41,1 مليار، ما يمثل 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي. حيث تفاقم بواقع 4,2 مليار مقارنة بسنة 2017، وتجاوز بما قدره 8,1 مليار الهدف المحدد في قانون المالية 2018. ويشمل هذا التطور نمو النفقات الإجمالية بقدر أكبر مقارنة مع نمو الموارد العادية، وذلك بالرغم من انخفاض نفقات الاستثمار. وقد تحسنت الموارد العادية بنسبة 1,8%، ما يعكس الأداء الجيد للمداخل الضريبية الذي رافقه تقلص المداخل غير الضريبية الناتج أساسا عن تراجع الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. وبموازاة ذلك، تزايدت النفقات العادية بواقع 3,6%، لاسيما بفعل تأثير نمو نفقات باقي السلع والخدمات، وتكاليف المقاصة والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية. وبذلك أسفر الرصيد العادي عن فائض يبلغ 20,7 مليار، إلا أنه تراجع بنسبة 15,3% مقارنة بسنة 2017.

بلغت المداخل الضريبية، المنجزة في حدود 234,9,99% مليار محققة تزيادا قدره 4,2%، ما يعكس تحسن جميع فئات الضرائب باستثناء الضريبة على الشركات. فقد ارتفعت الضرائب المباشرة بنسبة 1,9% إلى 95 مليار، تشمل أساسا ارتفاع مداخل الضريبة على الدخل بنسبة 4,1% إلى 41,8 مليار وانخفاض مداخل الضريبة على الشركات بواقع 1 إلى 49,9% مليار.

وتبقى ظروف تمويل الخزينة في سوق المزايدات مواتية إجمالاً. فقد عرف متوسط أسعار الفائدة المرجحة تغيرا طفيفا مقارنة مع يناير 2018، مع تسجيل ارتفاع قدره 2 نقط أساس بالنسبة لأسعار الفائدة المطبقة على السندات لأجل 52 أسبوعا و3 نقط أساس بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة لتبلغ 2,44% و3,72% على التوالي. ومقارنة مع ديسمبر 2018، سجل متوسط سعر الفائدة انخفاضا قدره 11 نقطة أساس في يناير 2019.

جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بمليار الدراهم)

إلى نهاية يناير	2019	2018	2017	2016	2015	2014
الدين الخارجي للخزينة	150,7	151,3	153,2	142,8	140,8	141,1
التغير بالنسبة المئوية	-0,4	-1,2	7,3	1,4	-0,2	8,7
الدين الداخلي للخزينة	576,5	573,7	539,1	514,7	488,4	445,5
التغير بالنسبة المئوية	0,5	6,4	4,8	5,4	9,6	5,0
المبلغ الجاري للدين المباشر	727,2	725,0	692,3	657,5	629,2	586,6
التغير بالنسبة المئوية	0,3	4,7	5,3	4,5	7,3	5,8

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

* بالنسبة للدين إلى متم 2018 و غاية يناير 2019، يتم تقديره على نفقات التمويل المباشرة التي تنشأ عنها ديون.

وفي ظل هذه الظروف، تظهر التقديرات المبنية على تدفقات التمويل نمو طفيفا للدين العمومي المباشر بنسبة 0,3% في متم يناير 2019، مقارنة بمستواه المسجل في نهاية سنة 2018. ويشمل هذا التطور ارتفاع الدين الداخلي بنسبة 0,5% وتراجع الدين الخارجي بواقع 0,4%.

جدول إ.1.4.1: تنفيذ الميزانية لسنة 2017 و2018 بملايير الدراهم

تنفيذ/ قانون المالية 2018	الفوارق		2018	2017	
	بالنسبة النسبة المئوية	بالقيمة			
99,0	4,7	1,8	259,8	255,1	الداخلية العادية
99,1	9,4	4,2	234,9	225,5	الداخلية الجبائية*
97,9	1,8	1,9	95,0	93,3	الضرائب المباشرة
97,4	-0,5	-1,0	49,9	50,4	الضريبة على الشركات
100,1	1,7	4,1	41,8	40,2	الضريبة على الدخل
101,6	5,8	5,4	114,5	108,7	الضرائب غير المباشرة
100,9	4,9	6,0	86,2	81,3	الضريبة على القيمة المضافة
103,8	0,9	3,4	28,3	27,4	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
100,0	1,1	12,6	9,7	8,6	الرسوم الجمركية
89,2	0,7	4,6	15,6	15,0	رسوم التسجيل والتنبر
95,7	-4,8	-18,4	21,2	26,0	الموارد غير الجبائية
94,6	1,3	16,8	9,3	8,0	الاحتكار
96,5	-6,1	-33,9	11,9	18,0	مداخل أخرى
39,9	-6,8	-70,7	2,8	9,5	هبات مجلس التعاون الخليجي
112,6	0,1	1,6	3,7	3,7	مدائيل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة
101,0	7,0	2,4	304,7	297,7	النفقات الإجمالية
99,0	8,4	3,6	239,1	230,7	النفقات العادية
96,1	4,3	2,6	168,2	163,9	سلع وخدمات
97,4	1,1	1,0	106,0	104,9	كتلة الأجور
94,1	3,2	5,5	62,2	59,0	سلع وخدمات أخرى
100,6	0,2	0,8	27,3	27,1	فوائد الدين العمومي
129,1	2,4	15,6	17,7	15,3	المقاصة
100,9	1,5	6,0	25,9	24,4	خويلات للجماعات الترابية
	-3,7		20,7	24,5	رصيد عادي
109,0	-1,4	-2,0	65,7	67,0	استثمار
	-1,8		3,6	5,4	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
	-4,2		-41,4	-37,1	رصيد الميزانية
			-3,7	-3,5	بالنقطة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي
	-4,0		-14,1	-10,1	رصيد أولي
			3,2	-0,8	تغير متأخرات الأداء
	-0,2		-38,1	-38,0	رصيد التمويل
	5,6		40,0	34,4	تمويل داخلي
	-5,4		-1,9	3,6	تمويل خارجي

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

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

- الناتج الداخلي الإجمالي حسب تقديرات بنك المغرب.

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

وتنامت الضرائب غير المباشرة بنسبة 5,4% إلى 114,5 مليار. نتيجة تحسن عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 6% إلى 86,2 مليار وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 3,4% إلى 28,3 مليار. ويعكس تطور الضريبة على القيمة المضافة نمو الضريبة على القيمة المضافة على الواردات بنسبة 6,3% إلى 54,7 مليار والضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 5,5% إلى 31,6 مليار. تشمل ارتفاع تسديدات مبلغ تسبيقات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 2,3% حيث وصلت إلى 7,6 مليار. ومن جانبها. شهدت عائدات الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر ارتفاعا نسبته 12,6% و 4,6% إلى 9,7 مليار و 15,6 مليار. على التوالي.

وفي ما يتعلق بالعائدات غير الضريبية. فقد تراجع بنسبة 18,4% إلى 21,2 مليار نتيجة بالأساس لانخفاض الهبات المحصلة من دول مجلس التعاون الخليجي إلى 2,8 مليار عوض 9,5 مليار في السنة الماضية و 7 ملياير المتوقعة في قانون المالية لسنة 2018. بالمقابل. بلغت عائدات الاحتكار 9,3 مليار. بدلا من 8 ملياير سنة من قبل. منها 3 ملياير صادرة عن الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية. و 2 ملياير عن المكتب الشريف للفوسفاط. و 1,5 مليار عن اتصالات المغرب. و 565 مليون عن بنك المغرب.

وبموازاة ذلك. تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 2,4% إلى 304,7 مليار. ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 101% مقارنة بقانون المالية. نتيجة لنمو النفقات العادية بنسبة 3,6% إلى 239,1 مليار وانخفاض نفقات الاستثمار بواقع 2% إلى 65,7 مليار. وبلغت نفقات باقي السلع والخدمات 168,2 مليار. محققة ارتفاعا بنسبة 2,6%. يعزى إلى تنامي نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 5,5% إلى 62,2 مليار وكتلة الأجور بواقع 1% إلى 106 مليار. ومن جهة أخرى. تزايدت التكاليف المرتبطة بفوائد الدين بواقع 0,8% إلى 27,3 مليار. وبالمثل. ارتفعت تكاليف المقاصة بنسبة 15,6% إلى 17,7 مليار. وهو ما يمثل نسبة تنفيذ قدرها 129,1% من قانون المالية.

وأخذا في الاعتبار إعادة تكوين مخزون النفقات قيد الأداء بمبلغ 3,2 مليار. بلغت الحاجة للتمويل 38,1 مليار. أي بتزايد قدره 170 مليون بالمقارنة مع سنة 2017. وقد تمت تغطية هذه الحاجة والتدفق الصافي الخارجي السلبي البالغ 1,9 مليار من خلال موارد داخلية بمبلغ 40 مليار. عوض 34,4 مليار في السنة السابقة.

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تشير بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2018 إلى تباطؤ النمو إلى 3% بعد 3.9% سنة من قبل. مع تباطؤ ملموس للقيمة المضافة الفلاحية من 15% إلى 3,8% وتسارع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية من 2,5% إلى 3%. وبخصوص الطلب. يعكس هذا التطور ارتفاع مساهمة الطلب الداخلي. بينما أصبحت مساهمة الطلب الخارجي سلبية.

وبالنسبة لمجموع السنة. من المرجح أن يكون النمو الوطني قد ارتفع بنسبة 3,1% بعد 4,1% في السنة الماضية. نتيجة لتزايد القيمة المضافة الفلاحية بواقع 4,3% مقابل 15,4% وتحسن الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,9% عوض 2,7%. وفي الفصل الأول من سنة 2019. يتوقع أن يتباطأ النمو إلى 2,6%. وهو تطور يشمل انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,1% وارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 3,2%.

وفي سوق الشغل. شهد الاقتصاد الوطني إحداث 112 ألف منصب شغل سنة 2018. بعد 86 ألف منصب سنة 2017. وفقدان 37 ألف منصب سنة 2016. وتظل هذه المناصب مرتكزة في الأنشطة الثالثية لاسيما «تجارة التسيط خارج المتاجر» و«الخدمات الشخصية والمنزلية». وأخذ في الاعتبار عدد الوافدين الجدد الباحثين عن العمل والبالغ 64 ألف شخص. تراجعت نسبة البطالة من 10,2% إلى 9,8% على الصعيد الوطني. ومن 14,7% إلى 14,2% في المدن ومن 4% إلى 3,5% في البوادي. وبخصوص تكاليف الشغل. تشير آخر المعطيات المتاحة الخاصة بالفصل الرابع إلى ارتفاع سنوي لمؤشر الأجور في القطاع الخاص بنسبة 2,2% بعد 2,4%. بالقيمة الإسمية. وبواقع 1,4% بعد 1,2%. بالقيمة الحقيقية.

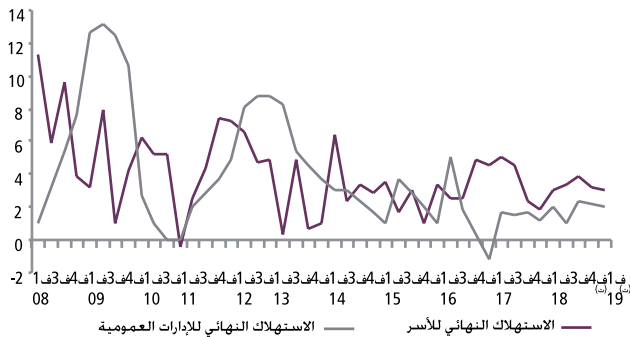
1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

وفي ما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية. من المتوقع أن تكون وتيرته قد عرفت ارتفاعا بواقع 2,2% في الفصل الرابع بعد 1,2%. ارتباطا على الخصوص بتزايد نفقات السلع والخدمات من 1,1% إلى 5,8%.

وبالنسبة لمجموع سنة 2018. يرجح أن يكون الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية قد بلغ حوالي 1,9% عوض 1,5% في السنة السابقة. وأن تكون مساهمته في النمو قد بقيت دون تغيير عند 0,4 نقطة مئوية. ويرتقب أن يتواصل هذا التحسن في الفصل الأول مع تسجيل نمو نسبته 2,1% بدلا من 2%.

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصدر: للجنوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

تظهر الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2018 تسارع الاستهلاك النهائي للأسر من 2,4% إلى 3,8%. لتنتقل مساهمته في النمو إلى 2,2 نقطة مئوية عوض 1,4 نقطة خلال نفس الفصل من السنة الماضية.

وأخذ في الاعتبار تزيادا بنسبة 3,2% في الفصل الرابع. يحتمل أن يكون الاستهلاك قد سجل بالنسبة لمجموع السنة نموا يناهز 3,3% عوض 3,5% سنة 2017. ويعكس هذا التطور تباطؤ المداخل الفلاحية وتراجع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج. وبذلك من المتوقع أن تكون مساهمة استهلاك الأسر في النمو قد ظلت مستقرة في حوالي نقطتين مئويتين خلال سنة 2018.

وبالنسبة للفصل الأول من سنة 2019. يرجح أن يتباطأ استهلاك الأسر بشكل طفيف مقارنة بمستواه في نفس الفترة من السنة المنصرمة. ليواصل بذلك تطوره في مستوى دون متوسطه التاريخي.

2.1.5 الاستثمار

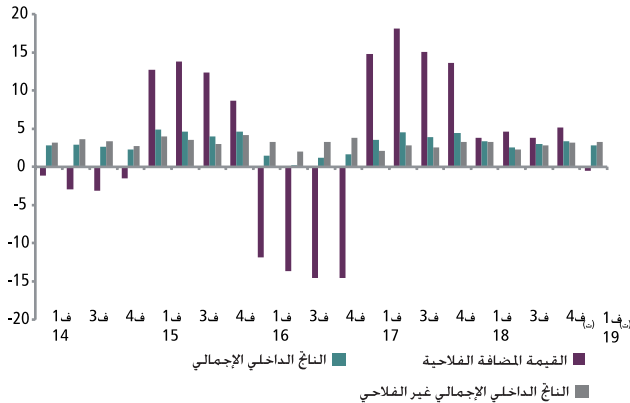
0,7 نقطة. نتيجة لتباطؤ الواردات من 10,5% إلى 3% أساسا بفعل تأثير تراجع الفاتورة الطاقية من 24,1% إلى 13,8%. وبالمثل. من المتوقع ان تكون الصادرات قد انتقلت في ظرف سنة واحدة من 14,3% إلى 5,6% ارتباطا على الخصوص بتباطؤ نمو مبيعات قطاع السيارات من 11,4% إلى 0,2%.

وبالنسبة لمجموع سنة 2018. من المرجح أن تكون مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو سلبية بمقدار 0,7 نقطة مئوية.

3.5 العرض الإجمالي

خلال الفصل الرابع. يرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد تزايد بنسبة 3,4% مقابل 4,4% سنة من قبل. ويعزى هذا التطور إلى تباطؤ الأنشطة الفلاحية من 13,6% إلى 5,1%. المرتبط بدوره بتأثير السنة الأساس. وإلى تراجع الأنشطة غير الفلاحية من 3,2% إلى 2,9%.

رسم بياني 2.5: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات (بأسعار السنة الماضية. التغير بالنسبة المئوية على أساس سنوي)



المصدر: التدوينية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وفي القطاع الثانوي. يرتقب أن يكون النشاط قد انخفض بنسبة 1% بعد ارتفاعه بواقع 19,9% بالنسبة للصناعات الاستخراجية. ما يعكس تراجع إنتاج الفوسفات. وأن يكون قد تباطأ من 3,2% إلى 2,8% بالنسبة للصناعات التحويلية. وبالعكس. يرجح أن يكون قطاع «الكهرباء والماء» قد تسارع إلى 8,4% بعد 6,8%. وبالنسبة لقطاع البناء

بعد انخفاضه بنسبة 1,4% في الفصل الثالث من سنة 2017. سجل الاستثمار ارتفاعا بنسبة 6,5% في الفصل الثالث من سنة 2018. وكانت مساهمته في النمو إيجابية قدرها حوالي نقطتين مؤويتين عوض مساهمة سلبية بلغت 0,5 نقطة مئوية في السنة السابقة.

وخلال الفصل الرابع. من المرجح أن يكون الاستثمار قد تباطأ من 8,3% إلى 1,3%. ليعكس تأثير السنة الأساس. وهذا التباطؤ مرتبط أيضا باستمرار ركود النشاط في قطاع البناء والأشغال العمومية وانخفاض التدفق الفصلي لاستثمار الخزينة. وفي نفس السياق. تظهر البيانات الخاصة بالقروض البنكية الموجهة للتجهيز والعقار تباطؤا في نهاية دجنبر. ومن جهة أخرى. تشير نتائج الاستقصاء حول الظرفية الفصلية الذي ينجزه بنك المغرب في القطاع الصناعي. إلى أن معظم المقاولات المستجوبة تعتبر مناخ الأعمال «عاديا».

وبالنسبة لمجموع سنة 2018. من المرجح أن تكون وتيرة الاستثمار قد سجلت نموا بنسبة 4,7% عوض 4%. لترتفع بذلك مساهمته في النمو من 1,3 نقطة إلى 1,5 نقطة مئوية.

وفي الفصل الأول من سنة 2019. يرجح أن يواصل الاستثمار منحاه التنازلي الذي بدأ في الفصل الرابع من سنة 2018. مع تسجيل تباطؤ واضح بالمقارنة مع تطوره خلال نفس الفصل من السنة الماضية.

2.5 الطلب الخارجي

خلال الفصل الثالث. ساهم الطلب الخارجي سلبيا في النمو في حدود 1,7 نقطة مئوية عوض 2,6 نقطة في السنة الماضية. وواصلت وتيرة نمو صادرات السلع والخدمات تباطؤها المسجل منذ الفصل الأول من سنة 2018. لتبلغ 2% مقابل 13,4% في السنة المنصرمة. بينما تسارعت وتيرة نمو الواردات من 4,3% إلى 5,4%.

وفي الفصل الرابع من سنة 2018. يرجح أن تكون الصادرات الصافية قد سجلت مساهمة إيجابية في النمو في حدود

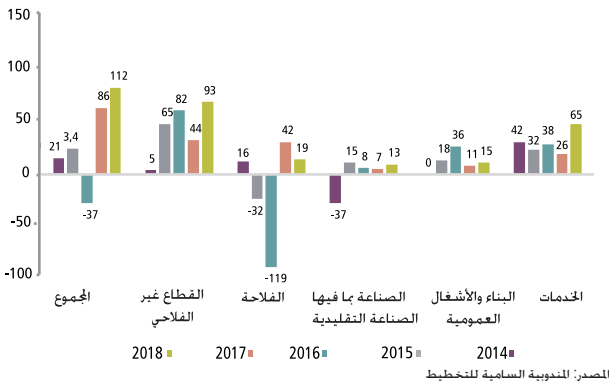
4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

خلال سنتي 2017 و2018، تميز سوق الشغل بارتفاع عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 0,5% ليصل إلى 11,98 مليون شخص. ويشمل هذا التطور نمواً بنسبة 1% في الوسط الحضري واستقراراً في المناطق القروية. وأخذاً في الاعتبار تزايد عدد الأشخاص البالغين سن النشاط بنسبة 1,7%، واصل معدل النشاط منحاها التنزلي، متراجعاً من 46,7% إلى 46,2% على الصعيد الوطني، ومن 42,4% إلى 41,8% في المدن، ومن 54,1% إلى 53,9% في الوسط القروي.

وبموازاة ذلك، تم إحداث 112 ألف منصب شغل بعد 86 ألفاً سنة 2017 وفقدان 37 ألف منصب سنة 2016. يرفع عدد مناصب الشغل إلى 10,81 مليون شخص. أي بارتفاع بنسبة 1%. وتبقى الأنشطة غير الفلاحية أهم محدث لفرص الشغل بما مجموعه 93 ألف منصب. وحسب قطاعات النشاط، تم خلق 65 ألف منصب شغل في قطاع الخدمات، وبشكل خاص 34 ألف منصب في «تجارة التسيط خارج المتاجر» و13 ألفاً في «الخدمات الشخصية والمنزلية»، و15 ألفاً في قطاع البناء والأشغال العمومية، و13 ألفاً في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية، ومن جانبه، لم يشهد قطاع الفلاحة إحداث سوى 19 ألف منصب بعد 42 ألفاً في السنة السابقة.

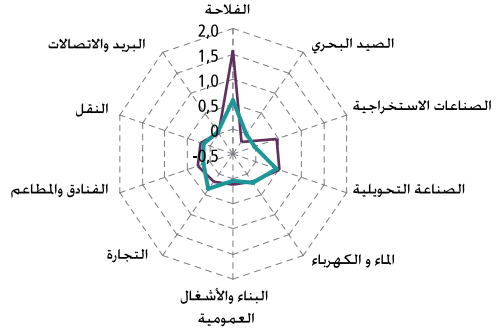
رسم بياني 4.5: تطور عدد مناصب الشغل المحدث حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

والأشغال العمومية، من المتوقع أن يكون قد حافظ على وتيرة ضعيفة قدرها 0,5% بعد 1,9%. ما يعكس تقلص مبيعات الإسمنت بنسبة 6,2% بعد نموها بواقع 2,1% في السنة الماضية.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

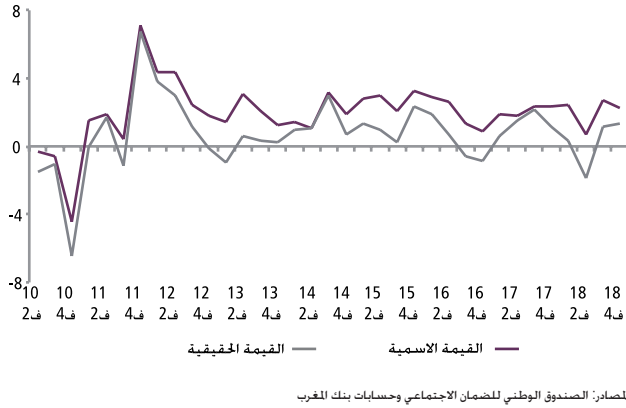
وفي ما يتصل بأنشطة القطاع الثالث، يرحح أن يكون النمو قد تسارع من 2,2% إلى 4,5% بالنسبة لقطاع «التجارة» ومن 0,5% إلى 2,5% بالنسبة لقطاع البريد والاتصالات. وفي المقابل، من المرجح أنه تباطأ من 11,9% إلى 5,7% بالنسبة لقطاع «الفنادق والمطاعم» ومن 5,5% إلى 4,1% بالنسبة لخدمات النقل.

وبالنسبة لمجموع سنة 2018، من المرجح أن يكون النشاط الاقتصادي قد تباطأ، متراجعاً من 4,1% إلى 3,1%. مع تباطؤ القيمة المضافة الفلاحية من 15,4% إلى 4,3% وتسارع القيمة المضافة غير الفلاحية بشكل طفيف من 2,7% إلى 2,9%.

وفي الفصل الأول من سنة 2019، يتوقع أن يواصل النشاط الاقتصادي تباطؤه إلى 2,6% مقابل 3,3% سنة من قبل، نتيجة لانخفاض الأنشطة الفلاحية بواقع 3,1% مقابل نموها بنسبة 3,8%. أما الأنشطة غير الفلاحية، فيرتقب أن تتزايد بنسبة 3,2% بعد 3,4%. ما يعكس بالخصوص تباطؤ الأنشطة المعدنية والصناعية والسياحية.

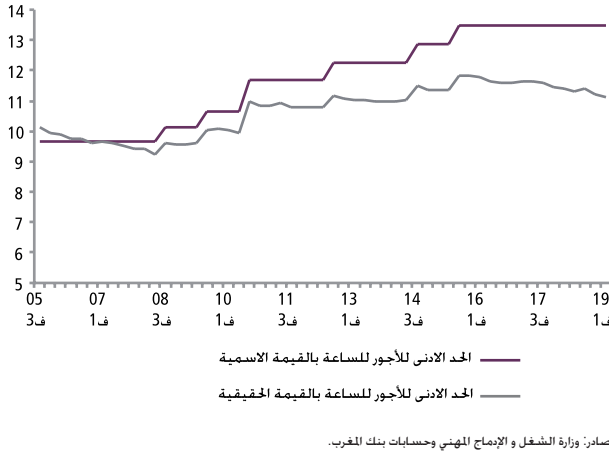
2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

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



وبخصوص الحد الأدنى للأجور، فقد ظل مستقرا في الفصل الرابع من سنة 2018 في 13,46 درهم للساعة بالقيمة الإسمية. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 0,8%. فقد سجل، بالقيمة الحقيقية، انخفاضا بمقدار 2,2% على أساس سنوي.

رسم بياني 6.5: الحد الأدنى للأجور بالساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية (بالدرهم)



وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تبقى فجوة الناتج سلبية خلال الفصل الأخير من سنة 2018 والفصل الأول من سنة 2019.

تراجع عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 3,9% إلى 1,17 مليون شخص وانتقلت نسبة البطالة من 10,2% إلى 9,8% على الصعيد الوطني. ومن 14,7% إلى 14,2% في المناطق الحضرية ومن 4,0% إلى 3,5% في الوسط القروي. وبالنسبة لفئة الشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و 24 سنة بشكل خاص، عرفت نسبة البطالة في أوساطهم انخفاضا للمرة الأولى منذ سنة 2011. بواقع 0,5 نقطة إلى 26% على الصعيد الوطني. إلا أنها تزايدت في أوساط الشباب الحضريين بمقدار 0,4 نقطة إلى 43,2%.

وبالموازاة مع انخفاض نسبة البطالة، تقلص التشغيل الناقص¹. حيث تراجعت نسبته من 9,8% إلى 9,6% على الصعيد الوطني. ومن 8,9% إلى 8,7% في الوسط الحضري ومن 10,8% إلى 10,6% في المناطق القروية.

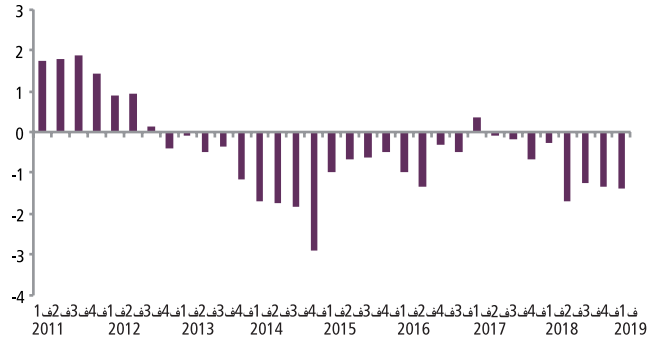
3.4.5 الإنتاجية والأجور

من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية قد تحسنت بنسبة 1,5% في سنة 2018 بعد 2% في السنة السابقة. ما يعكس ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 2,9% عوض 2,7%. وتزايد عدد الأشخاص المشغلين بواقع 1,4% مقابل 0,7%.

ومن جانبه، ارتفع متوسط الأجور، الذي يحتسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، على أساس سنوي بنسبة 2,2% في الفصل الرابع بعد 2,4% خلال نفس الفترة من السنة الماضية، بالقيمة الإسمية. وبواقع 1,4% مقابل 1,2%. بالقيمة الحقيقية.

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

رسم بياني 7.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

2018	2017	
46,2	46,7	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
41,8	42,4	الوسط الحضري
53,9	54,1	الوسط القروي
9,8	10,2	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
26,0	26,5	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
14,2	14,7	الوسط الحضري
43,2	42,8	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
3,5	4,0	الوسط القروي
112	86	مناصب الشغل المجددة (بالآلاف)
91	32	الوسط الحضري
21	54	الوسط القروي
		القطاعات
19	42	- الفلاحة
13	7	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
15	11	- البناء والأشغال
65	26	- الخدمات
1,5	2,0	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)

ف 2017-4 ف 2018-4

2018-4	2017-4	الاسمي	مؤشر متوسط الأجور (التغير)
2,4	2,2		
1,2	1,4	الحقيقي	مؤشر متوسط الأجور (التغير)

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تأكد التباطؤ المرتقب للتضخم خلال الفصل الرابع من سنة 2018. لكن بقدر أكبر مما كان متوقفاً في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. وبالفعل. بعد أن بلغ التضخم 1,6% في المتوسط في الفصل الثالث. تراجع إلى 0,8% خلال الفصل الأخير من سنة 2018 وإلى -0,5% في يناير 2019. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بنسبة 4,1% في الفصل الرابع و7,8% في يناير. بعد ارتفاعها بواقع 0,8% في الفصل الثالث. كما أنه مرتبط أيضاً. وبدرجة أقل. بتراجع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 10,7% بعد تزايدها بواقع 9,5% و2,4% على التوالي. وعلى نفس المنوال. تراجع وتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة إلى 1,4% بعد 2,7% خلال الفصلين الأخيرين ارتباطاً أساساً بتلاشي تأثير الزيادة. في شهر يناير 2018. في واجبات التبني بموجب قانون المالية 2018. أما التضخم الأساسي. فسجل تباطؤاً طفيفاً. إذ انتقل من 1,2% إلى 1% ارتباطاً بتباطؤ مكونه الغذائي.

وعلى المدى القصير. من المرجح أن يواصل التضخم منحاه التنازلي ليلبغ 0,5% في الفصل الأول. وأن يبقى مكونه الأساسي مستقراً في 1%.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

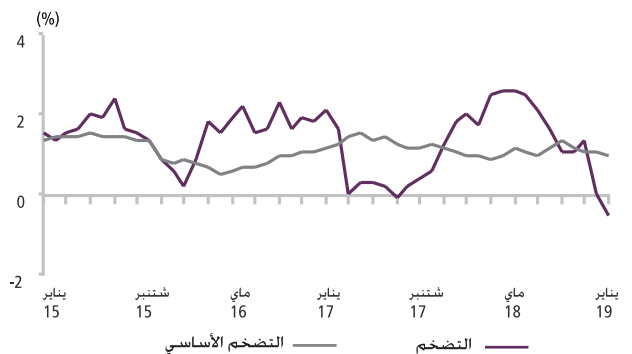
على أساس سنوي (%)		على أساس شهري (%)			بالنسبة المئوية
يناير 2019	دجنبر 2018	نونبر 2018	يناير 2019	دجنبر 2018	
-0,5	0,1	1,3	-0,3	-0,7	0,7
التضخم					
-7,8	-7,6	-1,0	-3,0	-3,6	5,5
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار					
-10,7	-5,1	4,4	-5,1	-8,7	-1,6
المحروقات وزيوت التشحيم					
1,4	2,9	2,8	1,0	0,1	0,1
المواد المقننة					
1,0	1,1	1,1	0,0	0,0	0,1
التضخم الأساسي					
0,1	0,4	0,5	-0,2	0,0	0,0
المنتجات الغذائية					
0,9	0,9	1,1	-0,1	0,0	0,3
الألبسة والأحذية					
2,0	1,7	1,8	0,3	0,0	0,1
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹					
1,9	1,3	1,4	0,6	0,0	0,0
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل					
2,2	1,6	0,9	0,5	0,6	0,5
الصحة ¹					
0,9	0,9	0,2	-0,2	0,1	0,1
النقل ²					
0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
المواصلات					
1,1	1,0	1,0	0,0	0,0	0,1
الترفيه والثقافة					
3,4	3,4	3,4	0,0	0,0	0,0
التعليم					
1,7	1,7	1,6	0,2	0,1	0,1
مطاعم وفنادق					
0,8	1,5	1,5	0,0	0,0	0,0
مواد وخدمات أخرى					

- باستثناء المنتجات المقننة

باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

تراجع التضخم من 0,8% في الفصل الرابع من سنة 2018 إلى -0,5% في يناير 2019. ويعكس هذا التطور بالأساس تزايد حدة انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان من 4,1% إلى 7,8%. وبدرجة أقل. تدني أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 10,7% بعد ارتفاعها بواقع 2,4%. وفي ما يتعلق بأسعار المنتجات المقننة. فقد تباطأت وتيرة نموها السنوي من 2,8% إلى 1,4%. وبالمثل. تباطأ التضخم الأساسي. حيث انتقل من 1,2% إلى 1%.

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



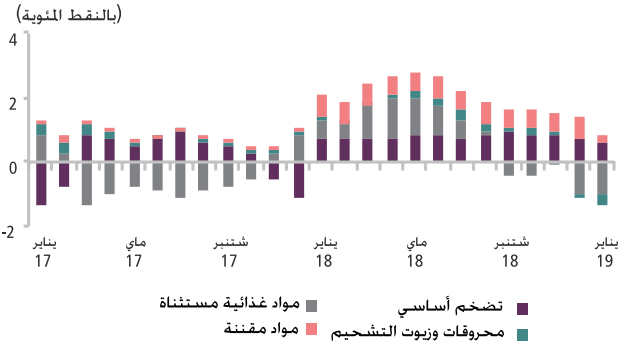
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

تفاقم تراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة المسجل في الفصل الرابع من سنة 2018، خلال شهر يناير 2019. وحسب المنتجات، انخفض سعر الحوامض بنسبة 16% بعد ارتفاعه بواقع 13,4%. كما تراجعت أسعار الدواجن والأرانب بنسبة 4,2% بعد تزايدها بواقع 1,4%. وبالمثل، تزايدت حدة انخفاض أسعار الخضار الطرية من 16,2% إلى 17,7%.

وإجمالاً، ساهمت المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة في انخفاض التضخم في حدود نقطة واحدة في شهر يناير مقابل 0,5 نقطة في الفصل الرابع.

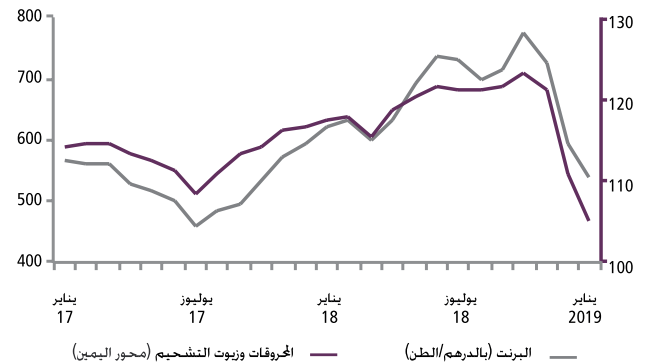
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ويرجع سبب انخفاض التضخم في يناير أيضاً إلى تقلص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم التي تراجعت بنسبة 10,7% بعد ارتفاعها بواقع 2,4% خلال الفصل الرابع. ما يعكس تطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

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



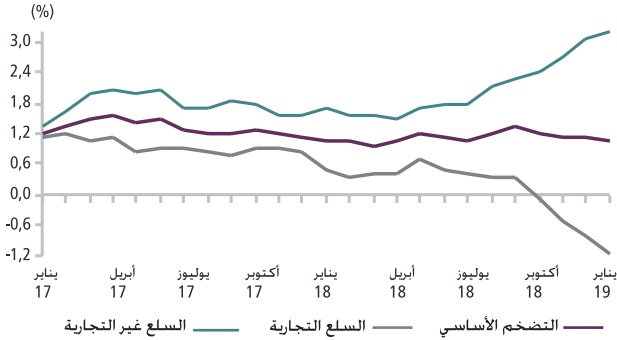
المصدر: البنك الدولي، المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

أما أسعار المنتجات المقننة، فبالرغم من الارتفاع الشهري لأسعار التبغ بنسبة 15,2% في يناير 2019، شهدت وتيرة نموها السنوي تباطؤاً من 2,8% إلى 1,4% ارتباطاً بالأساس بتلاشي تأثير الرفع في شهر يناير 2018 في واجبات التبغ بموجب قانون المالية 2018.

2.1.6 التضخم الأساسي

تراجع التضخم الأساسي من 1,2% في الفصل الرابع من سنة 2018 إلى 1% في شهر يناير. ويعزى هذا الانخفاض إلى تزايد حدة تراجع أسعار السلع التجارية الذي عوض بشكل كبير تسارع تضخم السلع غير التجارية.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وبالفعل، سجلت أسعار السلع التجارية تراجعاً نسبته 1,2% في شهر يناير بعد تقلصها بواقع 0,5% في الفصل الأخير. ويرتبط هذا التطور بالأساس بتزايد انخفاض أسعار الزيوت إلى 8,8% بعد 3,2% في سياق تحقيق إنتاج وطني غير مسبوق من الزيتون. وانخفاض الأسعار العالمية للزيوت. وإجمالاً، كانت مساهمة هذه الفئة من المنتجات في التضخم الأساسي سلبية بواقع 0,6- نقطة مئوية عوض 0,2- نقطة.

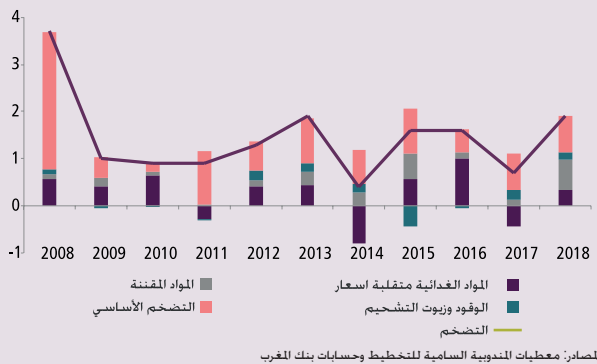
إطار 1.6: تطور التضخم سنة 2018

خلال سنة 2018، سجل التضخم، الذي يقاس بتغير مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، ارتفاعا بنسبة 1,9% مقابل 0,7% سنة 2017، ومتوسطا قدره 1,1% ما بين 2014 و2017. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تزايد أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 2,6% مقابل تقلصها بواقع 3,1% سنة من قبل. ارتباطا بالعروض المحدودة الخاصة ببعض المنتجات خلال النصف الأول من السنة، ويرتبط هذا التطور أيضا، لكن بدرجة أقل، بارتفاع أسعار المنتجات المقننة بنسبة 2,8% بعد 0,8% سنة 2017 بفعل تأثير مراجعة الضريبة الداخلية للاستهلاك على التبغ الأسود نحو الارتفاع، والرفع من واجبات التسجيل والتبغ بموجب قانوني المالية لسنة 2017 وسنة 2018 على التوالي.

ومن جانبها، تزايدت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بواقع 5,2% بعد 8,8%. مما يعكس استمرار ارتفاع الأسعار العالمية بعد انعكاس المنحى التنزلي سنة 2017.

وبخصوص التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار، فقد تراجع من 1,3% إلى 1,1% في سياق يتسم باعتدال الطلب وتراجع الأسعار العالمية للمنتجات الغذائية

رسم بياني 1.6.1: المساهمات في التضخم (بالنقط المئوية)



المصدر: معطيات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

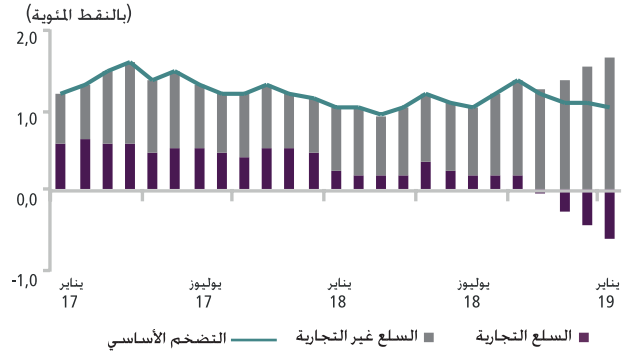
جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية و غير التجارية

	التطور على أساس شهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
	نونبر 2018	دجنبر 2018	يناير 2019	نونبر 2018	دجنبر 2018	يناير 2019
السلع التجارية	-1,2	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2
السلع غير التجارية	3,2	3,0	2,7	0,4	0,3	0,2
التضخم الأساسي	1,0	1,1	1,1	0,0	0,0	0,1

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وبالعكس، تسارعت وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية من 2,8% في الفصل الرابع إلى 3,2% في يناير. ويعكس هذا التطور بالأساس ارتفاع أسعار اللحوم الطرية من 5,3% إلى 7,4%.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

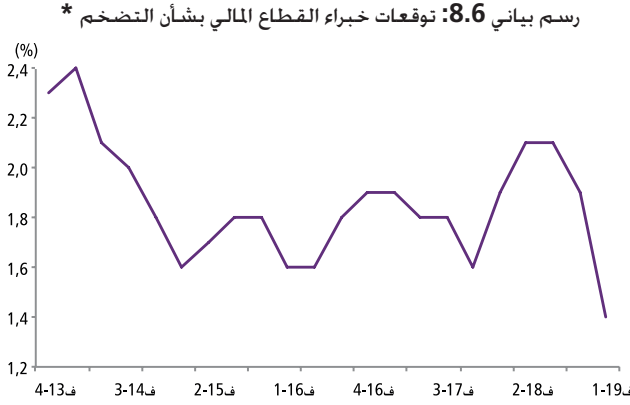
2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المتوقع أن يتواصل تباطؤ التضخم خلال الفصل الأول، متراجعا إلى 0,5% بعد 0,8% في الفصل الرابع من سنة 2018، بفعل تأثير انخفاض وتيرة نمو أسعار المنتجات المقننة من 2,8% إلى 1,4% وتراجع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 8,4% بعد ارتفاعها بواقع 2,4%.

وبالمقابل، يرتقب أن تقل حدة انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة خلال الفصل الأول، لتنتقل من 4,1% إلى 1,8%.

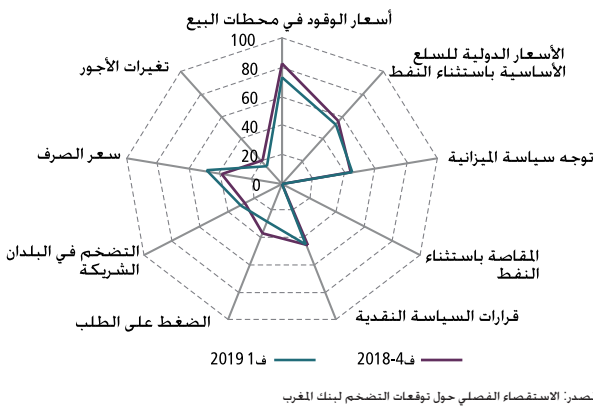
أما التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي للتضخم، فيرتقب أن يبقى قريبا من مستواه المسجل في يناير، أي 1%.

في محطات البنزين. والأسعار العالمية للسلع الأساسية باستثناء النفط. وكذا سعر الصرف. أن يؤثر بشكل ملحوظ على التطور المستقبلي للتضخم.



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

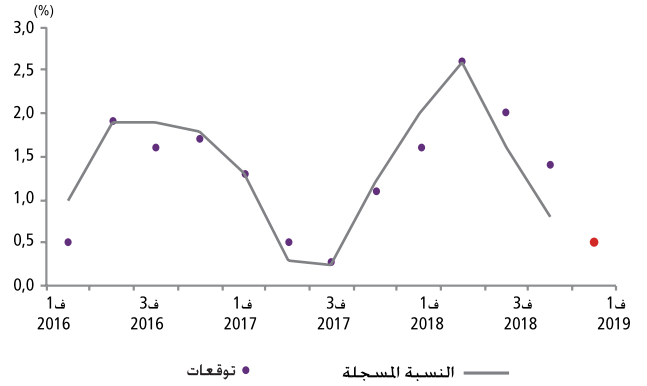
رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي



4.6 أسعار الإنتاج

بخصوص أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط. فقد وصلت في شهر يناير منحاها التصاعدي الذي سجل سنة 2018 مع ارتفاع سنوي نسبته 3,2% مقابل نمو بواقع 3,3% في الفصل الرابع من سنة 2018. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع أسعار الإنتاج في قطاع «الصناعة الكيماوية» بنسبة 17,6%. والذي عوض بشكل كبير انخفاض أسعار الصناعات الغذائية بواقع 0,6%.

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

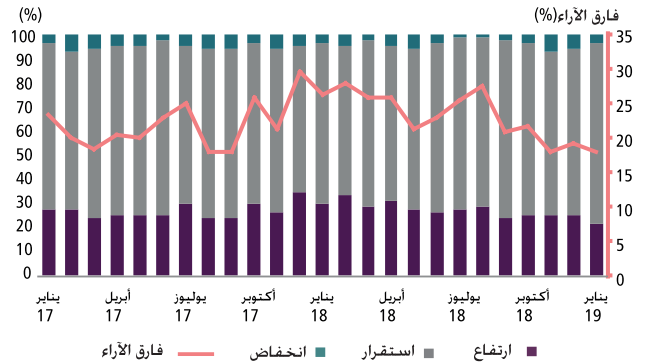


المصدر: بنك المغرب.

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب في شهر يناير 2019، إلى أن 74% من الفاعلين الصناعيين المستجوبين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، بينما يتوقع 22% منهم ارتفاع التضخم و4% منهم انخفاضه. وبذلك، بلغ رصيد الرأي 18%.

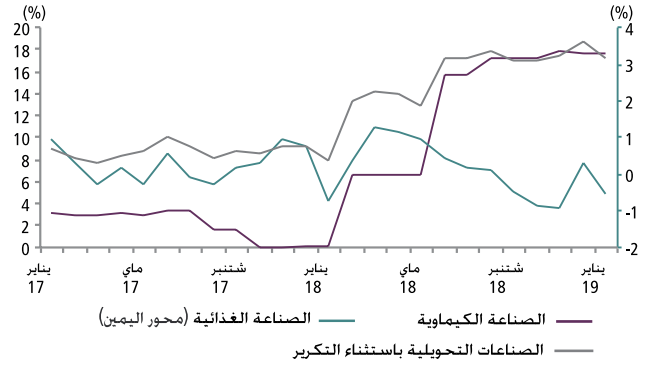
رسم بياني 7.6: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الأول من سنة 2019، إلى توقع الخبراء الماليين تضخما قدره 1,4% في أفق الفصول الثمانية المقبلة. ويعتبر هؤلاء أن من شأن تطور الأسعار

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



المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

يُظهر الاقتصاد العالمي علامات ركود، وتبقى آفاقه محاطة بالعديد من الشكوك، وتعتبر التوترات التجارية والجيوسياسية. وتقلب أسعار السلع الأساسية، والشكوك المحيطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وتباطؤ النمو في الصين، من بين أهم عوامل المخاطر.

ففي البلدان المتقدمة، من المرجح أن يتباطأ النمو على المدى المتوسط في الولايات المتحدة، بفعل تلاشي الآثار المترتبة عن تدابير التوسع المالي واستمرار تشديد السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي، وإن بوتيرة أبطأ، وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يتدنى النمو سنة 2019، بسبب تنامي الشكوك الاقتصادية التي تواجهها المنطقة، قبل أن يرتفع بشكل معتدل في سنة 2020، وفي الاقتصادات الصاعدة، يتوقع أن يحافظ النشاط الاقتصادي على نمو معتدل إجمالاً، وبشكل خاص، يرتقب أن يواصل النمو تباطؤه في الصين، لكن بوتيرة معتدلة بفضل التدابير الضريبية والنقدية التحفيزية، وفي الهند، ينتظر أن يبقى النمو مدعوماً على الخصوص بقوة الطلب الداخلي وبالاخفاض المرتقب في أسعار المنتجات الطاقية.

وفي أسواق السلع الأساسية، بعد ارتفاعها الملموس سنة 2018، من المتوقع أن تعرف الأسعار العالمية للبرنت انخفاضا على المدى المتوسط، وذلك مع فرضية التباطؤ المرتقب للطلب العالمي وارتفاع العرض في الولايات المتحدة، ومن جهتها، يرتقب أن تشهد أسعار المنتجات الغذائية ارتفاعاً تدريجياً، بعد تراجعها سنة 2018.

وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يتباطأ التضخم سنة 2019 سواء في الولايات المتحدة أو في منطقة الأورو، قبل أن يرتفع تدريجياً خلال المدة المتبقية من أفق التوقع.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن يكون عجز الحساب الجاري قد تفاقم إلى 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018، ويتوقع أن يتراجع إلى 4,1% سنة 2019 وإلى 3,4% سنة 2020، ارتباطاً بالأساس بالانخفاض المرتقب للواردات الطاقية ولتباطؤ مقتنيات سلع التجهيز، بالموازاة مع تسارع وتيرة نمو صادرات قطاع صناعة السيارات خلال سنة 2020، وتأخذ هذه التوقعات بالاعتبار أيضاً توقع تحصيل هبات من دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2 مليار درهم سنة 2019 و1,8 مليار سنة 2020، وبخصوص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ينتظر أن تبلغ 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي داخل أفق التوقع، بعد أن وصلت إلى 4,1% سنة 2018.

وبالنسبة للاحتياطيات الدولية الصافية، ومع فرضية عمليتي اقتراض متتاليتين من الخزينة نحو الخارج، يرتقب أن ترتفع إلى 239,4 مليار في نهاية سنة 2019، قبل أن تتراجع إلى 235,7 مليار مع متم سنة 2020، وبذلك يتوقع أن تبلغ التغطية أكثر قليلاً من 5 أشهر من الواردات داخل أفق التوقع.

وعلى المستوى النقدي، عرف متوسط سعر الفائدة على القروض انخفاضا بواقع 29 نقطة أساس إلى 5,06% في الفصل الرابع من سنة 2018، وعلى المدى المتوسط، يرتقب أن تظل وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي متدنية عند 3,1% سنة 2019، قبل أن تتسارع إلى 4,4% سنة 2020، ومن جانبه، يرجح أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بشكل طفيف سنة 2019 قبل أن يسجل انخفاضا نسبياً سنة 2020، وإجمالاً، ينتظر أن تبقى الأوضاع النقدية ملائمة.

وعلى مستوى المالية العمومية، من المرجح أن تتباطأ عملية تعزيز الميزانية، وبعد أن بلغ عجز الميزانية، دون احتساب مداخيل الخصوصية، 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018، يرتقب أن يتفاقم أكثر ليصل إلى 4,1% سنة 2019، قبل أن ينخفض إلى 3,5% سنة 2020، بناء على فرضية تواصل جهود تسخير الموارد.

وبعد أن بلغ 4,1% سنة 2017، يرجح أن يكون النمو قد تباطأ إلى 3,1% سنة 2018. ويشمل هذا التطور تباطؤ نمو القيمة المضافة الفلاحية من 15,4% إلى 4,3%. وتحسنا نسبيا للقيمة المضافة الخاصة بالأنشطة غير الفلاحية من 2,7% إلى 2,9%. وبالنسبة للطلب، يعكس هذا التطور مساهمة سلبية للصادرات الصافية، بينما يرتقب أن تبقى المساهمة الإيجابية للطلب الداخلي مستقرة. وعلى المدى المتوسط، ينتظر أن يواصل النمو تأثره بالظروف المناخية. ويرتقب أن يتباطأ إلى 2,7% سنة 2019 قبل أن يتحسن إلى 3,9% سنة 2020. مع استمرار تحسن الأنشطة غير الفلاحية. لكن بوتيرة أبطأ. وبخصوص الطلب، يرجح أن يتباطأ ارتفاع مكونه الداخلي سنة 2019 قبل أن يتسارع سنة 2020. بينما ينتظر أن تظل مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية.

وفي هذا السياق الذي يتسم أساسا بالتباطؤ المرتقب للطلب الداخلي وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، يرجح أن يبقى التضخم الأساسي ضعيفا سنة 2019، قبل أن يتسارع سنة 2020. مما يعكس بالخصوص الانتهاء التدريجي للدورة السلبية للطلب الداخلي. وأخذا في الاعتبار أيضا الارتفاع المرتقب لأسعار المنتجات المقلنة وانخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، انسجاما مع التراجع المنتظر للأسعار العالمية للنفط، من المرجح أن يتباطأ التضخم إلى 0,6% سنة 2019 قبل أن يرتفع إلى 1,1% سنة 2020.

1.7 الفرضيات الأساسية

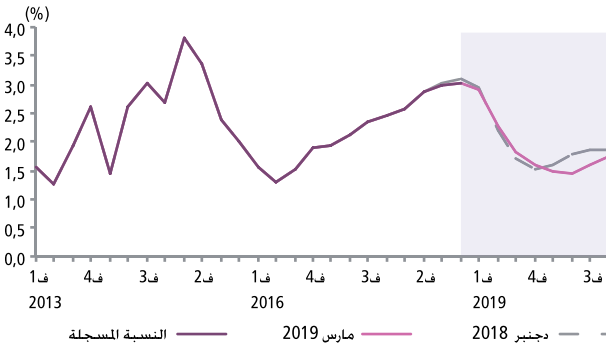
خفوت تحسن الاقتصاد العالمي

أظهر النمو العالمي علامات ركود، وتبقى توقعاته محاطة بعدة شكوك، وتعتبر التوترات التجارية والجيوسياسية، وتقلب أسعار السلع الأساسية الطاقية، والشكوك المحيطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وتباطؤ النمو في الصين، من أبرز عوامل المخاطر.

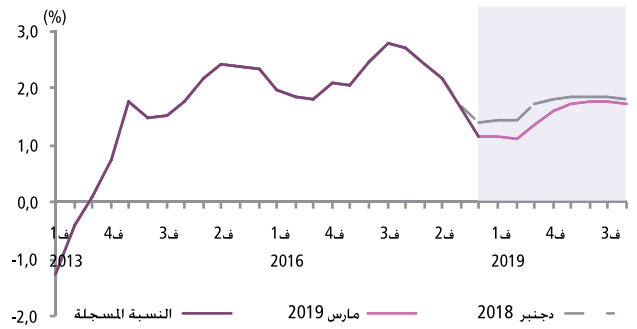
ففي الولايات المتحدة، تسارع النمو من 2,2% سنة 2017 إلى 2,9% سنة 2018، مستفيدا بالخصوص من تدابير التوسع المالي. ومع تلاشي آثار هذه التدابير وتواصل عملية تضيق السياسة النقدية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وإن بوتيرة أبطأ، يرتقب أن يتباطأ النمو إلى 2,1% سنة 2019 ثم إلى 1,6% سنة 2020. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تتواصل متانة سوق الشغل، مع بقاء معدلات البطالة في مستوى متدن. أما في منطقة الأورو، فمن المتوقع أن يتباطأ النمو بشكل قوي من 2,5% سنة 2017 إلى 1,8% سنة 2018، متأثرا على الخصوص بتدهور المناخ الاقتصادي والاجتماعي. وأخذا في الاعتبار تزايد الشكوك الاقتصادية التي تواجهها المنطقة، يرتقب ألا يتجاوز النمو 1,3% سنة 2019، قبل أن يتسارع إلى 1,7% سنة 2020. إلا أنه يرجح أن تبقى الأوضاع في سوق الشغل مواتية، مع انخفاض نسبة البطالة إلى حوالي 7,9% في نهاية أفق التوقع.

وعلى مستوى أبرز البلدان الصاعدة، فقد الانتعاش الاقتصادي زخمه خلال سنة 2018 بسبب التوترات التجارية والجيوسياسية والضغط على الأسواق المالية. وعلى المدى المتوسط، من المتوقع أن يحافظ النشاط الاقتصادي عموما على نمو معتدل. وفي الصين بشكل خاص، وبعد أن سجل النمو خلال سنة 2018 أدنى مستوى له منذ ثلاثة عقود، يرتقب أن يواصل تباطؤه على المدى المتوسط، لكن بوتيرة محدودة بفضل تدابير ضريبية ونقدية تحفيزية. وفي الهند، ينتظر أن يظل النمو مدعوما بشكل خاص بقوة الطلب الداخلي وبانخفاض أسعار المنتجات الطاقية.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



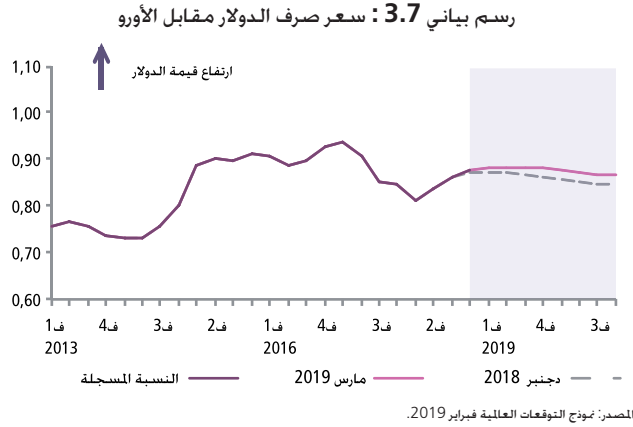
المصدر: نموذج التوقعات العالمية 1 فبراير 2019.

تراجع طفيف للأورو مقابل الدولار

من المرجح أن يواصل تدهور الآفاق الاقتصادية في منطقة الأورو تأثيره على الأورو، بينما يرتقب أن يؤدي تباطؤ دورة تشديد الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لسياسته النقدية إلى الحد من ارتفاع سعر الدولار. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يتراجع سعر الأورو إلى 1,13 دولار في المتوسط سنة 2019 قبل أن يرتفع بشكل طفيف في سنة 2020.

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

وأخذاً في الاعتبار الشكوك المحيطة بالأفاق الاقتصادية العالمية، ينتظر أن تظل البنوك المركزية لأبرز البلدان المتقدمة حذرة إزاء وتيرة إعادة سياساتها النقدية إلى مسارها الطبيعي. وبشكل خاص، أبدى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حذراً أكبر بخصوص عمليات الرفع من سعر فائده الرئيسية مستقبلاً. في سياق يتسم بالقلق بشأن علامات ضعف الاقتصاد الأمريكي وتقلبات الأسواق المالية. وبالمثل، وفي ظل تدني مستويات التضخم، أعلن البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 7 مارس الجاري عن تدابير تيسيرية أكثر. وبشكل خاص عن إطلاق سلسلة جديدة من العمليات الفصلية لإعادة التمويل مستهدفة على أمد أطول. والإبقاء على أسعار فائده الرئيسية دون تغيير على الأقل إلى غاية نهاية 2019.



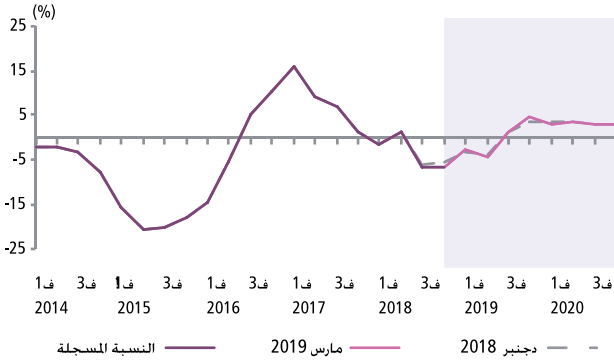
انخفاض أسعار المنتجات الطاقية على المدى المتوسط

في سياق يتسم أساساً بمخاوف من اضطراب العرض على الصعيد العالمي، عرفت أسعار المنتجات الطاقية ارتفاعاً ملموساً سنة 2018. مصحوباً بدرجة كبيرة من التقلب. وبشكل خاص، تزايد سعر البرنت بنسبة 30,7% إلى 71,1 دولار للبرميل في المتوسط. وعلى المدى المتوسط، من المرجح أن يتم تعويض خفض الإنتاج من طرف بلدان منظمة الدول المنتجة للنفط والدول المنتجة غير الأعضاء في المنظمة، جزئياً من خلال الزيادة المرتقبة في الإنتاج في الولايات المتحدة. ونتيجة لذلك، وأخذاً في الاعتبار أيضاً التباطؤ المرتقب للطلب العالمي، يتوقع أن يسجل سعر البرنت انخفاضاً إلى 63,2 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2019 وإلى 61,7 دولار للبرميل سنة 2020.

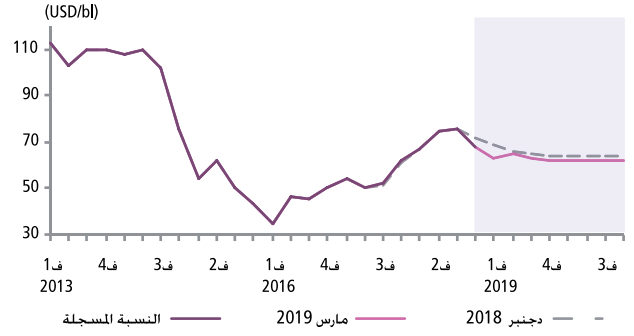
ومن جهة أخرى، وأمام تزايد الطلب، ارتفعت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيак والفوسفات الثلاثي الممتاز خلال سنة 2018 بنسبة 21,8% إلى 393,4 دولار للطن المتري و22,4% إلى 346,7 دولار للطن المتري، على التوالي. وداخل أفق التوقع، ينتظر أن تقل حدة الضغوط التصاعدية على أسعارها، ويرتقب على الخصوص ارتفاع الطاقات الإنتاجية في المغرب والمملكة العربية السعودية. ومن جهة أخرى، وبعد ارتفاعها بواقع 8,1% سنة 2017، تقلصت الأسعار العالمية للمنتجات الغذائية بواقع 3,5% سنة 2018. ما يعكس بالأساس تراجع أسعار الزيوت النباتية والسكر. وعلى المدى المتوسط، يتوقع أن ترتفع هذه الأسعار تدريجياً.

وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يتباطأ التضخم على الصعيد العالمي بشكل عام سنة 2019. قبل أن يرتفع تدريجياً في المدة المتبقية من أفق التوقع. ففي الولايات المتحدة على الخصوص، يتوقع أن يتراجع التضخم إلى 1,7% سنة 2019. بعد 2,4% سنة 2018. قبل أن ينتقل إلى 2,3% سنة 2020. وبموازاة ذلك، ينتظر أن يبقى ضعيفاً في منطقة الأورو. مع توقع معدلات قدرها 1,3% سنة 2019 و1,5% سنة 2020. بعد 1,7% سنة 2018.

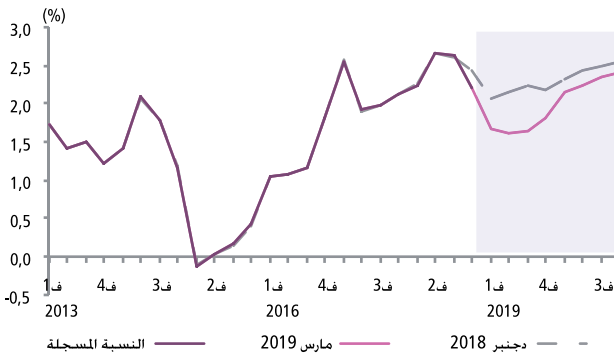
رسم بياني 5.7: مؤشر أسعار المنتجات الغذائية (التغير على أساس سنوي)



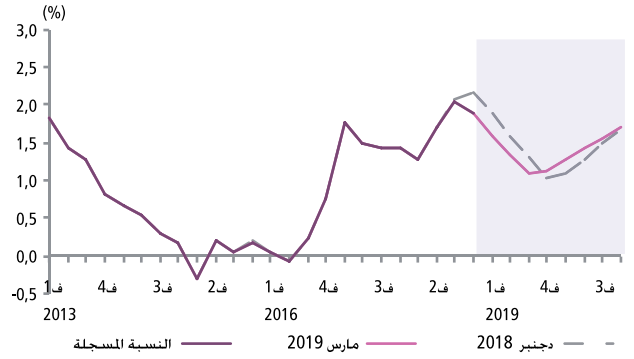
رسم بياني 4.7: سعر البرنت



رسم بياني 7.7: التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 6.7: التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية فبراير 2019.

توقع بلوغ إنتاج الحبوب حوالي 60 مليون قنطار خلال موسم 2019-2020، و موسم فلاحى عادى منتظر فى

على الصعيد الوطنى. تظهر البيانات المناخية المحصورة فى 10 مارس انخفاض التساقطات المطرية بنسبة 15,1% مقارنة بالموسم الفلاحى السابق. وارتفاعها بواقع 6% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الأخيرة. ونتيجة لذلك، انتقلت نسبة ملء السدود المخصصة للاستعمال الفلاحى إلى 58% بعد 52% سنة من قبل. وحسب الجهات، تبقى التساقطات المطرية أقل من تلك المسجلة فى الموسم الماضى بالنسبة لجميع الجهات باستثناء أربع منها. وبالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة، سجلت تسع جهات عجزا فى التساقطات المطرية.

وبخصوص وضعية الغطاء النباتى، تشير البيانات المحصورة فى 10 مارس إلى تراجع بنسبة 12,2% مقارنة بالموسم السابق. وبواقع 10,4% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الأخيرة. وعلى المستوى الجهوى، سجلت أربع عشرة جهة من أصل 18 مؤشر غطاء نباتى أدنى من المؤشر المسجل فى الموسم الماضى.

وفى ظل هذه الظروف، يرتقب أن يانهز إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحى 2018-2019 60 مليون قنطار. بيد أن هذا التوقع يبقى محاطا بمخاطر قوية ورهينا بالظروف المناخية على المدى القصير. وبالنسبة لباقي الزراعات، تشير التقديرات المعلن عنها من قبل وزارة الفلاحة عند انطلاق الموسم الحالى إلى إنتاج غير مسبوق للزيتون قدره 2 مليون طن، أي بارتفاع بنسبة 22,3% مقارنة بالموسم الماضى. ونمو إنتاج الحوامض بواقع 17%. أما بالنسبة لتربية المواشى، فيحتمل أن تكون المسارات قد تحسنت ارتباطا بالظروف المناخية.

وفي سنة 2020، وعلى أساس النتائج المحققة خلال العشر سنوات الأخيرة، تم الإبقاء على فرضية موسم فلاحى عادى. محصول حبوب قدره 80 مليون قنطار. وبالنسبة لباقي الزراعات، يرتقب أن يواصل إنتاجها منحاه الملاحظ منذ سنة 2008.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تراجع عجز الحساب الجارى داخل أفق التوقع

من المتوقع أن يكون عجز الحساب الجارى قد تفاقم إلى 5,2% من الناتج الداخلى الإجمالى سنة 2018، بعد 3,6% سنة 2017، ما يعكس ارتفاع الواردات بقدر أكبر من ارتفاع الصادرات، من جهة، وتباطؤ عائدات الأسفار وانخفاض تحويلات المغاربة المقيمين فى الخارج والهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي، من جهة أخرى.

وداخل أفق التوقع، يرتقب أن تعرف وتيرة نمو الصادرات تباطؤا سنة 2019 إلى 4,8%، أساسا بفعل تأثير تباطؤ مبيعات قطاع صناعة السيارات، كما أنه لا يتوقع أن ينطلق العمل بمصنع بوجو إلا ابتداء من يوليوز 2019، وفى سنة 2020، من المرجح أن تستعيد الصادرات ديناميتها مع تسجيل تسارع إلى 6,1%. وبالموازاة مع ذلك، ينتظر أن يؤدي الانخفاض المرتقب للفاتورة الطاقية، وتباطؤ ارتفاع واردات سلع التجهيز إلى بلوغ نمو الواردات 2,9% سنة 2019 و3,2% سنة 2020.

وبالنسبة لعائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين فى الخارج، فمن المنتظر أن يبلغ نموها حوالى 3,1% و3,5% على التوالي سنة 2019، قبل أن ينتقل إلى ما يقارب 4% سنة 2020.

وبذلك، ومع فرضية تحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2 مليار درهم سنة 2019 و1,8 مليار درهم سنة 2020، يرجح أن يتقلص عجز الحساب الجارى إلى 4,1% من الناتج الداخلى الإجمالى سنة 2019، وإلى 3,4% سنة 2020. أما بالنسبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيرتقب أن تناهز عائداتها الصافية ما يعادل 3,4% من الناتج الداخلى الإجمالى داخل أفق التوقع، بعد 4,1% سنة 2018.

وأخذا فى الاعتبار فرضية عمليتي اقتراض متتالين من الخزينة فى السوق العالمية فى سنة 2019 وسنة 2020، وبعد أن بلغت الاحتياطيات الدولية الصافية 230,9 مليار سنة 2018، يرتقب أن تتحسن إلى 239,4 مليار درهم سنة 2019، قبل أن تتراجع إلى 235,7 مليار سنة 2020، وبذلك، يرتقب أن تستمر فى ضمان تغطية ما يفوق بقليل 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة		النسب المسجلة							
2020	2019	2018	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
-1,7	-1,9	0,8	6,1	4,8	10,4	10,3	3,5	8,6	8,3	0,3	5,7	صادرات السلع (التغير)% مع إحتساب تكاليف الشحن
-0,4	0,4	1,2	3,2	2,9	9,6	6,7	10,3	-4,9	2,0	-0,8	8,2	واردات السلع (التغير)% مع إحتساب تكاليف التأمين
-0,1	-0,5	2,8	3,9	3,1	1,5	12,3	5,0	-1,4	7,7	-0,4	-1,8	عائدات الأسفار (التغير)%
-0,2	-0,5	0,1	4,3	3,5	-1,7	5,3	4,0	4,8	-0,8	-1,5	0,6	التحويلات الخاصة (التغير)%
-0,2	-0,4	-0,8	-3,4	-4,1	-5,2	-3,6	-4,2	-2,1	-6,0	-7,7	-9,5	رصيد الحساب الجارى (% من الناتج الداخلى الإجمالى)
0,0	0,0	0,0	5,0	5,1	5,1	5,6	6,2	6,0	5,4	4,2	4,0	الاحتياطيات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

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

من المتوقع أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بشكل طفيف خلال سنة 2019. إذ لن يعوض فارق التضخم لفائدة المغرب الارتفاع المرتقب للدرهم في مقابل الأورو وعمليات بعض البلدان الصاعدة إلا جزئياً. وفي سنة 2020، يرجح أن يسجل انخفاضاً طفيفاً في قيمته، ما يعكس شبه استقراره بالقيمة الإسمية وتضخماً وطنياً لا يزال أقل من ذلك المسجل لدى البلدان الشريكة والمنافسة.

وأخذاً في الاعتبار التوقعات الخاصة بالاحتياطيات الدولية الصافية وتوجه العملة الائتمانية نحو الارتفاع، يرجح أن يتزايد عجز السيولة من 69,7 مليار درهم في متم سنة 2018 إلى 70,6 مليار درهم مع نهاية سنة 2019، ثم إلى 84,8 مليار في نهاية سنة 2020. أما بالنسبة للإفراض البنكي للقطاع غير المالي، فيرتقب أن تبقى وتيرته متدنية عند 3,1% سنة 2019، قبل أن تتسارع إلى 4,4% سنة 2020.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة		النسب المسجلة					
2020	2019	2018	2020	2020	2019	2018	2017	2016	2015	
0,1	-0,2	-0,4	4,3	4,4	3,1	3,1	3,8	3,9	0,3	القروض البنكية للقطاع غير المالي (التغير%)
0,1	0,1	0,6	3,6	3,7	4,0	4,0	5,5	4,7	5,7	المجموع م3 (التغير%)
1,4	1,5	0,0	-86,2	-84,8	-70,6	-69,7	-40,9	-14,7	-16,5	فائض أو عجز السيولة. بملابير الدراهم

تباطؤ عملية تعزيز الميزانية

تفاقم عجز الميزانية إلى 41,4 مليار سنة 2018. أي ما يعادل 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي بعد 3,5% سنة 2017، ما يعكس ارتفاع النفقات، دون احتساب الاستثمار، بقدر أكبر من ارتفاع المداخيل.

وفي سنة 2019، يرجح أن يرتفع عجز الميزانية دون احتساب عائدات الخوصصة إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، خاصة بفعل تأثير ارتفاع ملحوظ لنفقات التسيير، وفي المقابل، من المرجح أن تتراجع تكاليف المقاصة، نتيجة للانخفاض المرتقب لأسعار غاز البوتان.

وفي سنة 2020، ينتظر أن يتقلص العجز إلى 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، ويرتقب أن تحافظ عائدات الضريبة على وتيرة مرتفعة، بينما يتوقع أن تنخفض تكاليف المقاصة.

وتشمل هذه التوقعات فرضية حصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2 مليار درهم سنة 2019 و1,8 مليار سنة 2020، أي المبلغ المتبقي من مبلغ 5 ملايين دولار المنصوص عليه أصلاً في الاتفاق.

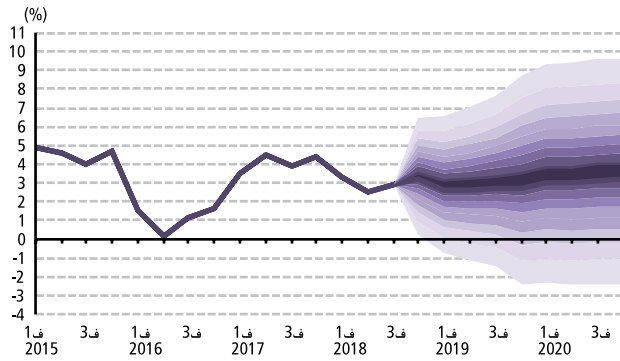
استمرار الانتعاش البطيء للأنشطة غير الفلاحية

بفضل تحقيق موسم فلاحى جيد للسنة الثانية على التوالي، من المرجح أن يبلغ النمو الوطني 3,1% سنة 2018 بعد 4,1% سنة 2017. ويشمل هذا التطور تباطؤ نمو القيمة المضافة الفلاحية من 15,4% إلى 4,3%. واستمرار انتعاش الأنشطة غير الفلاحية، وإن بوتيرة معتدلة قدرها 2,9% بعد 2,7%. وقد تم تعديل هذه التوقعات نحو الانخفاض مقارنة بتوقع دجنبر، أخذاً في الاعتبار البيانات الجديدة المتوفرة، والتي تشير إلى أداءات أقل من التوقعات.

وبالنسبة للطلب، من المرجح أن يكون تباطؤ النمو قد شمل مساهمة سلبية للصادرات الصافية، إذ سيعوض اعتدال وتيرة نمو الصادرات، بعد تسجيلها ارتفاعاً ملحوظاً سنة 2017، بشكل كبير التباطؤ المرتقب للواردات. ومن جهتها، يرتقب أن تكون المساهمة الإيجابية للطلب الداخلي قد ظلت شبه مستقرة، وبالفعل، يرتقب أن يكون تباطؤ ارتفاع استهلاك الأسر، بسبب انخفاض المداخل القروية، قد تم تعويضه تقريباً بواسطة تحسن الاستثمار، كما تؤكد ذلك بشكل خاص الدينامية الجيدة لواردات السلع والخدمات.

وعلى المدى المتوسط، يرتقب أن يبقى النمو رهيناً بالظروف المناخية. إذ يرجح أن يتباطأ إلى % 2,7 سنة 2019 قبل أن يتسارع إلى % 3,9 في 2020. وينتظر أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة % 3,8 سنة 2019، أخذاً في الاعتبار توقع تحقيق محصول حبوب قدره حوالي 60 مليون قنطار، قبل أن ترتفع إلى % 6 سنة 2020، مع فرضية تحقيق موسم فلاحى عادي. وبالموازاة مع ذلك، يرجح أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسن ديناميتها، لكن بوتيرة أبطأ، ويتوقع أن يبلغ نمو قيمتها المضافة % 3,4 سنة 2019، أي بتعديل طفيف نحو الانخفاض ارتباطاً على الخصوص بتدهور الآفاق الاقتصادية لدى أبرز الشركاء، قبل أن تنتقل إلى % 3,8 سنة 2020. وبالنسبة للطلب، ينتظر أن يتباطأ ارتفاع مكونه الداخلي سنة 2019 قبل أن يستعيد دينامية أكثر قوة سنة 2020، بينما يرجح أن تحافظ الصادرات الصافية على مساهمة سلبية بشكل طفيف.

رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع، على أساس سنوي
(ف4/2018-2020)*



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

جدول 3.7 : النمو الإقتصادي (%)

الفارق (مارس/دجنبر)	النسب المتوقعة			النسب المسجلة						
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014			
0,3	-0,4	-0,2	3,9	2,7	3,1	4,1	1,1	4,5	2,7	النمو الوطني
2,7	-3,0	-0,3	6,0	-3,8	4,3	15,4	-13,7	11,9	-2,2	القيمة المضافة الفلاحية
0,0	-0,1	-0,2	3,8	3,4	2,9	2,7	2,2	1,8	2,7	القيمة المضافة غير الفلاحي
0,0	0,1	-0,3	3,0	2,9	2,6	2,8	8,8	18,1	9,7	الضرائب على المنتجات الصافية دون احتساب الدعم

المصدر: بيانات المدوئية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

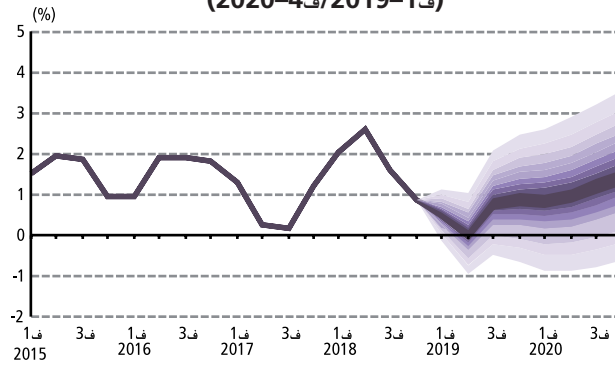
بقاء التضخم في مستويات ضعيفة نسبيا على المدى المتوسط. بعد تسارعه سنة 2018.

بعد أن بلغ التضخم الأساسي نسبة 1,1% سنة 2018. يرجح أن يتراجع إلى 0,8% سنة 2019. ارتباطا أساسا بالتباطؤ المرتقب للطلب الوطني وارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. ويرتقب أن يتسارع بعد ذلك ليبلغ 1,4% سنة 2020. انسجاما بالخصوص مع الانتهاء التدريجي للدورة السلبية للطلب الداخلي.

وبالنسبة لباقي المكونات، من المرجح أن تعرف أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا في المتوسط داخل أجل التوقع. تماشيا مع التراجع المرتقب لأسعار البرنت في الأسواق العالمية. فيما يتوقع أن ترتفع أسعار المنتجات المقننة سنة 2019. أخذا في الاعتبار التدابير المدرجة في قانون المالية لسنة 2019. قبل أن تتسارع خلال المدة المتبقية من أفق التوقع. وينتظر أن تبقى أسعار المنتجات الغذائية شبه مستقرة على المدى المتوسط. مع فرضية تلاشي الآثار المترتبة عن صدمات العرض بشكل تدريجي.

وفي المجمل، بعد أن سجل التضخم تسارعا ملحوظا إلى 1,9% سنة 2018. من المرجح أن يتراجع إلى 0,6% سنة 2019 قبل أن يتسارع إلى 1,1% سنة 2020.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف1-2019/ف4-2020)*



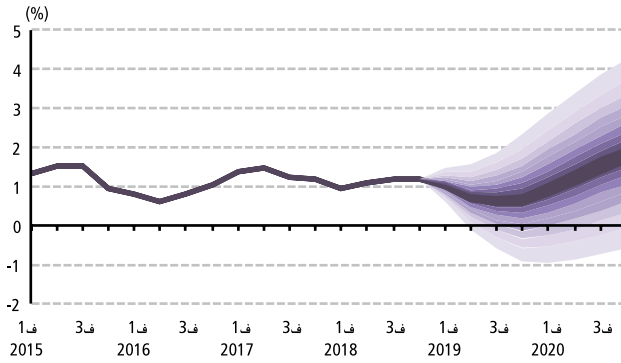
* الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

جدول 4.7 : التضخم

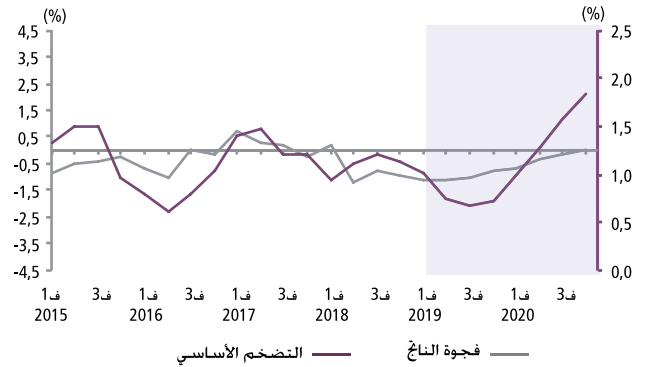
الفارق (مارس/دجنبر)			النسب المتوقعة			النسب المسجلة			
2020	2019	2018	أفق 8 فصول	2020	2019	2018	2017	2016	2015
-0,1	-0,4	-0,1	0,8	1,1	0,6	1,9	0,7	1,6	1,6
-0,2	-0,2	0,0	1,1	1,4	0,8	1,1	1,3	0,8	1,4

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف1-2019/ف4-2020)*



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



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

3.7 ميزان المخاطر

يأتي هذا التوقع في سياق يتسم بالعديد من المخاطر التي قد تؤثر في حال تحققها، على التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر متوجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ومتوازنا بالنسبة للتضخم.

إن المخاطر المحيطة بالنمو الوطني مرتبطة بمحصول الحبوب الذي يبقى رهينا بالظروف المناخية على المدى القصير. وكذا بانخفاض أكبر للطلب الخارجي، المرتبط بدوره بتدهور آفاق النشاط لدى أبرز الدول الشريكة. وبالفعل، تخضع هذه الآفاق للعديد من الشكوك المرتبطة على الخصوص بتزايد النزعة الحمائية، وبالحافز المتعلقة بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وكذا بتزايد تراجع النمو في الصين. وبخصوص توقعات التضخم، فقد يؤدي ارتفاع سعر البرنت إلى ارتفاع أسعار الاستهلاك. وبالمقابل، فإن تراجع الطلب الداخلي بقدر أكبر و/أو تزايد ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي قد يؤدي إلى انخفاض التضخم.

وبالنسبة لتوقعات باقي المتغيرات، تبقى التوقعات الخاصة بالاحتياطيات الدولية الصافية على الخصوص رهينة بشكل خاص بتحقيق تحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي وباقتراضات الخزينة من السوق الدولية.

لائحة الرسوم البيانية

17	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 1.1
18	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
18	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX	رسم بياني 3.1
18	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	رسم بياني 4.1
18	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 5.1
19	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 6.1
20	: الأسعار الدولية للبرنت بالدولار	رسم بياني 7.1
20	: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة	رسم بياني 8.1
20	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والاسمدة	رسم بياني 9.1
21	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 10.1
23	: تطور صادرات قطاع السيارات	رسم بياني 1.2
24	: تطور مداخيل الأسفار	رسم بياني 2.2
24	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 3.2
26	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.3
27	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.3
27	: تغير تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
28	: تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
28	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية	رسم بياني 5.3
28	: الفارق النقدي	رسم بياني 6.3
29	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	رسم بياني 7.3
29	: تغير الائتمان على أساس سنوي	رسم بياني 8.3
29	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	رسم بياني 9.3
30	: تطور العرض والطلب	رسم بياني 10.3
30	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 11.3
31	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية	رسم بياني 12.3
31	: التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 13.3
31	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الرابع من سنة 2018	رسم بياني 14.3
32	: تطور المبلغ الجاري لسندات الخزينة	رسم بياني 15.3
32	: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار	رسم بياني 16.3
34	: إنجازات المداخيل العمومية الرئيسية بالنسبة لقانون المالية	رسم بياني 1.4
34	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية	رسم بياني 2.4
35	: بنية النفقات العادية	رسم بياني 3.4

35.....	: نفقات الاستثمار إلى متم يناير.....	رسم بياني 4.4
35.....	: رصيد الميزانية إلى متم يناير	رسم بياني 5.4
36.....	: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم يناير	رسم بياني 6.4
36.....	: مديونية الخزينة.....	رسم بياني 7.4
38.....	: تطور نفقات الاستهلاك.....	رسم بياني 1.5
39.....	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات	رسم بياني 2.5
40.....	: مساهمات فروع النشاط في النمو.....	رسم بياني 3.5
40.....	: 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 بالقيمة الإسمية والحقيقية.....	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.....	: : المساهمان في التضخم.....	رسم بياني 1.1.6
46.....	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة.....	رسم بياني 6.6
46.....	: 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
47.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي. على أساس سنوي.....	رسم بياني 10.6
50.....	: النمو في منطقة الأورو.....	رسم بياني 1.7
50.....	: النمو في الولايات المتحدة.....	رسم بياني 2.7
51.....	: سعر صرف الدولار مقابل الأورو.....	رسم بياني 3.7
52.....	: سعر البرنت.....	رسم بياني 4.7
52.....	: مؤشر أسعار المنتجات الغذائية	رسم بياني 5.7
52.....	: التضخم في منطقة الأورو.....	رسم بياني 6.7
52.....	: التضخم في الولايات المتحدة.....	رسم بياني 7.7
55.....	: توقعات النمو في أفق التوقع.....	رسم بياني 8.7
56.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع	رسم بياني 9.7
57.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	رسم بياني 10.7
57.....	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع	رسم بياني 11.7

لائحة الجداول

16.....	: التطور الفصلي للنمو.....	جدول 1.1
17.....	: تطور نسبة البطالة	جدول 2.1
21.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
22.....	: تطور الصادرات.....	جدول 1.2
23.....	: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته.....	جدول 2.2
23.....	: تطور الواردات.....	جدول 3.2
23.....	: تطور الواردات من المنتجات الطاقية الرئيسية	جدول 4.2
24.....	: تطور مبادلات الخدمات	جدول 5.2
24.....	: تطور الاستثمارات المباشرة.....	جدول 6.2
26.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.3
27.....	: تطور أسعار الفائدة على القروض.....	جدول 2.3
27.....	: أسعار الفائدة على الودائع.....	جدول 3.3
33.....	: تطور المداخيل العادية	جدول 1.4
34.....	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية.....	جدول 2.4
35.....	: تمويل العجز	جدول 3.4
36.....	: تطور مديونية الخزينة.....	جدول 4.4
37.....	: تنفيذ الميزانية لسنة 2017 و2018	جدول 1.1.4.إ
42.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل.....	جدول 1.5
43.....	: تطور التضخم ومكوناته.....	جدول 1.6
45.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية و غير التجارية	جدول 2.6
54.....	: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....	جدول 1.7
54.....	: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....	جدول 2.7
55.....	: النمو الإقتصادي.....	جدول 3.7
56.....	: التضخم.....	جدول 4.7

لائحة الإطارات

36.....	: تنفيذ الميزانية برسم سنة 2018.....	إطار 1.4
45.....	: تطور التضخم سنة 2018.....	إطار 1.6