بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB
1959 - 2019

تقرير حول
السياسة النقدية

عدد 51 / 2019

وثيقةٌ مقدمة لمجلس البنك المنعقد في
18 يونيو 2019

الإيداع القانوني : 2019/0033

بنك المغرب
الإدارة المركزية
277، شارع محمد الخامس – ص. ب. 445 – الرباط
الهاتف : 05 /04 41 57 537 (212)
الفاكس : 11 41 57 537 (212)
البريد الالكتروني : deri@bkam.ma
www.bkam.ma

@BankAlMaghrib

المحتويات

تمهيد 7
البلاغ الصحفي 8
نظرة عامة 11
1. التطورات الدولية 16
1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل 16
2.1 الأوضاع النقدية والمالية 17
3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم 19
2. الحسابات الخارجية 22
1.2 الميزان التجاري 22
2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية 23
3.2 الحساب المالي 24
3. النقد والائتمان وسوق الأصول 25
1.3 الأوضاع النقدية 25
2.3 أسعار الأصول 29
4. توجهات السياسة المالية 32
1.4 المداخيل العادية 32
2.4 النفقات 33
3.4 العجز وتمويل الخزينة 34
5. الطلب والعرض وسوق الشغل 36
1.5 الطلب الداخلي 36
2.5 الطلب الخارجي 37
3.5 العرض الإجمالي 37
4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية 38
6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة 41
1.6 تطور التضخم 41
2.6 آفاق التضخم على المدى القصير 43
3.6 توقعات التضخم 44
4.6 أسعار الإنتاج 44
7.الآفاق على المدى المتوسط 46
ملخص 46
1.7 الفرضيات الأساسية 48
2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية 51
3.7 ميزان المخاطر 55
لائحة الرسوم البيانية 56
لائحة الجداول 58

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 مقاربة 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 18يونيو 2019

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 18 يونيو اجتماعه الفصلي الثاني برسم سنة 2019.

2. وخلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس واعتمد التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية للبلاد وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2018.

3. كما تدارس التطورات الأخيرة التي ميزت الظرفية الاقتصادية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدها البنك في أفق الفصول الثمانية المقبلة.

4. وبناء على هذه التقييمات، لاسيما تلك الخاصة بتوقعات التضخم والنمو والحسابات الخارجية والأوضاع النقدية والمالية العمومية على المدى المتوسط، اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي المحدد في 2,25% لا يزال ملائما وقرر إبقاءه دون تغيير.

5. وسجل المجلس أن مستوى التضخم كان ضعيفا خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة، حيث انخفض مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي بنسبة 0,1% في المتوسط. ويعزى هذا التراجع إلى تدني أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأثمنة، وبدرجة أقل، إلى تراجع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. ومن شأن هذه العوامل أن تؤثر على تطور التضخم طيلة سنة 2019، ليتراجع إلى 0,6% بعد أن بلغ 1,9% في 2018. وفي سنة 2020، من المتوقع أن يتسارع التضخم إلى 1,2%، ارتباطا بمكونه الأساسي الذي قد يصل، بفضل التحسن المنتظر بالخصوص على مستوى الطلب الداخلي، إلى 1,5% بعد 0,8% المتوقعة في 2019 و1,1% في 2018.

6. على الصعيد الدولي، ونظرا للتوترات التجارية والشكوك السياسية والجيوسياسية التي تميز الظرفية الاقتصادية، يتوقع أن يسجل الاقتصاد العالمي تباطؤا ملموسا في 2019، قبل أن يشهد بعض التحسن في 2020. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، ومع تلاشي تأثيرات التدابير الرامية إلى تحفيز الميزانية، من المتوقع أن تتراجع وتيرة النمو من 2,9% في 2018 إلى 2,5% في 2019، ثم إلى 1,6% في 2020. أما في منطقة الأورو، التي تأثرت على الخصوص باضطرابات قطاع السيارات في ألمانيا وبالخطر المرتبط بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي دون اتفاق، فمن المتوقع أن يظل النمو محدودا في 1,4% بعد 1,8% في 2018، قبل أن يتحسن إلى 1,9% في 2020. على الرغم من ذلك، يرتقب أن تظل الأوضاع ملائمة في سوق الشغل، بمعدلات بطالة منخفضة في الولايات المتحدة ومتدنية بمنطقة الأورو. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، ينتظر أن يواصل النمو تباطؤه في الصين، وإن بوتيرة محدودة، فيما سيظل قويا في الهند، مدعوما بالسياسات المالية والنقدية التوسعية.

7. وفي أسواق السلع الأساسية، تصاعد سعر البرنت خلال الأشهر الخمسة الأولى من السنة ليبلغ في ماي 70,5 دولار للبرميل في المتوسط. ويتوقع أن يصل في مجموع سنة 2019 إلى 67,8 دولار للبرميل، متراجعا بنسبة 4,6% مقارنة بسنة 2018. أما في سنة 2020، فمن المنتظر أن يعرف السوق بعض التوازن وأن يبلغ سعر البرنت 63,8 دولار للبرميل. وبخصوص الفوسفاط ومشتقاته، ونتيجة لتراجع الطلب الصادر عن الصين والهند وكذا لتدني أسعار بعض المكونات، بدأت أسعار مشتقات الفوسفاط في الانخفاض، وينتظر أن تنهي سنة 2019 بتراجع قدره 6,0% إلى 370 دولار للطن في المتوسط بالنسبة للفوسفاط ثنائي الأمونياك و1,9% إلى 340 دولار للطن بالنسبة للفوسفاط الثلاثي الممتاز. وعلى العكس، يرتقب أن ترتفع أسعار الفوسفاط الخام بنسبة 19,5% إلى 105 دولار للطن. وفي 2020، من المتوقع أن تسجل الأسعار تطورات تفوق بقليل هذه المستويات.

8. في ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يواصل التضخم تطوره بمنطقة الأورو في مستوى أدنى من هدف البنك المركزي الأوروبي، ليصل في 2019 إلى 1,3%، وإلى 1,4% في 2020. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، يرتقب أن يصل إلى 1,8% في 2019 قبل أن ينتقل إلى 2,2% في 2020.

9. على مستوى قرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 6 يونيو الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير، وأشار إلى أنه لا يزال يتوقع بقاءها في مستوياتها الحالية على الأقل خلال النصف الأول من سنة 2020، وإلى ما بعد هذا التاريخ إذا اقتضى الحال. كما ذكر أنه يعتزم مواصلة إعادة استثمار مجموع تسديدات المبلغ الرئيسي للسندات المستحقة التي تم اقتناؤها في إطار برنامج شراء الأصول خلال فترة تمتد إلى ما بعد التاريخ الذي سيبدأ فيه رفع أسعار الفائدة، وطالما اقتضت الضرورة ذلك. وختاما، حدد البنك طرق تنفيذ السلسلة الجديدة لعمليات إعادة التمويل الفصلية المستهدفة على أمد أطول. ومن جهته، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي يوم فاتح ماي، على إثر آخر اجتماع له، إبقاء النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 2,50%–2,25%، وأعاد تأكيد اعتزامه التأني في تعديل هذا النطاق مستقبلا.

10. وعلى المستوى الوطني، تشير المعطيات المؤقتة الخاصة بالحسابات الوطنية السنوية إلى تباطؤ النمو إلى 3% في 2018 بعد 4,2% سنة من قبل، مع تراجع وتيرة النمو من 15,2% إلى 4% بالنسبة للقطاع الفلاحي ومن 2,9% إلى 2,6% على مستوى الأنشطة غير الفلاحية. وفيما يتعلق بالآفاق، يتوقع بنك المغرب ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,6% في 2019 ثم 3,9% في 2020. من جهته، وأخذا في الاعتبار إنتاج 61 مليون قنطار من الحبوب حسب تقديرات وزارة الفلاحة، ستتراجع القيمة المضافة الفلاحية في سنة 2019 بنسبة 3,8%، قبل أن ترتفع بنسبة 6% في 2020، مع فرضية تحقيق محصول متوسط. في ظل هذه الظروف، يتوقع أن يبلغ النمو الإجمالي 2,8% في 2019 وأن يتسارع إلى 4% في سنة 2020.

11. وعلى مستوى سوق الشغل، أحدث الاقتصاد الوطني بين الفصل الأول من سنة 2018 ونفس الفصل من سنة 2019، ما عدده 15 ألف منصب شغل، مقابل 116 ألف سنة من قبل. وفقد قطاع الفلاحة 152 ألف منصب شغل، بينما أحدثت القطاعات غير الفلاحية 167 ألف منصب شغل، تتمركز حوالي 40 منها في تجارة التقسيط. وأخذا في الاعتبار انخفاض نسبة الساكنة النشيطة بما قدره 0,4%، تراجع معدل النشاط بواقع 0,9 نقطة مئوية إلى 46,2% وتراجعت نسبة البطالة من 10,5% إلى 10% على الصعيد الوطني ومن 15,6% إلى 14,5% في الوسط الحضري.

12. على صعيد الحسابات الخارجية، واصلت الصادرات أداءها الجيد بتسجيل ارتفاع بواقع 4,5% في نهاية شهر أبريل، مستفيدة بالأساس من مبيعات الفوسفاط ومشتقاته. وبموازاة ذلك، تزايدت الواردات بنسبة 4,7%، مدفوعة بالخصوص بالمشتريات من سلع التجهيز والسلع نصف المصنعة. أما مداخيل الأسفار، فقد تحسنت بنسبة 1,5% فيما تراجعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 2,9%. وفي ما يتعلق بالآفاق المستقبلية، يرتقب أن تستمر دينامية الصادرات على المدى المتوسط، خاصة مع ارتفاع مبيعات السيارات في سنة 2020، ارتباطا بشروع مصنع بيجو في الإنتاج، المرتقب في النصف الثاني من سنة 2019. في المقابل، من المنتظر أن تتباطأ وتيرة الواردات، بفعل الانخفاض المتوقع للفاتورة الطاقية وتدني وتيرة شراء سلع التجهيز. كما يرتقب أيضا أن تتحسن وتيرة مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج مع متم سنة 2019 وأن تتعزز أكثر سنة 2020. أخذا في الاعتبار هذا التطورات، ومع افتراض تدفق هبات دول مجلس التعاون الخليجي بما قدره مليارَي درهم سنة 2019 و1,8 مليار درهم سنة 2020، من المتوقع أن يتراجع عجز الحساب الجاري من 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 إلى 4,5% سنة 2019 ثم 3,1% سنة 2020. أما بخصوص العمليات المالية، فيرتقب أن تناهز 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي كما قد تشهد المداخيل برسم القروض نسب تزايد ملحوظة، أخذا في الاعتبار عمليتي الاقتراض المتوقعة للخزينة في السوق الدولية، الأولى سنة 2019 والثانية سنة 2020. في ظل هذه الأوضاع، ينتظر أن تصل الاحتياطيات الدولية الصافية إلى

239 مليار درهم في متم سنة 2019 و234,5 مليار في نهاية سنة 2020، لتستمر بذلك في تغطية ما يزيد بقليل عن 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

13. على مستوى الأوضاع النقدية، من المنتظر أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بشكل طفيف سنة 2019، إذ من المتوقع أن يحدّ فارق التضخم من أثر الارتفاع الإسمي المرتقب للدرهم. وفي سنة 2020، ينتظر أن ينخفض هذا السعر قليلا، نتيجة شبه استقرار بالقيمة الإسمية وتدني فارق التضخم. من جهة أخرى، عرفت أسعار الفائدة على القروض، خلال الفصل الأول من سنة 2019، انخفاضا فصليا بواقع 17 نقطة أساس إلى 4,89% في المتوسط، استفادت منه على الخصوص المقاولات، لا سيما الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة منها. وبالرغم من هذا التراجع، تنامت القروض البنكية المقدمة للقطاع غير المالي في نهاية شهر أبريل بوتيرة معتدلة بلغت 3,3% على العموم، و1,3% بالنسبة للمقاولات الخاصة. ومن المتوقع أن تتزايد هذه القروض بواقع 3,5% في نهاية السنة وبنسبة 4,3% في متم سنة 2020، انسجاما مع التحسن المرتقب في الأنشطة غير الفلاحية.

14. على صعيد المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية للأشهر الخمس الأولى من السنة عن تراجع العجز إلى 18,5 مليار درهم. وتعززت المداخيل العادية بنسبة 6,2%، مما يعكس بالأساس الارتفاع الملحوظ للمداخيل المحصلة برسم الضريبة على الدخل والضريبة الداخلية للاستهلاك وكذا ارتباطا بتحصيل المساهمة الاجتماعية للتضامن المترتبة على الأرباح. وتراجعت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة، على إثر ارتفاع القروض المسددة، التي بلغت 5,1 مليار درهم، مقابل 2,6 مليار سنة من قبل. موازاة مع ذلك، ارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 2,6%، مدفوعة بتنامي النفقات المرتبطة بباقي السلع والخدمات وبالاستثمار. في ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار تأثير الاتفاق الموقع بتاريخ 25 أبريل في إطار الحوار الاجتماعي، يتوقع بنك المغرب أن يتفاقم عجز الميزانية، دون احتساب مداخيل الخوصصة، بنسبة 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018 ليصل إلى 4,1% سنة 2019 قبل أن يتراجع إلى 3,8% سنة 2020.

نظـرة عـامـة

تظهر معطيات الظرفية الاقتصادية العالمية الخاصة بالفصل الأول من سنة 2019 تطورا إيجابيا للنشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة. فقد تزايد الناتج الداخلي الإجمالي في الولايات المتحدة بنسبة 3,2% بعد 3% في الفصل السابق، مما يعكس مساهمة إيجابية لاستهلاك الأسر، والنفقات العمومية والصادرات. وبالرغم من تزايد الشكوك المحيطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، ظل النمو مستقرا في منطقة الأورو عند 1,2%، وتزايد إلى 1,8% بعد 1,4% في المملكة المتحدة، بفضل الأداء الجيد لاستهلاك الأسر والنفقات العمومية.

وفي أبرز الاقتصادات الصاعدة، ظل معدل النمو مستقرا عند 6,4% في الصين، حيث أدى التحفيز المالي إلى التخفيف من النتائج المترتبة عن النزاع التجاري مع الولايات المتحدة، وتراجع معدل النمو من 6,3% إلى 5,7% في الهند، ارتباطا بتدني الاستهلاك الخاص والاستثمار. كما تزايد تباطؤ النمو في البرازيل مع مستهل سنة 2019، مسجلا تراجعا صافيا من 1,1 إلى 0,5%، نتيجة لتباطؤ الاستثمار وتقلص النفقات العمومية. وفي روسيا، تبقى آخر البيانات المتوفرة هي تلك الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2018، وتشير إلى تسارع النمو من 2,2% إلى 2,7%.

وفي ما يتعلق بأسواق الشغل، تواصل الانتعاش في الولايات المتحدة، مع بقاء نسبة البطالة مستقرة في 3,6% في شهر ماي، لكن مع تراجع واضح لعدد مناصب الشغل المحدثة إلى 75.000 منصب، مقابل 224.000 في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو، تظهر البيانات الخاصة بشهر أبريل تراجعا طفيفا في نسبة البطالة إلى 7,6% بعد 7,7% في شهر مارس، وهي أدنى نسبة تم تسجيلها منذ شهر غشت 2008.

وفي أسواق البورصة، اتجهت المؤشرات نحو الانخفاض ما بين شهري أبريل وماي، سواء في أبرز الاقتصادات المتقدمة أو الصاعدة. وبشكل خاص، تراجع مؤشر الداوجونز بنسبة 1,8% ، ومؤشر EuroStoxx50 بواقع 1,5%، ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 2%، ومؤشر EM MSCI بنسبة 4,9%، وقد تأثر هذا الأخير على الخصوص بالتراجع الكبير لمؤشر تركيا.

وفي أسواق سندات الاقتراض، ظلت عائدات السندات لأجل 10 سنوات مستقرة عند 0% في ألمانيا، و0,3% في فرنسا، و2,5% في إيطاليا، فيما تراجعت إلى 0,9% في إسبانيا وإلى 2,4% في الولايات المتحدة. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، ارتفعت هذه العائدات من 17,4% إلى 19,2% بالنسبة لتركيا ومن 8,2% إلى 8,5% بالنسبة للبرازيل، وبقيت مستقرة في الصين وفي الهند عند 3,3% و7,4% على التوالي.

وفي أسواق الصرف، بقيت قيمة الأورو ما بين ماي وأبريل مستقرة في 1,12 دولار، وارتفعت بواقع 0,4% مقابل الجنيه الإسترليني. أما بالنسبة لعملات أبرز البلدان الصاعدة، فقد انخفضت قيمتها مقابل الدولار، باستثناء الروبية الهندية التي بقيت مستقرة. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد ظلت وتيرة نموه السنوي مستقرة عند 5,4% في شهر أبريل في الولايات المتحدة ، بينما تسارعت من 3,2% إلى 3,4% في منطقة الأورو.

وفي ما يتعلق بالسلع الأساسية، فقد توقف في ماي المنحى التصاعدي لأسعار النفط الذي بدأ في مستهل السنة، نتيجة بالخصوص لارتفاع المخزونات الأمريكية والشكوك المستمرة بشأن التجارة العالمية. وبشكل خاص، تراجع سعر البرنت بنسبة 0,9% من شهر إلى آخر وبواقع 8% على أساس سنوي، ليبلغ بذلك 70,5 دولار للبرميل. وبالنسبة للمنتجات

غير الطاقية، فقد تراجعت أسعارها مجددا، مع تسجيل انخفاضات بالتغير السنوي قدرها 10,3% بالنسبة للمنتجات الفلاحية، و9,4% بالنسبة للمعادن والخامات. وفي ما يتعلق بالفوسفاط الخام، فقد تزايدت أسعاره بواقع 10,8% على أساس سنوي إلى 97,5 دولار للطن، بينما انخفضت أسعار مشتقاته بنسبة 18,5% إلى 313,4 دولار للطن بالنسبة للفوسفاط ثنائي الأمونياك، وبمقدار 6,4% إلى 305 دولار للطن بالنسبة للفوسفاط الثلاثي الممتاز.

وفي ظل هذه الأوضاع، يرجح أن يكون التضخم قد تباطأ في شهر ماي من 1,7% إلى 1,2% في منطقة الأورو، حسب توقع أولي للمعهد الأوروبي للإحصاء، بينما تسارع في الولايات المتحدة وفي المملكة المتحدة خلال شهر أبريل من 1,9% إلى 2% ومن 1,9% إلى 2,1% على التوالي.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 6 يونيو الإبقاء على أسعار فائدته الرئيسية دون تغيير، مشيرا إلى أنه لايزال يتوقع بقاءها في مستوياتها الحالية على الأقل خلال النصف الأول من سنة 2020، وطوال المدة اللازمة لضمان توجه دائم للتضخم نحو مستويات أدنى، لكن قريبة من 2% على المدى المتوسط. كما أشار بموازاة ذلك إلى أنه يعتزم مواصلة إعادة استثمار مجموع تسديدات المبلغ الرئيسي للسندات المستحقة التي تم اقتناؤها في إطار برنامج شراء الأصول، لمدة أطول بعد التاريخ الذي سيبدأ فيه الزيادة في سعر فائدته الرئيسي، وفي جميع الأحوال، طيلة المدة الضرورية للإبقاء على ظروف سيولة مواتية ودرجة أكبر من الدعم النقدي. وبالمثل، أبقى الاحتياطي االفيدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 30 أبريل و01 ماي، على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 2,25% 2,50-%، معلنا عن اعتزامه التأني في تعديل هذا النطاق مستقبلا.

وعلى الصعيد الوطني، تشير المعطيات المؤقتة للحسابات الخارجية في متم أبريل إلى تفاقم العجز التجاري، بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018، بمقدار 3,2 مليار ليصل إلى 67,3 مليار درهم. فقد ارتفعت واردات السلع بنسبة 4,7%، نتيجة بالأساس لتزايد مقتنيات سلع التجهيز والمنتجات نصف المصنعة، فيما نمت الصادرات بنسبة 4,5%، مدفوعة بالخصوص بالأداء الجيد لصادرات الفوسفاط ومشتقاته. وبالموازاة مع ذلك، تزايدت عائدات الأسفار بنسبة 1,5% إلى 22,7 مليار، بينما تقلصت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 2,9% إلى 20,5 مليار. وفي ما يتعلق بالهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون، فقد بلغ مجموعها 324 مليون درهم مقابل 147 مليون في السنة السابقة.

ومن جانب آخر، تراجع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمقدار 1,8 مليار ليبلغ 5,8 مليار، فيما بلغ التدفق الصافي للاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج 3,3 مليار بعد 2 ملايير خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وأخذا في الاعتبار هذه التطورات وتلك الخاصة بباقي بنود ميزان الأداءات، بلغ جاري الاحتياطيات الدولية الصافية 232,3 مليار درهم مع نهاية شهر أبريل 2019، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر و3 أيام من واردات السلع والخدمات.

وعلى المستوى النقدي، بلغت الحاجة إلى السيولة البنكية 74,1 مليار درهم في المتوسط خلال شهري أبريل وماي 2019. وبذلك، بلغ حجم المبالغ التي يضخها بنك المغرب 74,4 مليار في المتوسط، ما يمكن من إبقاء متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق القائمة ما بين البنوك قريبا من سعر الفائدة الرئيسي. ومن جهتها، شهدت أسعار الفائدة على القروض البنكية انخفاضا بواقع 17 نقطة أساس إلى 4,89% خلال الفصل الأول. وأخذا في الاعتبار كذلك انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1,1%، يرجح أن تكون الظروف النقدية قد شهدت تليينا خلال الفصل الأول من سنة 2019. وفي ظل هذه الظروف، عرف نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي تحسنا طفيفا لفائدة كل من المقاولات والأفراد، قبل أن يتباطأ إلى 3,3% في شهر أبريل.

وفي ما يتصل بالمالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية بعد نهاية الشهور الأربعة الأولى من سنة 2019 تراجع العجز بمقدار 5 ملايير، ليبلغ 9,7 مليار. فقد تزايدت الموارد العادية بنسبة 6,3%، نتيجة بالخصوص لنمو عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 11,5%. ومن جهة ثانية، تزايدت النفقات الإجمالية بواقع 3,8%، تعكس بالأساس ارتفاع التكاليف برسم باقي السلع والخدمات والاستثمارات، بينما انخفضت كتلة الأجور والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية. وأخذا في الاعتبار إعادة تكوين النفقات قيد الأداء بمبلغ 9,5 مليار، تزايدت حاجة الخزينة من التمويل بمقدار 1,4 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018، لتبلغ 19,2 مليار. وقد تمت تغطية هذه الحاجة بواسطة موارد داخلية صافية بمبلغ 15,1 مليار وبواسطة قروض خارجية صافية في حدود 4,2 مليار. وبذلك، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 1,7% مقارنة بمستواه في شهر دجنبر 2018. وفي ما يتعلق بشروط تمويل الخزينة في سوق المناقصات، فقد كانت مواتية خلال الشهور الأربعة الأولى من السنة بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018، كما يشير إلى ذلك المنحى التنازلي لنسب الفائدة المطبقة في السوق الأولية.

وتظهر المعطيات الخاصة بالحسابات الوطنية نموا قدره 3% سنة 2018 عوض 4,2% سنة 2017، مع ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4% بعد تزايدها بواقع 15,2%، والقيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 2,6% عوض 2,9%. وبالنسبة للطلب، يعكس هذا التطور مساهمة سلبية للصادرات الصافية في حدود 1,3 نقطة مئوية، بعد مساهمة إيجابية طفيفة سنة 2017، فيما تحسن مكونها الداخلي إلى 4,3 نقط.

وفي سوق الشغل، تراجع عدد مناصب الشغل المحدثة بشكل محسوس إلى 15 ألف منصب خلال الفصل الأول من سنة 2019، بعد 116 ألف منصب المسجلة خلال نفس الفترة من السنة السابقة. ويشمل هذا التطور فقدانا هاما لعدد من المناصب في قطاع الفلاحة، تم تعويضه بشكل كبير بواسطة إحداث مناصب شغل في القطاعات غير الفلاحية، أغلبها في قطاع الخدمات. وأخذا في الاعتبار انخفاض الساكنة النشيطة بمقدار 0,4%، تراجعت نسبة البطالة من 10,5% إلى 10% على الصعيد الوطني، وبالرغم من بقائها مرتفعة، فقد انخفضت من 43,5% إلى 40,3% في أوساط الشباب الحضريين المتروحة أعمارهم بين 15 و24 سنة.

وفي سوق الأصول، تراجعت أسعار الأملاك العقارية على أساس فصلي بنسبة 0,7% في الفصل الأول من سنة 2019، وهو تطور يشمل تراجعات قدرها 1,1% بالنسبة للأملاك السكنية و0,4% بالنسبة للأراضي، وارتفاعا بواقع 0,9% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني. وبموازاة ذلك، تقلص عدد المعاملات بنسبة 12,7% بعد ارتفاعه بقدر شبه مماثل في الفصل السابق. وبخصوص سوق البورصة، عرف مؤشر مازي انخفاضا بنسبة 4% مع نهاية الفصل الأول من سنة 2019، بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2018، بينما ظل حجم المبادلات شبه مستقر في 11,8 مليار. وفي ظل هذه الظروف، تراجعت رسملة البورصة بنسبة 3,5% من فصل إلى آخر، لتستقر حاليا في 561,7 مليار درهم.

وبالنسبة للتضخم، فقد بلغ 0,2-% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2019 و0,2% في شهر أبريل. ويعزى هذا الضعف إلى التراجع الواضح لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة، بنسبة 6,2% في الفصل الأول و3,4% في شهر أبريل، مقابل ارتفاعها بواقع 2,6% سنة 2018. كما يعزى أيضا إلى انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 6,6% و1,2% على التوالي. ومن جهة أخرى، بلغ التضخم الأساسي 0,9% في الفصل الأول و0,8% في شهر أبريل، بينما تزايدت أسعار المنتجات المقننة بنسبة 1,4% في المتوسط ما بين يناير وأبريل.

وفي ما يخص الآفاق، ونتيجة للشكوك السياسية والتوترات الجيوسياسية وتزايد حدة الحرب التجارية، من المرجح أن يشهد النمو العالمي تباطؤا خلال هذه السنة، ثم انتعاشا طفيفا خلال سنة 2020. ففي منطقة الأورو، يتوقع أن يتباطأ النمو من

1,8% إلى 1,4% سنة 2019 قبل أن يرتفع إلى 1,9% سنة 2020، مستفيدا من استمرار الظروف النقدية الملائمة. وفي الولايات المتحدة، يرتقب أن يتباطأ من 2,9% إلى 2,5% سنة 2019 ثم إلى 1,6% سنة 2020، ارتباطا بشكل جزئي بتلاشي آثار تدابيرالتحفيز 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.

وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، يرجح أن يواصل النمو تباطؤه في الصين، وإن بوتيرة معتدلة، بفضل تدابير التحفيز المالي والنقدي. ويرتقب أن ينتقل من 6,6% سنة 2018 إلى 6,5% سنة 2019 وإلى 6,2% سنة 2020. وفي الهند، وبفضل التوجه التوسعي للسياسات الاقتصادية، يتوقع أن يظل النمو في مستوى مرتفع قدره 6,6% سنة 2019 وأن يتعزز بعد ذلك إلى 7,5% سنة 2020.

وفي سوق السلع الأساسية، من المرجح أن تتراجع أسعار البرنت إلى 67,8 دولار للبرميل سنة 2019، ما يمثل انخفاضا نسبته 4,6% مقارنة مع سنة 2018، وإلى 63,8 دولار للبرميل سنة 2020، في سياق يتسم بالشكوك المحيطة بآفاق الطلب العالمي واضطرابات العرض. ومن جانبها، يرتقب أن تتجه أسعار المنتجات الغذائية إجمالا نحو الارتفاع على المدى المتوسط، بعد تقلصها بنسبة 3,5% سنة 2018. وبالنسبة للأسمدة الفوسفاطية، من المنتظر أن تواصل الأسعار منحاها التنازلي الذي بدأ مع نهاية سنة 2018، لتبلغ بالنسبة للفوسفاط ثنائي الأمونياك بشكل خاص 370 دولار للطن في سنة 2019، قبل أن ترتفع بشكل طفيف إلى 377 دولار للطن سنة 2020. وعلى العكس من ذلك، يرتقب أن يرتفع سعر الفوسفاط الخام ليصل إلى 105 دولار للطن سنة 2019، بعد حوالي 88 دولار للطن سنة 2018، وإلى 107 دولار للطن سنة 2020.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يبلغ التضخم، داخل أفق التوقع، مستويات أقل من تلك المسجلة سنة 2018، مع تباطؤه بشكل خاص خلال سنة 2019 إلى 1,3% في منطقة الأورو وإلى 1,8% في الولايات المتحدة، قبل أن يتسارع إلى 1,4% و2,2% على التوالي.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن يتباطأ نمو الصادرات خلال سنة 2019 إلى 6%، ارتباطا على الخصوص بتراجع مبيعات الفوسفاط ومشتقاته. وفي سنة 2020، من المرجح أن يتسارع إلى 7,3%، ما يعكس بالأساس ارتفاع مبيعات قطاع صناعة السيارات، مع فرضية مضاعفة الطاقة الإنتاجية لمصنع بوجو الذي يتوقع يبدأ نشاطه خلال النصف الثاني من سنة 2019. وبالموازاة مع ذلك، يرجح أن تتباطأ وتيرة نمو الواردات إلى 3,3% سنة 2019 وإلى 2,8% سنة 2020، نتيجة بالأساس للانخفاض المرتقب للفاتورة الطاقية ولاعتدال حدة ارتفاع مقتنيات سلع التجهيز. وبالنسبة لعائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، يرتقب أن يصل نموها إلى 3,3% وإلى 3,6% سنة 2019 ثم إلى 4,1% وإلى 4,5% سنة 2020، على التوالي. وأخذا 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 4,5% سنة 2019 وإلى 3,1% سنة 2020. ومن جهة أخرى، وبعد أن سجلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة مستوى مرتفعا سنة 2018، نتيجة لعملية تفويت في قطاع التأمينات، يرتقب أن تظل مستقرة في ما يعادل 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي داخل أفق التوقع. وفي المجمل، وأخذا في الاعتبار أيضا عمليتي الاقتراض من الخارج المرتقبتين من طرف الخزينة، من المنتظر أن تتزايد الاحتياطيات الدولية الصافية إلى 239 مليار في نهاية سنة 2019 قبل أن تتراجع إلى 234,5 مليار مع متم سنة 2020، لتضمن بذلك تغطية ما يزيد بقليل عن 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وعلى أساس التطور المرتقب للاحتياطيات الدولية الصافية وفرضية التوجه التصاعدي لحجم النقد المتداول، يتوقع أن يتفاقم عجز السيولة البنكية من 69 مليار درهم في نهاية سنة 2018 إلى 71 مليار مع متم سنة 2019، ثم إلى 86

مليار في نهاية 2020. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية، يرجح أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي بشكل طفيف سنة 2019، قبل أن يسجل انخفاضا نسبيا سنة 2020. ومن جانبه، يرتقب أن يبلغ نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي 3,5% سنة 2019، قبل أن يتسارع إلى 4,3% 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 قبل أن يصل إلى 3,8% سنة 2020، وقد تم تعديل هذا التوقع نحو الارتفاع مقارنة مع توقع شهر مارس ارتباطا على الخصوص بتأثير الاتفاق المبرم في إطار الحوار الاجتماعي، دون احتساب إعادة تقييم أجور المستخدمين العسكريين والتعديلات التي تم إدخالها على القانون الأساسي الخاص بمستخدمي الإدارة العامة للأمن الوطني.

وبالنسبة للحسابات الوطنية، من المتوقع أن يتباطأ النمو الوطني مجددا ليصل إلى 2,8% سنة 2019، مع انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,8% وتحسن القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 3,6%. وفي سنة 2020، يرجح أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6% مع فرضية تحقيق محصول حبوب يبلغ 80 مليون قنطار، بينما يرتقب أن تتعزز القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,9%، ليبلغ النمو بذلك 4%.

وفي هذا السياق، من المتوقع أن يتباطأ التضخم من 1,9% سنة 2018 إلى 0,6% سنة 2019 قبل أن يتسارع بشكل معتدل إلى 1,2% سنة 2020. كما يرجح أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 0,8% سنة 2019، قبل أن يرتفع تدريجيا خلال الفترة المتبقية من أفق التوقع، ارتباطا بالاندثار التدريجي المرتقب للدورة السلبية للطلب الداخلي وبالانخفاض المتوقع لسعر الصرف الفعلي الحقيقي.

ويبقى السيناريو المركزي للتوقعات متسما بالعديد من الشكوك التي، في حال تحققها، قد تؤثر على التوقع المركزي. ويبقى ميزان المخاطر متجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو، ومتوازنا بالنسبة للتضخم. وتبقى المخاطر المحيطة بالنمو الوطني مرتبطة أساسا بعوامل خارجية، من ضمنها على الخصوص ارتفاع أقوى لأسعار المنتجات الطاقية وتراجع أكبر للطلب الخارجي. ويظل هذا الأخير محاطا بالعديد من المخاطر التي قد تؤدي إلى انخفاضه، ترتبط على الخصوص بتزايد حدة الحرب التجارية، وبالشكوك المحيطة بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وكذا بتزايد حدة التوترات السياسية والجيوسياسية. أما بالنسبة لتوقعات التضخم، فقد يؤدي ارتفاع سعر البرنت بشكل أكبر مما كان مرتقبا في التوقع المركزي، نتيجة لتقلص أكبر للعرض العالمي، إلى رفع التوقعات الخاصة بالاستهلاك، من خلال تأثيراتها المباشرة على الأسعار المحلية للمحروقات، وغير المباشرة على تكلفة الإنتاج. وعلى العكس من ذلك، قد يؤدي تراجع أكبر للطلب الداخلي و/أو الاستمرار المحتمل لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، لاسيما بسبب الضغوط نحو الانخفاض على عملات بعض البلدان الصاعدة، إلى تسجيل نسب تضخم أقل مما كان مرتقبا في السيناريو المركزي للتوقع. وبشأن توقعات باقي المتغيرات الأخرى، تبقى توقعات الاحتياطيات الدولية الصافية بشكل خاص رهينة على الخصوص بتنفيذ اقتراضات الخزينة من السوق الدولية، وبدرجة أقل، بتحصيل هبات من دول مجلس التعاون الخليجي.

1. التطورات الدولية

بالرغم من الشكوك المرتبطة بالتوترات التجارية، وبخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وبالصعوبات السياسية التي تواجهها بعض البلدان، تظهر أحدث البيانات على العموم تحسنا نسبيا للنشاط الاقتصادي في أبرز البلدان المتقدمة. وبالفعل، تؤكد الأرقام الخاصة بالفصل الأول من سنة 2019 تعزز النمو في الولايات المتحدة وتشير إلى استقراره في منطقة الأورو. وبالمثل، انتعش النمو في المملكة المتحدة، وتسارع في اليابان. وفي ما يتعلق بالبلدان الصاعدة، فقد بقي النمو مستقرا في الصين، وتراجع بشكل ملموس في الهند، بينما تشير المعطيات المحصورة في الفصل الرابع من سنة 2018 إلى تحسن النمو في روسيا. ومن جهة أخرى، تبقى الأوضاع في سوق الشغل ملائمة إجمالا، مع استمرار تراجع معدلات البطالة في عدد كبير من البلدان المتقدمة. وبالنسبة للأسواق المالية، فقد شهدت تزايدا لتفادي المخاطر، نتيجة بالخصوص لتفاقم التوترات التجارية. وفي ظل هذه الظروف، انخفضت أهم مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة، وتحسنت أسعار الفائدة على سندات الاقتراض إجمالا. وفي الأسواق العالمية للسلع الأساسية، انخفضت الأسعار في شهر ماي، سواء بالنسبة للمنتجات الطاقية وغير الطاقية. وفي ظل هذه الظروف، تباطأ معدل التضخم خلال شهر ماي في منطقة الأورو، حسب تقدير أولي للمعهد الأوروبي للإحصاء، كما تباطأ في الولايات المتحدة. وتشير جميع هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية المصدر.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

تسارع النمو في الولايات المتحدة إلى 3,2% في الفصل الأول من سنة 2019 بعد 3%، ما يعكس مساهمة إيجابية لاستهلاك الأسر والاستثمار، والنفقات العمومية والصادرات. وفي منطقة الأورو، وبالرغم من تزايد الشكوك، لاسيما تلك المتعلقة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، بقي النمو مستقرا في 1,2%. وفي أهم اقتصادات المنطقة، انتقل النمو من 0,6% إلى 0,7% في ألمانيا، ومن 1% إلى 1,1% في فرنسا، بفضل تحسن النفقات الخاصة نتيجة للتدابير المتخذة بسبب التوترات الاجتماعية. كما تزايد الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,1% في إيطاليا، بعد استقراره خلال الفصل الرابع من سنة 2018. وفي إسبانيا، تسارع من 2,3% إلى 2,4%، بسبب تحسن استهلاك الأسر نتيجة لارتفاع الحد الأدنى للأجور.

وفي المملكة المتحدة، انتعشت وتيرة النشاط الاقتصادي بشكل محسوس في الفصل الأول لتصل إلى 1,8% بعد 1,4%، ما يعكس بالخصوص الأداء الجيد لاستهلاك الأسر والنفقات العمومية. وفي نفس الاتجاه، تسارع النمو في اليابان من 0,2% إلى 0,8% بفضل تزايد الاستثمارات في العقارات السكنية والطلب الخارجي الصافي. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، بقي النمو مستقرا في الصين عند 6,4%، إذ عوضت تدابير التحفيز المالي المتخذة تأثيرات الشكوك الناجمة عن النزاع التجاري مع الولايات المتحدة. وفي الهند، تواصل تباطؤ النمو، حيث تراجع النمو من 6,3% إلى 5,7%، ارتباطا بتقلص الاستهلاك الخاص والاستثمار. وبالمثل، تزايد تباطؤ النمو في البرازيل مع بداية سنة 2019، مع تسجيل انخفاض واضح من 1,1% إلى 0,5%، بسبب تباطؤ الاستثمار وتقلص النفقات العمومية. وفي روسيا، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2018 إلى انتعاش النمو إلى 2,7%، لاسيما بفضل الأداء الجيد لقطاع المعادن، والقطاع المالي والقطاع العقاري.

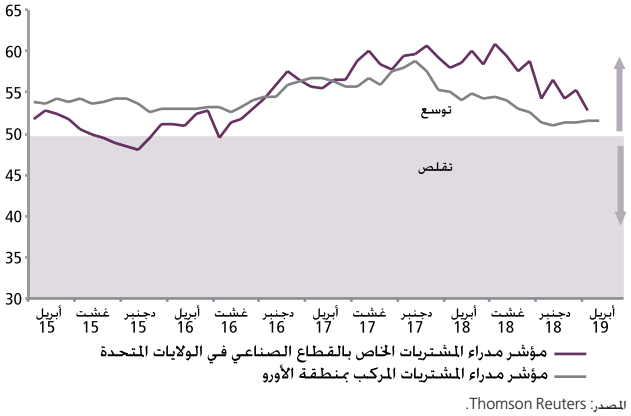
جدول **1.1:** النطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

	2016				2017				2018				2019
	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3	ف1
البلدان المتقدمة													
الولايات المتحدة	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,9	3,0	3,0	3,2			
منطقة الأورو	2,1	2,1	2,5	2,8	2,7	2,4	2,2	1,6	1,2	1,2			
فرنسا	1,2	1,4	2,3	2,7	2,8	2,2	1,7	1,4	1,0	1,1			
ألمانيا	1,9	2,1	2,2	2,7	2,8	2,1	2,0	1,2	0,6	0,7			
إيطاليا	1,3	1,6	1,8	1,8	1,8	1,4	1,0	0,5	0,0	0,1			
إسبانيا	2,7	2,9	3,1	2,9	3,1	2,9	2,6	2,5	2,3	2,4			
المملكة المتحدة	1,7	1,8	1,9	2,0	1,6	1,2	1,4	1,6	1,4	1,8			
اليابان	1,2	1,4	1,8	2,2	2,3	1,4	1,4	0,1	0,2	0,8			
البلدان الصاعدة													
الصين	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,7	6,8	6,5	6,4	6,4			
الهند	7,4	6,7	5,9	6,6	7,3	7,8	7,9	6,8	6,3	5,7			
البرازيل	-2,3	0,1	0,6	1,4	2,2	0,9	1,2	1,3	1,1	0,5			
تركيا	4,2	5,3	5,3	11,5	7,3	7,4	5,3	1,8	-3,0	-2,6			
روسيا	1,0	1,5	2,5	2,3	0,3	1,9	2,2	2,2	2,7	غير متوفر			

المصدر: Thomson Reuters.

وبخصوص المؤشرات المتقدمة، سجل مؤشر مديري المشتريات في منطقة الأورو تحسنا طفيفا إلى 51,6 نقطة في ماي مقابل 51,5 نقطة في الشهر السابق. وعلى العكس من ذلك، تراجع مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة في شهر أبريل إلى 52,8 نقطة بعد 55,3 نقطة في مارس.

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



المصدر: Thomson Reuters.

2.1.1 سوق الشغل

بقيت نسبة البطالة مستقرة في الولايات المتحدة عند 3,6% في ماي 2019. لكن مع تسجيل انخفاض واضح في عدد مناصب الشغل المحدثة إلى 75.000 منصب، مقابل 224.000 شهرا من قبل.

وفي منطقة الأورو، تظهر البيانات الخاصة بشهر أبريل تراجعا طفيفا لنسبة البطالة إلى 7,6% في أبريل، بعد 7,7% في مارس، وهي أدنى نسبة تم تسجيلها منذ غشت 2008. وفي أبرز البلدان، بقيت نسبة البطالة مستقرة في فرنسا وفي ألمانيا وفي إيطاليا عند 8,7% و3,2% و10,2% على التوالي، وانخفضت في إسبانيا من 14% إلى 13,8%.

وفي المملكة المتحدة، تشير المعطيات الخاصة بشهر مارس إلى استقرار نسبة البطالة في 3,8%.

جدول **2.1:** تطور نسبة البطالة **(%)**

	2017	2018	2019		
			مارس	أبريل	ماي
الولايات المتحدة	4,4	3,9	3,8	3,6	3,6
منطقة الأورو	9,1	8,2	7,7	7,6	غير متوفر
فرنسا	9,4	9,1	8,7	8,7	غير متوفر
ألمانيا	3,8	3,4	3,2	3,2	غير متوفر
إيطاليا	11,2	10,6	10,2	10,2	غير متوفر
إسبانيا	17,2	15,3	14,0	13,8	غير متوفر
المملكة المتحدة	4,4	4,0	3,8	غير متوفر	غير متوفر

المصادر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

في أسواق البورصة، سجلت مؤشرات البورصة لأبرز الاقتصادات المتقدمة والصاعدة انخفاضا ما بين أبريل وماي. فقد ترجع مؤشر داو جونز بنسبة 1,8%، و مؤشر EuroStoxx 50 بنسبة 1,5%، ومؤشر نيكاي 225 بواقع 2%، ومؤشر FTS 100 بما قدره 1,8%. وقد صاحب هذه التطورات ارتفاع في التقلب سواء في السوق الأمريكية أو الأوروبية.

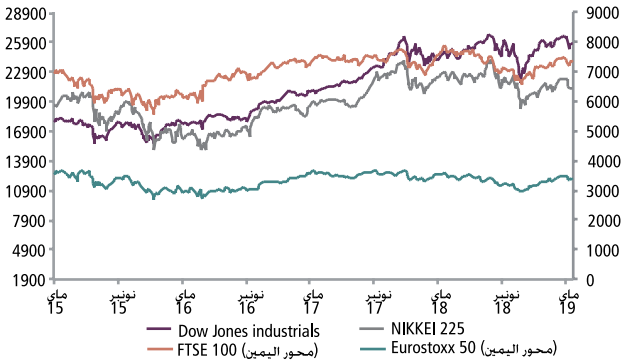
وبخصوص الاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر MSCI EM انخفاضا بنسبة 4,9%، ما يعكس بالخصوص تراجع مؤشر الصين بمقدار 6,1% ومؤشر الهند بواقع 3,2%

ومؤشر تركيا بواقع 12,3%.

وعلى مستوى سوق السندات، بقيت عائدات السندات السيادية مستقرة نسبيا إن لم تكن عرفت انخفاضا طفيفا في بعض البلدان الطرفية. فقد ظلت عائدات السندات لأجل 10 سنوات مستقرة عند 0% في ألمانيا، و0,3% في فرنسا، وعند 2,5% في إيطاليا، بينما انخفضت إلى 0,9% في إسبانيا، وإلى 1,1% في البرتغال، وإلى 3,9% في اليونان. وانخفضت هذه العائدات أيضا بالنسبة لسندات الخزينة الأمريكية، إذ تراجعت من 2,5% إلى 2,4% من شهر إلى آخر.

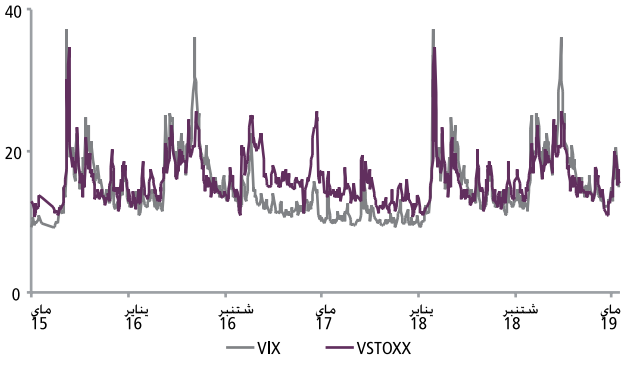
وفي ما يتعلق بأبرز الاقتصادات الصاعدة، ارتفعت عائدات السندات السيادية لأجل 10 سنوات من 8,2% إلى 8,5% في البرازيل، ومن 17,4% إلى 19,2% في تركيا، بينما بقيت مستقرة عند 3,3% في الصين وعند 7,4% في الهند.

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



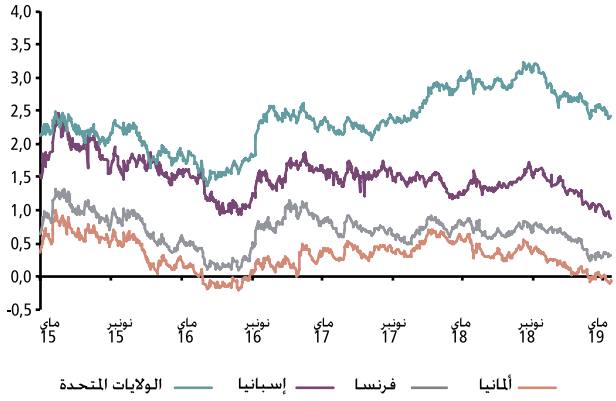
المصدر: Thomson Reuters.

رسم بياني **3.1:** تطور مؤشري VIX و VSTOXX



المصدر: Thomson Reuters.

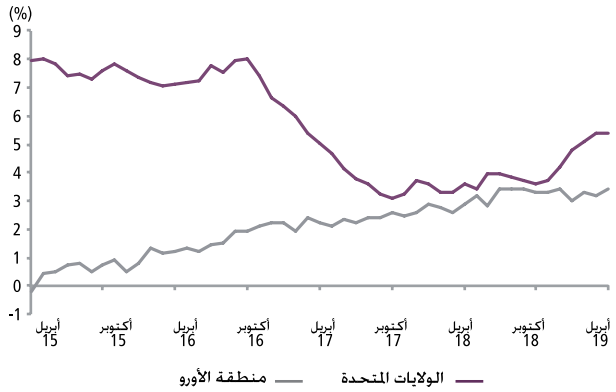
رسم بياني **4.1:** تطور عائدات السندات الحكومية لأجل **10** سنوات



المصدر: Thomson Reuters.

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 2,6% في أبريل إلى 2,5% في ماي. أما الائتمان البنكي، فقد شهدت وتيرة نموه السنوي استقرارا عند 5,4% في شهر أبريل في الولايات المتحدة، فيما تسارعت في منطقة الأورو من 3,2% في مارس إلى 3,4% في أبريل.

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



المصدر: Thomson Reuters.

وفي أسواق الصرف، بقيت قيمة الأورو دون تغيير ما بين أبريل وماي عند 1,12 دولار، وارتفعت قيمته مقابل الجنيه الإسترليني بنسبة 0,4% وانخفضت بواقع 1,6% مقابل الين الياباني. أما عملات أبرز البلدان الصاعدة، فباستثناء

الروبية الهندية التي بقيت دون تغيير. تراجعت جميعها مقابل الدولار، مع نسب تبلغ 2,5% بالنسبة للريال البرازيلي، و5,1% بالنسبة لليرة التركية، و1,7% بالنسبة لليوان الصيني.

رسم بياني **6.1:** تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار

المصدر: Thomson Reuters.

كما قرر البنك المركزي الأوروبي بتاريخ 6 يونيو الإبقاء على أسعار الفائدة الخاصة به دون تغيير، مشيرا إلى أن هذه الأسعار ستبقى في مستوياتها الحالية على الأقل خلال النصف الأول من سنة 2020، 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 التسديدات 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. وبخصوص طرق تنفيذ السلسلة الجديدة من عمليات إعادة التمويل الفصلية المستهدفة على أمد أطول، أشار البنك المركزي الأوروبي إلى أن عدد هذه العمليات الفصلية، التي تم الإعلان عنها لأول مرة في شهر مارس، سيبلغ سبعة، وأنها ستساهم في المحافظة على شروط ائتمان مواتية، وفي دعم سياسته النقدية التيسيرية. وستبدأ هذه العمليات في شتنبر 2019 وتنتهي في مارس 2021، وسيبلغ أجل كل واحدة منها سنتين اثنتين. وبالإضافة إلى ذلك، سيكون سعر الفائدة الخاص بكل عملية أكبر من 10 نقطة أساس بمتوسط السعر المطبق على العمليات الرئيسية لإعادة تمويل النظام الاوروبي طوال مدة كل واحدة من عمليات إعادة التمويل الفصلية المستهدفة على أمد أطول.

وقرر بنك إنجلترا أيضا، بتاريخ 2 ماي، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي عند 0,75% والإبقاء على مخزون شراء سندات الحكومة البريطانية في مبلغ 435 مليار جنيه استرليني ومخزون شراء سندات الاستثمار «investment-grade» لشركات غير مالية في مبلغ 10 ملايير جنيه استرليني.

وبالنسبة للدول الصاعدة، قرر بنك الهند الاحتياطي، في 6 ماي، خفض سعر الفائدة الرئيسي الخاص به بمقدار 25 نقطة أساس إلى 5,75%، وأشار إلى أن هذا التخفيض الجديد سيساهم في العمليات الرامية إلى إنعاش الطلب الإجمالي وتعزيز الاستثمار الخاص. كما قرر بنك روسيا المركزي، بتاريخ 14 يونيو، خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 7,50%، مشيرا إلى أن التضخم واصل تباطؤه وأن النمو الاقتصادي المسجل خلال النصف الأول من سنة 2019 كان أقل مما كان متوقعا. ومن جانبه، أبقى بنك البرازيل المركزي، بتاريخ 08 ماي، على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 6,5%، مشيرا إلى أن البيانات الأخيرة الخاصة بالنشاط الاقتصادي تشير إلى أن التباطؤ المسجل مع نهاية سنة 2018 تواصل في بداية سنة 2019، غير أنه لازال يتوقع أن يعود الانتعاش التدريجي للاقتصاد البرازيلي خلال السنة.

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

على مستوى سوق النفط، خلال شهر ماي، توقف ارتفاع أسعار النفط الذي بدأ منذ مستهل السنة، متأثرة على الخصوص بارتفاع المخزونات الأمريكية وباستمرار الشكوك المتعلقة بالتجارة العالمية. فقد تراجع سعر البرنت بشكل خاص بنسبة 0,9% من شهر إلى آخر، أي ما يمثل نسبة 8% على أساس سنوي، إذ بلغ 70,5 دولار للبرميل.

ومن جهته، واصل سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية انخفاضه بنسبة 11,8% على أساس شهري و42% على أساس سنوي.

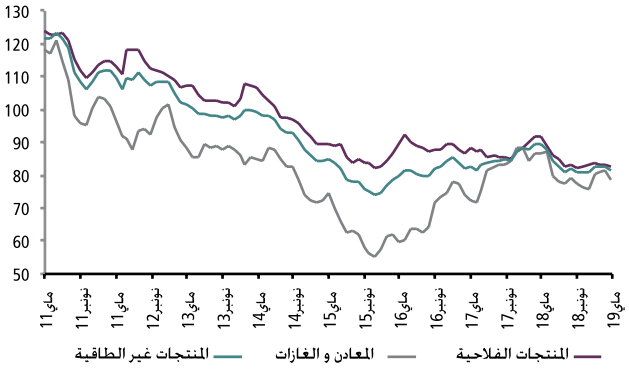
رسم بياني **7.1:** الأسعار الدولية للبرنت (بالدولار البرميل)

المصدر: البنك الدولي.

2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

بالنسبة لأسعار السلع الأساسية غير الطاقية، فقد تراجعت مجددا في شهر ماي، مع تسجيل انخفاضات على أساس سنوي قدرها 10,3% بالنسبة للمنتجات الفلاحية و9,4% بالنسبة للمعادن والخامات. وبالنسبة للقمح الصلب على الخصوص، فقد بقي سعره مستقرا من شهر إلى آخر، بينما تراجع بواقع 6,7% على أساس سنوي، في سياق تزايد الشكوك بسبب المناخ شديد الرطوبة في الولايات المتحدة.

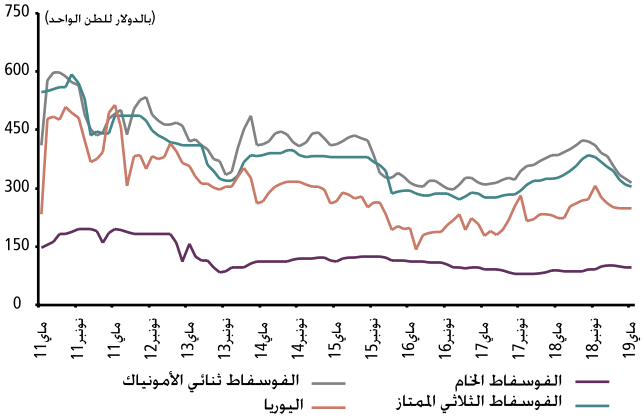
رسم بياني **8.1:** تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقية (2010= 100)



المصدر: البنك الدولي.

وفي السوق العالمية للفوسفاط والأسمدة، ظلت الأسعار مستقرة في شهر ماي عند 97,5 دولار للطن بالنسبة للفوسفاط الخام، و247,5 دولار للطن بالنسبة لليوريا، و265,5 دولار للطن بالنسبة لكلورور البوتاسيوم. غير أن الأسعار تراجعت بنسبة 3,2% إلى 313,4 دولار للطن بالنسبة للفوسفاط ثنائي الأمونياك، و1,6% إلى 305 دولار للطن بالنسبة للفوسفاط الثلاثي الممتاز. وعلى أساس سنوي، تظهر البيانات المتوفرة ارتفاع الأسعار بواقع 10,8% بالنسبة للفوسفاط الخام، و23,2% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، و11,5% بالنسبة لليوريا. من جهة، ومن جهة ثانية، انخفاضها بمقدار 18,5% بالنسبة للفوسفاط ثنائي الأمونياك و6,4% بالنسبة للفوسفاط الثلاثي الممتاز.

رسم بياني **9.1:** تطور الأسعار الدولية للفوسفاط والاسمدة



المصدر: البنك الدولي.

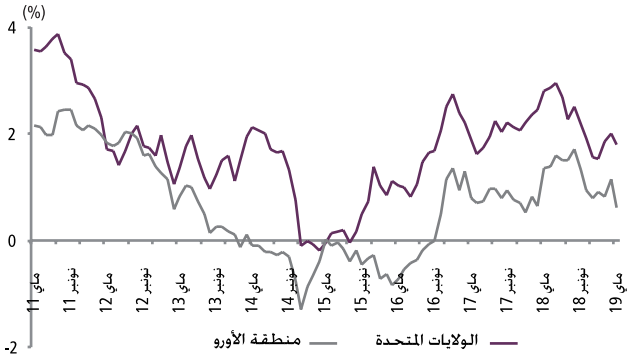
3.3.1 التضخم

حسب تقدير أولي للمعهد الأوروبي للإحصاء، يرجح أن يكون التضخم قد تباطأ في شهر ماي من 1,7% إلى 1,2% في منطقة الأورو، ما يعكس انخفاضات من 2,1% إلى 1,3% في ألمانيا، ومن 1,5% إلى 1,1% في فرنسا، ومن 1,6% إلى 0,9% في إسبانيا، ومن 1,1% إلى 0,9% في إيطاليا. كما تراجع التضخم في الولايات المتحدة خلال شهر ماي من 2% إلى 1,8%.

وبالنسبة لباقي أبرز الاقتصادات المتقدمة، تشير أحدث المعطيات، والخاصة بشهر أبريل إلى تنامي التضخم من 1,9% إلى 2,1% في المملكة المتحدة، ومن 0,5% إلى 0,9% في اليابان.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة، تراجع التضخم في شهر ماي من 5,2% إلى 5,1% في روسيا، ومن 4,9% إلى 4,7% في البرازيل، بينما بقي مستقرا عند 3% في الهند. وخلافا لذلك، تسارع من 2,5% إلى 2,7% في الصين.

رسم بياني **10.1:** تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصادر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل.

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

	2017	2018	2019		
			مارس	أبريل	ماي
الولايات المتحدة	**2,1**	**2,4**	**1,9**	**2,0**	**1,8**
منطقة الأورو	**1,5**	**1,8**	**1,4**	**1,7**	**1,2**
ألمانيا	1,7	1,9	1,4	2,1	1,3
فرنسا	1,2	2,1	1,3	1,5	1,1
إسبانيا	2,0	1,7	1,3	1,6	0,9
إيطاليا	1,3	1,2	1,1	1,1	0,9
المملكة المتحدة	**2,7**	**2,5**	**1,9**	**2,1**	غير متوفر
اليابان	**0,5**	**1,0**	**0,5**	**0,9**	غير متوفر

المصادر: Thomson Reuters ،Eurostat وصندوق النقد الدولي.

2. الحسابات الخارجية

تشير البيانات المؤقتة للمبادلات الخارجية بنهاية أبريل 2019 إلى تفاقم العجز التجاري بمبلغ 3,2 مليار، مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية، ليصل إلى 67,3 مليار درهم. ويعزى هذا التطور إلى نمو الواردات بمبلغ 7,5 مليار أو بنسبة 4,7%، وهو نمو أكبر من نمو الصادرات الذي بلغ 4,3 مليار أو 4,5%. وبذلك بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 59,9% بعد 60%.

وبموازاة ذلك، سجلت عائدات الأسفار ارتفاعا قدره 1,5%، بينما انخفضت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 2,9%. أما بالنسبة لأهم العمليات المالية، فقد سجل التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة تراجعا بمبلغ 1,8 مليار، خلافا لتدفق استثمارات المغاربة في الخارج الذي تزايد بمقدار 1,4 مليار.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار باقي بنود ميزان الأداءات، بلغت الاحتياطيات الدولية الصافية لبنك المغرب 232,3 مليار درهم في نهاية أبريل 2019، ما يعادل تغطية 5 أشهر و3 أيام من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

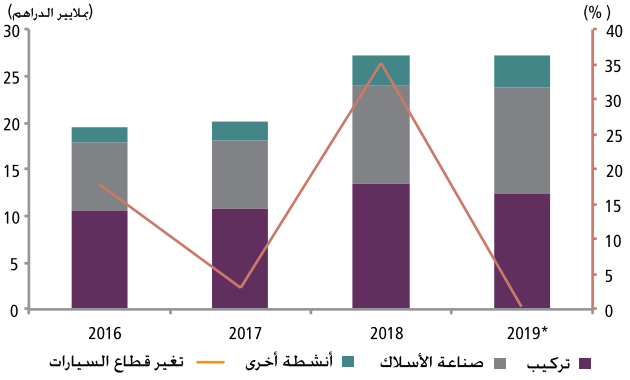
يعكس ارتفاع الصادرات بالأساس ارتفاع مبيعات الفوسفاط ومشتقاته بنسبة 16,1% إلى 15,8 مليار، وبدرجة أقل، ارتفاع صادرات المنتجات الفلاحية ومنتجات الصناعة الغذائية بواقع 4,3% إلى 25,3 مليار. ويشمل هذا الارتفاع الأخير تزايدا قدره 6,9% بالنسبة للصناعة الغذائية و1,9% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. ومن جانبها، عرفت مبيعات قطاع صناعة السيارات شبه استقرار في 27,2 مليار، يشمل بالأساس تراجعا بمقدار 6,8% بالنسبة لفرع صناعة السيارات و5,9% بالنسبة لفرع صناعة الأسلاك. وبموازاة ذلك، ارتفعت صادرات قطاع صناعة الطيران بنسبة 9,8% إلى 5,3 مليار، وتزايدت صناعة الإلكترونيك بواقع 4% إلى 3 ملايير.

جدول **1.2**: تطور الصادرات* (بملايين الدراهم)

القطاعات	يناير-أبريل	يناير-أبريل	التغيرات	
	2019*	2018	بالقيمة	%
الصادرات	100 372	96 084	4 288	4,5
الفوسفاط ومشتقاته	15 839	13 637	2 202	16,1
صناعة السيارات	27 245	27 169	76	0,3
البناء	12 447	13 352	-905	-6,8
صناعة الأسلاك	11 338	10 708	630	5,9
الفلاحة والصناعات الغذائية	25 334	24 285	1 049	4,3
الفلاحةو زراعة الغابات، والصيد	12 816	12 575	241	1,9
الصناعة الغذائية	11 941	11 175	766	6,9
النسيج والجلد	13 042	13 018	24	0,2
الملابس الجاهزة	8 384	8 288	96	1,2
الملابس الداخلية	2 600	2 580	20	0,8
الأحذية	954	1 045	-91	-8,7
صناعة الطيران	5 277	4 808	469	9,8
قطاع الإلكترونيك	3 017	2 902	115	4,0
المكونات الإلكترونية	1 594	1 444	150	10,4
صناعة الأدوية	430	413	17	4,1
صناعات إستخراجية معدنية أخرى	1 405	1 419	-14	-1,0
صناعات أخرى	8 783	8 433	350	4,2

*معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات الى نهاية أبريل



*معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

2.1.2 الواردات

يعزى ارتفاع الواردات بالأساس إلى ارتفاع واردات سلع التجهيز بنسبة 7,2% إلى 43,2 مليار درهم، والمنتجات نصف المصنعة بمقدار 7,1% إلى 36 مليار. كما تزايدت الفاتورة الطاقية بنسبة 5,5% إلى 26,1 مليار، مع تسجيل ارتفاعات قدرها 25,6% بالنسبة «للفحم، فحكم الكوك والوقود الصلبة المماثلة»، و12,7% بالنسبة «لغاز النفط وباقي المحروقات». أما بخصوص باقي مجموعات المنتجات، فقد سجلت مشتريات المنتجات الغذائية ارتفاعا بواقع 2,1%. يعكس بالأساس ارتفاعا بنسبة 5,8% بالنسبة للقمح. وتزايدت واردات المنتجات الاستهلاكية تامة الصنع والمنتجات الخام بنسبة 0,8% إلى 36,2 مليار وبنسبة 2% إلى 8,2 مليار على التوالي.

وإجمالا، تفاقم العجز التجاري بمبلغ 3,2 مليار درهم ليصل إلى 67,3 مليار درهم، وبلغت نسبة تغطية الواردات بالصادرات 59,9% بعد 60% في المتوسط ما بين يناير وأبريل.

جدول 2.2: تطور الواردات* (بملايين الدراهم)

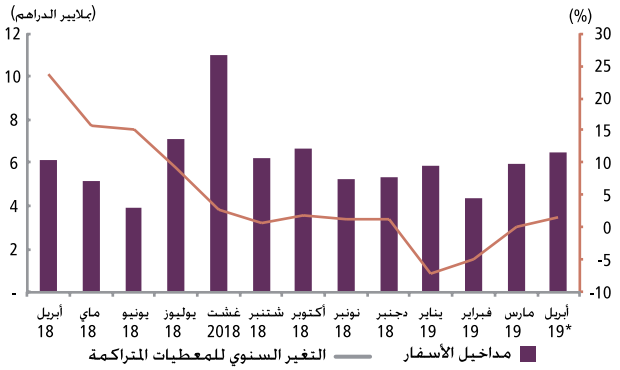
مجموعات المنتجات	يناير-أبريل	يناير-أبريل	التغيرات	
	2019*	2018	القيمة	%
الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين و الشحن)	**167 636**	**160 118**	**7 518**	**4,7**
المنتوجات الطاقية	**26 053**	**24 687**	**1 366**	**5,5**
الفحم الحجري وفحم الكوك ومحروقات صلبة أخرى	3 560	2 835	725	25,6
غاز البترول والمحروقات الأخرى	5 134	4 556	578	12,7
سلع التجهيز	**43 210**	**40 296**	**2 914**	**7,2**
طائرات وعربات جوية أو فضائية أخرى	4 206	313	3 893	-
آلات وأجهزة مختلفة	4 386	3 729	657	17,6
الأجهزة الكهربائية	1 922	1 567	355	22,7
منتجات استهلاكية مصنعة	**36 218**	**35 942**	**276**	**0,8**
الأنسجة و خيوط من الألياف الصناعية	2 955	2 723	232	8,5
الملابس الداخلية	1 756	1 532	224	14,6
منتجات نصف مصنعة	**35 973**	**33 582**	**2 391**	**7,1**
المنتجات نصف المصنعة من الحديد و الصلب	1 550	835	715	85,6
مواد بلاستيكية وأدوات متنوعة من البلاستيك	4 811	4 356	455	10,4
المنتجات الخامة	**8 232**	**8 072**	**160**	**2,0**
كبريت خام غير مكرر	2 952	2 321	631	27,2
منتجات غذائية	**17 858**	**17 495**	**363**	**2,1**
القمح	5 328	5 037	291	5,8

*معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

في ما يتعلق بالخدمات، تقلصت الواردات بنسبة 8,7% إلى 29,2 مليار، وتراجعت الصادرات إلى 56,4 مليار، أي بانخفاض قدره 0,4%. وبذلك، أفرز ميزان الخدمات فائضا بمبلغ 27,2 مليار درهم، أي بارتفاع بواقع 10,5% مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة. وبشكل خاص، سجلت عائدات الأسفار نموا بنسبة 1,5% إلى 22,7 مليار، وارتفعت النفقات بما قدره 13,1% إلى 5,9 مليار.

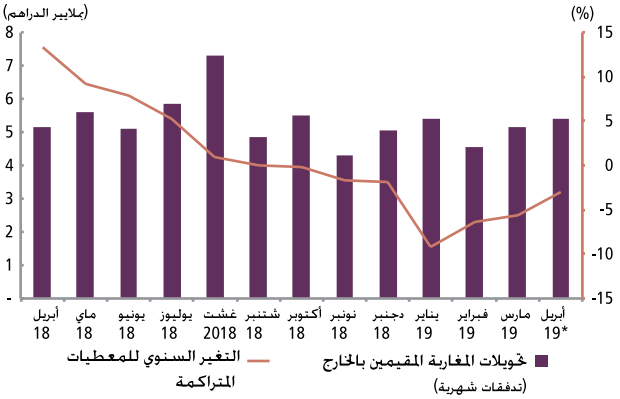
رسم بياني **2.2**: تطور مداخيل الأسفار*



* معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

وبالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فقد انخفضت بنسبة 2,9% إلى 20,5 مليار درهم.

رسم بياني **3.2**: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج*



* معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

في ما يتعلق بأهم العمليات المالية، تقلص التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 1,8 مليار درهم ليصل إلى 5,8 مليار، نتيجة لانخفاض المداخيل بمبلغ 1,1 مليار وتزايد التفويتات بمبلغ 652 مليون. أما تدفق الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فقد بلغ 3,3 مليار بعد 2 مليار درهم خلال نفس الفترة من السنة السابقة. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع هذه الاستثمارات بمقدار 1,5 مليار، أي بقدر أكبر من ارتفاع التفويتات الذي بلغ 73 مليون درهم.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار باقي بنود ميزان الأداءات، وصل جاري الاحتياطيات الدولية الصافية إلى 232,3 مليار مع نهاية أبريل 2019، وهو ما يعادل تغطية 5 أشهر و3 أيام من واردات السلع والخدمات.

جدول **3.2**: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

	يناير-أبريل *2019	يناير-أبريل 2018	التغيرات	
الاستثمارات الأجنبية المباشرة	**5 829**	**7 600**	**-1 771**	**-23,3**
المداخيل	10 666	11 785	-1 119	-9,5
النفقات	4 837	4 185	652	15,6
استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج	**3 332**	**1 953**	**1 379**	**70,6**
المداخيل	4 039	2 587	1 452	56,1
النفقات	707	634	73	11,5

*معطيات مؤقتة.
المصدر: مكتب الصرف.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الأول من سنة 2019، شهدت الأوضاع النقدية بعض التليين مع تراجع سعر الصرف الفعلي وانخفاض أسعار الفائدة على القروض. وبخصوص القروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد عرفت وتيرتها تحسنا طفيفا هم القروض الممنوحة للمقاولات والخواص على حد سواء. وبالنسبة لباقي مقابلات الكتلة النقدية، تباطأت الديون الصافية على الإدارة المركزية من 23,2% إلى 14,7%، وانخفضت الاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 3,1% وهو انخفاض أقل من الانخفاض بواقع 4,1% المسجل في الفصل السابق. وإجمالا، ظلت وتيرة نمو الكتلة النقدية شبه مستقرة في 4,2% في الفصل الأول من سنة 2019.

وفي سوق العقار، انخفضت أسعار الأصول، على أساس فصلي، بنسبة 0,7% خلال الفصل الأول من سنة 2019. ويشمل هذا التطور تراجع الأسعار بنسبة 1,1% بالنسبة للأملاك السكنية وبواقع 0,4% بالنسبة للأراضي، وكذا ارتفاعها بمقدار 0,9% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني. وبخصوص المعاملات، تقلص عددها بنسبة 12,7% بعد ارتفاعه بنفس القدر خلال الفصل السابق. وفي بورصة الدارالبيضاء، سجل مؤشر مازي تراجعا بنسبة 4% في الفصل الأول من سنة 2019، بينما ظل حجم المبادلات شبه مستقر في 11,8 مليار مقارنة بالفصل الأول من سنة 2018.

1.3 الأوضاع النقدية

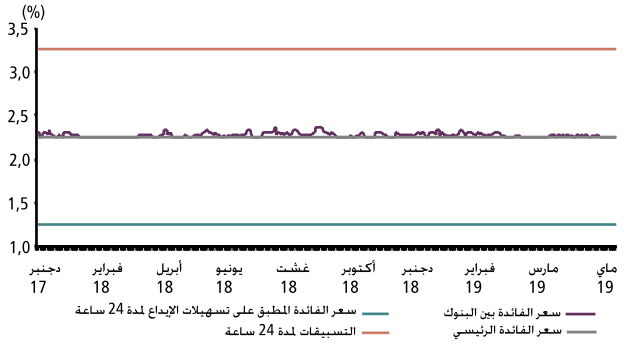
1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الأول من سنة 2019، تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة لتصل إلى 72,9 مليار درهم في المتوسط، بفعل تأثير ارتفاع حجم العملة المتداولة. ونتيجة لذلك، رفع بنك المغرب حجم تدخلاته إلى 73,8 مليار، منها على الخصوص 70,7 مليار على شكل تسبيقات لمدة 7 أيام، و2,5 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة.

وتشير آخر البيانات المتاحة تفاقم عجز السيولة إلى 75,2 مليار في شهر أبريل، قبل تحسنه إلى 73,7 مليار في شهر ماي.

وفي هذا السياق، ظل سعر الفائدة ما بين البنوك قريبا من سعر الفائدة الرئيسي، حيث بلغ في المتوسط 2,27% في الفصل الأول و2,26% خلال الفترة ما بين أبريل وماي. وفي سوق سندات الخزينة، واصلت أسعار الفائدة في السوق الأولية انخفاضها في شهر أبريل، لاسيما مع تسجيل تراجع بمقدار 10 نقط أساس بالنسبة للسندات لأجل سنتين، و15 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة. وقد سجل نفس التطور في السوق الثانوية.

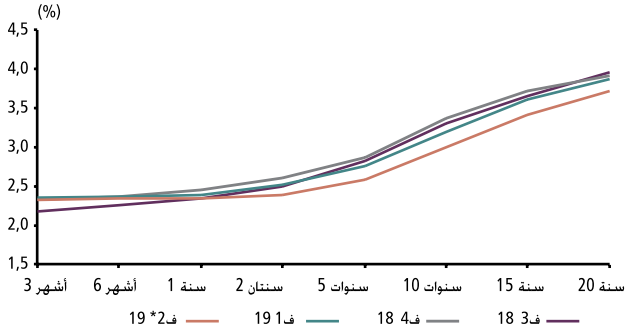
رسم بياني **1.3:** تطور سعر الفائدة ما بين البنوك (معطيات يومية)



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

	2017				2018				2019	
	ف1	ف2	ف 3	ف 4	ف 1	ف 2	ف3	ف 4	ف1	أبريل
52 أسبوعا	2,32	2,26	2,36	2,29	2,35	2,31	2,42	2,45	2,37	2,33
سنتان	2,52	2,41	2,49	2,44	2,53	2,50	2,58	2,60	2,51	2,41
5 سنوات	2,83	2,78	2,83	2,77	2,81	2,76	2,82	2,86	2,77	2,65
10 سنوات	3,27	3,27	3,32	3,28	3,28	3,24	3,28	3,34	3,19	3,06
15 سنة	3,87	3,87	3,87	3,71	3,68	3,68	3,70	-	3,64	3,49

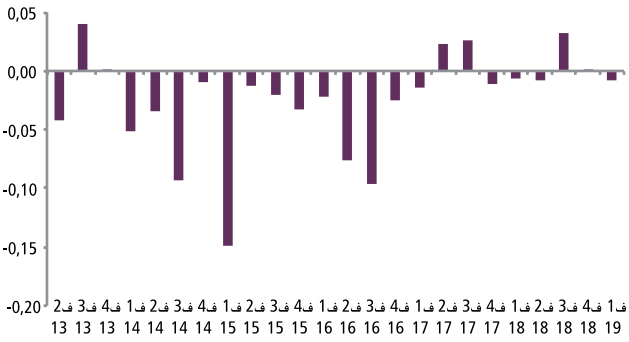
رسم بياني **2.3:** بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق



*

وفي باقي الأسواق، تراجعت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع خلال الفصل الأول من سنة 2019. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على الودائع بشكل طفيف قدره 7 نقط أساس إلى 2,78% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، و3 نقط إلى 3,06% بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة. وفي ظل هذه الظروف، بقيت كلفة تمويل[1] البنوك شبه مستقرة خلال الفصل الأول من سنة 2019.

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 الأول من سنة 2019 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 17 نقطة أساس إلى 4,89%. وحسب القطاع المؤسساتي، انخفضت أسعار فائدة القروض الممنوحة للمقاولات بواقع 22 نقطة نتيجة لتدني أسعار الفائدة على جميع فئات القروض. وحسب حجم المقاولات، تراجعت أسعار الفائدة بمقدار 15 نقطة أساس بالنسبة للمقاولات الكبرى و32 نقطة بالنسبة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. وبخصوص أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للخواص، فقد تقلصت بواقع 8 نقطة أساس، ما يعكس تراجع أسعار الفائدة على قروض السكن بمقدار 20 نقطة، وتلك المطبقة على قروض الاستهلاك بواقع 4 نقط.

جدول **2.3:** تطور أسعار الفائدة على القروض

	2018				2019
	ف 1	ف 2	ف 3	ف 4	ف 1
سعر الفائدة الإجمالي	**5,43**	**5,36**	**5,35**	**5,06**	**4,89**
الأفراد	**5,78**	**6,09**	**5,79**	**5,68**	**5,60**
القروض العقارية	4,94	5,00	4,85	4,90	4,70
قروض الاستهلاك	6,4	6,57	6,32	6,45	6,41
المقاولات	**5,28**	**5,12**	**5,18**	**4,9**	**4,68**
قروض الخزينة	5,23	5,02	5,15	4,82	4,54
قروض التجهيز	5,51	5,2	4,9	4,82	4,67
القروض العقارية	5,41	5,98	5,85	6,14	5,61
المقاولون الأفراد	**6,23**	**7,08**	**6,8**	**6,41**	**6,39**

جدول **3.3:** أسعار الفائدة على الودائع

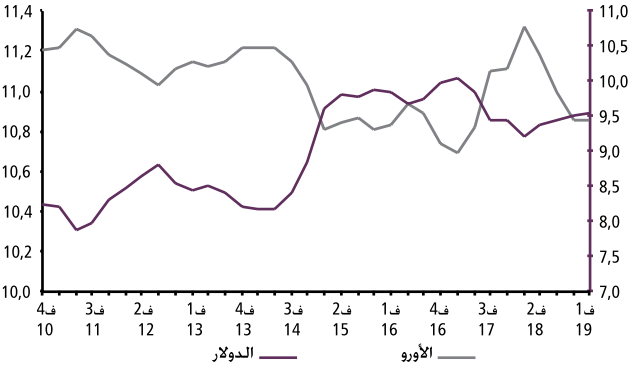
	2017				2018				2019
	ف 1	ف 2	ف3	ف 4	ف 1	ف 2	ف3	ف 4	ف1
6 أشهر	2,86	2,8	2,81	2,80	2,79	2,78	2,80	2,71	2,78
12 شهرا	3,2	3,1	3,09	3,10	3,15	3,10	3,07	3,04	3,06

2.1.3 سعر الصرف

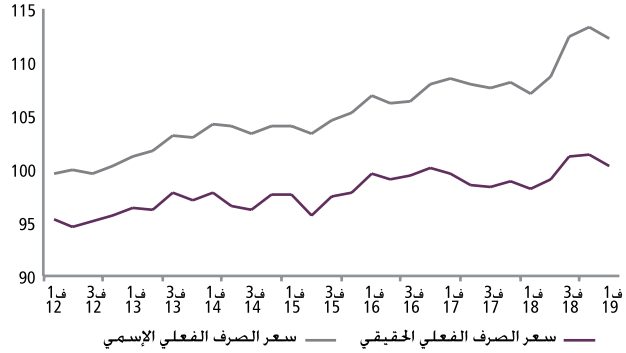
خلال الفصل الأول من سنة 2019، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 0,5% مقابل الدولار الأمريكي. وفي ظل هذه الظروف، بقيت قيمة العملة الوطنية شبه مستقرة مقابل الأورو، وانخفضت بشكل طفيف بواقع 0,5% مقابل الدولار الأمريكي. ومقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة، تراجعت قيمة الدرهم بنسبة 3% مقابل اليوان الصيني، و3,1% مقابل الليرة التركية، و1,5% مقابل الريال البرازيلي. ونتيجة لذلك، انخفض سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,8% بالقيمة الإسمية و1,1% بالقيمة الحقيقية.

1 تحتسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

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

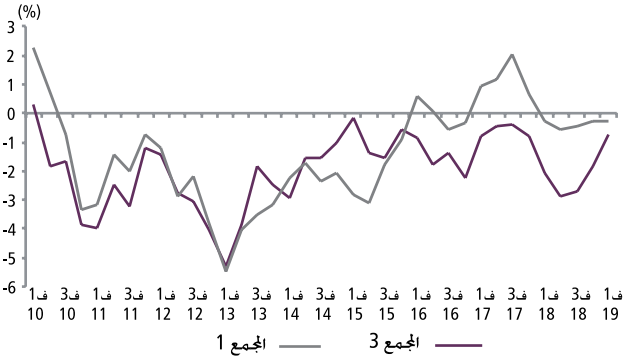
وبالنسبة للمعاملات المنجزة بالعملات الأجنبية، سجل متوسط حجم عمليات البنوك مع زبنائها بالناجز خلال الفصل الأول من سنة 2019 انخفاضا بنسبة 1,3% بالنسبة للمبيعات ليصل إلى 22,5 مليار درهم، وبواقع 8,6% إلى 21,4 مليار بالنسبة للمشتريات. وعلى نفس المنوال، تقلصت المبيعات لأجل بنسبة 29,7% إلى 2,4 مليار، وتراجعت المشتريات لأجل بشكل طفيف قدره 0,8% إلى 10,5 مليار. وخلال هذه الفترة، لم ينجز بنك المغرب أية عملية شراء أو بيع للعملات الأجنبية مع البنوك. وفي ظل هذه الظروف، بلغت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك 4,6 مليار درهم مع متم مارس 2019، مقابل 3,8 مليار في نهاية دجنبر 2018.

3.1.3 الأوضاع النقدية

ظلت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 شبه مستقرة في 4,2% خلال الفصل الأول من سنة 2019. ويظهر تحليل تطور مكونات الكتلة النقدية تباطؤ نمو الودائع تحت الطلب من 4,9% إلى 3,4%، نتيجة لتباطؤ نمو ودائع الأسر من 5% إلى 3,5%، وودائع المقاولات الخاصة من 6,5% إلى 2,4%. وفي نفس الاتجاه، تزايدت الودائع لأجل بنسبة 4,6% بعد 5,8%، وهو تطور يشمل بالأساس تباطؤ ودائع الشركات المالية. وبالنسبة لباقي المكونات، تزايدت وتيرة نمو العملة الائتمانية من 6,6% إلى 7,7%، وعرفت الودائع بالعملات الأجنبية ارتفاعا بمقدار 1,5%، بعد انخفاضها بواقع 3,2% في الفصل السابق.

وحسب أهم المقابلات، يعكس تطور المجمع النقدي م3 تراجع حدة انخفاض الاحتياطيات الدولية الصافية من 4,1% إلى 3,1%، وتسارع الائتمان البنكي من 2,2% إلى 4,2%، وكذا تباطؤ الديون الصافية على الإدارة المركزية من 23,2% إلى 14,7%.

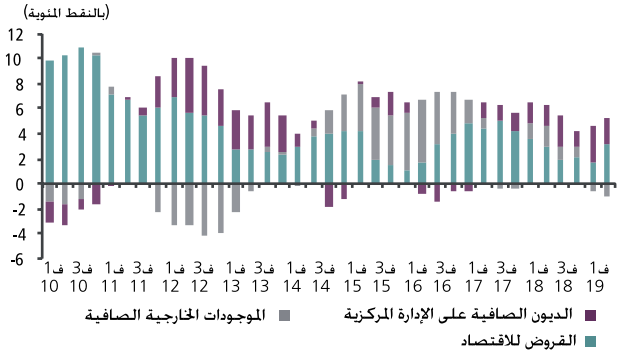
رسم بياني **6.3:** الفارق النقدي[1] (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



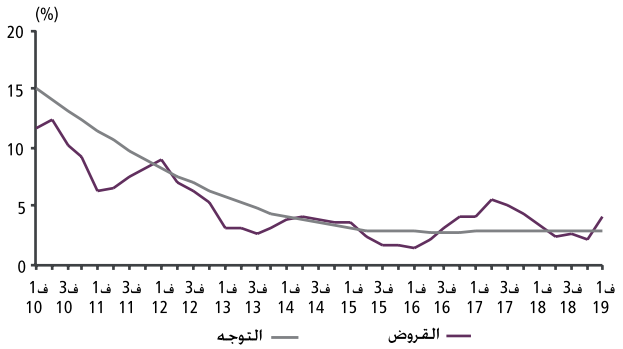
1: يساوي الفارق النقدي المحسوب من حيث القيمة الحقيقية الفارقَ بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن. ويساوي هذا الأخير،الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقود، النسبة الحقيقة لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل، ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود.

المصدر: بنك المغرب

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



رسم بياني **8.3:** تغير الائتمان على أساس سنوي



وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي، فقد ارتفعت وتيرة نموها من 2,6% في الفصل الرابع من سنة 2018 إلى 3,7% خلال الشهور الثلاثة الأولى من سنة 2019. ويعكس هذا التطور تسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات، وبدرجة أقل، القروض الممنوحة للأفراد.

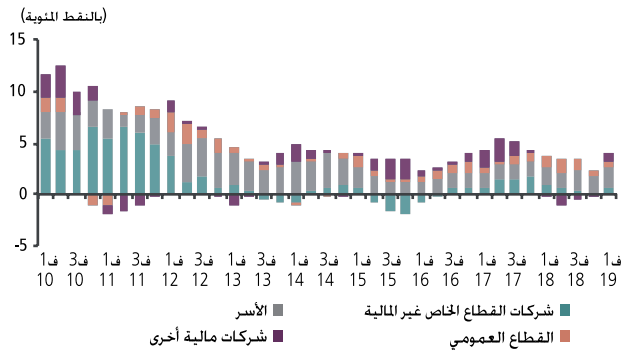
وتزايدت القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 1,4% بعد تقلصها بمقدار 0,1% في الفصل السابق، ارتباطا بارتفاع تسهيلات الخزينة بواقع 5,6%، مقابل انخفاضها بنسبة 0,2%. وتراجع حدة انخفاض القروض الموجهة للإنعاش العقاري من 5,3% إلى 4,5%. وعلى العكس من ذلك، شهدت قروض التجهيز انخفاضا بنسبة 1,3% بعد ارتفاعها بواقع 0,1% في الفصل السابق. ومن جانبها، تزايدت وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات العمومية من 4,1% إلى 4,8%، نتيجة لارتفاع تسهيلات الخزينة بواقع 17,4% عوض 0,2% في الفصل السابق.

وبالنسبة للقروض الممنوحة للمقاولين الأفراد، فقد سجلت نموا قدره 3,6% بعد 3,8%. ويعكس هذا التطور تباطؤ تسهيلات الخزينة من 21,6% إلى 17,7%. والقروض المخصصة للإنعاش العقاري من 10,3% إلى 0,1%. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت قروض التجهيز بنسبة 6,3% بعد استقرارها المسجل خلال الفصل الرابع من سنة 2018.

وحسب قطاعات النشاط، تظهر البيانات الفصلية المحصورة في نهاية مارس 2019 تسارع وتيرة نمو القروض المخصصة لقطاع «التجارة، وإصلاح السيارات والأدوات المنزلية» وتلك الموجهة لقطاع «النقل والاتصالات» بنسبة 4,3% و4,1% على التوالي، مقابل تراجعها بواقع 1,4% و4,6% في الفصل السابق. وبالعكس، تباطأت القروض المخصصة لقطاع «الصناعات الغذائية والتبغ» من 14,3% إلى 7%. وانخفضت تلك الموجهة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» بواقع 14,7%، وهو انخفاض أكبر من الانخفاض البالغ 6% الذي سجل في الفصل السابق. وفي نفس الاتجاه، سجلت القروض الممنوحة لقطاع «البناء والأشغال العمومية» تقلصا قدره 1% بعد تزايده بواقع 1,2%.

وفي ما يتعلق بالقروض الموجهة للأفراد، فقد تزايدت بنسبة 6,1% بعد 5,8%، لاسيما مع تباطؤ وتيرة نمو قروض الاستهلاك من 6,3% إلى 6%، واستقرار وتيرة نمو قروض السكن في 6,3%.

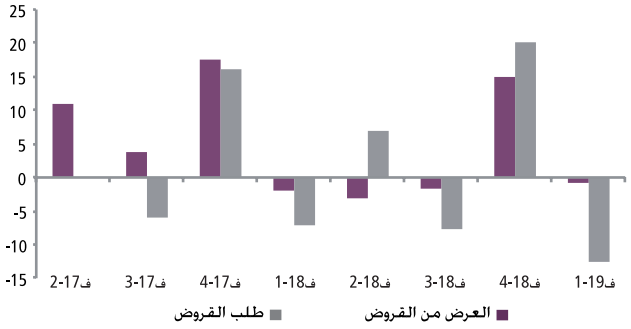
رسم بياني **9.3:** مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي



وبخصوص الديون المعلقة الأداء، فقد تزايدت بنسبة 3,4% في الفصل الأول من سنة 2019، وبقيت نسبتها في

الائتمان البنكي مستقرة عند 7,7%. ويشمل هذا التطور ارتفاع الديون المعلقة الأداء بما قدره 9,1% بالنسبة للأسر، واستقرار الديون المعلقة الأداء على الشركات غير المالية الخاصة.

رسم بياني **10.3:** تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)

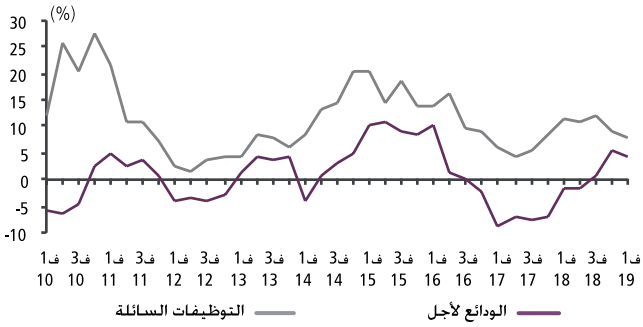


وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية عدا البنوك والموجهة للقطاع غير المالي، فقد تراجعت وتيرة نموها من 6,6% في نهاية دجنبر 2018 إلى 5,2% مع متم مارس 2019. ويشمل هذا التطور انخفاض القروض الممنوحة من قبل البنوك الحرة بواقع 11,5% بعد ارتفاعها بنسبة 3,2%، وتزايد القروض المخولة من طرف شركات التمويل من 6% إلى 6,2%.

وتظهر آخر البيانات المتاحة والخاصة بشهر أبريل 2019 تباطؤا طفيفا لوتيرة نمو الائتمان البنكي إلى 4%. وبشكل خاص، تراجعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي إلى 3,3%، ما يعكس بالأساس تراجع القروض الممنوحة للشركات العمومية، وكذا تباطؤ القروض المخولة للمقاولين الأفراد.

وفي ما يتعلق بمجمعات التوظيفات السائلة، فقد تزايدت بنسبة 8% بعد 9,2%. ويشمل هذا التطور تسارع وتيرة نمو سندات الخزينة من 5,6% إلى 6,7% وتباطؤ وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 18,3% إلى 14,2%، وكذا تسارع انخفاض وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المختلفة من 5,6% إلى 11,1%.

رسم بياني **11.3:** التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



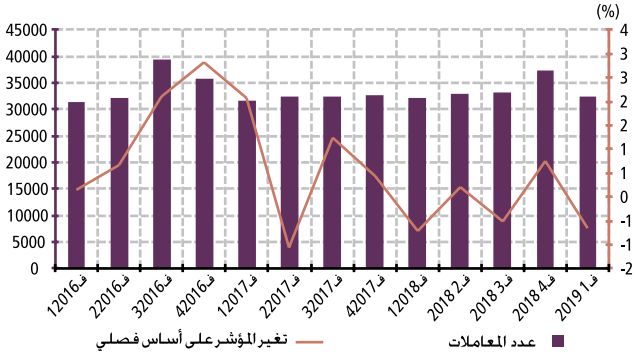
2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

خلال الفصل الأول من سنة 2019، انخفض مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,7% على أساس فصلي. ويعكس هذا التطور تراجع الأسعار بواقع 1,1% بالنسبة للأملاك السكنية و0,4% بالنسبة للأراضي، فيما تزايدت أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بمقدار 0,9%. وبموازاة ذلك، تقلص عدد المعاملات بنسبة 12,7% بعد ارتفاعه بواقع 12,6% في الفصل السابق. وهم تراجع المبيعات جميع أنواع الأصول، مع تسجيل نسبة 13,4% بالنسبة للأملاك السكنية، و12,2% بالنسبة للأراضي، و8,5% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى أهم المدن، عرفت الأسعار ارتفاعات فصلية قدرها 1% في مراكش، و1,3% في القنيطرة، فيما شهدت باقي المدن انخفاضات تتراوح بين 1% في وجدة و3,3% في الرباط. وبخصوص عدد المعاملات، فقد كان الانخفاض العام المسجل في جميع المدن، أكثر حدة في مراكش بنسبة 34,9%، والجديدة بنسبة 23,4% وطنجة بنسبة 21,9%.

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



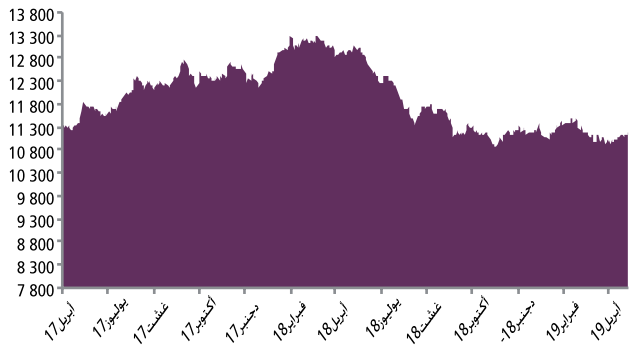
المصادر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الخرائطي

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

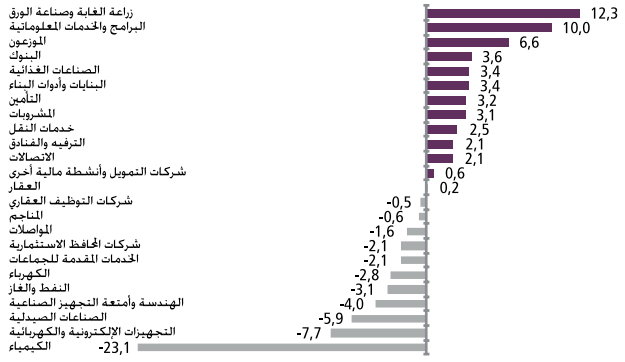
مع متم الفصل الأول من سنة 2019، سجل مؤشر مازي انخفاضا بنسبة 4% مقارنة مع آخر فصل من السنة الماضية. ويعكس هذا التطور بالأساس تراجع مؤشرات قطاعات «المساهمة والإنعاش العقاري» بنسبة 23%، و«التأمينات» بواقع 18,4%، و«البناء ومواد البناء» بنسبة 15,3%، و«البنوك» بمقدار 5,1%.

رسم بياني **13.3:** التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدارالبيضاء

رسم بياني **14.3:** تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الأول من سنة 2019 (%)



المصدر: بورصة الدارالبيضاء

وبخصوص حجم المعاملات، فقد بلغ 11,8 مليار درهم في الفصل الأول، بعد 11,9 مليار خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وفي السوق المركزية، تراجع المبلغ الإجمالي للعمليات من 9,1 مليار إلى 5,1 مليار، وانتقل المبلغ الإجمالي للعمليات في سوق الكتل من 2,1 مليار إلى 3,5 مليار. وبالنسبة لزيادات الرأسمال، فقد بلغت 715,7 مليون درهم.

وفي ظل هذه الظروف، تراجعت رسملة البورصة إلى 561,7 مليار، ما يمثل انخفاضا نسبته 3,5% من فصل إلى آخر.

وتشير آخر المعطيات المتاحة إلى ارتفاع المؤشر المرجعي بنسبة 2,6% في أبريل، ثم انخفاضه بواقع 1,7% في ماي، ما يمثل أداء سلبيا قدره 3,2% منذ بداية السنة. وبالنسبة لحجم المعاملات، فقد بلغ 1,8 مليار في شهر أبريل و2,1 مليار في ماي، وبلغت رسملة البورصة 559,6 مليار، متراجعة بنسبة 3,9% مقارنة بنهاية دجنبر 2018.

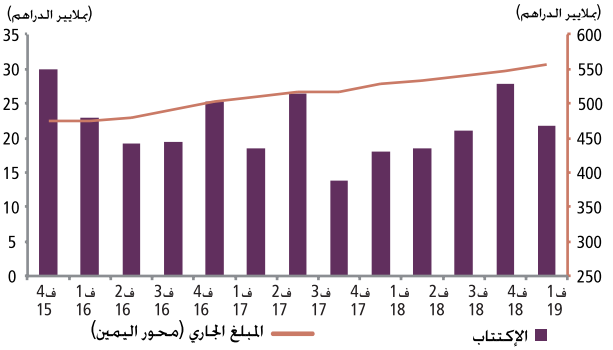
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 31 مليار درهم في الفصل الأول، أي بانخفاض قدره 3,9 مليار من فصل إلى آخر، وبارتفاع بمبلغ 1,1 مليار على أساس سنوي. وهمت هذه الإصدارات آجال الاستحقاق الطويلة بنسبة 55%، وآجال الاستحقاق المتوسطة في حدود 38%.

وتشير المعطيات المحصورة في نهاية شهر أبريل إلى أن إصدارات الخزينة بلغت 19,5 مليار درهم، وهمت السندات

لآجال طويلة في حدود 56% والسندات لآجال متوسطة في حدود 41%. وبأخذ مجموع مبلغ التسديدات وقدره 20,6 مليار في الاعتبار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 554,3 مليار في نهاية أبريل، أي بتزايد بواقع 1,5% مقارنة مع بداية السنة.

رسم بياني **15.3:** تطور سندات الخزينة



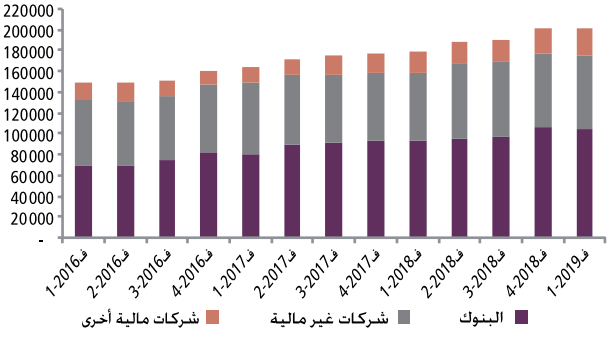
المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، وصل مبلغ الإصدارات إلى 14 مليار درهم في الفصل الأول من سنة 2019 بعد 21 مليار في الفصل الأخير من سنة 2018. وبلغت إصدارات البنوك 10,1 مليار على شكل شهادات الإيداع، وانخفضت اكتتابات الشركات غير المالية بمبلغ 1,8 مليار، إذ بلغت 1,7 مليار، منجزة على شكل أوراق الخزينة.

و في شهر أبريل، بلغت الإصدارات 8,2 مليار مقابل 4,7 مليار في المتوسط منذ بداية السنة. وبأخذ مبلغ التسديدات في الاعتبار، تزايد المبلغ الجاري للدين الخاص بنسبة 3,4% منذ بداية السنة، ليصل إلى 204,6 مليار درهم.

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



المصادر: ماروكلير وحسابات بنك المغرب

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

خلال الفصل الأول من سنة 2019، شهدت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة ارتفاعات بنسبة 34,5% إلى 250,4 مليار درهم، وتزايدت عمليات إعادة الشراء بواقع 35,4% إلى 238,5 مليار، أي بتدفق صاف قدره 11,9 مليار هم بالخصوص صناديق «السندات لآجال قصيرة» وصناديق «السندات لآجال متوسطة وطويلة»، بمبلغ 5,4 مليار و8,7 مليار على التوالي. وبخصوص الأداءات، فقد بلغت 1,4% بالنسبة لصناديق السندات لآجال متوسطة وطويلة» و0,6% بالنسبة لصناديق «الأسهم والقيم المتنوعة»، و0,5% بالنسبة لصناديق «الأسهم» و الصناديق «النقدية».

وفي ظل هذه الظروف، عرف الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة نموا نسبته 3,8% من فصل إلى آخر ليبلغ 451,2، يعكس أساسا ارتفاعا بواقع 5,8% بالنسبة لصناديق السندات. وعلى العكس من ذلك، تقلص الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة «النقدية» في مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة «الأسهم» بنسبة 3,2% و2% على التوالي.

وتشير المعطيات المحصورة في 24 ماي 2019 إلى ارتفاع الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بمقدار 5,5% منذ بداية السنة إلى 458,7 مليار درهم. وباستثناء صناديق التوظيف الجماعي في القيم المنقولة «المتنوعة» و«النقدية»، هم هذا الارتفاع جميع فئات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم، مع تسجيل ارتفاعات بشكل خاص قدرها 17,6% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة «السندات لأجل طويل» إلى 79,4 مليار، و5,9% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة «السندات لأجل متوسط وطويل» إلى 258,4 مليار.

4. توجهات السياسة المالية

أفرز تنفيذ الميزانية برسم الشهور الأربعة الأولى من سنة 2019 تراجع العجز بمبلغ 5 ملايير ليصل إلى 9,7 مليار، ما يعكس جزئيا تحسن الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بمقدار 3,8 مليار إلى 11,1 مليار. وقد نمت المداخيل العادية بنسبة 6,3% بسبب تحسن المداخيل الضريبية وغير الضريبية. وبالفعل، فقد ارتفعت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 11,5%، مدفوعة بناتج الضريبة على الدخل ومساهمة التضامن المترتبة عن الأرباح. كما ارتفعت مداخيل الضرائب غير المباشرة بواقع 3,1%، مع ارتفاع عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك وتقلص عائدات الضريبة على القيمة المضافة. وفي المقابل، تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 3,8%، ما يعكس أساسا ارتفاع نفقات باقي السلع والخدمات ونفقات الاستثمارات، في حين انخفضت كتلة الأجور والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية.

وأخذا في الاعتبار انخفاض مخزون النفقات قيد الأداء بمبلغ 9,5 مليار، بلغت الحاجة إلى تمويل الخزينة 19,2 مليار، أي بتفاقم قدره 1,4 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018. وقد تمت تغطية هذه الحاجة بواسطة موارد داخلية صافية بمبلغ 15,1 مليار، أي بانخفاض قدره 6,1 مليار، وبواسطة قروض خارجية بمبلغ صاف مقداره 4,2 مليار. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 1,7% مقارنة بمستواه في شهر دجنبر 2018. وفي ما يتعلق بشروط تمويل الخزينة في سوق السندات، اتجهت أسعار الفائدة المطبقة في السوق الأولية إجمالا نحو الانخفاض خلال الشهور الأربعة الأولى من سنة 2019 مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018.

1.4 المداخيل العادية

في نهاية الشهور الأربعة الأولى من سنة 2019، عرفت المداخيل العادية تحسنا بنسبة 6,3% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018. ويعكس هذا التطور نمو العائدات الضريبية بنسبة 5,1% إلى 83,3 مليار، ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 33,9%. ونمو العائدات غير الضريبية بواقع 25,7% إلى 4,3 مليار.

وتزايدت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 11,5% إلى 34,8 مليار درهم، نتيجة لتحصيل مبلغ 1,9 مليار برسم مساهمة التضامن المترتبة عن الأرباح[1]، وارتفاع عائدات الضريبة على الدخل بنسبة 13,2% إلى 16,6 مليار، وانخفاض مداخيل الضريبة على الشركات بواقع 1,2% إلى 15,7 مليار. وتشمل عائدات الضريبة على الدخل بالخصوص تراجع مداخيل هذه الضريبة المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 3,9% إلى 2,7 مليار، ومداخيل الضريبة على الدخل المفروضة على الأرباح العقارية بنسبة 20,2% إلى 1,1 مليار.

ومن جانبها، سجلت مداخيل الضرائب غير المباشرة ارتفاعا بنسبة 3,1% إلى 38,8 مليار درهم، يشمل نمو عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 19,3% إلى 10,4 مليار وتقلص مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بمقدار 1,8% إلى 28,4 مليار. ويشمل تراجع هذه الأخيرة ارتفاع ناتج الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 4,4% إلى 18,8 مليار، وانخفاض الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 12% إلى 9,6 مليار، أخذا في الاعتبار تسديد قروض الضريبة على القيمة المضافة بمبلغ 4,4 مليار مقابل 2,3 مليار في نهاية أبريل 2018. ويعزى تطور عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بالأساس إلى ارتفاع مداخيل الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ المصنع بنسبة 27,6% إلى 4,2 مليار، وتلك المفروضة على المنتجات الطاقية بواقع 15,2% إلى 5,6 مليار.

1 أحدثت المساهمة الاجتماعية للتضامن المترتبة عن الأرباح بموجب قانون المالية لسنة 2019، وتطبق على الشركات الخاضعة للضريبة على الشركات، وتؤدى برسم سنتي 2019 و2020.

جدول **1.4**: تطور المداخيل العادية (بملايير الدراهم)

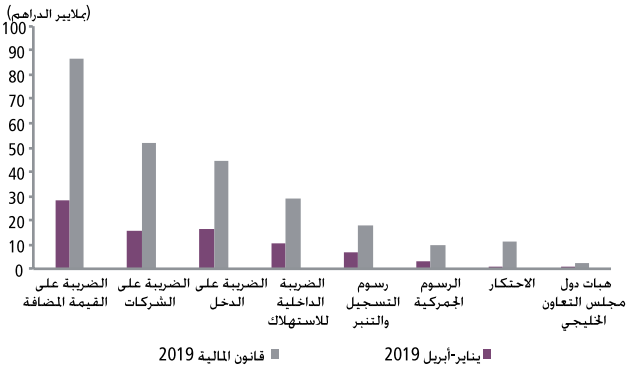
	يناير-أبريل 2018	يناير-أبريل 2019	التغير بالنسبة المئوية	قانون المالية 2019	نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)
المداخيل العادية	**83,3**	**88,5**	**6,3**	**268,0**	**33,0**
المداخيل الجبائية	**79,2**	**83,3**	**5,1**	**246,0**	**33,9**
الضرائب المباشرة بما فيها :	31,2	34,8	11,5	102,7	33,9
الضريبة على الشركات	15,9	15,7	-1,2	52,0	30,2
الضريبة على الدخل	14,7	16,6	13,2	44,6	37,2
الضرائب غير المباشرة	37,6	38,8	3,1	115,8	33,5
الضريبة على القيمة المضافة*	28,9	28,4	-1,8	86,7	32,7
الرسوم الداخلية على الاستهلاك	8,7	10,4	19,3	29,1	35,8
الرسوم الجمركية	3,4	3,1	-10,0	9,4	32,9
رسوم التسجيل والتنبر	7,0	6,7	-4,9	18,0	36,9
المداخيل غير الجبائية*	**3,4**	**4,3**	**25,7**	**18,7**	**22,7**
الاحتكار	1,2	0,9	-27,5	11,5	7,8
مداخيل أخرى	2,2	3,4	55,9	7,3	46,1
بما فيها : هبات مجلس التعاون الخليجي	0,1	0,3	120,4	2,0	16,2
مداخيل بعض الحسابات الخصوصية للخزينة	**0,7**	**0,9**	**41,7**	**3,3**	**28,5**

*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.

ومن جانب آخر، تراجعت عائدات الرسوم الجمركية وواجبات التسجيل والتنبر بنسبة 10% إلى 3,1 مليار و4,9% إلى 6,7 مليار على التوالي.

رسم بياني **1.4**: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لقانون المالية



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

ويعزى نمو المداخيل غير الضريبية بالأساس إلى ارتفاع المبالغ المحصلة برسم الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي التي انتقلت من 147 مليون إلى 324 مليون، وتحويلات الحسابات الخاصة للخزينة لفائدة الميزانية العامة بمبلغ 647 مليون إلى 1,1 مليار، وتراجع نفقات الدين بمقدار 276 مليون إلى 1,2 مليار. وعلى العكس من ذلك، سجلت عائدات الاحتكار انخفاضا بواقع 27,5% إلى 888 مليون، منها 556 مليون درهم مسددة من طرف بنك المغرب، و150 مليون من قبل الوكالة الوطنية لتقنين الاتصالات و100 مليون من طرف المكتب الوطني للمطارات.

2.4 النفقات

تزايدت النفقات الإجمالية برسم الشهور الأربعة الأولى من السنة بنسبة 3,8% إلى 109,3 مليار، ما يعكس نمو النفقات العادية بنسبة 3,3% إلى 84,8 مليار ونفقات الاستثمار بواقع 5,7% إلى 24,5 مليار. وبلغت نفقات التسيير 60 مليار، أي بارتفاع قدره 4,2% بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018، نتيجة بالأساس لارتفاع نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 11,6% إلى 24 مليار، تشمل على الخصوص نمو التحويلات لفائدة الصندوق المغربي للتقاعد بنسبة 9,3% إلى 4,7 مليار، والتحويلات لفائدة المؤسسات العمومية بواقع 15,5% إلى 8,2 مليار، والتحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخزينة بمقدار 30% إلى 1,2 مليار. أما كتلة الأجور، فتقلصت بنسبة 0,2% إلى 36,1 مليار، نتيجة لارتفاع مكونها الأساسي بنسبة 1% وانخفاض متأخرات الأجور بالنسبة للجزء المسدد من طرف مديرية نفقات المستخدمين التابعين للخزينة العامة للمملكة.

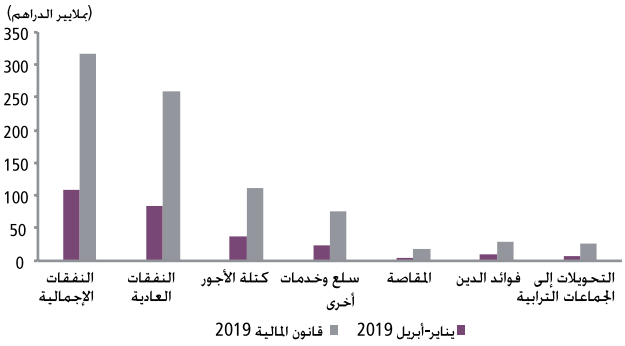
جدول **2.4** : تطور وتنفيذ النفقات العمومية (بملايير الدراهم)*

	يناير-أبريل 2018	يناير-أبريل 2019	التغير بالنسبة المئوية	قانون المالية 2019	نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)
نفقات إجمالية	**105,3**	**109,3**	**3,8**	**317,4**	**34,4**
نفقات عادية	**82,1**	**84,8**	**3,3**	**259,8**	**32,6**
سلع وخدمات	57,6	60,0	4,2	186,7	32,1
موظفو الإدارات	36,1	36,1	-0,2	112,2	32,1
سلع وخدمات أخرى	21,5	24,0	11,6	74,6	32,1
فوائد الدين	10,6	11,0	3,3	28,7	38,2
المقاصة	5,2	5,3	1,2	18,4	28,7
التحويلات إلى الجماعات الترابية	8,7	8,5	-1,8	26,0	32,7
الاستثمار	**23,2**	**24,5**	**5,7**	**57,6**	**42,6**

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

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

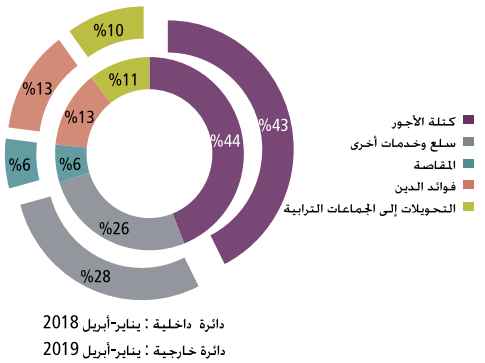
رسم بياني **2.4:** تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



المصادر: 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 3,3% لتبلغ 11 مليار، نتيجة لارتفاع قدره 3,3% بالنسبة لأداءات فوائد كل من الدين الداخلي والدين الخارجي، إلى 10,3 مليار و708 مليون، على التوالي.

رسم بياني **3.4:** بنية النفقات العادية

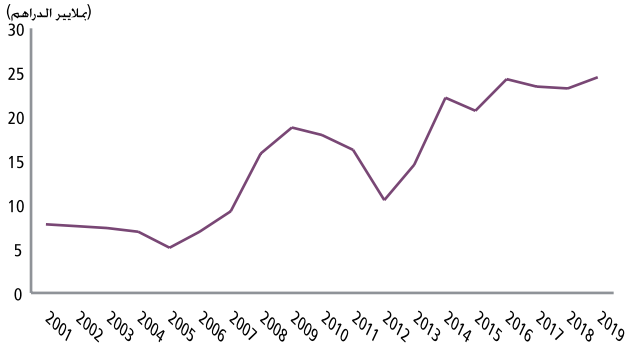


المصادر: وزارة الاقتصاد والمالية، وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة، وحسابات بنك المغرب

وبالنسبة لتكلفة المقاصة، فقد بلغت 5,3 مليار، اي بارتفاع نسبته 1,2% مقارنة بنهاية أبريل 2018. وتشير بيانات صندوق المقاصة المتاحة، والخاصة بالفصل الأول من السنة إلى تراجع الدعم الخاص بغاز البوتان بنسبة 15,6% إلى 2,4 مليار، ونمو دعم السكر بواقع 2,3% إلى 852 مليون. وحسب صندوق المقاصة، فقد انخفض متوسط سعر غاز البوتان في السوق العالمية بنسبة 4,8%، إذ تراجع من متوسط سعر قدره 493 دولار للطن خلال الشهور الأربعة الأولى من السنة الماضية إلى 468 دولار للطن خلال نفس الفترة من سنة 2019.

أما بالنسبة لنفقات الاستثمار التي أنجزت في حدود 42,6% مقارنة بقانون المالية، فقد تزايدت بنسبة 5,7% إلى 24,5 مليار، تشمل نمو التكاليف المشتركة بنسبة 24,5% إلى 13,6 مليار، وانخفاض نفقات الوزارات بنسبة 7,4% إلى 11,1 مليار.

رسم بياني **4.4:** نفقات الاستثمار إلى متم أبريل

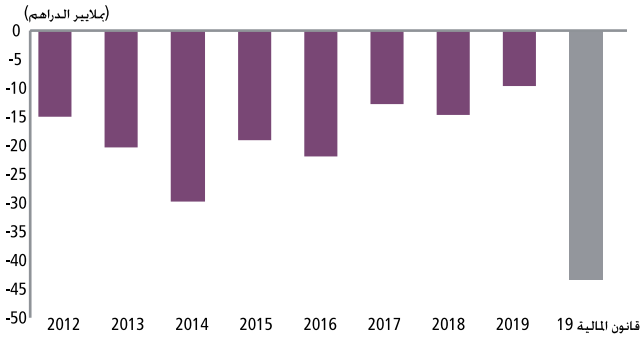


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

3.4 العجز وتمويل الخزينة

تحسن عجز رصيد الميزانية بمقدار 5 ملايير إلى 9,7 مليار، ارتباطا على الخصوص بتحسن الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 3,8 مليار إلى 11,1 مليار. وبالإضافة إلى ذلك، سددت الخزينة نفقات قيد الأداء بمبلغ 9,5 مليار مقابل 3,2 مليار في السنة الماضية، وبذلك ارتفعت حاجتها من التمويل بمقدار 1,4 مليار إلى 19,2 مليار.

رسم بياني **5.4:** رصيد الميزانية إلى متم أبريل*



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

وقد تمت تغطية هذه الحاجة بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 15,1 مليار، أي بانخفاض بلغ 6,1 مليار،

وبواسطة تدفق صاف إيجابي للقروض الخارجية بمبلغ مقداره 4,2 مليار، مقابل تدفق صاف سلبي بلغ 3,3 مليار سنة من قبل. ووصلت السحوبات الخارجية الصافية إلى 7,6 مليار درهم، صادرة أساسا عن البنك الدولي في حدود 6,9 مليار والبنك الإفريقي للتنمية بمبلغ 661 مليون.

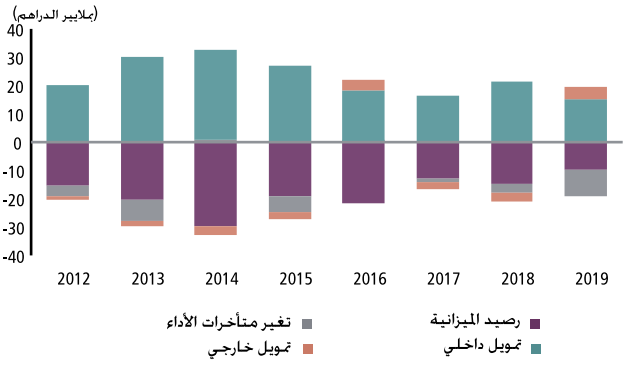
جدول **3.4:** تمويل العجز (بملايير الدراهم)

	يناير-أبريل 2018	يناير-أبريل 2019	قانون المالية 2019	الفارق المطلق لقانون المالية/يناير-أبريل 2019
الرصيد العادي	**1,2**	**3,8**	**8,2**	**4,5**
رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة	7,3	11,1	6,0	-5,1
الرصيد الأولي	-4,1	1,3	-14,7	-16,0
رصيد الميزانية	**-14,7**	**-9,7**	**-43,4**	**-33,7**
تغير متأخرات الأداء	-3,2	-9,5	0,0	
الحاجة إلى التمويل	**-17,9**	**-19,2**	**-43,4**	**-24,1**
التمويل الداخلي	21,2	15,1	19,9	4,8
التمويل الخارجي	-3,3	4,2	18,5	14,3
الخوصصة	0,0	0,0	5,0	5,0

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

وبخصوص التمويل الداخلي، بلغت إصدارات الخزينة في سوق المزايدات 8,1 مليار، عوض 11,6 مليار في السنة السابقة. وأنجزت معظم الاكتتابات الصافية في السندات لآجال طويلة، أي السندات لأجل 15 سنة في حدود 8,2 مليار، والسندات لأجل 10 سنوات بمبلغ 7,7 مليار، والسندات لأجل 20 سنة بمبلغ 3 ملايير. أما التسديدات، فهمت السندات لأجل سنتين بمبلغ 8,5 مليار، والسندات لأجل 52 أسبوعا في حدود 3,7 مليار درهم.

رسم بياني **6.4:** رصيد الميزانية والتمويل إلى متم أبريل*



*تم إدراج مداخيل الخوصصة، التي تتسم بمحدوديتها وإنقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.

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

وبالنسبة لظروف تمويل الخزينة في سوق السندات، فتبقى مواتية كما يؤكد ذلك المنحى التنازلي لمتوسط أسعار الفائدة المرجح. وقد بلغت التراجعات 15 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة، و11 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 10 سنوات، و8 نقط أساس بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة، و5 نقط أساس بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات. وبموازاة ذلك، ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على السندات لأجل 52 أسبوعا بواقع 2 نقط أساس إلى 2,36%، فيما بلغ سعر الفائدة المطبق على الإصدارات لأجل 30 سنة 4,43%.

جدول **4.4:** تطور مديونية الخزينة (بملايير الدراهم)

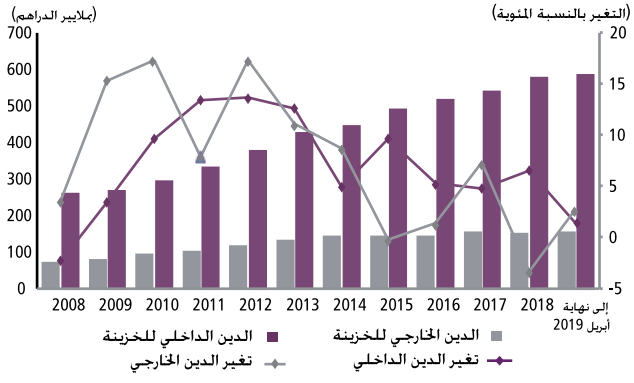
	2014	2015	2016	2017	2018	إلى نهاية أبريل 2019
الدين الخارجي للخزينة	**141,1**	**140,8**	**142,8**	**153,2**	**148,1**	**152,2**
التغير بالنسبة المئوية	8,7	-0,2	1,4	7,3	-3,4	2,8
الدين الداخلي للخزينة	**445,5**	**488,4**	**514,7**	**539,1**	**574,6**	**583,1**
التغير بالنسبة المئوية	5,0	9,6	5,4	4,8	6,6	1,5
المبلغ الجاري للدين المباشر	**586,6**	**629,2**	**657,5**	**692,3**	**722,7**	**735,3**
التغير بالنسبة المئوية	5,8	7,3	4,5	5,3	4,4	1,7

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

* بالنسبة للدين إلى متم 2018 و غاية يناير 2019، يتم تقديره على تدفقات التمويلالصافية التي تنشأ عنها ديون.

وبالنسبة للدين العمومي المباشر في نهاية أبريل 2019، تظهر التقديرات المبنية على تدفقات التمويل، ارتفاع الدين الداخلي للخزينة بنسبة 1,7% والدين الخارجي لها بواقع 2,8%.

رسم بياني **7.4:** مديونية الخزينة



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

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

خلال الفصل الرابع من سنة 2018، تراجع النمو إلى 2,9% بعد 4,4% في السنة السابقة، نتيجة لتباطؤ الأنشطة الفلاحية من % 13,6 إلى 3,5% والأنشطة غير الفلاحية من 3,2% إلى 2,9%. ويعكس هذا التطور، من حيث الطلب، مساهمات إيجابية بمقدار 2,2 نقطة مئوية بالنسبة للطلب الداخلي و0,7 نقطة بالنسبة للصادرات الصافية. وبالنسبة لمجموع السنة، بلغ ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي 3% عوض 4,2% سنة 2017، يشمل ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4% بعد طفرة قدرها 15,2%، والقيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 2,6% مقابل 2,9%.

وبالنسبة للنصف الأول من سنة 2019، من المرجح أن يكون النمو الوطني قد بلغ 2,6% بعد 2,9% في السنة الماضية، مع ارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 3,5% مقابل 2,9%، وتقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,7% عوض نموها بمقدار 4,2%. وبخصوص الطلب، من المتوقع أن يكون الاستهلاك النهائي للأسر قد تباطأ إلى 2,9% بعد 3,2%. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يكون الاستثمار قد تباطأ بشكل كبير، منتقلا من 5,5% إلى 1,8%.

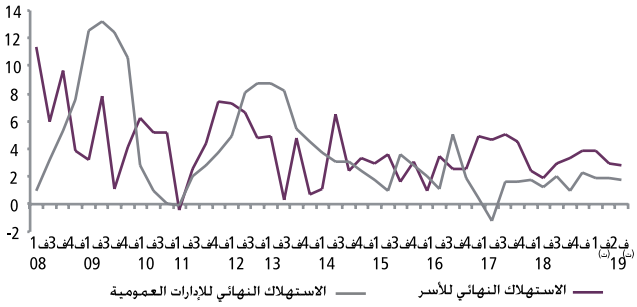
وفي سوق الشغل، تراجع عدد مناصب الشغل المحدثة بشكل واضح إلى 15 ألف منصب خلال الفصل الأول من سنة 2019، بعد 116 ألف خلال نفس الفترة من السنة السابقة. فقد شهد القطاع الفلاحي فقدان 152 ألف منصب، بينما عرفت الأنشطة غير الفلاحية خلق 167 ألف منصب شغل، معظمها في قطاع الخدمات. وأخذا في الاعتبار انخفاض عدد السكان النشيطين بنسبة 0,4%، انتقلت نسبة البطالة من 10,5% إلى 10% على الصعيد الوطني، ومن 15,6% إلى 14,5% في المدن، بينما ارتفعت من 3,5% إلى 3,8% في البوادي. وبخصوص تكاليف الشغل، تشير آخر المعطيات المتاحة الخاصة بالفصل الأول من سنة 2019 إلى ارتفاع سنوي لمؤشر الأجور في القطاع الخاص بنسبة 2% بعد 2,3%، بالقيمة الإسمية، وبواقع 2,2% بعد 0,2%، بالقيمة الحقيقية.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

تظهر بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2018 تسارع وتيرة استهلاك الأسر من 1,9% إلى 3,9% بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2017، وبذلك انتقلت مساهمته في النمو من 1,1 نقطة مئوية إلى 2,2 نقطة. فيما بلغ نموه خلال مجموع السنة 3,3% عوض 3,8%.

رسم بياني **1.5:** تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

وبالنسبة للفصل الأول من سنة 2019، تظهر المؤشرات المتوفرة تباطؤ نفقات استهلاك الأسر إلى 2,9% بعد 3,2%، نتيجة بالخصوص لتراجع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، وواردات منتجات الاستهلاك تامة الصنع، والقيمة المضافة الفلاحية. كما تظهر نتائج الاستقصاء الفصلي حول الظرفية لدى الأسر، الذي أنجزته المندوبية السامية للتخطيط، أن مؤشر الثقة قد تراجع ليصل إلى 79,1 نقطة عوض 87,3 نقطة خلال نفس الفصل من السنة الماضية.

وفي ما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، فقد تسارعت وتيرته إلى 1,9% مقابل 1,2%، ليرتفع بذلك نموه خلال مجموع السنة إلى 2,5% عوض 1,9% سنة من قبل.

وخلال الفصلين الأولين من سنة 2019، يرجح أن يكون الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية قد تزايد بنسبة 1,9% مقابل 1,5%، ارتباطا عل الخصوص بتسارع وتيرة نمو نفقات التسيير.

2.1.5 الاستثمار

سجل الاستثمار انخفاضا بنسبة 1% في الفصل الرابع من سنة 2018 مقابل ارتفاعه بواقع 8,3% في السنة السابقة. وبذلك كانت مساهمته في النمو سلبية بمقدار 0,3 نقطة مئوية بدلا من مساهمة إيجابية قدرها 2,9% خلال نفس الفترة من سنة 2017. إلا أن وتيرة النمو بالنسبة لمجموع السنة تحسنت بنسبة 5,9% بعد 4,1%.

وفي النصف الأول من سنة 2019، من المرجح أن يكون الاستثمار قد تباطأ إلى 1,8% بعد 5,5% في السنة السابقة، كما يشير إلى ذلك تباطؤ قروض التجهيز في الفصل الأول من سنة 2019، المصحوب بشبه استقرار واردات سلع التجهيز. ومن جانب آخر، تشير نتائج الاستقصاء الفصلي الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الأول من السنة إلى أن 90% من المقاولين الصناعيين المستجوبين يعتبرون مناخ الأعمال عاديا. وبخصوص سوق الأصول، ارتفع عدد المعاملات بمقدار 4,5% في مارس 2019 بالنسبة للأملاك السكنية، بينما تراجع بواقع 4% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

2.5 الطلب الخارجي

بالرغم من تباطؤ المبادلات الخارجية للسلع والخدمات، فقد أفرزت مساهمة إيجابية في النمو خلال الفصل الرابع من سنة 2018، حيث بلغت مساهمتها 0,7 نقطة عوض 0,2 نقطة خلال نفس الفصل من السنة المنصرمة. وبالفعل، فقد تباطأت صادرات السلع والخدمات إلى 4,5% بدلا من 14,3%، والواردات إلى 2,1% بعد 10,5%.

وبالنسبة لمجموع السنة، أصبحت مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية من جديد في حدود 1,3 نقطة مئوية.

وفي النصف الأول من سنة 2019، يرجح أن تكون الصادرات قد تزايدت بشكل أسرع من واردات السلع والخدمات. وبالفعل، من المتوقع أن تكون الصادرات قد حققت نموا قدره 5,1% بعد 6,8%، أساسا بفعل تأثير نمو صادرات الفوسفاط ومشتقاته في الفصل الأول من سنة 2019.

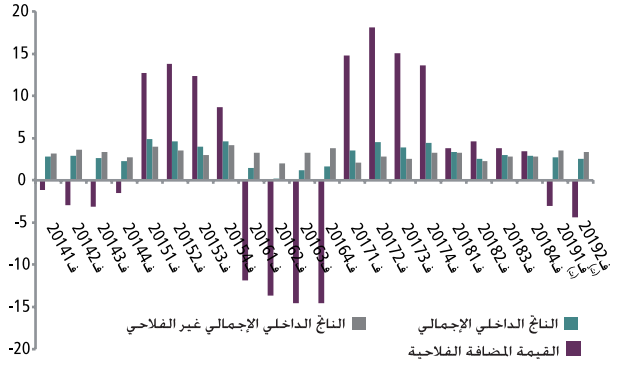
ومن المرتقب أن تكون الواردات قد تباطأت من 7,2% إلى 4% كما يشير إلى ذلك انخفاض واردات المنتجات الطاقية وشبه استقرار واردات سلع التجهيز برسم الفصل الأول من سنة 2019.

3.5 العرض الإجمالي

في سنة 2018، بلغ النمو الاقتصادي 3% بعد 4,2% سنة 2017، نتيجة لتباطؤ القيمة المضافة الفلاحية من 15,2% إلى 4% والقيمة المضافة غير الفلاحية من 2,9% إلى 2,6%.

وخلال النصف الأول من سنة 2019، من المرجح أن تتسارع وتيرة نمو النشاط الاقتصادي إلى 2,6% بعد 2,9%. ويحتمل أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد شهدت تقلصا بنسبة 3,7% مقابل نموها بواقع 4,2% في السنة السابقة، ما يعكس بالخصوص انخفاض محصول الحبوب بنسبة 40,5% إلى 61 مليون قنطار. وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، يحتمل أنها واصلت تحسنها بوتيرة قدرها 3,5% بعد 2,9%.

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

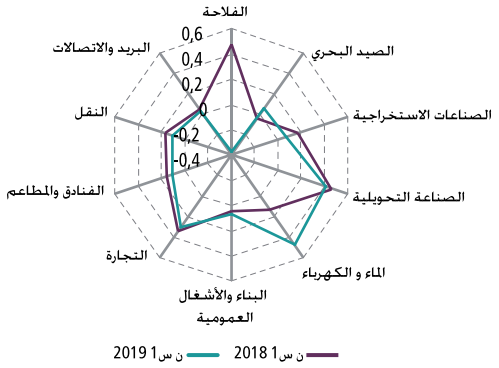


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وفي القطاع الثانوي، يرتقب أن تكون وتيرة نمو النشاط قد تسارعت إلى 4,6% بعد 3,1%. ويعكس هذا التطور ارتفاعه بنسبة 21,8% عوض 5,5% بالنسبة لقطاع «الكهرباء والماء»، ارتباطا بتعزز إنتاج الكهرباء بمصادر متجددة وبدء العمل بالمحطة الحرارية لآسفي. وبالمثل، يرجح

أن تكون القيمة المضافة للصناعات التحويلية قد تزايدت بواقع 3,1% بعد 2,9%، لاسيما بفضل الأداء الجيد للطلب الخارجي الموجه للقطاع الغذائي وتحسن إنتاج الأسمدة والحامض الفوسفوري. وبخصوص قطاع البناء والأشغال العمومية، من المرجح أن تكون قيمته المضافة قد ارتفعت، وإن بوتيرة لاتزال ضعيفة، بنسبة 1,5% بعد 0,7%. وبالعكس، ينتظر أن يكون النشاط في قطاع استخراج المعادن قد تباطأ من 7,8% إلى 3,8%.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وعلى مستوى أنشطة القطاع الثالث، يرجح أن ينمو النشاط بنسبة 2,9% بعد 3% في السنة السابقة. وحسب القطاعات، من المتوقع أن تتباطأ وتيرة نمو القيمة المضافة في قطاع «الفنادق والمطاعم» من 6,4% إلى 4,6%، وفي خدمات النقل من 4,3% إلى 3,2%، وفي قطاع البريد والاتصالات من 2,5% إلى 2%. ومن جانبه، يرتقب أن يحافظ النشاط في قطاع التجارة على نفس وتيرة النمو المسجلة في نفس الفترة من السنة الماضية، وقدرها 4,4%.

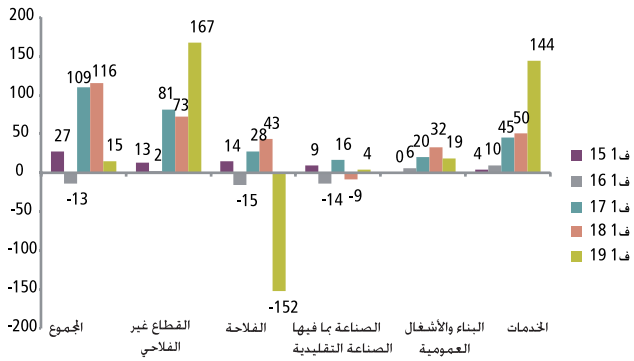
4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

1.4.5 النشاط والشغل

خلال الفصل الأول من سنة 2019، انخفض عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 0,4% ليصل بشكل إجمالي إلى 12,1 مليون شخص. فقد ارتفع هذا العدد بنسبة 0,6% في الوسط الحضري وتقلص بمقدار 1,7% في المناطق القروية. وأخذا في الاعتبار تزايد عدد الأشخاص البالغين سن النشاط بنسبة 1,7%، انخفض معدل النشاط مجددا، متراجعا من 47,1% إلى 46,2% على الصعيد الوطني. وحسب مقر السكنى، انخفض من 42,4% إلى 41,7% في المدن، ومن 55,4% إلى 54,4% في البوادي.

وبموازاة ذلك، لم يتجاوز عدد مناصب الشغل المحدثة 15 ألف منصب، مقابل 116 ألف في نفس الفترة من السنة الماضية. وبذلك ارتفع عدد السكان النشيطين المشغلين بواقع 0,1% إلى حوالي 10,9 مليون شخص. ويعزى هذا العدد الضئيل من مناصب الشغل المحدثة إلى فقدان عدد كبير من مناصب الشغل في قطاع الفلاحة يقدر بـ 152 ألف منصب، والذي عوض تقريبا الارتفاع المسجل في الأنشطة غير الفلاحية والبالغ 167 ألف منصب. وحسب قطاعات النشاط، تم خلق 144 ألف منصب شغل في قطاع الخدمات، منها 63 ألف منصب في قطاع «تجارة التقسيط خارج المتاجر» و23 ألفا في «الخدمات الشخصية والمنزلية». ومن جانبه، شهد قطاع البناء والأشغال العمومية خلق 19 ألف منصب شغل، وقطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية 4 آلاف منصب.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

انخفض عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 4,8% إلى 1,21 مليون شخص وانتقلت نسبة البطالة من 10,5% إلى 10% على الصعيد الوطني، ومن 15,6% إلى 14,5% في المناطق الحضرية ومن 3,5%

إلى 3,8% في الوسط القروي. وبالنسبة لفئة الشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص، تراجعت نسبة البطالة في أوساطهم بمقدار 1,6 نقطة إلى 24,1% على الصعيد الوطني وبواقع 3,2 نقطة إلى 40,3% في المدن.

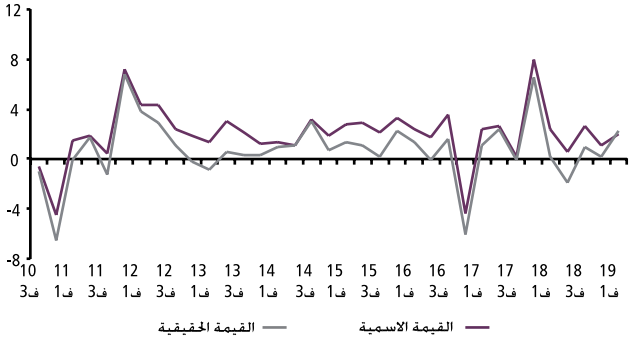
وبالموازاة مع انخفاض نسبة البطالة، تقلص التشغيل الناقص1 خلال الفصل الأول من سنة 2019. حيث تراجعت نسبته من 10% إلى 9,6% على الصعيد الوطني، ومن 9,4% إلى 9% في الوسط الحضري ومن 10,7% إلى 10,4% في المناطق القروية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية قد تحسنت بنسبة 1,3% في الفصل الأول من سنة 2019، بعد 2,3% في السنة السابقة، مما يعكس ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 3,7% عوض 3,4%، وتزايد عدد الأشخاص المشغلين بواقع 2,4% مقابل 1,1%.

ومن جانبه، ارتفع متوسط الأجور، الذي يحتسب على أساس بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، على أساس سنوي بنسبة 2% في الفصل الأول من سنة 2019 بعد 2,3% خلال نفس الفترة من السنة الماضية، بالقيمة الإسمية ، وبواقع 2,2% مقابل 0,2%، بالقيمة الحقيقية.

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

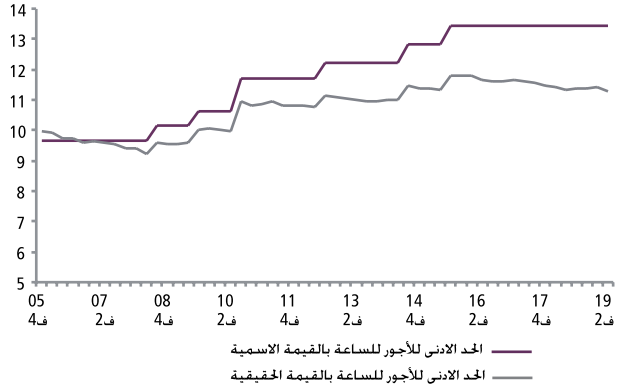


المصادر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب

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

وبخصوص الحد الأدنى للأجور، فقد تم الإبقاء عليه في الفصل الأول من سنة 2019 عند 13,46 درهم للساعة بالقيمة الإسمية. وأخذا في الاعتبار انخفاض مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 0,2%، فقد تزايد الحد الأدنى للأجور، بالقيمة الحقيقية، بمقدار 0,2% وينتظر أن ينخفض بنسبة 0,3% في الفصل الثاني.

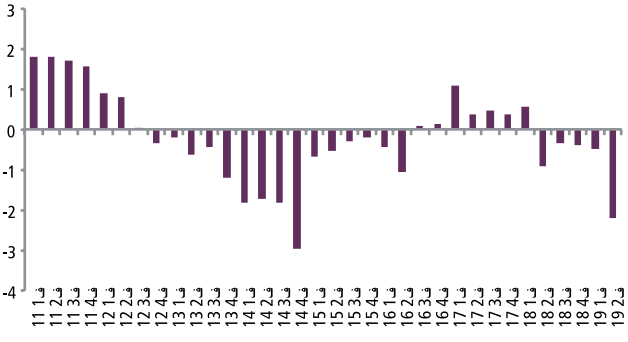
رسم بياني **6.5:** الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصادر: وزارة الشغل و الإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تبقى فجوة الناتج سلبية خلال النصف الأول من سنة 2019.

رسم بياني **7.5:** فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصادر: تقديرات بنك المغرب.

جدول **1.5**: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

	ف1 2018	ف1 2019
معدل النشاط (بالنسبة المئوية)	**47,1**	**46,2**
الوسط الحضري	42,4	41,7
الوسط القروي	55,4	54,4
نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)	**10,5**	**10,0**
الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة	25,7	24,1
الوسط الحضري	15,6	14,5
الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة	43,5	40,3
الوسط القروي	3,5	3,8
مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)	116	15
الوسط الحضري	77	109
الوسط القروي	39	-94
القطاعات		
- الفلاحة	43	-152
- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية	-9	4
- البناء والأشغال	32	19
- الخدمات	50	144
الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)	**2,3**	**1,3**
مؤشر متوسط الأجور (التغير بالنسبة المئوية) الاسمي	**2,0**	**2,3**
الحقيقي	**2,2**	**0,2**

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

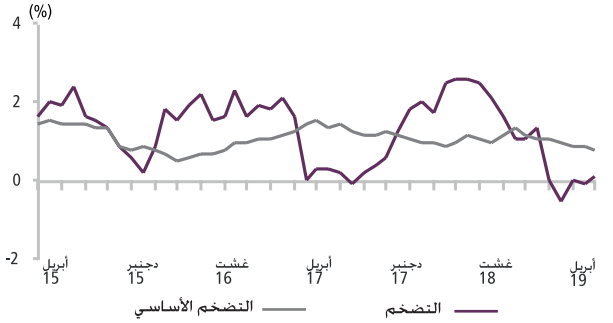
بلغ التضخم في الفصل الأول من سنة 2019 مستوى متدنيا بشكل استثنائي قدره 0,2-% قبل أن يتسارع بشكل طفيف في شهر أبريل إلى 0,2%، مما يرفع متوسطه خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة إلى 0,1-%. ويعزى هذا الانخفاض إلى التقلص الواضح لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة الذي بلغ 6,2% في الفصل الأول و3,4% في أبريل، مقابل ارتفاعها بواقع 2,6% سنة 2018. ويعزى كذلك إلى تراجع أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 6,6% ثم 1,2% في أبريل. ومن جانبه، بلغ التضخم الأساسي 0,9% في الفصل الأول و0,8% في أبريل، فيما تزايدت أسعار المنتجات المقننة بواقع 1,4% في المتوسط ما بين يناير وأبريل.

وعلى المدى القصير، من المرجح أن يبقى التضخم ضعيفا، ليبلغ حوالي 0,3% في الفصل الثاني، وأن يبلغ مكونه الأساسي 0,8%.

1.6 تطور التضخم

سجل التضخم تباطؤا واضحا في الفصل الأول من سنة 2019، حيث بلغ مستوى سلبيا للمرة الأولى منذ الفصل الأول من سنة 2010. فقد تراجع إلى 0,2-%، بعد 1,9% سنة 2018، قبل أن يعرف تسارعا طفيفا إلى 0,2% في شهر أبريل. ويعزى هذا المستوى الضعيف للتضخم إلى تراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم، وكذا إلى تباطؤ التضخم الأساسي. كما ساهمت أسعار المنتجات المقننة في المستوى الضعيف للتضخم، حيث عوّض تلاشي تأثير قرار قانوني سابق بشكل كبير تأثير الزيادة في الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ في يناير 2019، المنصوص عليها في قانون المالية لسنة 2017.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

جدول **1.6:** تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	فبراير 2019	مارس 2019	أبريل 2019	فبراير 2019	مارس 2019	أبريل 2019
التضخم	**0,0**	**0,0**	**0,6**	**0,0**	**-0,1**	**0,2**
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	0,1	-0,9	5,4	-4,5	-6,2	-3,4
المحروقات وزيوت التشحيم	3,5	5,2	2,6	-7,9	-1,0	-1,2
المواد المقننة	0,0	0,1	0,0	1,4	1,5	1,5
التضخم الأساسي	**-0,1**	**-0,1**	**0,1**	**0,9**	**0,9**	**0,8**
المنتجات الغذائية	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,4
الألبسة والأحذية	-0,2	-0,3	-0,1	0,9	0,6	0,9
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى[1]	0,3	0,1	0,2	2,2	1,9	1,9
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,0	0,0	0,1	1,7	1,7	1,7
الصحة[1]	1,2	0,0	-0,5	3,4	3,4	2,9
النقل[2]	-0,1	0,1	0,0	0,9	0,9	0,9
المواصلات	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3
الترفيه والثقافة	0,3	0,9	0,1	0,9	1,7	1,6
التعليم	0,0	0,0	0,0	3,4	3,4	3,4
مطاعم وفنادق	0,0	0,1	0,1	1,6	1,5	1,1
مواد وخدمات أخرى[1]	0,1	-0,1	0,3	0,9	0,7	0,6

- باستثناء المنتجات المقننة

باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة

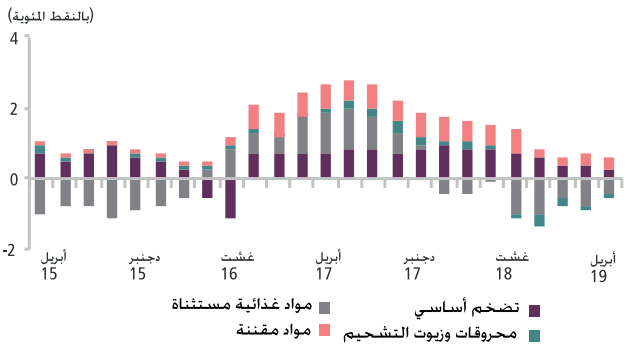
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

تواصل تراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة الذي بدأ في الفصل الثاني من سنة 2018 إلى غاية الفصل الأول من سنة 2019، قبل أن تقل حدته في أبريل. وبالفعل، تقلصت هذه الأسعار بنسبة 6,2% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى من السنة، مما يعكس انخفاضا عاما بالنسبة لجميع المنتجات.

غير أن انخفاضها ظل محصورا في 3,4% في شهر أبريل ارتباطا بصدمات العرض على بعض المنتجات، وبارتفاع الطلب مع اقتراب شهر رمضان. وباستثناء الحوامض والأسماك الطرية، سجل تراجع حدة الانخفاض بالنسبة لجميع المنتجات الأخرى، وقد كان أكثر قوة بالنسبة للخضر الطرية التي لم تنخفض أسعارها سوى بنسبة 3,6% في أبريل عوض 11% في الفصل السابق.

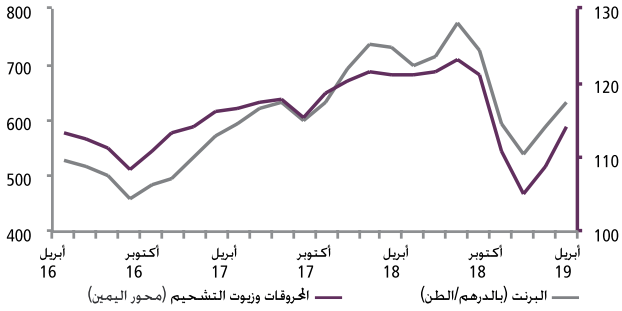
رسم بياني 2.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم
(على أساس سنوي)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وفي ما يتعلق بالمحروقات وزيوت التشحيم، فبعد ارتفاع أسعارها بنسبة 5,2% سنة 2018، سجلت انخفاضا بواقع 6,6% في الفصل الأول و1,2% في شهر أبريل، لتعكس بذلك تطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. وبالفعل، اتجه سعر البرنت مؤقتا نحو الانخفاض، إذ بلغ 63,3 دولار للبرميل في الفصل الأول من سنة 2019، عوض 71,1 دولار للبرميل سنة 2018، قبل أن يرتفع مجددا إلى 71,2 دولار للبرميل في شهر أبريل متأثرا بعناصر ترتبط بالعرض.

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



المصادر: البنك الدولي، المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

أما أسعار المنتجات المقننة، فانحصرت وتيرة نموها في 1,4% في المتوسط خلال الشهور الأربعة الأولى من سنة 2019، عوض 2,8% سنة 2018، ارتباطا بالأساس باندثار تأثير الزيادة، في يناير 2018، في واجبات التنبر التي عوضت بشكل كبير ارتفاع أسعار التبغ بنسبة 15,2% في يناير 2019، والناجم بدوره عن الرفع في الضريبة الداخلية على استهلاك التبغ الأسود المنصوص عليها في قانون المالية لسنة 2017.

ونتيجة لذلك، تقلصت مساهمة المنتجات المقننة في التضخم إلى النصف، حيث بلغت 0,3 نقطة مئوية في المتوسط خلال الشهور الأربعة الأولى من سنة 2019 بدلا من 0,6 نقطة مئوية سنة 2018.

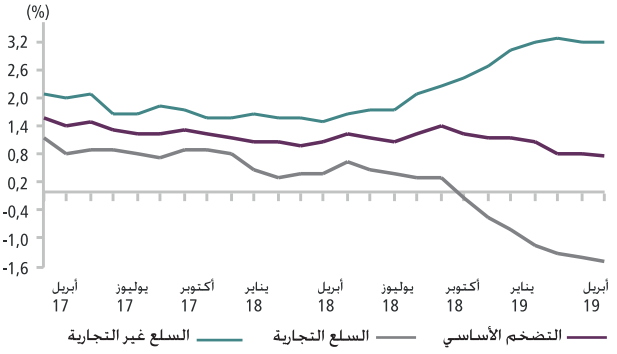
2.1.6 التضخم الأساسي

تباطأ التضخم الأساسي مجددا، إذ تراجع من 1,1% سنة 2018 إلى 0,9% في الفصل الأول ثم إلى 0,8% في شهر أبريل. وحسب المكونات، يعزى هذا التطور إلى انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المدرجة فيه بنسبة 0,1% في الفصل الأول و0,4% في أبريل. وبخلاف ذلك، ارتفعت الأسعار بواقع 3,4% في المتوسط ما بين يناير وأبريل 2019 بدلا من 2,5% سنة 2018 بالنسبة لـ «التعليم» و0,9% عوض 0,1% بالنسبة لـ «النقل» غير المقننين.

ومن جهة أخرى، يشير تقسيم سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى منتجات تجارية وغير تجارية إلى أن تباطؤ التضخم الأساسي خلال الشهور الأربعة الأولى من السنة

ناتج عن تراجع أسعار السلع التجارية، عوض ارتفاعها سنة 2018، وهو الانخفاض الذي عوض بشكل كبير تسارع أسعار السلع غير التجارية.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبالفعل، تقلصت أسعار السلع التجارية بنسبة 1,4% ما بين يناير وأبريل، بعد أن كانت قد تزايدت بواقع 0,3% سنة 2018، بفعل تأثير الانخفاض الكبير لأسعار «الزيوت» وبدرجة أقل، تراجع أسعار «القطاني الجافة». وإجمالا، بلغت مساهمة هذه الفئة من المنتجات في التضخم الأساسي 0,7- نقطة مئوية مقابل 0,1 نقطة مئوية سنة 2018.

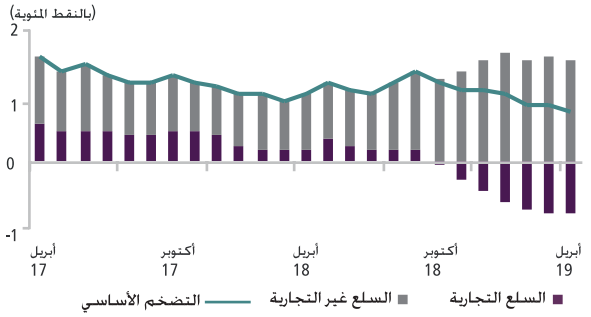
جدول **2.6:** تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية و غير التجارية

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	فبراير 2019	مارس 2019	أبريل 2019	فبراير 2019	مارس 2019	أبريل 2019
السلع التجارية	-0,3	-0,1	-0,1	-1,3	-1,4	-1,5
السلع غير التجارية	0,2	0,1	0,1	3,3	3,2	3,2
التضخم الأساسي	-0,1	-0,1	0,1	0,9	0,9	0,8

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

أما أسعار السلع غير التجارية، فتسارعت وتيرة نموها بشكل كبير، حيث انتقلت من 2% سنة 2018 إلى 3,2% في المتوسط خلال الشهور الأربعة الأولى من سنة 2019، ما يعكس أساسا الارتفاع المحسوس لأسعار «اللحوم الطرية» من 3,1% إلى 7,4%. وبذلك، ساهمت في التضخم الأساسي في حدود 1,5 نقطة مئوية عوض 0,9 نقطة في السنة الماضية.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

من المرجح أن يتسارع التضخم خلال الفصل الثاني، لكن مع بقائه في مستوى ضعيف. حيث يرتقب أن يبلغ 0,3% بدلا من 0,2-% في الفصل السابق، مدفوعا بالانخفاض المرتقب في حدة تدني أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة وأسعار المحروقات وزيوت التشحيم.

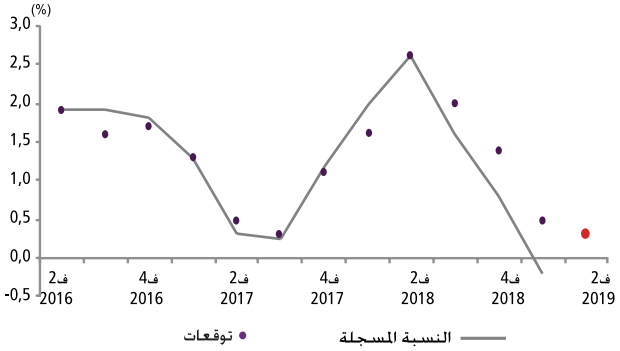
ونتيجة لذلك، وبفعل التأثير المزدوج لتزايد الطلب خلال شهر رمضان والصدمات التي ميزت العرض الخاص ببعض المنتجات، وتحديدا الخضر الطرية، من المرجح أن يتراجع تقلص أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة إلى 3,6% بعد 6,2% في الفصل الأول.

كما يرتقب أن تسجل أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا محصورا في 0,7% مقابل 6,6% في الفصل السابق، وذلك بسبب الارتفاع المتوقع للأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

أما أسعار المنتجات المقننة، فينتظر أن تتطور بنفس الوتيرة المسجلة في الفصل الأول، أي 1,4%، في غياب قرارات حكومية خاصة بهذا الشأن.

ويرجح أن يبقى التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار، قريبا من مستواه المسجل في أبريل، أي 0,8%.

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

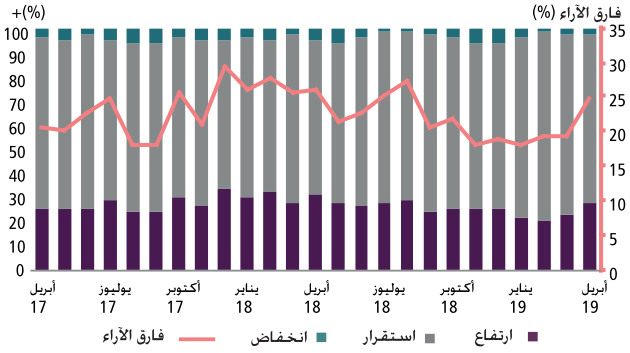


المصادر: بنك المغرب.

3.6 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أنجزه بنك المغرب في شهر أبريل 2019، إلى ارتفاع نسبة الفاعلين الصناعيين الذين يتوقعون ارتفاع التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة إلى 28%. بينما انحصرت نسبة المستجوبين الذين يتوقعون انخفاض التضخم في 3%. وتبقى نسبة الفاعلين الصناعيين الذين يتوقعون استقرار التضخم مرتفعة، حيث بلغت 69%.

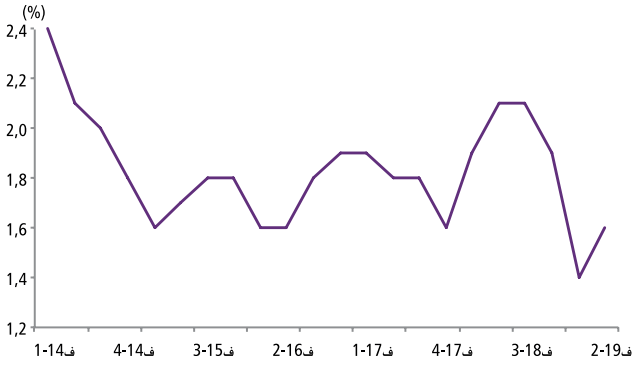
رسم بياني **7.6:** توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الثاني من سنة 2019، إلى توقع الخبراء الماليين تضخما قدره 1,6% في أفق الفصول الثمانية المقبلة.

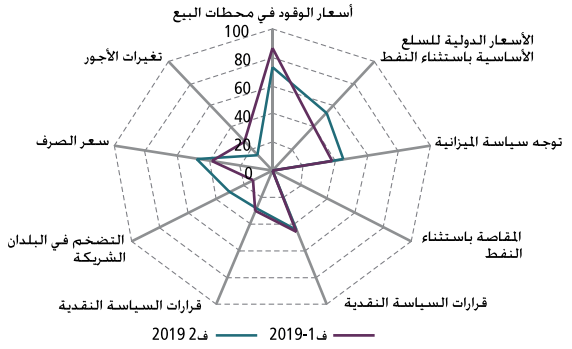
رسم بياني **8.6:** توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم *



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

ويعتبر هؤلاء أن تطور الأسعار في محطات البنزين، والأسعار العالمية للسلع الأساسية باستثناء النفط، تمثل أهم محددات التطور المستقبلي للتضخم.

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

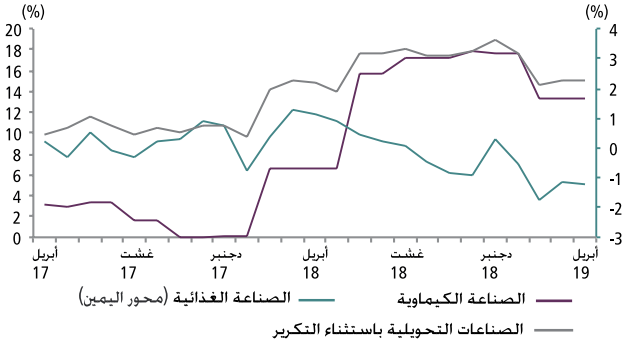


المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب

4.6 أسعار الإنتاج

بخصوص أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط، فقد تباطأت وتيرتها إلى 2,3% في شهر أبريل بعد 2,5% في الفصل الأول و2,6% في المتوسط سنة 2018، ويعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى انخفاض وتيرة نمو أسعار الإنتاج في «الصناعة الكيماوية» إلى 13,4% في أبريل عوض 14,8% في الفصل الأول، وإلى تراجع أسعار قطاع «صناعة النسيج» بواقع 0,8% بعد ارتفاعها بـ 1,8%.

رسم بياني **10.6**:تطور المؤشرات الرئيسية لأسعارالإنتاج الصناعي، على أساس سنوي.



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

7.الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

بفعل التأثير السلبي للشكوك السياسية، والتوترات الجيوسياسية، وتأجج الحرب التجارية، وبعض العوامل المؤقتة الخاصة ببعض البلدان، من المرجح أن يتباطأ النمو العالمي خلال سنة 2019 قبل أن ينتعش بشكل معتدل في سنة 2020.

ففي الولايات المتحدة على الخصوص، يرتقب أن يتباطأ تحسن النشاط الاقتصادي، نتيجة، جزئيا، لتلاشي الآثار المترتبة عن تدابير التحفيز المالي. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يتراجع النمو سنة 2019، متأثرا بعدة عوامل على المستوى الداخلي والخارجي، قبل أن يستعيد دينامية أكبر سنة 2020. وبخصوص أبرز البلدان الصاعدة، يتوقع أن يواصل النمو تباطؤه في الصين، لكن بوتيرة محدودة بفضل تدابير الدعم المالي والنقدي. كما يرتقب أن يواصل التوجه التوسعي للسياسات الاقتصادية دعمه للنشاط في الهند.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن تعرف أسعار المنتجات الطاقية انخفاضا في أفق التوقع، مقارنة بمستوياتها سنة 2018، وإن كان ذلك بحدة أقل مما كان مرتقبا في توقعات شهر مارس، بسبب تنامي حدة تراجع الطلب العالمي، ارتباطا بالتوترات الجيوسياسية وبانخفاض إنتاج الدول الأعضاء في منظمة الدول المنتجة للنفط بشكل أكبر مما كان مرتقبا. ومن جهة أخرى، ينتظر أن تبلغ أسعار الأسمدة الفوسفاطية مستويات أدنى من تلك المسجلة سنة 2018، بينما يرجح أن ترتفع أسعار الفوسفاط الخام بوتيرة أعلى من تلك التي كانت متوقعة في شهر مارس. ومن جهة أخرى، يرتقب أن تشهد أسعار المنتجات الغذائية ارتفاعا تدريجيا داخل أفق التوقع، بعد تراجعها سنة 2018.

وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يبلغ التضخم العالمي على المدى المتوسط مستويات أقل من تلك المسجلة سنة 2018. وفي منطقة الأورو بشكل خاص، يرتقب أن يتباطأ التضخم سنة 2019 قبل أن يبدأ توجها طفيفا نحو الارتفاع خلال الفترة المتبقية من أفق التوقع، بينما ينتظر أن يعود في الولايات المتحدة بشكل تدريجي إلى معدلات قريبة من الهدف المحدد من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

على الصعيد الوطني، وبعد تفاقم عجز الحساب الجاري إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، يرجح أن يتحسن إلى 4,5% سنة 2019 وإلى 3,1% سنة 2020، خاصة بفعل تأثير انخفاض الفاتورة الطاقية وتسارع مبيعات قطاع صناعة السيارات خلال سنة 2020. وتأخذ هذه التوقعات بالاعتبار أيضا فرضية تحصيل هبات دول مجلس التعان الخليجي بمبلغ 2 مليار درهم سنة 2019 و1,8 مليار سنة 2020. أما بخصوص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وبعد أن حققت تدفقا استثنائيا سنة 2018 على إثر عملية تفويت أنجزت في قطاع التأمينات، ينتظر أن تصل إلى ما يناهز 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع.

على صعيد الاحتياطيات الدولية الصافية، أخذا في الاعتبار عمليتي الاقتراض المرتقبة للخزينة في السوق الدولية ، يرتقب أن ترتفع إلى 239 مليار في نهاية سنة 2019، قبل أن تتراجع إلى 234,5 مليار مع متم سنة 2020. وبذلك يتوقع أن تبلغ نسبة تغطيتها للواردات ما يعادل 5 أشهر و4 أيام، و5 أشهر ويوم واحد، على التوالي.

وعلى المستوى النقدي، سجل متوسط سعر الفائدة على القروض خلال الفصل الأول من سنة 2019 انخفاضا بمقدار 17 نقطة أساس إلى 4,89% في المتوسط، مدفوعا بتراجع أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للمقاولات، لاسيما المقاولات الصغيرة جدا والصغرى والمتوسطة. ويرتقب أن يبلغ نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي حوالي 3,5% سنة 2019، قبل أن يتسارع إلى 4,3% سنة 2020. أما سعر الصرف الفعلي الحقيقي، فيرجح أن يرتفع بشكل طفيف سنة 2019 قبل أن يسجل تباطؤا نسبيا سنة 2020. وإجمالا، ينتظر أن تبقى الأوضاع النقدية ملائمة.

على مستوى المالية العمومية، من المرجح أن تشهد عملية تعزيز الميزانية بعض التباطؤ. فبعد أن بلغ عجز الميزانية، دون احتساب مداخيل الخوصصة، 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018، يرتقب أن يصل إلى4,1% سنة 2019، وهو نفس التوقع الوارد في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس، وإلى 3,8% سنة 2020، أي بتفاقم قدره 0,3 نقطة، ارتباطا بالأساس بتأثير الاتفاق المتمخض عن الحوار الاجتماعي.

ويرجح أن يتواصل تأثر النمو بالظروف المناخية داخل أفق التوقع. فبعد أن تباطأ إلى 3% سنة 2018، ينتظر أن يتسارع مجددا إلى 2,8% سنة 2019، بفعل تأثير انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,8%، بينما يتوقع أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسنها مع ارتفاع قيمتها المضافة إلى 3,6%.

وبالنسبة للطلب، يعكس هذا التطور الانخفاض المرتقب للطلب الداخلي، وإن بدرجة أقل مما كان متوقعا في شهر مارس اعتبارا للآثار المرتقبة لإعادة تقييم الأجور والتعويضات العائلية في إطار الحوار الاجتماعي. وفي سنة 2020، يرجح أن يبلغ النمو 4%، بفضل ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6% وتحسن وتيرة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية إلى 3,9%. كما يرتقب أن ينتعش الطلب الداخلي، فيما قد تحافظ الصادرات الصافية على مساهمة سلبية بشكل طفيف.

وفي هذا السياق، من المرجح أن يتباطأ التضخم الأساسي إلى 0,8% سنة 2019، قبل أن يتسارع تدريجيا فيما ما تبقى من أفق التوقع، ارتباطا بالانتهاء التدريجي المرتقب للدورة السلبية للطلب الداخلي والانخفاض المنتظر لسعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبذلك، واعتبارا بالخصوص للارتفاع المتوقع في أسعار المنتجات المقننة وانخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، مع فرضية تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية، يرجح أن يتباطأ التضخم إلى 0,6% سنة 2019 قبل أن يتسارع بشكل معتدل إلى 1,2% سنة 2020.

1.7 الـفـرضـيـات الأسـاسـيـة

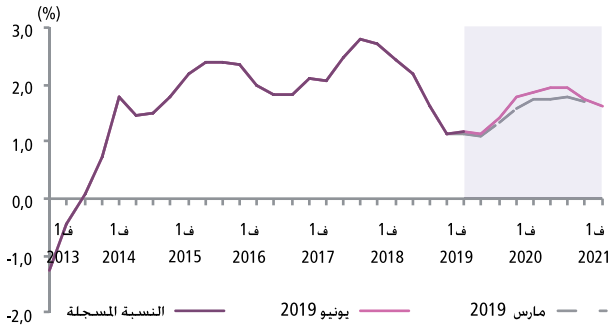
تباطـؤ النمو العالمي سنة 2019

لايزال تنامي الشكوك يعيق النمو العالمي ويجعل الآفاق أقل إيجابية. وتبقى عوامل المخاطر مرتبطة أساسا بالشكوك المتعلقة بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وبتأجج الحرب التجارية، وبتنامي التوترات السياسية والجيوسياسية، وكذا بهشاشة الأسواق الصاعدة.

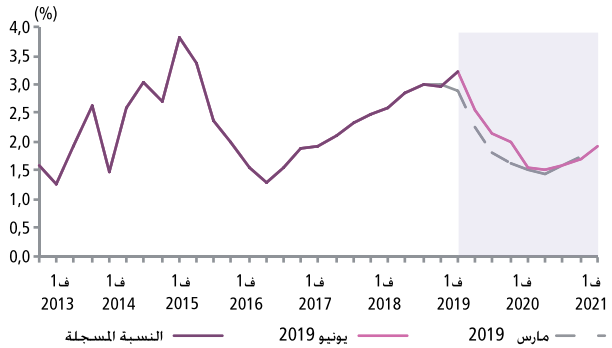
وبذلك يرجح أن تعرف وتيرة نمو الاقتصاد العالمي اعتدالا واضحا خلال سنة 2019 وانتعاشا طفيفا سنة 2020. ففي الولايات المتحدة، يرتقب أن يتباطأ تحسن النشاط، لينتقل من 2,9% سنة 2018 إلى 2,5% سنة 2019 ثم إلى 1,6% سنة 2020، ويعزى هذا التطور جزئيا إلى تلاشي الآثار المترتبة عن تدابير التحفيز المالي. وبالموازاة مع ذلك، ينتظر أن يتواصل انتعاش سوق الشغل، مع تسجيل نسب بطالة ضعيفة. وفي منطقة الأورو، يرجح أن يتباطأ النمو بشكل كبير من 1,8% سنة 2018 إلى 1,4% سنة 2019، متأثرا بالعديد من العوامل السلبية سواء على الصعيد الداخلي أو الخارجي، قبل أن يتسارع إلى 1,9% سنة 2020، بسبب الإبقاء على أوضاع نقدية إيجابية. في المقابل، يرجح أن تواصل الأوضاع في سوق الشغل تحسنها، مع انخفاض نسبة البطالة إلى حوالي 7,6% سنة 2020.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، يرتقب أن يواصل النمو تباطؤه في الصين من 6,6% سنة 2018 إلى 6,5% سنة 2019 ثم 6,2% سنة 2020، وهي وتيرات تبقى بالرغم من ذلك معتدلة، بفضل تدابير الدعم المالي والنقدي. كما يتوقع أن يواصل التوجه التوسعي للسياسات الاقتصادية دعم النشاط في الهند، الذي قد يحافظ، بالرغم من تباطؤه، على دينامية مطردة قدرها 6,6% سنة 2019، قبل أن يتحسن إلى 7,5% سنة 2020. ومن جانبه، ينتظر أن يعرف النمو في البرازيل تسارعا من 1,1% إلى 1,7% ثم إلى 2,3%، خاصة على خلفية تزايد الاستثمار، إلا أن التوقعات تبقى رهينة بنجاح تطبيق إصلاحات الميزانية، لاسيما تلك المتعلقة بنظام التقاعد.

رسم بياني **1.7**: النمو في منطقة الأورو



رسم بياني **2.7**: النمو في الولايات المتحدة



المصدر: نموذج التوقعات العالمية[1] ماي 2019.

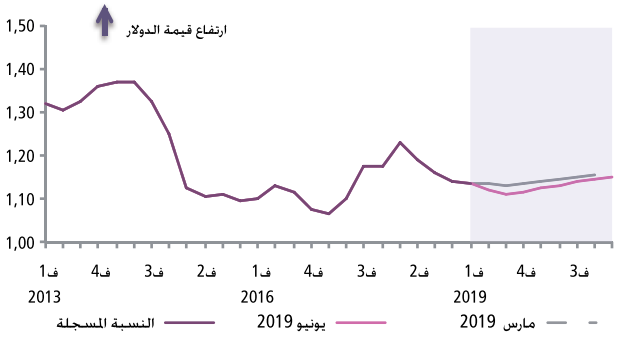
1 نموذج التوقعات هو نموذج لتوقعات الاقتصاد العالمي وضعه صندوق النقد الدولي ومركز البحوث الاقتصادية وتطبيقاتها لفائدة شبكة من البنوك المركزية والمؤسسات الدولية.

تراجع قيمة الأورو مقابل الدولار سنة 2019 وتوجه طفيف نحو الارتفاع على المدى المتوسط

بفعل تأثير تدهور آفاق النمو في منطقة الأورو وتزايد الشكوك المحيطة بها، يرتقب أن تسجل قيمة الأورو مع نهاية سنة 2019 انخفاضا قدره حوالي 5% ليبلغ 1,12 دولار في المتوسط. وفي سنة 2020، يرجح أن ترتفع قيمته بشكل معتدل إلى 1,14 دولار، أخذا في الاعتبار بالأساس الانتعاش المرتقب للنشاط الاقتصادي في منطقة الأورو.

وبالموازاة مع ذلك، وأمام علامات فتور النشاط الاقتصادي وتعدد المخاطر نحو الانخفاض التي تحيط بآفاقه، أكد الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أنه سيتريث بشأن رفع أسعار الفائدة الرئيسية مستقبلا. كما تم، في سياق مستويات متدنية من التضخم، الإعلان عن تدابير أكثر تيسيرية من قبل البنك المركزي الأوروبي، مع الإبقاء على أسعار فائدته دون تغيير على الأقل خلال النصف الأول من سنة 2020 وإطلاق سلسلة جديدة من العمليات الفصلية لإعادة التمويل المستهدفة على أمد أطول.

رسم بياني 3.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية ماي 2019.

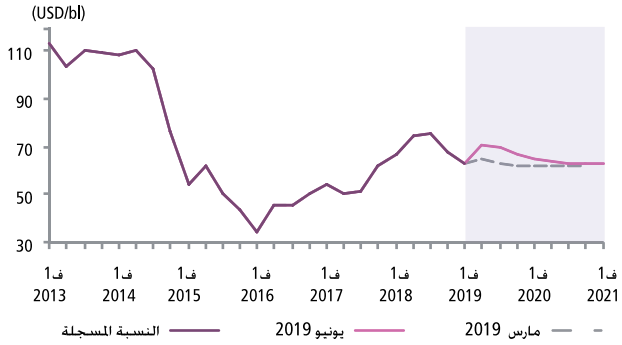
على المدى المتوسط، تراجع حدة الضغوط نحو الارتفاع على أسعار المنتجات الطاقية

ظل التطور الأخير لأسعار المواد الأولية الطاقية متسما بالتقلب، خصوصا بسبب المخاوف المتعلقة بتباطؤ الطلب العالمي بشكل أكثر حدة وكذا بسبب اضطرابات العرض المرتبطة في أغلبها بالتوترات السياسية والجيوسياسية. ومن حيث الآفاق، يرتقب أن تخف الضغوط نحو الارتفاع على الأسعار. وبشكل خاص، ينتظر أن يبلغ سعر البرنت مع نهاية السنة متوسطا قدره 67,8 دولار للبرميل، أي بانخفاض بواقع 4,6% من سنة إلى أخرى، قبل أن ينخفض مجددا إلى 63,8 دولار للبرميل سنة 2020. إلا أن هذه التوقعات تمت مراجعتها نحو الارتفاع بمقدار 4,6 دولار و2,1 دولار على التوالي، أخذا في الاعتبار انخفاض العرض العالمي بقدر كبير.

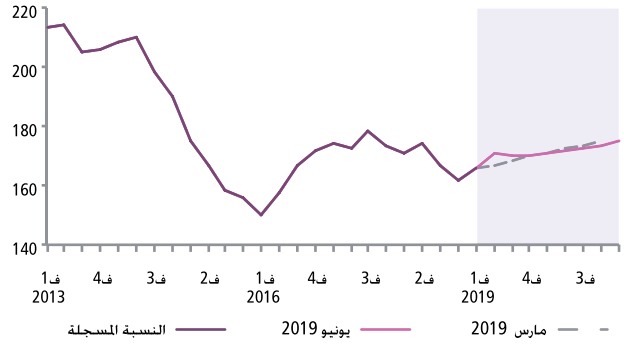
وفي سوق الفوسفاط ومشتقاته، اتجهت أسعار الأسمدة الفوسفاطية نحو الانخفاض في نهاية سنة 2018، لاسيما بفعل تأثير تقلص الطلب الصادر عن الصين والهند وتراجع كلفة بعض المدخلات. ومن حيث الآفاق، ينتظر أن ينخفض سعر الفوسفاط ثنائي الأمونياك بشكل خاص بنسبة 6% إلى 370 دولار للطن سنة 2019، بعد ارتفاعه بواقع 21,8 دولار للطن في السنة السابقة، وأن ينتقل إلى 377 دولار للطن سنة 2020، ما يعني بشكل واضح مراجعة التوقعات نحو الانخفاض مقارنة بتلك الخاصة بشهر مارس. وعلى العكس من ذلك، يرجح أن يتزايد سعر الفوسفاط الخام، ليبلغ 105 دولار للطن سنة 2019، و107 دولار للطن سنة 2020، بعد أن ناهز 88 دولار للطن سنة 2018. ومن جانبها، تزايدت أسعار المنتجات الغذائية إجمالا في بداية السنة، وينتظر أن تواصل هذا التوجه داخل أفق التوقع، بعد أن كانت قد انخفضت بنسبة 3,5% سنة 2018.

وفي ظل هذه الظروف، من المرجح أن يظل التضخم على الصعيد العالمي داخل أفق التوقع في مستويات أدنى من تلك المسجلة سنة 2018. ففي الولايات المتحدة على الخصوص، يتوقع أن يبلغ التضخم 1,8% سنة 2019، بعد 2,4% سنة 2018، قبل أن يرتفع إلى 2,2% سنة 2020. وبموازاة ذلك، ينتظر أن يبقى في منطقة الأورو في مستويات أدنى من الهدف المحدد من قبل البنك المركزي الأوروبي، تبلغ 1,3% سنة 2019 و1,4% سنة 2020، بعد 1,8% سنة 2018.

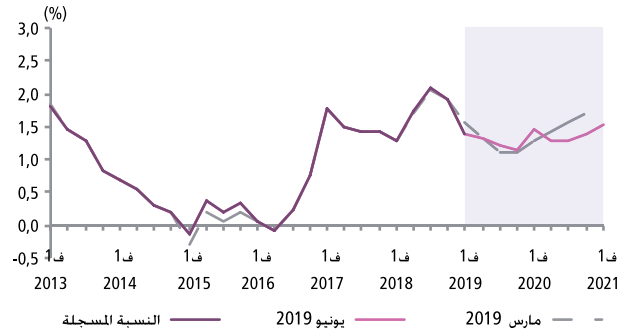
رسم بياني 4.7: سعر البرنت



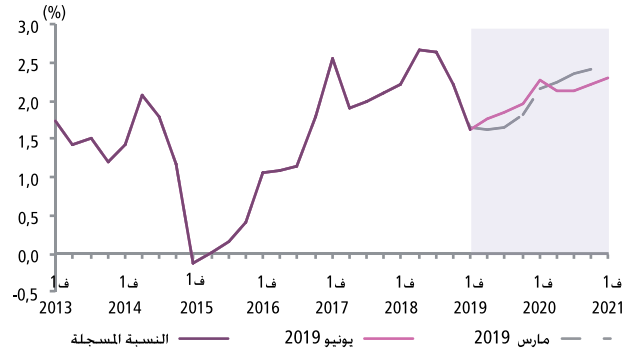
رسم بياني 5.7 : مؤشر منظمة الأغذائية والزراعة للمواد الغذائية (2002-2004 =100)



رسم بياني 6.7 : التضخم في منطقة الأورو



رسم بياني 7.7 : التضخم في الولايات المتحدة



المصدر: نموذج التوقعات العالمية ماي 2019.

إنتاج حبوب بمقدار 61 مليون قنطار متوقع لفترة 2018-2019، وموسم فلاحي عادي مرتقب في 2019-2020

من المتوقع أن يبلغ إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2018-2019، حسب وزارة الفلاحة، 61 مليون قنطار، أي بانخفاض نسبته 40,5% مقارنة بالموسم السابق، وبواقع 26,3% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وبالنسبة لباقي الزراعات، يرجح أن يكون الإنتاج قد تزيد بواقع 17% بالنسبة للحوامض، و22,3% بالنسبة للزيتون، وأن يكون قد تراجع بمقدار 9% بالنسبة للتمور. أما بخصوص الرعي، فيحتمل أن تكون المسارات قد تحسنت.

بالنسبة للموسم الفلاحي 2019-2020، تم الإبقاء على فرضية تسجيل موسم فلاحي متوسط، بمحصول حبوب قدره 80 مليون قنطار، بالموازاة مع تواصل المنحى الذي تمت ملاحظته بالنسبة لباقي الزراعات.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تراجع عجز الحساب الجاري داخل أفق التوقع

بعد تفاقم عجز الحساب الجاري سنة 2018 إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، يرجح أن يتراجع هذا العجز إلى 4,5% سنة 2019 وإلى 3,1% سنة 2020، ارتباطا على الخصوص بانخفاض الفاتورة الطاقية المصحوب بتسارع مبيعات قطاع صناعة السيارات سنة 2020. ويأخذ هذا التوقع بالاعتبار فرضية تحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2 ملايير درهم سنة 2019، و1,8 مليار درهم سنة 2020.

وفي سنة 2019، يرتقب أن يتباطأ نمو الصادرات بنسبة 6%، نتيجة بالخصوص لتباطؤ مبيعات الفوسفاط ومشتقاته. وفي سنة 2020، ينتظر أن يتسارع إلى 7,3%، ما يعكس بالأساس ارتفاع صادرات قطاع السيارات، مع فرضية مضاعفة الطاقة الإنتاجية لمصنع بوجو. وبموازاة ذلك، يتوقع أن تتباطأ وتيرة نمو الواردات إلى 3,3% سنة 2019 وإلى 2,8% سنة 2020، أساسا بفعل الانخفاض المرتقب للفاتورة الطاقية وتراجع حدة ارتفاع مقتنيات سلع التجهيز.

وبالنسبة لعائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، من المنتظر أن ترتفع وتيرة نموها إلى 3,3% وإلى 3,6% على التوالي سنة 2019، ثم إلى 4,1% وإلى 4,5% سنة 2020.

ومن جهة أخرى، بعد أن سجلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة مستوى مرتفعا سنة 2018 نتيجة لعملية تفويت أنجزت في قطاع التأمينات، يرجح أن تبقى مستقرة في حوالي 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي داخل أفق التوقع.

وأخذا في الاعتبار فرضيتي تحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي، وتدفقين متتالين من الخزينة نحو السوق العالمية، الأولى سنة 2019 والثانية سنة 2020، يرتقب أن ترتفع الاحتياطيات الدولية الصافية إلى 239 مليار سنة 2019، قبل أن تتراجع إلى 234,5 مليار سنة 2020. وبذلك، يرتقب أن تستمر في ضمان تغطية مدة تفوق بقليل 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

جدول **1.7** : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

التغير(%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	النسب المسجلة				النسب المتوقعة		الفارق (يونيو/ مارس)	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2019	2020
صادرات السلع (مع إحتساب تكاليف الشحن)	8,6	3,5	10,3	10,6	6,0	7,3	1,2	1,2
واردات السلع (مع إحتساب تكاليف التأمين)	-4,9	10,3	6,7	9,8	3,3	2,8	0,4	-0,4
عائدات الأسفار	-1,4	5,0	12,3	1,3	3,3	4,1	0,1	0,2
التحويلات الخاصة	4,8	4,0	5,3	-1,5	3,6	4,5	0,2	0,2
رصيد الحساب الجاري (من الناتج الداخلي الإجمالي)	**-2,1**	**-4,1**	**-3,4**	**-5,5**	**-4,5**	**-3,1**	**-0,3**	**0,4**
الاحتياطيات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات	**6,0**	**6,3**	**5,6**	**5,1**	**5,1**	**5,0**	**0,0**	**0,0**

المصادر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

أوضاع نقدية ملائمة إجمالا واستمرار التحسن التدريجي لوتيرة القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي

من المتوقع أن يشهد سعر الصرف الفعلي الحقيقي تغيرات ضعيفة داخل أفق التوقع. ويرتقب أن يرتفع بشكل طفيف خلال سنة 2019، إذ ينتظر أن يعوض فارق التضخم لفائدة المغرب الارتفاع المرتقب للدرهم في مقابل الأورو بالخصوص. وفي سنة

2020، يرجح أن يسجل سعر الصرف الفعلي الحقيقي تباطؤا نسبيا، نتيجة لشبه استقراره بالقيمة الإسمية ولتضخم وطني لايزال أقل من ذلك المسجل لدى البلدان الشريكة والمنافسة.

وعلى أساس التوقعات الخاصة بالاحتياطيات الدولية الصافية، وتوجه العملة الائتمانية نحو الارتفاع، يرجح أن يتزايد عجز السيولة من 69 مليار درهم في متم سنة 2018 إلى 71 مليار درهم مع نهاية سنة 2019، ثم إلى 86 مليار في نهاية سنة 2020. وبخصوص الإقراض البنكي للقطاع غير المالي، فيرتقب أن يبلغ نموه 3,5% سنة 2019، قبل أن يتسارع إلى 4,3% سنة 2020.

جدول **2.7:** توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

التغير(%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	النسب المسجلة				النسب المتوقعة		الفارق (يونيو/ مارس)	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2019	2020
القروض البنكية للقطاع غير المالي	0,3	3,9	3,8	3,1	3,5	4,3	0,4	-0,1
المجمع م3	5,7	4,7	5,5	4,1	4,3	3,8	0,3	0,1
فائض أو عجز السيولة، بملايير الدراهم	-16,5	-14,7	-40,9	-69,0	-71,0	-86,0	-0,4	-1,2

تباطؤ عملية تعزيز الميزانية

بالمقارنة مع توقع شهر مارس 2019، بقيت التوقعات الخاصة بعجز الميزانية دون تغيير سنة 2019، وتم تعديلها نحو الارتفاع بمقدار 0,3 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020. وبالفعل، وعلى أساس العناصر المتوفرة، يرجح أن يبلغ العجز، دون احتساب عائدات الخوصصة، 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019، و3,8% سنة 2020. وقد تميز هذا التوقع بإدماج تأثير اتفاق الحوار الاجتماعي، خاصة مع قرار الزيادة في أجور الموظفين وفي التعويضات العائلية. ولم تُأخَذ بالاعتبار عمليات إعادة تقييم أجور المستخدمين العسكريين والتعديلات التي تم إدخالها على النظام الأساسي لمستخدمي الإدارة العامة للأمن الوطني.

وأخذا في الاعتبار المراجعة الطفيفة للنمو برسم سنة 2019، تمت مراجعة العائدات الضريبية نحو الارتفاع. وبالنسبة للنفقات، أدت التدابير الجديدة الناجمة عن اتفاق الحوار الاجتماعي إلى إجراء تعديلات نحو الارتفاع بالنسبة لكتلة الأجور، ونحو الانخفاض بالنسبة لنفقات باقي السلع والخدمات، مقارنة مع توقع شهر مارس. وقد جرى ذلك من خلال إعادة تخصيص مؤونة مكونة من طرف الحكومة في إطار قانون المالية لسنة 2019، مما أدى إلى الحد من التأثير على عجز الميزانية الخاص بهذه السنة.

وفي سنة 2020، يرجح أن يكون تأثير اتفاق الحوار الاجتماعي أكبر بالمقارنة مع سنة 2019، مما يستدعي إجراء تعديل نحو الارتفاع على كتلة الأجور ونفقات باقي السلع والخدمات. وبالنسبة للعائدات، ينتظر أن تتطور المداخيل الضريبية بوتيرة أكبر من وتيرة تطور الناتج الداخلي الإجمالي الإسمي، وتأخذ بعين الاعتبار باقي مبلغ الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي وقدره 1,8 مليار درهم.

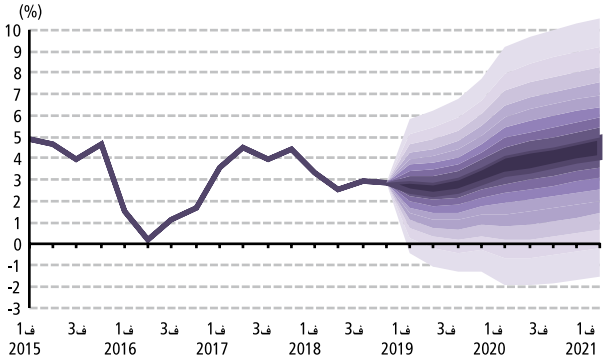
استمرار انتعاش الأنشطة غير الفلاحية

بعد أن تباطأ النمو الوطني إلى 3% سنة 2018، يرتقب أن يستمر تأثره بالظروف المناخية داخل أفق التوقع. حيث يرجح أن يتباطأ مجددا إلى 2,8% سنة 2019، بفعل انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بواقع 3,8%، وهي نفس التوقعات تقريبا مقارنة مع شهر مارس. وعلى العكس من ذلك، ينتظر أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسنها، مع نمو قيمتها المضافة إلى 3,6%، مقابل نسبة 3,4% المعلن عنها في شهر مارس، إذ تشير المؤشرات عالية التردد إلى تطورات أفضل مما كان متوقعا في الفصل الأول على مستوى الصناعة التحويلية، وإنتاج الكهرباء والأنشطة الاستخراجية.

وبالنسبة للطلب، من المرجح أن يتراجع مكونه الداخلي. وبالفعل، بسبب تراجع المداخيل الفلاحية، يرتقب أن يتباطأ نمو الاستهلاك النهائي للأسر، لكن بوتيرة أقل مقارنة مع التوقع المنجز في شهر مارس، أخذا في الاعتبار الآثار الإيجابية المنتظرة لعمليات إعادة تقييم الأجور والتعويضات العائلية في إطار الحوار الاجتماعي. كما ينتظر أن يتباطأ نمو الاستثمار، فيما يحافظ الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية على دينامية قوية، ما يعكس بالأساس الانتعاش المرتقب لنفقات التسيير. وبموازاة ذلك، من المرجح أن تنخفض المساهمة السلبية للصادرات، بفعل تأثير اعتدال وتيرة نمو واردات السلع والخدمات، التي تعكس بدورها اعتدال وتيرة الطلب الداخلي. ويرتقب أن تشهد دينامية الصادرات بعض التباطؤ، يشمل التباطؤ المرتقب للنشاط الاقتصادي لدى أبرز ابلدان الشريكة.

وفي سنة 2020، من المرتقب أن يبلغ النمو الوطني 4%، مستفيدا من ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 6% وبارتفاع وتيرة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,9%. وينتظر أن يستعيد الطلب الداخلي دينامية أقوى، مدفوعا بانتعاش استهلاك الأسر والاستثمار. وبالإضافة إلى ذلك، يرتقب أن يتسارع نمو استهلاك الإدارات العمومية، بفضل استمرار ارتفاع نفقات التسيير. وبالموازاة مع ذلك، يرجح أن تحافظ الصادرات الصافية على مساهمة سلبية في النمو، إذ يرتقب أن يعوض الارتفاع المنتظر لواردات السلع والخدمات بشكل كبير ارتفاع الصادرات التي ستعرف ديناميتها بعض الانتعاش، لاسيما بفضل انتعاش الطلب الخارجي.

رسم بياني **8.7 :** توقعات النمو في أفق التوقع
(ف1–2019/ف1–2021) على أساس سنوي*



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

جدول **3.7 :** النمو الإقتصادي **(%)**

	النسب المسجلة				النسب المتوقعة		الفارق (يونيو/ مارس)	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2029	2020
النمو الوطني	**4,5**	**1,1**	**4,2**	**3,0**	**2,8**	**4,0**	**0,1**	**0,1**
القيمة المضافة الفلاحية	11,9	-13,7	15,2	4,0	-3,8	6,0	0,0	0,0
القيمة المضافة غير الفلاحية	1,8	2,1	2,9	2,6	3,6	3,9	0,2	0,1
الضرائب على المنتوجات دون احتساب الدعم	18,1	8,8	3,1	4,6	2,9	3,0	0,0	0,0

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

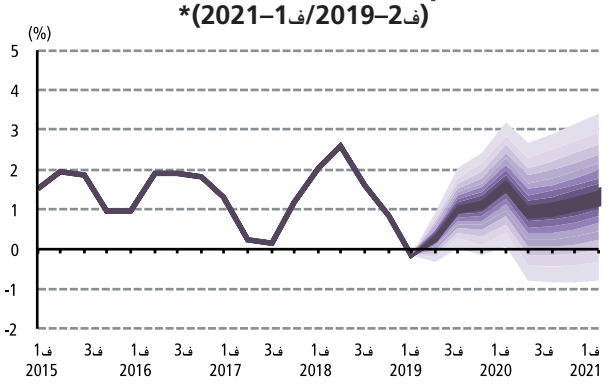
بقاء التضخم في مستويات ضعيفة نسبيا على المدى المتوسط، بعد تسارعه سنة 2018.

من المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية الأساسية ضعيفة سنة 2019 وأن ترتفع تدريجيا على المدى المتوسط، ارتباطا بالانتهاء التدريجي المنتظر للدورة السلبية للطلب الداخلي والانخفاض المرتقب لسعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبالفعل، من المرجح أن يواصل مكون التضخم الأساسي تباطؤه إلى 0,8% سنة 2019، بعد نسبة 1,1% سنة 2018، قبل أن يرتفع إلى 1,5% سنة 2020.

وبخصوص باقي المكونات، من المرجح أن تعرف أسعار المنتجات المقننة ارتفاعا سنة 2019، يشمل بالخصوص الزيادة في الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ، قبل أن تستعيد وتيرة نموها التاريخية سنة 2020. ويتوقع أن تسجل أسعارالمحروقات وزيوت التشحيم، من جانبها، انخفاضا داخل أجل التوقع، وإن بحدة أقل بالمقارنة مع توقعات شهر مارس، اعتبارا بالخصوص لمراجعات سعر النفط نحو الارتفاع. أما أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة، فستشهد مع نهاية السنة انخفاضا طفيفا، إذ سيحد الاستمرار المرتقب على المدى المتوسط لمنحاها التصاعدي الذي بدأ في شهر أبريل من تراجعها الواضح المسجل في الفصل الاول، قبل أن تستقر سنة 2020، مع فرضية الاندثار التدريجي للآثار المترتبة عن صدمات العرض.

وفي المجمل، بعد أن بلغ التضخم 1,9% سنة 2018، من المرجح أن يتراجع إلى 0,6% سنة 2019 قبل أن يتسارع بشكل معتدل إلى 1,2 % سنة 2020.

رسم بياني **9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع**
(ف2–2019/ف1–2021)*



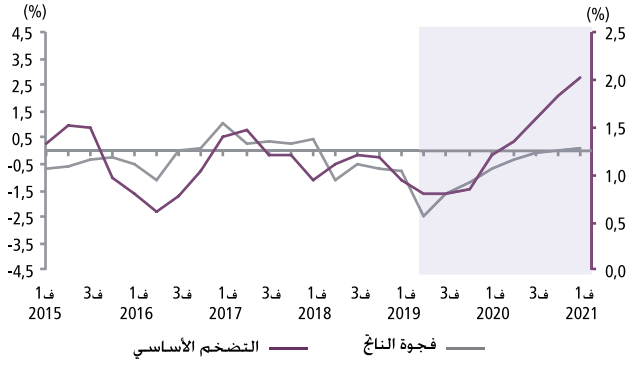
*الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي مع فواصل ثقة تتراوح ما بين 10% و90%.

جدول **4.7 : التضخم**

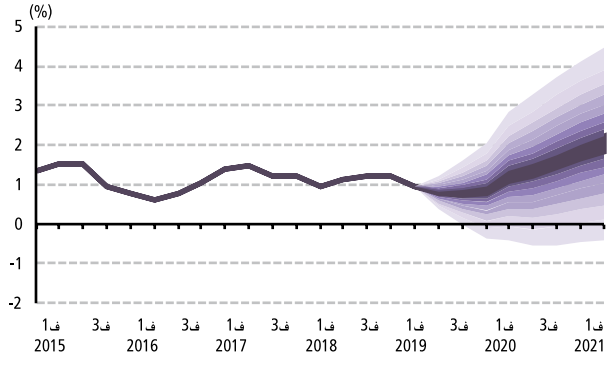
	النسب المسجلة				النسب المتوقعة			الفارق (يونيو/ مارس)	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	أفق 8 فصول (ف2–2019/ف1– 2021)	2019	2020
التضخم	1,6	1,6	0,7	1,9	0,6	1,2	1,1	0,0	0,1
التضخم الأساسي	1,4	0,8	1,3	1,1	0,8	1,5	1,3	0,0	0,1

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف2–2019/ف1–2021)*



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

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

3.7 ميزان المخاطر

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

إن المخاطر المحيطة بالمسار المركزي لتوقعات النمو الوطني مرتبطة أساسا بعوامل خارجية، منها على الخصوص ارتفاع أسعار المنتجات الطاقية وتفاقم تدهور الطلب الخارجي. ويبقى هذا الأخير محاطا بمخاطر قوية نحو الانخفاض، ترتبط في معظمها بتأجج الحرب التجارية، وبالشكوك المتعلقة بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، وبتزايد التوترات السياسية والجيوسياسية. وبخصوص توقعات التضخم، قد يؤدي ارتفاع أسعار النفط بقدر أكبر مما كان منتظرا في السيناريو المركزي، نتيجة لتقلص الطلب بشكل أكبر، إلى ارتفاع توقعات الاستهلاك، من خلال تأثيراتها المباشرة على أسعار المحروقات في السوق المحلية، وغير المباشرة على كلفة الإنتاج. وبالمقابل، فإن تراجع الطلب الداخلي بقدر أكبر و/أو الاستمرار المحتمل لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، اعتبارا بالخصوص للضغوط نحو الانخفاض على عملات بعض البلدان الصاعدة، قد يؤدي إلى نسب تضخم أقل من تلك التي المعتمدة في السيناريو المركزي للتوقع.

وبالنسبة لباقي المتغيرات، فتبقى التوقعات الخاصة بالاحتياطيات الدولية الصافية على الخصوص رهينة بشكل خاص بالتدفقات من الخزينة نحو الخارج، وبدرجة أقل، بتحقق تحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي.

لائحة الرسوم البيانية

رسم بياني 1.1 : تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو 17
رسم بياني 2.1 : تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة 18
رسم بياني 3.1 : تطور مؤشري VIX و VSTOXX 18
رسم بياني 4.1 : تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات 18
رسم بياني 5.1 : تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو 18
رسم بياني 6.1 : تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار 19
رسم بياني 7.1 : الأسعار الدولية للبرنت 20
رسم بياني 8.1 : تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقية 20
رسم بياني 9.1 : تطور الأسعار الدولية للفوسفاط والاسمدة 20
رسم بياني 10.1 : تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو 21
رسم بياني 1.2 : تطور صادرات قطاع السيارات الى نهاية أبريل 23
رسم بياني 2.2 : تطور مداخيل الأسفار 24
رسم بياني 3.2 : تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج 24
رسم بياني 1.3 : تطور سعر الفائدة ما بين البنوك 25
رسم بياني 2.3 : بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق 26
رسم بياني 3.3 : تغير تكلفة تمويل البنوك 26
رسم بياني 4.3 : تطور سعر صرف الدرهم 27
رسم بياني 5.3 : تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية 27
رسم بياني 6.3 : الفارق النقدي 27
رسم بياني 7.3 : مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية، على أساس سنوي 28
رسم بياني 8.3 : تغير الائتمان على أساس سنوي 28
رسم بياني 9.3 : مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان على أساس سنوي 28
رسم بياني 10.3 : تطور العرض والطلب 29
رسم بياني 11.3 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل 29
رسم بياني 12.3 : تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية 30
رسم بياني 13.3 : التطور اليومي لمؤشر مازي 30
رسم بياني 14.3 : تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الأول من سنة 2019 30
رسم بياني 15.3 : تطور سندات الخزينة 31
رسم بياني 16.3 : تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار 31
رسم بياني 1.4 : إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لقانون المالية 33
رسم بياني 2.4 : تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية 34
رسم بياني 3.4 : بنية النفقات العادية 34

رسم بياني 4.4 : نفقات الاستثمار إلى متم أبريل..... 34
رسم بياني 5.4 : رصيد الميزانية إلى متم أبريل* 34
رسم بياني 6.4 : رصيد الميزانية والتمويل إلى متم أبريل 35
رسم بياني 7.4 : مديونية الخزينة..... 35
رسم بياني 1.5 : تطور نفقات الاستهلاك..... 36
رسم بياني 2.5 : الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات 37
رسم بياني 3.5 : مساهمات فروع النشاط في النمو..... 38
رسم بياني 4.5 : تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات 38
رسم بياني 5.5 : مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص..... 39
رسم بياني 6.5 : الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية..... 39
رسم بياني 7.5 : فجوة الناتج الإجمالي..... 39
رسم بياني 1.6 : التضخم والتضخم الأساسي..... 41
رسم بياني 2.6 : مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم 42
رسم بياني 3.6 : تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم..... 42
رسم بياني 4.6 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية..... 43
رسم بياني 5.6 : مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي..... 43
رسم بياني 6.6 : النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة..... 44
رسم بياني 7.6 : توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة..... 44
رسم بياني 8.6 : توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم * 44
رسم بياني 9.6 : العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي..... 44
رسم بياني 10.6 :تطور المؤشرات الرئيسية لأسعارالإنتاج الصناعي, على أساس سنوي..... 45
رسم بياني 1.7 : النمو في منطقة الأورو..... 48
رسم بياني 2.7 :النمو في الولايات المتحدة..... 48
رسم بياني 3.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو..... 49
رسم بياني 4.7 : سعر البرنت..... 50
رسم بياني 5.7 : مؤشر منظمة الأغذائية والزراعة للمواد الغذائية..... 50
رسم بياني 6.7 : التضخم في منطقة الأورو..... 50
رسم بياني 7.7 : التضخم في الولايات المتحدة..... 50
رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع..... 53
رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع 54
رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج..... 55
رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع 55

لائحة الجداول

جدول 1.1 : النطور الفصلي للنمو..... 17
جدول 2.1 : تطور نسبة البطالة 17
جدول 3.1 : التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة 21
جدول 1.2 : تطور الواردات..... 23
جدول 2.2 : تطور الواردات..... 23
جدول 3.2 : تطور الاستثمارات المباشرة..... 24
جدول 1.3 : تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية..... 25
جدول 2.3 : تطور أسعار الفائدة على القروض..... 25
جدول 3.3 : أسعار الفائدة على الودائع..... 26
جدول 1.4 : تطور المداخيل العادية 33
جدول 2.4 : تطور وتنفيذ النفقات العمومية..... 33
جدول 3.4 : تمويل العجز 35
جدول 4.4 : تطور مديونية الخزينة 35
جدول 1.5 : تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل..... 40
جدول 1.6 : تطور التضخم ومكوناته 41
جدول 2.6 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية و غير التجارية 43
جدول1.7 :المكونات الرئيسية لميزان الأداءات..... 51
جدول 2.7 : توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي..... 52
جدول 3.7 : النمو الإقتصادي 53
جدول 4.7 : التضخم..... 54