



1959 - 2019

تقرير حول السياسة النقدية

عدد 52 / 2019

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في

24 شتنبر 2019

الإيداع القانوني : 2019/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 04 537 57 41 (212)

الفاكس : 11 537 57 41 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

www.bkam.ma

 @BankAlMaghrib

المحتويات

7	تمهيد
8	البلاغ الصحفي
11	نظرة عامة
14	1. التطورات الدولية
14	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
16	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
19	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
21	2. الحسابات الخارجية
21	1.2 الميزان التجاري
23	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
23	3.2 الحساب المالي
24	3. النقد والائتمان وسوق الأصول
24	1.3 الأوضاع النقدية
28	2.3 أسعار الأصول
31	4. توجهات السياسة المالية
31	1.4 المداخل العادية
32	2.4 النفقات
33	3.4 العجز وتمويل الخزينة
35	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
35	1.5 الطلب الداخلي
36	2.5 الطلب الخارجي
36	3.5 العرض الإجمالي
37	4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية
40	6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
40	1.6 تطور التضخم
42	2.6 آفاق التضخم على المدى القصير
43	3.6 توقعات التضخم
43	4.6 أسعار الإنتاج
44	7. الآفاق على المدى المتوسط
44	ملخص
46	1.7 الفرضيات الأساسية
49	2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية
54	3.7 ميزان المخاطر
54	لائحة الرسوم البيانية
56	لائحة الجداول
56	لائحة الإطارات

بنك المغرب
بنك المغرب

تهيد

طبقا لمقتضيات المادة 6 من القانون رقم 40.17 المتعلق بالقانون الأساسي لبنك المغرب. الصادر بتنفيذه الظهير الشريف رقم 1.19.82 المؤرخ في 17 شوال 1440 هجرية (21 يونيو 2019). " يحدد البنك السياسة النقدية ويسيرها بكل شفافية. في اطار السياسة الاقتصادية والمالية للحكومة. يعتبر الحفاظ على استقرار الأسعار الهدف الرئيسي للبنك. يحدد البنك هدف استقرار الأسعار ويسير السياسة النقدية".

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

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

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

ويتكون تقرير السياسة النقدية من جزأين بالإضافة إلى البلاغ الصحفي الذي يوضح الأسس التي يركز 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 الخزانة 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

1. عقد مجلس بنك المغرب يوم الثلاثاء 24 شتنبر اجتماعه الفصلي الثالث لسنة 2019.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي ميزت الظرفية الاقتصادية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدها البنك في أفق الفصول الثمانية المقبلة.
3. بناء على هذه التقييمات، لاسيما تلك الخاصة بتوقعات التضخم والنمو والحسابات الخارجية والأوضاع النقدية والمالية العمومية، اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي المحدد في 2,25% لا يزال ملائما وقرر إبقائه دون تغيير.
4. من جهة أخرى، وبالنظر إلى استمرار المستوى المرتفع لحاجيات السيولة البنكية في أفق التوقع، قرر مجلس البنك تقليص نسبة الاحتياطي الإلزامي من 4% إلى 2%، مما سيمكّن من ضخ سيولة دائمة تفوق بقليل 11 مليار درهم.
5. وسجل المجلس أن التضخم، بعد بلوغه نسبة 1,9% سنة 2018، قد تطور في مستويات ضعيفة خلال هذه السنة، ليصل إلى ما متوسطه 0,2% في الأشهر الثمانية الأولى، خاصة بفعل تراجع أئمة المواد الغذائية المتقلبة الأسعار. وحسب توقعات بنك المغرب، ينتظر أن يظل التضخم في مستويات منخفضة خلال الأشهر القادمة ليستقر في 0,4% خلال مجموع السنة. وفي سنة 2020، يرتقب أن يتسارع إلى 1,2% مدعوماً بمكونه الأساسي الذي قد يستفيد من الانتعاش المنتظر للطلب الداخلي لتبلغ نسبته 1,6% عوض 0,7% المتوقعة سنة 2019.
6. على الصعيد الدولي، وبعد أدائه الجيد نسبياً في بداية السنة، تباطأ النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة خلال الفصل الثاني من السنة وتدهورت التوقعات الخاصة به في سياق النزاعات التجارية والتوترات الجيوسياسية والشكوك المحيطة بكيفية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. بذلك، من المتوقع أن ينخفض النمو في الولايات المتحدة الأمريكية، مع اندثار آثار تدابير التحفيز المالي، من 2,9% سنة 2018 إلى 2,2% في 2019 وإلى 1,8% في 2020، فيما يرتقب أن ينحصر في 1,2% بمنطقة الأورو، بعد 1,9%، قبل أن يتحسن بشكل طفيف ليلبلغ 1,4%. وفي أسواق الشغل، يرتقب أن تظل الأوضاع مواتية مع تدني نسب البطالة إلى حوالي 4% في الولايات المتحدة الأمريكية و7,5% في منطقة الأورو، وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، ينتظر أن يواصل النمو تباطؤه في الصين وأن يستقر بشكل طفيف فوق 6%. أما في الهند، فيرتقب أن ينخفض النمو إلى 6,1% خلال سنة 2019 قبل أن يرتفع إلى 7,8% في 2020، بفضل تدابير التحفيز المالي والنقدي.
7. في أسواق السلع الأساسية، وبفعل تزايد المخاوف بشأن الطلب العالمي، أخذت أسعار النفط تتجه نحو الانخفاض إجمالاً خلال الأشهر الأخيرة، مع تسجيل فترات شديدة التقلب. فقد تراجع سعر البرنت على الخصوص إلى 64,8 دولار أمريكي للبرميل في المتوسط خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة، منخفضاً بنسبة 9,4% على أساس سنوي، ومن المتوقع أن يصل سعره إلى 63,7 دولار أمريكي للبرميل في المتوسط في 2019 وأن يفوق بقليل 60 دولار أمريكي للبرميل في 2020، وبخصوص الفوسفات، بلغ سعر الخام خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة مستوى أعلى على العموم مقارنة بنفس الفترة من سنة 2018، وحسب آخر توقعات البنك الدولي الصادرة في شهر أبريل الماضي، يرتقب أن يصل سعره بنهاية سنة 2019 إلى ما متوسطه 105 دولار أمريكي للطن وأن يظل قريباً من هذا

المستوى في 2020. أما سداد الفوسفاط. فقد واصلت الأسعار منحها التنازلي بفعل ضعف الطلب العالمي. ومن المتوقع خلال السنة ككل أن يصل متوسط سعر كل من الفوسفاط ثنائي الأمونياك والفوسفاط الثلاثي الممتاز إلى 370 دولار للطن و340 دولار للطن. وأن يرتفع بشكل طفيف إلى 377 دولار للطن و343 دولار للطن على التوالي في 2020.

8. في هذا السياق. من المتوقع أن ينخفض التضخم في منطقة الأورو إلى 1,3% في 2019 ثم 1,2% سنة 2020. وهي مستويات أدنى من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي. أما في الولايات المتحدة الأمريكية. فيرتقب أن ينخفض التضخم بواقع 0,5 نقطة إلى 1,9% في 2019 وأن يقترب من هدف البنك الفدرالي الأمريكي في 2020.

9. فيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. أوقفت البنوك المركزية بالدول المتقدمة الرئيسية عملية إعادة سياساتها النقدية إلى مسارها الطبيعي للشروع في دورة جديدة من التلين. فبعد التخفيض المقرر في يوليو الماضي. الأول منذ سنة 2008. قرر البنك الاحتياطي الفدرالي. خلال اجتماعه في 17 و18 شتنبر. اللجوء مرة أخرى إلى تقليص النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى [1,75%-2%]. وقد اتسم اتخاذ هذا القرار بتزايد حدة الاختلاف بين أعضاء اللجنة مقارنة بالاجتماعين الأخيرين. من جهته. أعلن البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 12 شتنبر عن سلسلة من التدابير الهادفة إلى تعزيز التوجه التيسيري لسياسته النقدية. مقلصا سعر الفائدة على تسهيلات الودائع بعشر نقط أساس إلى -0,50%. ومشيرا إلى أنه يتوقع بقاء أسعار فائده الرئيسية في مستوياتها الحالية أو أقل إلى حين ضمان توجه مستدام للتضخم نحو الهدف المحدد له. كما قرر إعادة إطلاق عمليات الشراء الصافية للأصول. ابتداء من فاتح نونبر. بمبلغ شهري قدره 20 مليار أورو. وتغيير شروط العمليات الجديدة المستهدفة لإعادة التمويل على مدى أطول. للحفاظ على أوضاع ائتمانية مواتية.

10. على الصعيد الوطني. تشير المعطيات الأخيرة الصادرة عن المندوبية السامية للتخطيط. والمتعلقة بالفصل الأول. إلى تباطؤ النمو من سنة إلى أخرى من 3,5% إلى 2,8%. نتيجة لتدني القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,2% بعد ارتفاعها بواقع 4% ولتسارع وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية من 3,3% إلى 3,8%. وحسب توقعات بنك المغرب. يرتقب أن تشهد هذه الأخيرة ارتفاع قيمتها المضافة بنسبة 3,6% سنة 2019 مقابل 2,6% في 2018. وأخذا في الاعتبار كذلك خفض وزارة الفلاحة لتقييمها بخصوص محصول الحبوب للموسم الفلاحي 2019/2018 إلى 52 مليون قنطار. من المنتظر أن تتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,7%. لتدني ذلك نسبة نمو الاقتصاد الوطني إلى 2,7% في سنة 2019. بعد 3% سنة من قبل. وبالنسبة لسنة 2020. يتوقع البنك تحسن النمو إلى 3,8% مع استقرار وتيرة الأنشطة غير الفلاحية في 3,6% وارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,3% استنادا لفرضية إنتاج من الحبوب يبلغ 80 مليون قنطار.

11. وفي سوق الشغل. لم تتجاوز فرص الشغل المحدثة بين الفصل الثاني من سنة 2018 ونفس الفصل من سنة 2019. حسب معطيات المندوبية السامية للتخطيط. ما قدره 7 آلاف منصب شغل. على إثر فقدان 176 ألف منصب في قطاع الفلاحة وإحداث 183 ألف منصب في الأنشطة غير الفلاحية. خاصة في قطاع الخدمات. وأخذا في الاعتبار تراجع السكان النشيطين بنسبة 0,6%. فقد انخفض معدل النشاط من 47% إلى 46%. وتراجع معدل البطالة بمقدار 0,6 نقطة إلى 8,5%.

12. على مستوى الحسابات الخارجية. ارتفعت صادرات السلع بمعدل 3,3% في نهاية شهر يوليو. خاصة بفعل ارتفاع مبيعات المنتجات الفلاحية والصناعات الغذائية بنسبة 6,5% وقطاع السيارات بنسبة 2% والفوسفاط ومشتقاته

بنسبة 3% في المقابل. تنامت الواردات بنسبة 3,7% على إثر تزايد مشتريات سلع التجهيز بنسبة 8,8%. في حين تقلصت الفائرة الطاقية بواقع 2,1%. وارتفعت مداخيل الأسفار بواقع 5,8% بينما تراجع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 1%. وبالنسبة لمجموع السنة. يرتقب أن ترتفع الصادرات بواقع 3,9%. قبل أن تعرف تحسنا ملحوظا في سنة 2020 مع افتراض تنفيذ برنامج الإنتاج المعلن عنه لمصنع PSA. من جهة أخرى. من المنتظر أن تتباطأ الواردات في أفق التوقع بفعل التراجع المرتقب للمفاتورة الطاقية وتدني وتيرة مشتريات سلع التجهيز. في المقابل. يُنتظر أن يعرف نمو مداخيل الأسفار تسارعا ملحوظا في سنة 2019 لتصل إلى 76,3 مليار درهم. متبوعا باعتدال نسبي سنة 2020 (إلى 78,8 مليار). بينما يُرتقب أن تسجل تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج تزايدا طفيفا خلال السنة الجارية إلى 65,9 مليار وأن تنتعش في السنة المقبلة (إلى 68,3 مليار). في ظل هذه الظروف. وأخذا في الاعتبار المبالغ المنتظر تحصيلها سنتي 2019 و2020 بمقدار 2 مليار و 1,8 مليار على التوالي في إطار هبات دول مجلس التعاون الخليجي. من المرتقب أن يتراجع عجز الحساب الجاري تدريجيا من 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2018 إلى 5,1% في سنة 2019 ثم 3,6% سنة 2020. على مستوى تدفقات الاستثمارات المباشرة الأجنبية. وبعد الارتفاع الاستثنائي سنة 2018. يرتقب أن تناهز المداخيل 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع. وأخذا في الاعتبار عمليتي الاقتراض المتوقعة للخرينة في السوق الدولية. ينتظر أن يصل المبلغ الجاري للاحتياجات الدولية الصافية إلى 239 مليار درهم في نهاية سنة 2019 و234,3 مليار بنهاية سنة 2020. ليواصل تغطية ما يفوق بقليل خمسة أشهر من واردات السلع والخدمات.

13. على مستوى الأوضاع النقدية. سجل سعر الصرف الفعلي ارتفاعا فاصليا قدره 0,3% خلال الفصل الثاني. ليعكس ارتفاعا بالقيمة الإسمية. وينتظر أن يرتفع بشكل طفيف في أفق التوقع. أما أسعار الفائدة على القروض. فإن معطيات الاستقصاء الذي يجريه بنك المغرب. في نسخته الجديدة المطورة والموسعة. تشير إلى تواصل المنحى التنازلي. مع تسجيل تراجع جديد قدره 4 نقاط أساس على العموم إلى 4,98% خلال الفصل الثاني. استفاد منها على الخصوص الأفراد والمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. ونتيجة بالأساس لارتفاع حجم النقد المتداول. تزايدت الحاجة إلى السيولة البنكية لتبلغ 95,5 مليار درهم كمتوسط أسبوعي خلال شهر غشت وبرتقب أن تبلغ 77,6 مليار في نهاية سنة 2019. قبل أن تصل إلى 96 مليار في متم 2020. في ظل هذه الظروف. تنامت القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي مع نهاية يوليو بنسبة 3,7% إجمالا و3,1% بالنسبة للمقاولات الخاصة. ومن المتوقع أن تنهي السنة بارتفاع قدره 3,7% ثم تتعزز بنسبة 4,7% بنهاية 2020.

14. وبخصوص المالية العمومية. تفاقم عجز الميزانية باستثناء مداخيل الخوصصة خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة بواقع 5,8 مليار درهم إلى 34,9 مليار. فقد ارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 5,4%. نتيجة على الخصوص لتزايد نفقات "السلع والخدمات الأخرى". فيما تعززت العائدات بنسبة 3,4% مع ارتفاع بواقع 2,2% في المداخيل الجبائية و21,3% في المداخيل غير الجبائية. في ظل هذه الظروف. وأخذا في الاعتبار تأثيرات الاتفاق المبرم في إطار الحوار الاجتماعي. يرتقب حسب توقعات بنك المغرب أن يبلغ عجز الميزانية. دون احتساب مداخيل الخوصصة. حوالي 4% من الناتج الداخلي الإجمالي خلال هذه السنة قبل أن يتراجع إلى حوالي 3,8% في 2020. مع افتراض استمرار جهود تعبئة المداخيل والتحكم في النفقات.

نظرة عامة

بعد تطوره الإيجابي في بداية السنة. أجه النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة نحو التباطؤ خلال الفصل الثاني. متأثراً على الخصوص بالنزاعات التجارية. والتوترات الجيوسياسية والشكوك المحيطة بكيفية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. فقد تراجع النمو من 2,7% إلى 2,3% في الولايات المتحدة. ما يعكس بالأساس تقلص الصادرات والاستثمارات في القطاعات غير العقارية، ومن 1,3% إلى 1,2% في منطقة الأورو. بسبب ضعف دينامية الاقتصاد الألماني. وشهدت وتيرة النشاط الاقتصادي أيضاً انخفاضاً كبيراً في المملكة المتحدة. حيث ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,2% في الفصل الثاني بعد 1,8%. نتيجة لظاهرة إفراغ المخزونات والترقب السائد في أوساط المقاولات.

وبالنسبة لأبرز الاقتصادات الصاعدة. سجلت الصين في الفصل الثاني أضعف نسبة نمو لها منذ سنة 1992¹. أي 6,2%. ومن جانبه. شهد الاقتصاد الهندي تباطؤاً ملحوظاً للنمو الذي تراجع من 5,7% إلى 4,9%. ارتباطاً على الخصوص بالأداء السلبي لقطاعي الصناعات التحويلية والبناء. وعلى العكس من ذلك. تحسن النمو في البرازيل ليصل إلى 1% بعد 0,5%. مدعوماً أساساً بالتوجه الإيجابي للفلاحة والصناعة. وفي روسيا من 0,5% إلى 0,9%. مستفيداً من الانتعاش المسجل في القطاعين العقاري والتجاري.

وفي أسواق الشغل. تبقى الأوضاع إيجابية. فقد ظلت نسبة البطالة مستقرة من شهر إلى آخر في 3,7% خلال شهر غشت في الولايات المتحدة. حيث تم إحداث 130.000 منصب شغل جديد. وفي 7,5% خلال شهر يوليو في منطقة الأورو.

وبالنسبة للأسواق المالية. أجهت مؤشرات البورصة سواء في أبرز الاقتصادات المتقدمة أو الصاعدة نحو الانخفاض خلال شهر غشت. متأثرة على الخصوص بتزايد حدة التوترات التجارية، وبشكل خاص. انخفض مؤشر الداوجونز بنسبة 3,8% من شهر إلى آخر. ومؤشر EuroStoxx50 بواقع 4,3%. ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 4,5%. ومؤشر MSCI EM بنسبة 7,3%.

وعلى مستوى أسواق الدين السيادي. واصلت عائدات السندات لأجل 10 سنوات منحها التنزلي في شهر غشت. حيث بلغت -0,7% في ألمانيا، و-0,3% في فرنسا. و0,1% في إسبانيا. و1,4% في إيطاليا. و1,6% في الولايات المتحدة وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة. بقيت هذه العائدات دون تغيير عند 6,5% في الهند. وارتفعت من 6,8% إلى 6,9% في البرازيل. بينما انخفضت من 3,2% إلى 3,1% في الصين. ومن 15,9% إلى 15,3% في تركيا.

وفي ما يتعلق بأسواق الصرف. انخفضت قيمة الأورو ما بين يوليو وغشت بنسبة 0,8% مقابل الدولار. بينما ارتفعت بواقع 1,7% مقابل الجنيه الإسترليني. أما بالنسبة لعملات أبرز البلدان الصاعدة. فقد انخفضت قيمتها بشكل إجمالي مقابل الدولار. باستثناء الليرة التركية التي ارتفعت قيمتها مقابل الدولار. وبشكل خاص. فقد اليونان الصيني 2,7% من قيمته مقارنة مع شهر يوليو. لبلغ في المتوسط 7,1% يوان مقابل دولار واحد. وهو أدنى مستوى له منذ سنة 2008. وبخصوص الائتمان البنكي. فقد تسارعت وتيرة نموه السنوي إلى 6,1% في غشت بعد 5,6% في الولايات المتحدة. وإلى 3,6% في يوليو عوض 3,5% منطقة الأورو.

1 التاريخ الذي تتوفر ابتداء منه البيانات الفصلية.

وفي أسواق السلع الأساسية، انخفضت أسعار النفط في شهر غشت، في سياق يتسم على الخصوص بتنامي التوترات المرتبطة بضعف الطلب العالمي. وبشكل خاص، تراجع سعر البرنت بنسبة 7,4% من شهر إلى آخر وواقع 19% على أساس سنوي، ليصل إلى 59,3 دولار للبرميل في المتوسط. وبالنسبة للمنتجات غير الطاقية، واصلت الأسعار انخفاضها الذي بدأ منذ سنة، مع تسجيل انخفاضات على أساس سنوي قدرها 4,5% بالنسبة للمنتجات الفلاحية، و2,6% بالنسبة للمعادن والخامات. أما أسعار الفوسفات ومشتقاته، فقد تقلصت بنسبة 10,9% على أساس سنوي إلى 78 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام، وبنسبة 28,4% إلى 292,9 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيك، وواقع 23,2% إلى 275 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

وفي ظل هذه الأوضاع، بقي التضخم مستقرا في 1% خلال شهر غشت في منطقة الأورو، بينما تباطأ من 1,8% إلى 1,7% في الولايات المتحدة، ومن 2,1% إلى 1,7% في المملكة المتحدة.

وفي هذا السياق، أوقفت البنوك المركزية لأبرز الدول المتقدمة عملية إعادة سياساتها النقدية إلى مسارها الطبيعي للمشروع في دورة جديدة من التليين. وبذلك، قرر البنك المركزي الأوروبي، بتاريخ 12 شتنبر، خفض سعر الفائدة على تسهيلات الودائع بمقدار 10 نقط أساس إلى -0,50%، والإبقاء على سعر الفائدة على عمليات إعادة التمويل الرئيسية، وسعر الفائدة على تسهيل القرض الهامشي دون تغيير عند 0% و0,25% على التوالي، مشيرا إلى أنه يتوقع بقاء أسعار فائده الرئيسية في مستوياتها الحالية أو أقل إلى حين ضمان توجه مستدام للتضخم نحو مستويات أدنى، لكن قريبة من 2% على المدى المتوسط. وبالنسبة للتدابير غير التقليدية، قرر البنك المركزي الأوروبي إعادة إطلاق عمليات الشراء الصافية للأصول، ابتداء من فاتح نونبر، في إطار برنامجها الخاص بشراء الأصول، بمبلغ شهري قدره 20 مليار أورو، وتغيير شروط العمليات الجديدة المستهدفة لإعادة التمويل على مدى أطول، بهدف الحفاظ على أوضاع ائتمانية مواتية. ومن جانبه، وبعد التخفيض المنجز في يوليوز الماضي، وهو الأول من نوعه منذ سنة 2008، قرر البنك الاحتياطي الفدرالي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 17 و18 شتنبر، اللجوء مرة أخرى إلى تقليص النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس، إلى [1,75%-2%]. وقد اتسم هذا القرار بتزايد حدة الخلاف بين أعضاء اللجنة، مقارنة مع الاجتماعين الأخيرين.

وعلى الصعيد الوطني، تشير المعطيات الخاصة بالحسابات الخارجية مع نهاية يوليوز 2019، بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018، إلى تفاقم العجز التجاري بنسبة 4,3% إلى 122,8 مليار درهم، فقد تزايدت الواردات بنسبة 3,7% مدفوعة بالأساس بارتفاع مقننيات سلع التجهيز بنسبة 8,8% ومشتريات المنتجات الاستهلاكية تامة الصنع بنسبة 5%، أما الفاتورة الطاقية، فقد تقلصت، من جانبها، بنسبة 2,1% إلى 45 مليار، وفي ما يخص الصادرات، فقد تزايدت بنسبة 3,3%، ما يعكس ارتفاع مبيعات المنتجات الفلاحية والغذائية بنسبة 6,5%، ومبيعات قطاع صناعة السيارات بواقع 2%، وصادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 3%، وبموازاة ذلك، تنامت عائدات الأسفار بنسبة 5,8% إلى 40,9 مليار، بينما تراجعت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 1% إلى 37,4 مليار درهم.

ومن جانب آخر، انخفض التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمقدار 2,1 مليار درهم ليبلغ 10,5 مليار، فيما تزايد التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة في الخارج بمقدار 3 ملايين ليصل إلى 5,6 مليار، وبلغ جاري الاحتياطيات الدولية الصافية 231,8 مليار مع نهاية شهر يوليوز 2019، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وعلى المستوى النقدي، تزايدت الحاجة إلى السيولة البنكية خلال الفصل الثاني لتصل إلى 75,1 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي، نتيجة لارتفاع حجم النقد المتداول. وبذلك، رفع بنك المغرب الضخ إلى 76 مليار، وبخصوص أسعار الفائدة على القروض، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثاني إلى استمرار المنحى التنازلي، مع تسجيل تراجع جديد بمقدار 4 نقط من

فصل إلى آخر. وبمقدار 19 نقطة على أساس سنوي. لتصل إلى 4,89%. كما تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال الفصل الثاني بنسبة 0,4% بالقيمة الإسمية. و0,3% بالقيمة الحقيقية. وفي ظل هذه الظروف. ظلت وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي مستقرة عند 3,7% خلال الفصل الثاني. نتيجة لتسارع نمو القروض الممنوحة للشركات الخاصة وللأسر. وانخفاض القروض المحولة للمقاولات.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية. أفرز تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019 عجزا. باستثناء عائدات الخوصصة. بمبلغ 34,9 مليار. أي بتفاقم قدره 5,8 مليار بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018. ويعكس هذا التطور تفاقم النفقات الإجمالية بنسبة 5,4%. أساسا بسبب نمو التكاليف برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 12,3% وكتلة الأجور بواقع 3,6%. ومن جهة أخرى. تحسنت الموارد العادية باستثناء عائدات الخوصصة بنسبة 3,4%. ما يعكس ارتفاع مداخيل الضرائب بنسبة 2,2%. والمداخيل غير الضريبية بواقع 21,3%. أما بالنسبة للبهات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. فقد وصلت المبالغ المحصلة إلى 889 مليون درهم مع نهاية شهر غشت.

ولتمويل عجز صندوقها. لجأت الخزينة إلى موارد داخلية صافية في حدود 35,3 مليار. وإلى عائد خوصصة قدره 4,4 مليار. وإلى قروض خارجية صافية بمبلغ 4,8 مليار. وفي هذا السياق.

يرجح أن يكون دين الخزينة قد تفاقم. حسب تقديرات بنك المغرب. بنسبة 2,7% مقارنة بمستواه المسجل في نهاية دجنبر 2018. وفي ما يخص ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات. فقد ظلت مواتية خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019. مع انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجح في السوق الأولية.

وتظهر معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأول من سنة 2019 تباطؤ النمو الاقتصادي إلى 2,8% مقابل 3,5% في السنة السابقة. مع تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,2% بعد ارتفاعها بواقع 4%. أما القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية. فتزايدت بنسبة 3,8% بعد 3,3% خلال نفس الفصل من سنة 2018. ويشير تحليل الطلب إلى مساهمة إيجابية لمكونه الداخلي بمقدار 3,6 نقطة مئوية. بينما كانت مساهمة الصادرات الصافية سلبية في حدود 0,8 نقطة.

وفي سوق الشغل. لم يتجاوز عدد مناصب الشغل الحديثة. ما بين الفصل الثاني من سنة 2018 ونفس الفصل من سنة 2019. 7 آلاف منصب مقابل 117 ألف منصب في السنة السابقة. ويشمل هذا التطور فقدان 176 ألف منصب شغل في قطاع الفلاحة. وإحداث 183 ألف منصب شغل في الأنشطة غير الفلاحية والتي تتركز أساسا في الخدمات. وأخذا في الاعتبار انسحابا صافيا قدره 70 ألفا من الباحثين عن العمل. تراجعت نسبة النشاط من 47% إلى 46% على الصعيد الوطني. وانتقلت نسبة البطالة من 9,1% إلى 8,5%.

وعلى مستوى سوق الأصول. سجلت أسعار الأملاك العقارية انخفاضا جديدا على أساس فصلي بنسبة 0,6% في الفصل الثاني من سنة 2019. وهو انخفاض شمل جميع الفئات. فقد تراجعت الأسعار بواقع 0,4% بالنسبة للأملاك السكنية. و0,8% بالنسبة للأراضي الحضرية. و1,5% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني. كما تقلص عدد المعاملات بنسبة 7,3% بعد انخفاضه بمقدار 12,3% في الفصل الأول. وبخصوص سوق البورصة. وبعد تراجع بنسبة 4%. ارتفع مؤشر مازي بنسبة 3,4% في الفصل الثاني من سنة 2019. وتضاعف حجم المبادلات تقريبا ليصل إلى 24,2 مليار. وفي ظل هذه الظروف. حققت رسملة البورصة ارتفاعا فصليا نسبته 3,8% لتصل إلى 583,1 مليار درهم.

وبالنسبة للتضخم، فقد سجل تسارعا واضحا إلى 0,8% في شهر غشت بعد 0,3% في يوليو. ليرتفع بذلك متوسطه خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019 إلى 0,2%. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 1,7%. بعد انخفاضها بواقع 0,7%. وبدرجة أقل، إلى ارتفاع وتيرة التضخم الأساسي من 0,5% إلى 0,8%. وكذا إلى نمو أسعار المنتجات المقننة بنسبة 1,6% بعد 1,5%. أما أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فقد انخفضت من جديد بنسبة 2,9% بعد 2,6% في الشهر السابق.

وفي ما يخص الآفاق، لازالت النزاعات التجارية والشكوك المرتبطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي تؤثر على النشاط الاقتصادي العالمي. مما يؤدي إلى تباطؤ عام وإلى تدهور الآفاق. ففي منطقة الأورو، من المرجح أن يتباطأ النمو الاقتصادي من 1,9% سنة 2018 إلى 1,2% سنة 2019. قبل أن يتسارع بشكل طفيف إلى 1,4% سنة 2020. مدعوما بالنموه التيسيري للسياسة النقدية. أما في الولايات المتحدة، ومع اندثار آثار التحفيز المالي، يرتقب أن يتباطأ النمو إلى 2,2% خلال هذه السنة، مقابل 2,9% في السنة السابقة، ثم إلى 1,8% سنة 2020. ويرجح أن تبقى الأوضاع في سوق الشغل إيجابية، إذ ينتظر أن تواصل نسبة البطالة انخفاضها في منطقة الأورو وأن تبقى ضعيفة في الولايات المتحدة.

وفي أبرز الاقتصادات الصاعدة، يرجح أن يواصل النمو تباطؤه في الصين إذ يرتقب أن يتراجع من 6,6% سنة 2018 إلى 6,3% سنة 2019 وإلى 6,1% سنة 2020. وأن يتباطأ في الهند من 7,4% إلى 6,1% سنة 2019. بسبب ضعف الاستثمار والطلب الخارجي، قبل أن يتسارع إلى 7,8% سنة 2020. مدعوما بالتوجه التوسعي للسياسات النقدية والمالية.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن يصل سعر البرنت مع نهاية السنة إلى 63,7 دولار للبرميل في المتوسط. قبل أن ينخفض من جديد إلى 60,9 دولار سنة 2020. ومن جهة أخرى، يرتقب أن ترتفع أسعار الفوسفات الخام بشكل محسوس إلى 105 دولار للطن سنة 2019 وإلى 107 دولار للطن سنة 2020. بينما يرجح أن تبلغ أسعار مشتقاته مستويات أدنى من تلك المسجلة سنة 2018. أي 370 دولار للطن سنة 2019 و377 دولار للطن سنة 2020 بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و340 دولار ثم 343 دولار على التوالي بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

وفي هذا السياق، من المتوقع أن تتراجع الضغوط التضخمية بشكل إجمالي. إذ يرجح أن يظل التضخم في منطقة الأورو في مستويات أدنى من النسبة المستهدفة من طرف البنك المركزي الأوروبي، لينتقل من 1,8% سنة 2018 إلى 1,3% سنة 2019 ثم إلى 1,2% سنة 2020. وينتظر أن يتباطأ في الولايات المتحدة من 2,4% إلى 1,9% سنة 2019. قبل أن يرتفع إلى 2,4% سنة 2020.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن يتباطأ نمو الصادرات من 10,6% سنة 2018 إلى 3,9% سنة 2019. وأن يتسارع إلى 8,4% سنة 2020. ارتباطا بالأساس بالنمو الواضح المرتقب لمبيعات قطاع صناعة السيارات سنة 2020 مع فرضية رفع قدرة الإنتاج بمصنع PSA. ومن جانب آخر، يتوقع أن تتباطأ وتيرة الواردات من 9,8% إلى 3,4% سنة 2019 ثم إلى 2,6% سنة 2020. خاصة بفعل تأثير الانخفاض المرتقب للفاتورة الطاقية ولتباطؤ وتيرة اقتناء سلع التجهيز. وبموازاة ذلك، من المتوقع أن تتزايد عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 4,5% لتصل إلى 76,3 مليار درهم وبواقع 1,5% إلى 65,9 مليار على التوالي سنة 2019. ثم بواقع 3,2% إلى 78,8 مليار و3,6% إلى 68,3 مليار سنة 2020. وأخذا في الاعتبار أيضا تحصيل هبات من دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2 مليار درهم سنة 2019 و1,8 مليار سنة 2020. من المرجح أن يصل عجز الحساب الجاري إلى 5,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019 وإلى 3,6% سنة 2020. مقابل 5,5% سنة 2018. ومن جهة أخرى، وبعد أن حققت الاستثمارات الأجنبية المباشرة عائدات استثنائية سنة 2018، تعزى في معظمها إلى عملية تفويت منجزة في قطاع التأمينات، يرتقب أن تظل مستقرة في

ما يعادل حوالي 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع. ومع فرضية تحقق التدفّيق المتوقّعين من الخزينة نحو الخارج. الأول سنة 2019 والثاني سنة 2020. من المنتظر أن تتعزز الاحتياطات الدولية الصافية إلى 239 مليار في نهاية سنة 2019 قبل أن تتراجع إلى 234,3 مليار مع متم سنة 2020. لتضمن بذلك تغطية ما يزيد بقليل عن 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وأخذا في الاعتبار التطور المرتقب للاحتياطات الدولية الصافية وفرضية التوجه التصاعدي لحجم النقد المتداول. يتوقع أن يتفاهم عجز السيولة البنكية ليصل إلى 77,6 مليار درهم في نهاية سنة 2019. وإلى 96 مليار مع متم سنة 2020. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية. يرحح أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي سنة 2019. وهو الارتفاع الذي يرتقب أن تقل حدته سنة 2020. أما القروض الممنوحة للقطاع غير المالي. فيرحح أن تسجل تحسنا. لتبلغ وتيرتها 3,7% في نهاية سنة 2019 و 4,7% مع متم سنة 2020.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية. من المرجح أن يبلغ عجز الميزانية باستثناء مداخيل الخوصصة حوالي 4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019. بعد 3,7% سنة 2018. قبل أن يتحسن إلى 3,8% سنة 2020. وتأخذ هذه التوقعات في الاعتبار فرضية تسخير قوي للعائدات. وانخفاض مرتقب لتكاليف المقاصة وتزايد نفقات التسيير ارتباطا بتأثير الاتفاق المبرم في إطار الحوار الاجتماعي. الذي ينتظر أن يصل مجموع تكلفته إلى حوالي 14,3 مليار درهم إلى غاية سنة 2021. حسب تقديرات وزارة الاقتصاد والمالية.

وبالنسبة للحسابات الوطنية. من المتوقع أن يتباطأ النمو الوطني من جديد ليصل إلى 2,7% سنة 2019 بعد 3% سنة 2018. بسبب تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,7%. وقد تمت مراجعة هذا التوقع نحو الانخفاض بالمقارنة مع توقعات شهر يونيو. نتيجة لتحسين توقع محصول الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2018-2019. ومن جانبها. يرتقب أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها النسبي. مع ارتفاع قيمتها المضافة بنسبة 3,6% بعد 2,6%. وبالنسبة لسنة 2020. يتوقع بنك المغرب تسارع النمو إلى 3,8%. ما يعكس تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,6% مع فرضية تحقيق محصول حبوب يبلغ 80 مليون قنطار. وبقاء نمو الأنشطة غير الفلاحية مستقرا في 3,6%.

وبخصوص التضخم. من المتوقع أن يتباطأ بشكل ملموس. متراجعا من 1,9% سنة 2018 إلى 0,4% سنة 2019 قبل أن يتسارع بشكل معتدل إلى 1,2% سنة 2020. كما يرحح أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 0,7% سنة 2019. قبل أن يرتفع إلى 1,6% سنة 2020. ارتباطا بالاندثار التدريجي المرتقب للدورة السلبية للطلب الداخلي وبالارتفاع المتوقع لسعر الصرف الفعلي الحقيقي.

ويبقى السيناريو المركزي للتوقعات محاطا بالعديد من الشكوك المتجهة أساسا نحو الانخفاض.

ففي ما يتعلق بالنمو. ترتبط هذه الشكوك أساسا بعوامل خارجية. منها على الخصوص تدهور أكثر حدة للطلب الخارجي. وبالفعل. يبقى الطلب الخارجي خاضعا لمخاطر قوية نحو الانخفاض. ترتبط على الخصوص بالحرب التجارية والشكوك المتعلقة بكيفية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وبخصوص توقعات التضخم. وأخذا في الاعتبار الشكوك القوية المحيطة بسوق النفط. فقد يؤدي بلوغ أسعار النفط مستويات أعلى/أدنى من تلك المعتمدة في السيناريو المركزي. إلى معدلات تضخم أكبر/أقل من خلال التأثيرات المباشرة لأسعار النفط على الأسعار الداخلية للمحروقات وغير المباشرة على تكاليف الإنتاج. ويمكن أن تنتج الضغوط التضخمية نحو الانخفاض أيضا عن احتمال ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. لاسيما بسبب الضغوط نحو الانخفاض على عملات بعض البلدان الصاعدة. أما بالنسبة للتوقعات الخاصة بباقي المتغيرات. فتبقى توقعات الاحتياطات الدولية الصافية بشكل خاص رهينة على الخصوص بتحقيق تدفّقات من الخزينة نحو الخارج متوقعة سنة 2020. وبدرجة أقل. بتحصيل هبات من دول مجلس التعاون الخليجي.

1. التطورات الدولية

ما فتئت علامات الانتعاش الاقتصادي التي تمت ملاحظتها في بعض البلدان مع بداية السنة أن تلاشت سريعا. ما يؤكد المنحى التنزلي إجمالا للنمو العالمي في سياق يتسم بتزايد التوترات التجارية والشكوك المحيطة بكيفية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وهكذا. وباستثناء اليابان التي انتعش فيها النمو بشكل طفيف. تشير البيانات الخاصة بالفصل الثاني إلى تباطؤ النمو في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو وفي المملكة المتحدة. وفي ما يتعلق بأبرز البلدان الصاعدة. واصل النمو تباطؤه في الصين وفي الهند. بينما تحسن نسبيا في البرازيل وفي روسيا. وفي سوق الشغل. تبقى الأوضاع ملائمة إجمالا في أهم البلدان المتقدمة. وبالنسبة للأسواق المالية. فقد تأثرت بتنامي الشكوك. مما أدى إلى انخفاض أهم مؤشرات البورصة في البلدان المتقدمة والصاعدة. وفي ظل هذه الظروف. أبقى أهم البنوك المركزية على سياساتها النقدية التيسيرية. مع التوجه أكثر نحو التليين في عدة بلدان متقدمة وصاعدة. وفي أسواق السلع الأساسية. سجلت أسعار المنتجات الطاقية وغير الطاقية انخفاضا على أساس سنوي. وفي هذا السياق. انخفض التضخم في الولايات المتحدة. بينما بقي مستقرا في منطقة الأورو.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

تباطأ النمو في الولايات المتحدة من 2,7% إلى 2,3% في الفصل الثاني من سنة 2019. مما يعكس بالأساس انخفاض الصادرات وتقلص الاستثمارات غير السكنية. كما تباطأ النمو في منطقة الأورو من 1,3% إلى 1,2%. ويشمل هذا التطور بالخصوص تباطؤا واضحا في ألمانيا إلى 0,4% بعد 0,9%. بفعل تأثير مساهمة سلبية للطلب الخارجي وتدني الاستثمارات في قطاع البناء (الإطار 1.1). وانتعاش النمو في فرنسا إلى 1,4%. مدعوما بنفقات الأسر والاستثمار. وبالموازاة مع ذلك. تباطأ النمو في إسبانيا إلى 2,3% بعد 2,4%. وبقي في مستوى سلبي في إيطاليا عند -0,1%.

وفي المملكة المتحدة. تباطأت وتيرة النشاط الاقتصادي بشكل ملموس في الفصل الثاني. لتراجع إلى 1,2% بعد 1,8%. متأثرة على الخصوص بانخفاض المحزونات وتوقيف الاستثمارات من قبل الشركات في انتظار وضوح الرؤيا أفضل بخصوص خروج البلد من الاتحاد الأوروبي. وعلى العكس من ذلك. ارتفع النمو في اليابان من 1% إلى 1,1%. مدفوعا بقوة الاستهلاك والاستثمارات الخاصة.

جدول 1.1: النطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

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

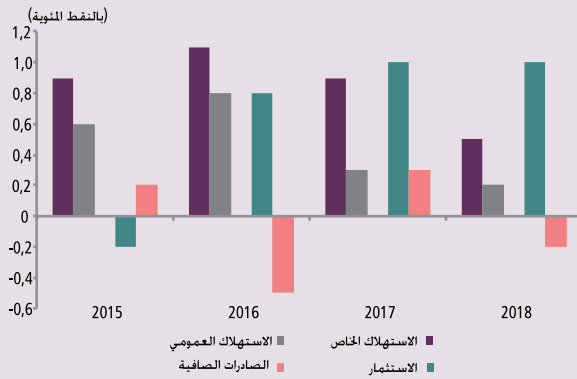
المصدر: Thomson Reuters.

إطار 1.1: تباطؤ النمو في ألمانيا

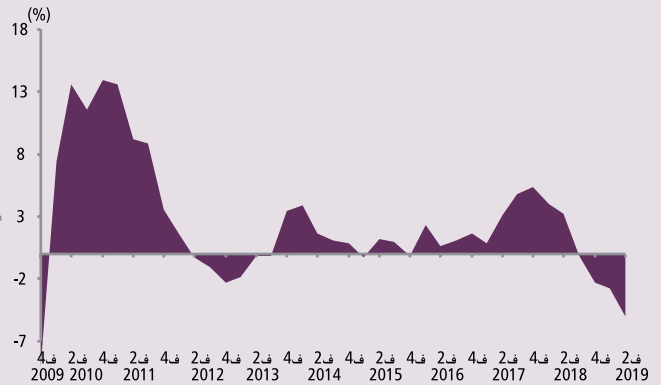
بعد أن حقق نمواً متوسطاً بنسبة 2,2% ما بين 2010 و2018، اتجه الاقتصاد الألماني نحو التباطؤ منذ النصف الثاني من سنة 2018. وفي الفصل الثاني من سنة 2019، انخفض النمو ليصل إلى 0,4% على أساس سنوي وإلى -0,1% على أساس فصلي. ويعزى هذا التوجه غير الملائم بالخصوص إلى تقلص إنتاج القطاع الصناعي الذي بدأ في الفصل الثالث من سنة 2018 والذي وصل إلى -5% في الفصل الثاني من سنة 2019، لكن مع تسجيل استثناء واضح يتمثل في قطاع صناعة الأدوية.

من حيث الطلب، يعزى هذا التغير بالإسساس إلى ضعف الطلب الخارجي وإلى الصعوبات التي يواجهها قطاع التصدير خاصة بفعل الإجراءات الحمائية التي اتخذتها الولايات المتحدة، التي دخلت في نزاع تجاري مع الصين. وبفعل المعايير الأوروبية الجديدة التي تم إرساؤها من أجل محاربة التلوث، وكذا نتيجة الشكوك المحيطة بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

رسم بياني 2.1.1: تطور المساهمة في النمو



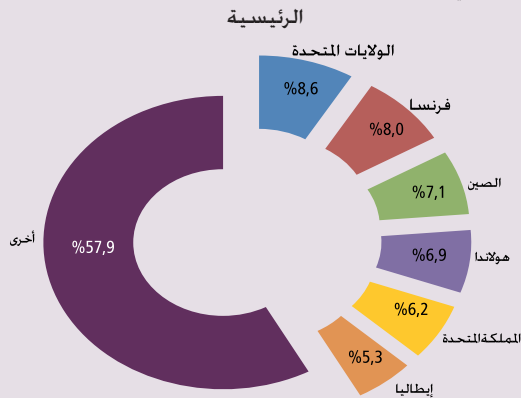
رسم بياني 1.1.1: تطور الإنتاج الصناعي على أساس سنوي



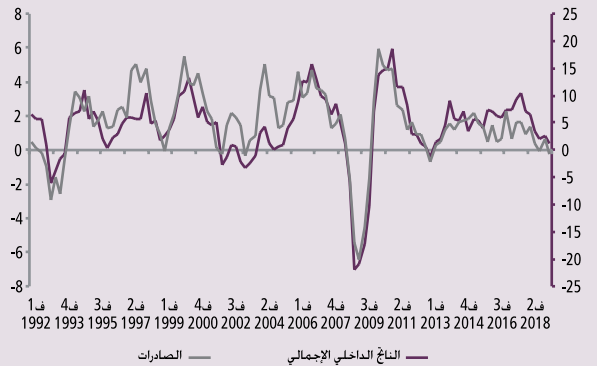
المصدر: Datastream et Destatis

وتبقى الصادرات الألمانية نحو الولايات المتحدة مركزة في السيارات، وصناعة الأدوية والصناعات الكيماوية والآلات والتجهيزات. وحتى الآن، لازلت الولايات المتحدة تؤجل قرارها المتعلق بالزيادة في الرسوم الجمركية المفروضة على السيارات التي قد تصل إلى 25% في دجنبر المقبل وعلى العكس من ذلك، فإن صادرات قطاع السيارات الألماني نحو الصين أقل من صادرات الولايات المتحدة، إذ تبلغ 0,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. وبشكل قطاع الآلات والتجهيزات ثاني قطاع من حيث الصادرات في ألمانيا، إذ يصل إلى مستوى يعادل مستوى قطاع صناعة السيارات. وخلال السنوات الأخيرة، استوردت الصين بشكل كبير الآلات والتجهيزات الألمانية، وهذا التوجه معرض للتراجع بشكل كبير مع اعتماد برنامج "صنع في الصين 2025". وبالنسبة للمملكة المتحدة، يبقى أهم قطاع هو صناعة السيارات (0,5% من الناتج الداخلي الإجمالي). غير أن صادرات الاقتصاد الألماني نحو هذا البلد تبقى رهينة بكيفية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي والتي تظل غير مؤكدة.

رسم بياني 4.1.1: الصادرات الألمانية سنة 2018 حسب الوجهات



رسم بياني 3.1.1: تطور النمو والصادرات على أساس سنوي (%)



المصدر: Datastream

ومن حيث الآفاق. وحسب التوقعات الأخيرة لصندوق النقد الدولي (توقعات آفاق الاقتصاد العالمي لشهر يوليو). من المرجح أن يتباطأ الاقتصاد الألماني بشكل أكبر. ليتراجع من 2,2% سنة 2017 ومن 1,4% سنة 2018 إلى 0,7% سنة 2019. قبل أن يرتفع إلى 1,7% سنة 2020. وقد تمت مراجعة هذه التوقعات بشكل طفيف نحو الانخفاض بالمقارنة مع توقعات شهر أبريل. بسبب تفحص الطلب الخارجي بقدر أكبر مما كان متوقعا. ما قد يؤثر أيضا على الاستثمار. وأمام هذا التباطؤ، يعتبر صندوق النقد الدولي أن السلطات يمكن أن تستخدم الهوامش المالية المتاحة قصد الزيادة في الاستثمارات العمومية في الرأسمال المادي والبشري أو تقليص كلفة الأجور من أجل تحفيز الإنتاج المحتمل وضمان إعادة التوازن الخارجي.

2.1.1 سوق الشغل

بقيت نسبة البطالة مستقرة في الولايات المتحدة عند 3,7% في شهر غشت. مع تسجيل انخفاض في عدد مناصب الشغل المحدث إلى 130.000 منصب. مقابل 159.000 شهرا من قبل. وظلت هذه النسبة دون تغيير خلال شهر يوليو عند 7,5% في منطقة الأورو. وحسب البلدان. تبقى التطورات متباينة. مع تسجيل استقرار نسبة البطالة في 8,5% في فرنسا. وانخفاضها بشكل طفيف إلى 3,0% في ألمانيا. وارتفاعها إلى 9,9% في إيطاليا. وتراجعها بصورة طفيفة إلى 13,9% في إسبانيا. وفي المملكة المتحدة. تظهر البيانات المتوفرة والخاصة بشهر ماي ارتفاع نسبة البطالة إلى 3,8% بعد 3,7% في الشهر السابق.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

	2019		2018	2017
	يوليو	غشت		
الولايات المتحدة	3,7	3,7	3,9	4,4
منطقة الأورو	7,5	7,5	8,2	9,1
فرنسا	8,5	8,5	9,1	9,4
ألمانيا	3,0	3,1	3,4	3,8
إيطاليا	9,9	9,8	10,6	11,2
إسبانيا	13,9	14,0	15,3	17,2
المملكة المتحدة	غير متوفر	غير متوفر	4,0	4,3

المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

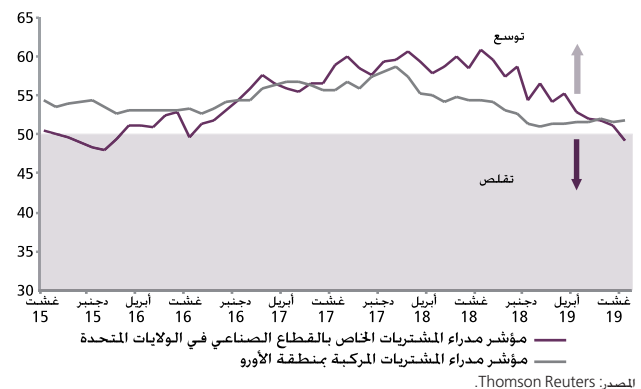
2.1 الأوضاع النقدية والمالية

في أسواق البورصة. سجلت مؤشرات البورصة لأبرز الاقتصادات المتقدمة والصاعدة انخفاضا ما بين يوليو وغشت. أساسا بسبب تزايد التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين. فقد تراجع مؤشر داو جونز بنسبة 3,8%. ومؤشر "EuroStoxx 50" بنسبة 4,3%. ومؤشر

وفي أبرز البلدان الصاعدة. تراجع النمو في الصين إلى 6,2% بعد أن بقي مستقرا خلال الفصل الأول في 6,4%. متأثرا بالأساس بالنزاع التجاري مع الولايات المتحدة وتراجع الطلب الداخلي. وفي نفس السياق. تباطأ النمو في الهند بشكل ملحوظ إلى 4,9% في الفصل الثاني بعد 5,7%. ما يعكس الأداء السلبي لقطاعي الصناعات التحويلية والبناء. وخلافا لذلك. سجل النشاط الاقتصادي تحسنا في البرازيل. مع ارتفاع النمو إلى 1% بعد 0,5%. مدفوعا أساسا بالمنحى الإيجابي للأنشطة الفلاحية والصناعية. كما ارتفع النمو في روسيا. لينتقل من 0,5% إلى 0,9%. ارتباطا بالطفرة المسجلة على مستوى قطاع العقار وقطاع التجارة.

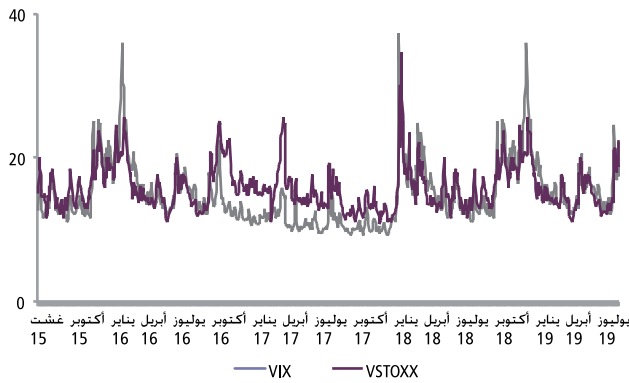
وبخصوص المؤشرات المتقدمة للنشاط. ارتفع مؤشر مديري المشتريات في منطقة الأورو ليصل إلى 51,8 نقطة في غشت. بعد 51,5 نقطة في الشهر السابق. وعلى العكس من ذلك. تراجع مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة في شهر غشت إلى 49,1 نقطة بعد 51,2 نقطة في يوليو.

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



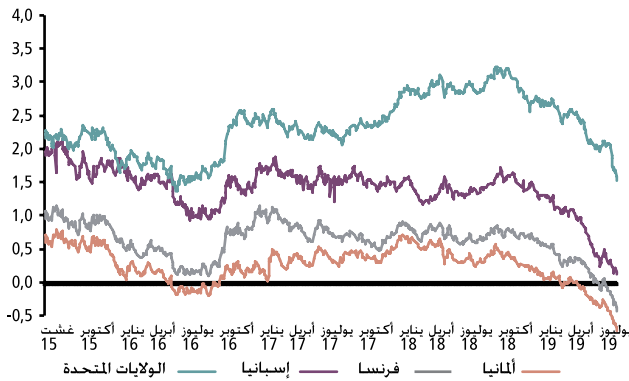
المصدر: Thomson Reuters.

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 $-0,4\%$. بينما انخفض سعر الفائدة ما بين البنوك في سوق لندن (Libor) لنفس الأجل بشكل طفيف من $2,3\%$ في يوليو إلى $2,2\%$ في غشت. وبخصوص وتيرة نمو الائتمان البنكي، فقد تزايدت في الولايات المتحدة إلى $6,1\%$ في غشت بعد $5,6\%$. وارتفعت في منطقة الأورو إلى $3,6\%$ في يوليو عوض $3,5\%$ في الشهر السابق.

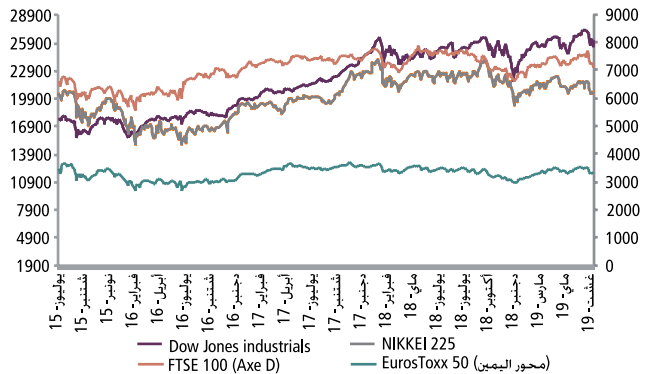
"NIKEEI 225" بواقع $4,5\%$. ومؤشر FTS 100 بنسبة $4,6\%$. وقد صاحب هذه التطورات ارتفاع ملموس للتقلب سواء في السوق الأمريكية أو الأوروبية.

وبالمثل، بالنسبة للاقتصادات الصاعدة، سجل مؤشر "MSCI EM" انخفاضا كبيرا بنسبة $7,3\%$. ما يعكس بالخصوص تراجع بنسبة $6,2\%$ في الصين. وبواقع $4,2\%$ في الهند. وبمقدار 3% في تركيا.

وعلى مستوى سوق السندات بأبرز البلدان المتقدمة، واصلت عائدات السندات تراجعها خلال شهر غشت. بفضل تزايد تفادي المخاطر. وبذلك تراجعت عائدات السندات لأجل 10 سنوات إلى $-0,7\%$ في ألمانيا. وإلى $-0,3\%$ في فرنسا. وإلى $-0,1\%$ في إسبانيا. وإلى $1,4\%$ في إيطاليا. كما انخفضت هذه العائدات بشكل ملموس بالنسبة لسندات الخزينة الأمريكية. إذ تراجعت من $2,1\%$ إلى $1,6\%$ من شهر إلى آخر.

وفي ما يتعلق بأبرز الاقتصادات الصاعدة، ظلت عائدات السندات لأجل 10 سنوات مستقرة في $6,5\%$ في الهند. وتراجعت من $3,2\%$ إلى $3,1\%$ في الصين. ومن $15,9\%$ إلى $15,3\%$ في تركيا. بينما ارتفعت من $6,8\%$ إلى $6,9\%$ في البرازيل.

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



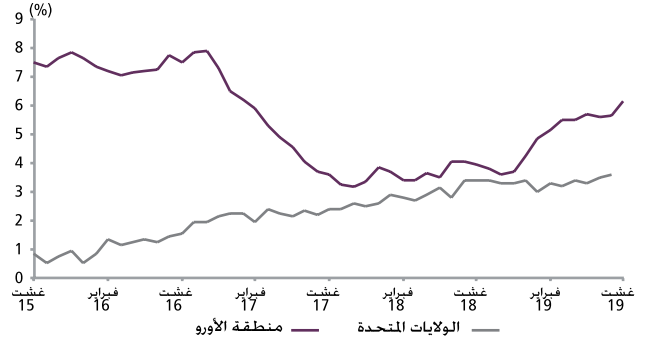
المصدر: Thomson Reuters.

مع استمرار الشكوك المرتبطة بهذه الآفاق. كما أشار إلى أنه سيواصل مراقبة تأثيرات التطورات الجديدة على الآفاق الاقتصادية وأنه سيتصرف بشكل ملائم لدعم التوسع الاقتصادي. ومنانة سوق الشغل ومعدل تضخم قريب من الهدف المحدد.

كما قرر البنك المركزي الأوروبي، بتاريخ 12 شتنبر خفض أسعار الفائدة على تسهيلات الودائع بمقدار 10 نقط أساس، إلى $-0,50\%$ والإبقاء على سعر الفائدة على عمليات إعادة التمويل الرئيسية وسعر الفائدة على تسهيلات القروض الهامشية عند 0% و $0,25\%$ على التوالي. وأشار إلى أن أسعار الفائدة الرئيسية هذه ستبقى في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى إلى حين ضمان توجه مستدام للتضخم نحو مستويات أدنى من 2% لكن قريبة من هذه النسبة على المدى المتوسط. وبخصوص التدابير غير التقليدية، قرر المركزي الأوروبي إعادة إطلاق عمليات الشراء الصافية للأصول في إطار برنامج شراء الأصول ابتداء من فآح نونبر بمبلغ شهري قدره 20 مليار أورو. كما أشار إلى أنه سيواصل إعادة استثمار مجموع المبلغ الأصلي للأداءات المنجزة على السندات التي حل أجلها في إطار برنامج شراء الأصول خلال فترة طويلة بعد التاريخ الذي سيبداً فيه برفع نسبة فائدتها، وفي جميع الأحوال. طوال المدة الضرورية للإبقاء على أوضاع السيولة إيجابية، وبموازاة ذلك، قرر تغيير طرق تنفيذ السلسلة الجديدة من عمليات إعادة التمويل المستهدفة على أمد أطول، للحفاظ على أوضاع ائتمانية مواتية. وسيحدد سعر الفائدة الخاص بكل عملية على مستوى متوسط السعر المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية للنظام الأوروبي طوال مدة كل واحدة من عمليات إعادة التمويل الفصلية المستهدفة على أمد أطول. وبالنسبة للبنوك التي تتجاوز قروضها الصافية المقبولة حدا معيناً، فإن سعر الفائدة المطبق على عمليات إعادة التمويل الفصلية المستهدفة على أمد أطول سيكون أقل. ويمكن أن يصل نفس الحد الأدنى الذي يبلغه متوسط سعر الفائدة المطبق على تسهيلات الودائع خلال مدة العملية. وبالإضافة إلى ذلك، سيتمدد أجل العمليات من سنتين إلى ثلاث سنوات.

ومن جانبه، قرر بنك إنجلترا، بتاريخ 19 شتنبر، الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي عند $0,75\%$ ، مشيراً إلى أن الشكوك المتزايدة بشأن طبيعة انسحاب إنجلترا من

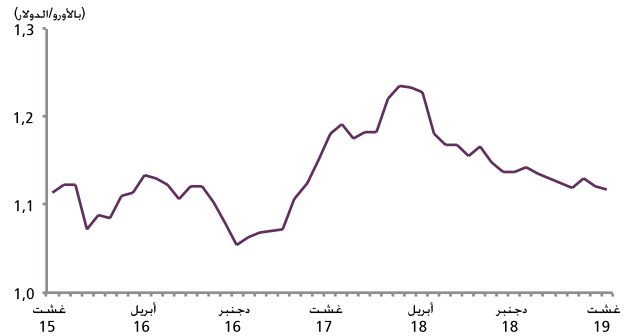
رسم بياني 5.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



المصدر: Thomson Reuters.

وفي أسواق الصرف، انخفضت قيمة الأورو بنسبة $0,8\%$ مقابل الدولار وواقع $2,7\%$ مقابل الين الياباني، بينما ارتفعت قيمته بنسبة $1,7\%$ مقابل الجنيه الإسترليني. وباستثناء الليرة التركية التي ارتفعت قيمتها بنسبة $0,2\%$ ، انخفضت عملات باقي أبرز البلدان الصاعدة مقابل الدولار. مع تسجيل نسب قدرها $6,5\%$ بالنسبة للريال البرازيلي، و $3,6\%$ بالنسبة للروبية الهندية، و $2,7\%$ بالنسبة لليوان الصيني. ووصلت قيمة هذا الأخير $7,17$ يوان مقابل دولار واحد بتاريخ 28 غشت، وهو أدنى مستوى له منذ 11 سنة.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



المصدر: Thomson Reuters.

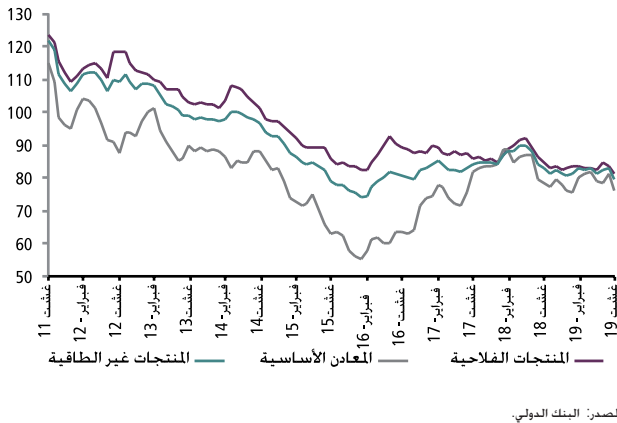
وبالنسبة لقرارات السياسة النقدية، قرر البنك الاحتياطي الفدرالي، إثر اجتماعه المنعقد يومي 17-18 شتنبر، تقليص النطاق المستهدف لسعر الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس إلى $[-1,75\% - 2\%]$. وأشار إلى أن هذه العملية تؤكد رأي لجنة التمثيل في أن التطورات الأكثر احتمالاً هي توسع مستمر للنشاط الاقتصادي. وتحسن أوضاع سوق الشغل. وتحقيق معدل تضخم قريب من الهدف المحدد في 2% ، لكن



2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

بالنسبة لأسعار المنتجات غير الطاقية، فقد واصلت في شهر غشت تراجعها المستمر منذ سنة، مع تسجيل انخفاضات على أساس سنوي قدرها 2,6% بالنسبة للمعادن والخامات و4,5% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. أما بالنسبة للقمح الصلب على الخصوص، فقد انخفض سعره بنسبة 7,7% من شهر إلى آخر وبنسبة 23,4% على أساس سنوي، نتيجة بالأساس لارتفاع الطلب.

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



وفي سوق الفوسفات ومشتقاته، تراجع الأسعار ما بين يوليو و غشت بنسبة 20% لتصل إلى 78 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام، وواقع 7% إلى 292,9 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، وبمقدار 3,2% إلى 275 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

الاتحاد الأوروبي تعني أن الاقتصاد يمكن أن يتبع مجموعة واسعة من المسارات خلال السنوات المقبلة، وأن التوجيه الملائم لسياسته النقدية سيقى رهينا بالتأثيرات المترتبة عن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على الطلب، والعرض وسعر الصرف.

وبالنسبة للدول الصاعدة، قرر بنك الهند الاحتياطي، في 7 غشت، خفض سعر الفائدة الرئيسي الخاص به بمقدار 35 نقطة أساس إلى 5,4%، مشيراً إلى أن هذا القرار سيساهم على الخصوص في تخفيف الشكوك المحيطة بالنمو من خلال إنعاش الطلب. كما قرر بنك روسيا المركزي، بتاريخ 6 شتنبر، خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 7%، مشيراً إلى أن التضخم واصل تباطؤه وأن النمو الاقتصادي كان أقل مما كان متوقعا. وبدوره، قرر بنك البرازيل المركزي، بتاريخ 18 شتنبر، خفض سعر الفائدة الرئيسي من 6% إلى 5,5%، مشيراً إلى أن البيانات الأخيرة الخاصة بالنشاط الاقتصادي تشير إلى بداية انتعاش اقتصادي، وأن هذا الانتعاش سيتم بشكل تدريجي.

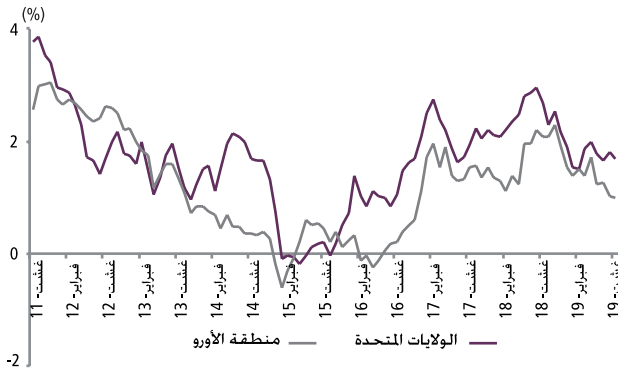
3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سياق يتسم أساسا بتزايد حدة النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين، وبالحواش المرتبطة بتدني الطلب العالمي، تراجعت أسعار النفط في شهر غشت، مع انخفاض سعر البرنت بشكل خاص بنسبة 7,4% على أساس شهري و19% على أساس سنوي، ليصل إلى 59,3 دولار للبرميل.

ومن جهته، ارتفع سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية بنسبة 1,6% من شهر إلى آخر، إلا أنه تقلص بواقع 54,5% على أساس سنوي.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل.

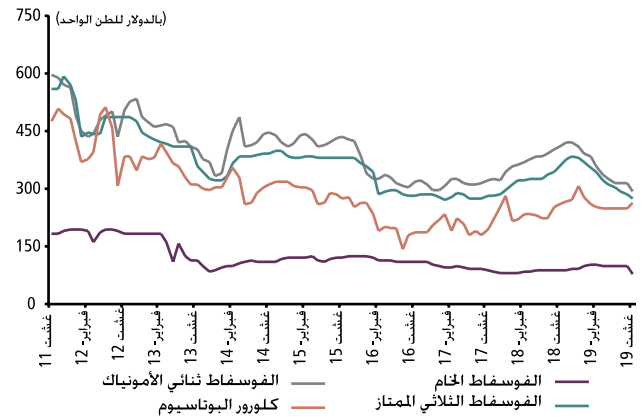
جدول 3.1: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة (على أساس سنوي)

	2019			2018	2017
	غشت	يوليوز	يونيو		
الولايات المتحدة	1,7	1,8	1,6	2,4	2,1
منطقة الأورو	1,0	1,0	1,3	1,8	1,5
ألمانيا	1,0	1,1	1,5	1,9	1,7
فرنسا	1,3	1,3	1,4	2,1	1,2
إسبانيا	0,4	0,6	0,6	1,7	2,0
إيطاليا	0,5	0,3	0,8	1,2	1,3
المملكة المتحدة	1,7	2,1	2,0	2,5	2,7
اليابان	0,3	0,6	0,7	1,0	0,5

المصدر: Eurostat, Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

أما اليوريا، فارتفع سعرها بنسبة 6,1% إلى 262,5 دولار للطن. بينما ظل سعر كلورور البوتاسيوم مستقرا في 265,5 دولار للطن. وعلى أساس سنوي، سجلت الأسعار انخفاضات بنسبة 10,9% بالنسبة للفوسفات الخام، و28,4% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم، و23,2% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت أسعار كلورور البوتاسيوم بنسبة 23,2% وأسعار اليوريا بواقع 1%.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والاسمدة



المصدر: البنك الدولي.

3.3.1 التضخم

ظل التضخم في منطقة الأورو مستقرا في 1% في شهر غشت. ويعكس هذا التطور انخفاضات من 1,1% إلى 1% في ألمانيا، ومن 0,6% إلى 0,4% في إسبانيا. واستقرارا عند 1,3% في فرنسا. وكذا تسارعا من 0,3% إلى 0,5% في إيطاليا.

وبالنسبة لباقي أبرز الاقتصادات المتقدمة، تباطأ التضخم خلال شهر غشت من 1,8% إلى 1,7% في الولايات المتحدة، ومن 2,1% إلى 1,7% في المملكة المتحدة، ومن 0,6% إلى 0,3% في اليابان.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة، بقي التضخم في شهر غشت مستقرا في 2,8% في الصين. وتباطأ من 4,6% إلى 4,3% في روسيا، فيما تزايد من 3,2% إلى 3,4% في البرازيل، ومن 3,1% إلى 3,2% في الهند.

2. الحسابات الخارجية

تشير البيانات الخاصة بالمبادلات الخارجية إلى غاية متم يوليوز 2019 إلى تفاقم العجز التجاري بمبلغ 5,1 مليار درهم. مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. ليصل إلى 122,8 مليار درهم. وهذا التطور ناتج عن نمو الواردات بمبلغ 10,4 مليار أو بنسبة 3,7%. وهو نمو أكبر من نمو الصادرات الذي بلغ 5,3 مليار أو 3,3%. وبذلك تراجعت نسبة تغطية الصادرات لواردات من 58,1% إلى 57,8%.

وبموازاة ذلك، سجلت عائدات الأسفار ارتفاعا بنسبة 5,8%. بينما انخفضت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 1%. أما بالنسبة لأهم العمليات المالية، فسجل التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة تراجعا بمبلغ 2,2 مليار. بينما تزايد تدفق استثمارات المغاربة في الخارج بمبلغ 3 ملايين.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذا في الاعتبار باقي بنود ميزان الأداءات، بلغت الاحتياطيات الدولية الصافية لبنك المغرب 231,8 مليار درهم في نهاية يوليوز 2019، ما يعادل تغطية 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

1.2 الميزان التجاري

جدول 1.2: تطور الصادرات (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير-يوليوز		القطاعات
	2018	2019	
%	بالقيمة		
3,3	5 310	162 984	168 294
3,0	862	29 136	29 998
-8,8	-405	4 578	4 173
-2,5	-429	17 274	16 845
23,3	1 696	7 284	8 980
2,0	863	43 448	44 311
-4,3	-897	20 766	19 869
6,2	1 081	17 523	18 604
4,9	126	2 546	2 672
6,5	2 336	35 730	38 066
8,1	1 260	15 464	16 724
4,8	932	19 244	20 176
-1,3	-297	22 907	22 610
-0,7	-106	14 508	14 402
-2,4	-107	4 542	4 435
-8,9	-169	1 903	1 734
11,5	958	8 297	9 255
13,4	612	4 564	5 176
9,2	340	3 692	4 032
-1,2	-60	5 112	5 052
8,1	211	2 593	2 804
-10,8	-273	2 521	2 248
-2,3	-18	768	750
-8,7	-235	2 716	2 481
6,1	901	14 870	15 771

المصدر: مكتب الصرف.

1.1.2 الصادرات

يعكس ارتفاع الصادرات بالأساس تزايد صادرات المنتجات الفلاحية ومنتجات الصناعة الغذائية بنسبة 6,5% إلى 38,1 مليار. مع تسجيل ارتفاعات نسبتها 4,8% بالنسبة للصناعة الغذائية و8,1% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. كما ارتفعت مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 2% إلى 44,3 مليار. وهو تطور يشمل في معظمه. تحسن مبيعات نشاط صناعة الأسلاك بواقع 6,2%. وبخلاف ذلك، تراجعت صادرات نشاط صناعة السيارات بنسبة 4,3% إلى 19,9 مليار. كما تزايدت صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 3% لتبلغ 30 مليار. نتيجة بالأساس لارتفاع صادرات حامض الفوسفور بنسبة 23,3%. مع تسجيل ارتفاع الكميات المصدرة بنسبة 17,2% وتزايد سعر التصدير بواقع 5,2%. وعلى العكس من ذلك، سجلت أسعار الأسمدة والفوسفات الخام انخفاضا نسبته 2,5% و8,8% على التوالي. أساسا بفعل تأثير انخفاض الكميات المصدرة. أما صادرات قطاع صناعة الطيران، فقد واصلت ديناميتها بتحقيق نمو بنسبة 11,5% لتصل إلى 9,3 مليار. وبالعكس، انخفضت مبيعات قطاع النسيج والجلد بواقع 1,3% إلى 22,6 مليار. مع تسجيل تراجع قدرها 0,7% بالنسبة لفرع الملابس الجاهزة. و2,4% بالنسبة للملابس الداخلية و8,9% بالنسبة للأحذية.

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

يناير-يوليو/يناير-يوليو 2019/يناير-يوليو 2018		
السعر	الكمية	القيمة
8,2	-15,8	-8,8
-0,7	-1,8	-2,5
5,2	17,2	23,3

المصدر: مكتب الصرف.

جدول 3.2: تطور الواردات (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير-يوليو 2018		يناير-يوليو 2019		مجموعات المنتجات
	القيمة	%	القيمة	%	
	10 376	3,7	280 748	291 124	الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين والشحن)
	-959	-2,1	45 997	45 038	المنتجات الطاقية
	-1 613	-97,1	1 662	49	الطاقة الكهربائية
	-356	-1,6	22 888	22 532	الغاز والفيول
	-118	-4,7	2 537	2 419	البنزين
	6 099	8,8	69 137	75 236	سلع التجهيز
	5 781	-	1 262	7 043	طائرات وعربات جوية أو فضائية أخرى
	1 021	16,6	6 166	7 187	آلات وأجهزة مختلفة
	745	25,4	2 938	3 683	سيارات تجارية
	3 151	5,0	63 000	66 151	منتجات استهلاكية مصنعة
	648	6,3	10 351	10 999	أجزاء وقطع غيار لسيارات الركوب
	496	10,6	4 697	5 193	الأنسجة وخيوط من الألياف الصناعية
	434	13,8	3 143	3 577	أدوات متنوعة من البلاستيك
	2 990	5,0	59 404	62 394	منتجات نصف مصنعة
	994	74,8	1 329	2 323	المنتجات نصف المصنعة من الحديد والصلب
	492	6,2	7 986	8 478	مواد بلاستيكية
	-570	-4,0	14 294	13 724	المنتجات الخامة
	-240	-77,9	308	68	زيت الزيتون البكر أو المصفى
	-200	-56,3	355	155	خام الكوبالت
	-445	-1,5	28 837	28 392	منتجات غذائية
	-342	-10,3	3 327	2 985	البذور
	-297	-58,1	511	214	الخضروات المجففة البقولية

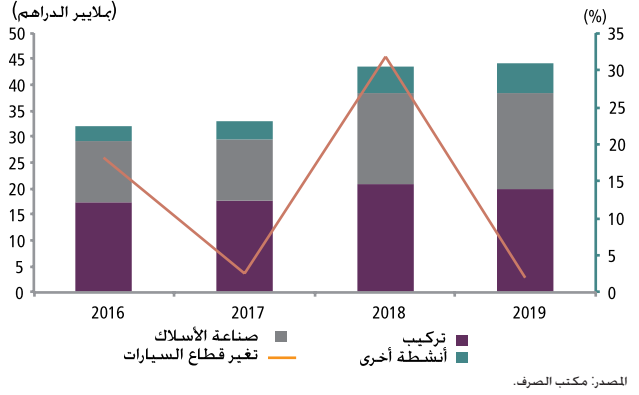
المصدر: مكتب الصرف.

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

يناير-يوليو/يناير-يوليو 2019/يناير-يوليو 2018		
السعر	الكمية	القيمة
1,5	-3,0	-1,6
-3,3	5,0	1,5
-	-	-97,1
-3,2	19,2	15,3

المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات



2.1.2 الواردات

يعزى ارتفاع الواردات بالأساس إلى ارتفاع مقننات سلع التجهيز بنسبة 8,8% إلى 75,2 مليار درهم. ارتباطا بتزايد مشتريات الطائرات والعربات الجوية أو الفضائية الأخرى بمبلغ 5,8 مليار. ومشتريات المنتجات الاستهلاكية تامة الصنع بنسبة 5% إلى 66,2 مليار. وعلى نفس المنوال. ارتفعت مشتريات المنتجات نصف المصنعة بواقع 5% إلى 62,4 مليار. أما الفاتورة الطاقية. فتقلصت بنسبة 2,1% إلى 45 مليار. ما يعكس أساسا تراجع ملحوظا لواردات الطاقة الكهربائية. وبدرجة أقل. انخفاض واردات الغاز والزيوت والوقود بنسبة 1,6%. نتيجة لانخفاض الكميات المستوردة بنسبة 3% وتزايد الأسعار بواقع 1,5%. أما بالنسبة لباقي مجموعات المنتجات. فقد انخفضت مشتريات المنتجات الغذائية بنسبة 1,5% إلى 28,4 مليار. ومشتريات المنتجات الخام بمقدار 4% إلى 13,7 مليار.

وفي الجمل. تفاقم العجز التجاري بمبلغ 5,1 مليار درهم ليصل إلى 122,8 مليار درهم. وبلغت نسبة تغطية الواردات بالصادرات 57,8% بعد 58,1%.

جدول 5.2: تطور مبادلات الخدمات

التغيرات		2018	2019	
%	القيمة			
-5,9	-3 332	56 868	53 536	الواردات
6,7	721	10 714	11 435	الأسفار
-3,0	-688	23 037	22 349	خدمات النقل
2,0	1 997	99 647	101 644	الصادرات
5,8	2 245	38 703	40 948	الأسفار
-4,3	-850	19 997	19 147	خدمات النقل
12,5	5 329	42 779	48 108	الرصيد

المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

في ما يتعلق بأهم العمليات المالية، تراجع التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 2,1 مليار درهم ليصل إلى 10,5 مليار. نتيجة لانخفاض المداخيل بمبلغ 963 مليون وتزايد التفويجات بمبلغ 1,2 مليار. أما تدفق الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج، فقد بلغ 5,6 مليار بعد 2,7 مليار خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وذلك بفعل ارتفاع هذه الاستثمارات بمقدار 3 ملايين.

وفي ظل هذه الظروف، وصل جاري الاحتياطات الدولية الصافية إلى 231,8 مليار مع نهاية يوليوز 2019، وهو ما يعادل تغطية 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

جدول 6.2: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

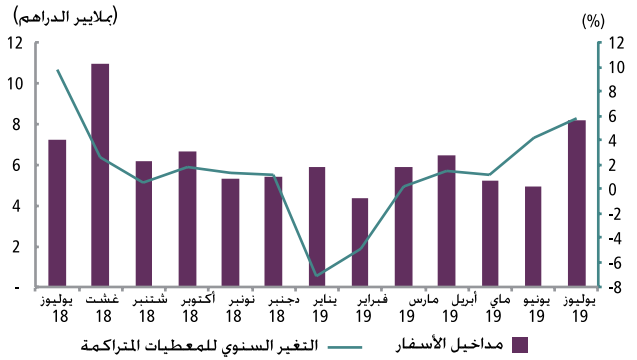
التغيرات	يناير-يوليوز			
	2018	2019		
-17,2	-2 182	12 719	10 537	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
-4,7	-963	20 360	19 397	المداخيل
16,0	1 219	7 641	8 860	النفقات
-	2 972	2 673	5 645	استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج
-1,3	-13	1 007	994	المداخيل
80,4	2 959	3 680	6 639	النفقات

المصدر: مكتب الصرف.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

في ما يتعلق بالخدمات، ارتفعت الصادرات بنسبة 2% إلى 101,6 مليار، وهو تطور يعكس، في معظمه، ارتفاع عائدات الأسفار بنسبة 5,8% إلى 40,9 مليار.

رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار



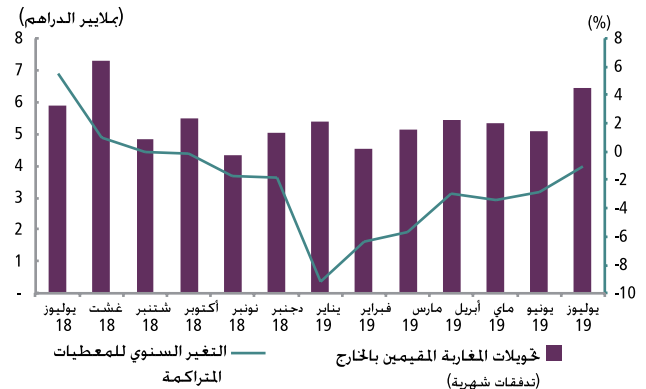
المصدر: مكتب الصرف.

وبموازاة ذلك، تقلصت الواردات بواقع 5,9% إلى 53,5 مليار. وبشكل خاص، ارتفعت نفقات الأسفار بنسبة 6,7% إلى 11,4 مليار، بينما تراجعت النفقات برسوم خدمات النقل بنسبة 3% إلى 22,3 مليار.

وأبرز ميزان الخدمات فائضا بمبلغ 48,1 مليار درهم، أي بارتفاع بواقع 12,5% مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة.

وبالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فقد انخفضت بنسبة 1% إلى 37,4 مليار درهم.

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج*



المصدر: مكتب الصرف.

3. النقد والائتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثاني من سنة 2019، تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع سعر الصرف الفعلي وانخفاض أسعار الفائدة على القروض. وبخصوص القروض الممنوحة للقطاع غير المالي، فقد بقيت وتيرة نموها مستقرة في 3,7%. ويشمل هذا التطور تحسن القروض الممنوحة للشركات الخاصة والأسر. وتراجع القروض المحولة للشركات العمومية، وبالنسبة لباقي مقابلات الكتلة النقدية، تباطأ نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية من 14,7% إلى 9,8%. وارتفعت الاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 2,4% بعد انخفاضها بواقع 3,1% في الفصل السابق. وإجمالاً، ظلت وتيرة نمو الكتلة النقدية دون تغيير عند 4,2% في الفصل الثاني من سنة 2019.

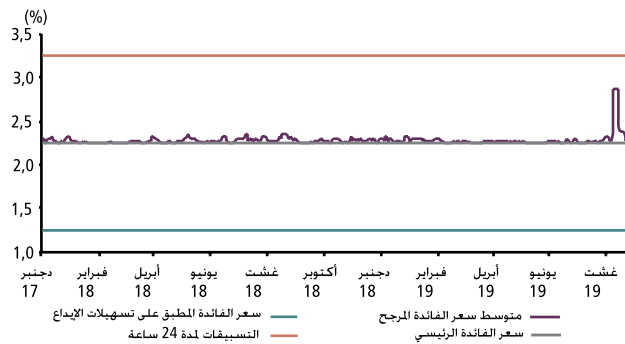
وفي سوق الأصول، انخفضت أسعار الأصول من جديد، على أساس فصلي، بنسبة 0,6% خلال الفصل الثاني من سنة 2019. وهم هذا التطور جميع فئات الأصول، مع تسجيل نسبة 0,4% بالنسبة للأموال السكنية، و0,8% بالنسبة للأراضي الحضرية، و1,5% بالنسبة للأموال المحصنة للاستعمال المهني. وبخصوص عدد المعاملات، فقد تقلص بنسبة 7,3% بعد انخفاضه بواقع 12,3% في الفصل السابق. وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 3,4% في الفصل الثاني من سنة 2019، بعد انخفاضه بنسبة 4%. وبلغ حجم المعاملات 24,2 مليار بعد 11,8 مليار.

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة

خلال الفصل الثاني بالنسبة للسندات لأجل طويلة سواء في السوق الأولية أو الثانوية، بينما بقيت شبه مستقرة بالنسبة لمجموع الأجل في شهري يوليوز و غشت.

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



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

	2019		2018		2017						
	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف					
غشت	2,33	2,31	2,37	2,45	2,42	2,31	2,35	2,29	2,36	2,26	52 أسبوعاً
سنتان	2,38	2,39	2,51	2,60	2,58	2,49	2,53	2,44	2,49	2,41	
5 سنوات	2,60	2,60	2,77	2,86	2,82	2,77	2,80	2,77	2,83	2,78	10 سنوات
10 سنوات	2,97	3,02	3,19	3,34	3,28	3,24	3,28	3,28	3,32	3,27	
15 سنة	3,40	3,42	3,64	3,74	3,70	3,68	3,68	3,71	3,87	3,87	

خلال الفصل الثاني من سنة 2019، تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة لتصل إلى 75,1 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي، بفعل تأثير ارتفاع حجم النقد المتداول. ونتيجة لذلك، رفع بنك المغرب حجم الضخ إلى 76 مليار، منها 73,3 مليار على شكل تسييفات لمدة 7 أيام، و2,7 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة. كما أنجز بنك المغرب عملية تسييفات لمدة 24 ساعة بمبلغ 2 مليار درهم.

وتشير آخر البيانات المتاحة إلى تفاقم عجز السيولة إلى 78,6 مليار في شهر يوليوز وإلى 95,5 مليار في شهر غشت. وبذلك انتقل حجم الضخ إلى 77,7 مليار ثم إلى 97,1 مليار خلال الشهرين المذكورين، مع إنجاز 3 عمليات تسييفات لأجل 24 ساعة وصل مبلغ أكبرها إلى 4,8 مليار بتاريخ 9 غشت.

وفي هذا السياق، ظل سعر الفائدة ما بين البنوك قريباً من سعر الفائدة الرئيسي خلال الفصل الثاني وفي شهر يوليوز. قبل أن يرتفع إلى 2,44% في شهر غشت. وفي سوق سندات الخزينة، تراجعت أسعار الفائدة بشكل ملحوظ

أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للخواص. فقد تدنت بواقع 44 نقطة أساس. ما يعكس تراجع أسعار الفائدة على قروض السكن بمقدار 52 نقطة. وتلك المطبقة على قروض الاستهلاك بواقع 3 نقط.

جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

2019		2018				
2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
4,98	5,02	5,09	5,10	5,17	5,25	سعر الفائدة الإجمالي
5,34	5,78	5,83	5,9	5,92	5,93	الأفراد
4,18	4,70	4,89	4,88	4,91	4,93	القروض العقارية
6,71	6,74	6,84	6,61	6,84	6,76	قروض الاستهلاك
4,85	4,78	4,90	4,85	4,89	4,98	المقاولات
4,70	4,72	4,81	4,70	4,78	4,96	قروض الخزينة
5,07	4,48	4,86	4,86	4,94	4,84	قروض التجهيز
5,46	5,59	5,91	5,71	5,72	5,20	القروض العقارية
6,64	6,28	6,39	6,46	6,32	5,99	المقاولون الأفراد

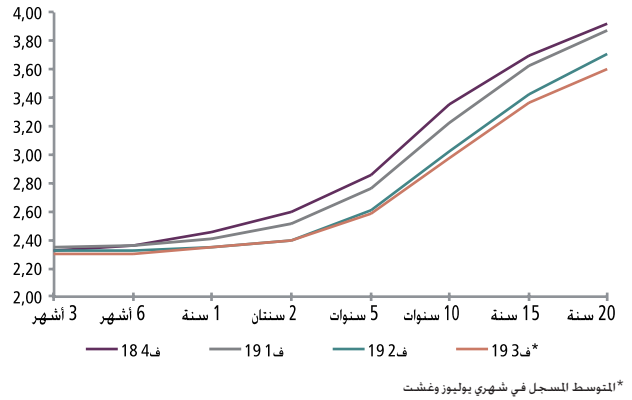
جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

2019		2018			2017				
2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	
2,68	2,78	2,71	2,80	2,78	2,79	2,80	2,81	2,8	6 أشهر
3,00	3,06	3,04	3,07	3,10	3,15	3,10	3,09	3,1	12 شهرا

2.1.3 سعر الصرف

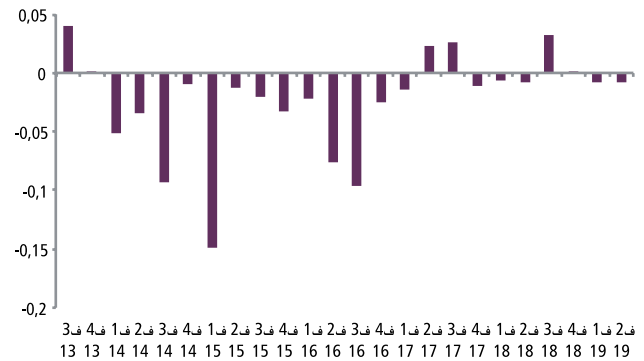
خلال الفصل الثاني من سنة 2019، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 1,1% مقابل الدولار الأمريكي. وفي ظل هذه الظروف، انخفضت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,79% مقابل الدولار وارتفعت بنسبة 0,25% مقابل الأورو. وبالمقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 8,7% مقابل الليرة التركية، و3,1% مقابل الريال البرازيلي، و0,5% مقابل اليوان الصيني. ونتيجة لذلك، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 0,4% بالقيمة الإسمية و0,3% بالقيمة الحقيقية.

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



وفي باقي الأسواق، سجلت الأسعار المطبقة على إصدارات شهادات الإيداع ارتفاعا إجماليا خلال الفصل الثاني من سنة 2019. وانخفضت أسعار الفائدة المطبقة على الودائع بمقدار 10 نقط أساس إلى 2,68% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر، و6 نقط إلى 3% بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة. وفي ظل هذه الظروف، بقيت تكلفة تمويل¹ البنوك شبه مستقرة خلال الفصل الثاني 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 الثاني من سنة 2019 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 4 نقط أساس إلى 4,98%. وحسب القطاع المؤسساتي، شهدت أسعار فائدة القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة تقلصا بواقع 7 نقط أساس. وهم هذا التقلص جميع فئات القروض. وحسب حجم المقاولات الخاصة، تراجعت أسعار الفائدة بمقدار 15 نقطة أساس بالنسبة للمقاولات الكبرى و33 نقطة بالنسبة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. وبخصوص

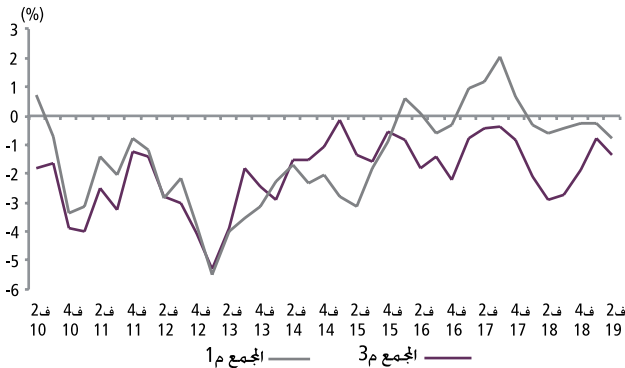
¹حسب تكلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

3.1.3 الأوضاع النقدية

ظلت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 دون تغيير عند 4,2% خلال الفصل الثاني من سنة 2019. ويظهر خليل تطور مكونات الكتلة النقدية استقرار وتيرة نمو الودائع تحت الطلب في 3,4% مع تسجيل تسارع طفيف لنمو ودايع الأسر من 3,5% إلى 3,6%. وتباطؤ وتيرة نمو ودايع المقاولات الخاصة من 2,4% إلى 1,8%. وبالموازاة مع ذلك، تباطأت الودائع لأجل من 4,6% إلى 1,3%. وهو تطور يشمل بالأساس تباطؤ نمو ودايع المقاولات الخاصة من 90,6% إلى 40,5% وانخفاض نمو ودايع المقاولات الخاصة بنسبة 0,4% بعد ارتفاعها بواقع 3,3%. وبالنسبة لباقي المكونات، تسارعت وتيرة نمو العملة الائتمانية من 7,7% إلى 7,9%. والودائع بالعملة الأجنبية من 1,5% إلى 3,1%.

وحسب أهم المقابلات، يشمل تطور الكتلة النقدية م3 ارتفاع الاحتياطات الدولية الصافية بنسبة 2,4% بعد انخفاضها بواقع 3,1%. وتسارع الائتمان البنكي من 4,2% إلى 4,5%. وكذا تباطؤ نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية من 14,7% إلى 9,8%.

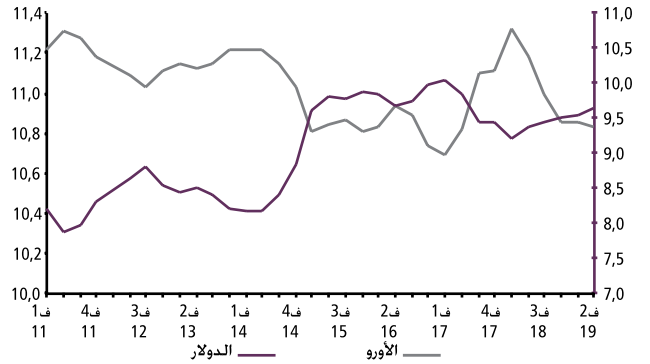
رسم بياني 6.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



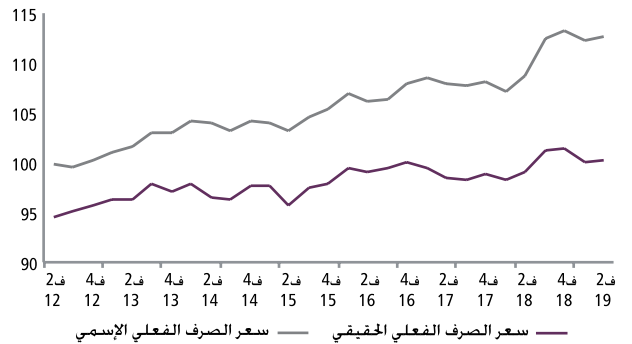
1: يساوي الفارق النقدي المحسوب من حيث القيمة الحقيقية الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن، ويساوي هذا الأخير الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقد. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود.

المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 4.3: تطور سعر صرف الدرهم



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



المصدر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

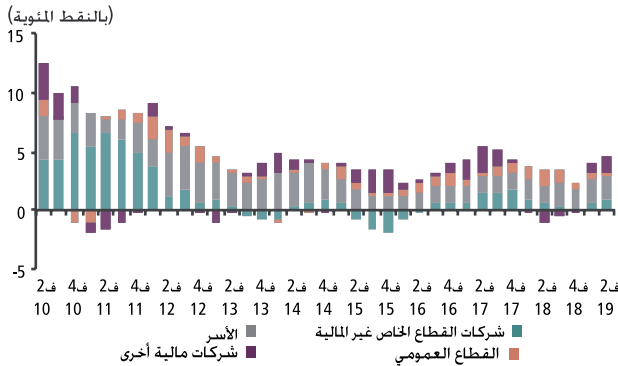
وبالنسبة للمعاملات المنجزة بالعملة الأجنبية، سجل حجم عمليات البنوك مع زبائنها بالناجز خلال الفصل الثاني من سنة 2019 ارتفاعا بنسبة 6,6% بالنسبة للمبيعات ليصل إلى 24 مليار درهم. وبواقع 15,5% إلى 24,7 مليار بالنسبة للمشتريات. وفي نفس الوقت، ارتفعت المشتريات لأجل بنسبة 26,7% إلى 13,3 مليار، بينما تراجعت المبيعات لأجل بنسبة 32,8% إلى 1,6 مليار. وخلال هذه الفترة، لم ينجز بنك المغرب أي عملية شراء أو بيع للعملة الأجنبية مع البنوك. وفي ظل هذه الظروف، سجلت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك مبلغا سلبيا قدره 6,3 مليار درهم مع متم يونيو 2019 مقابل رصيد إيجابي بمبلغ 4,6 مليار في نهاية مارس 2019. وتظهر الأرقام الأخيرة المتاحة وضعية سلبية بمبلغ 6,8 مليار في نهاية يوليو قبل أن تصبح إيجابية بمبلغ 3,5 مليار مع نهاية غشت.

وبالنسبة للقروض الممنوحة للمقاولين الأفراد. فقد سجلت نمواً بنسبة 5,8% بعد 3,6%. ويعكس هذا التطور تسارع قروض التجهيز من 6,3% إلى 12,4%. وعلى العكس من ذلك. تراجعت وتيرة نمو تسهيلات الخزينة من 17,7% إلى 14,8% وانخفضت القروض المخصصة للإنعاش العقاري بنسبة 14,9% بعد ارتفاعها بشكل طفيف بواقع 0,1%.

وحسب قطاعات النشاط. تظهر البيانات الفصلية الخاصة بشهر يونيو 2019 تباطؤ وتيرة نمو القروض المخصصة لقطاع "النقل والاتصالات" من 4,1% إلى 2,9%. وتقلصت بنسبة 2,8% و 8,1% على التوالي بالنسبة لقطاع "الصناعات الغذائية والتبغ" و"الصناعات الاستخراجية" بعد ارتفاعها بواقع 7% و 6,9%. وبالعكس. انخفضت حدة تراجع القروض المخصصة لقطاع "البناء والأشغال العمومية" و قطاع "الكهرباء والغاز والماء" من 1% إلى 0,5% ومن 14,7% إلى 13% على التوالي. وبموازاة ذلك. سجلت القروض الممنوحة لقطاع "التجارة وإصلاح السيارات والأدوات المنزلية" وقطاع "الزراعة والصيد" ارتفاعاً بنسبة 8,1% و 15% بعد نموها بنسبة 4,3% و 12,3% في الفصل السابق.

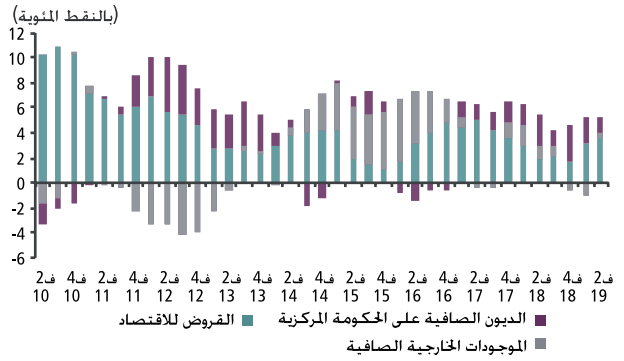
وفي ما يتعلق بالقروض الموجهة للخواص. فقد ظل نموها مستقرًا في 6,1%. لاسيما مع تباطؤ وتيرة نمو قروض السكن من 6,3% إلى 5,9%. وقروض الاستهلاك من 6% إلى 5%.

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

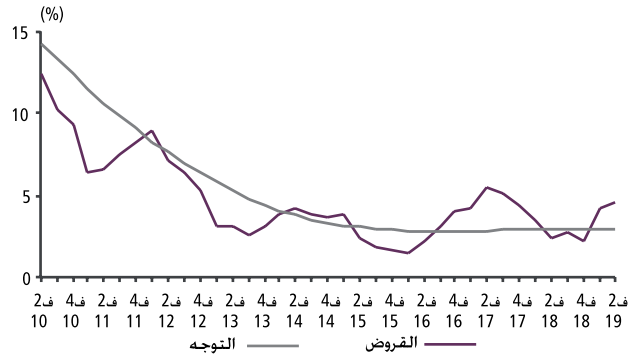


وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد تزايدت بنسبة 4,8% في الفصل الثاني من سنة 2019. وبقيت نسبتها في الائتمان البنكي مستقرة عند 7,7%. ويشمل هذا التطور

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



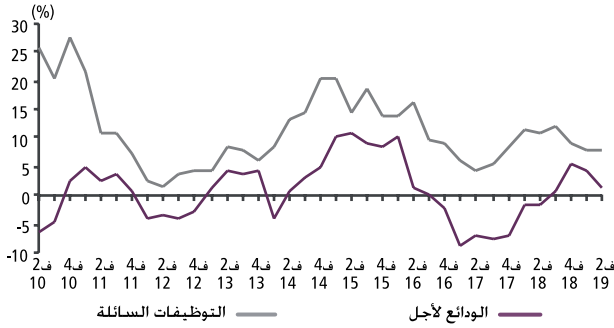
رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي. فقد بقيت وتيرة نموها مستقرة في 3,7% في الفصل الثاني من سنة 2019. ويعكس هذا التطور تسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة وللأسر وانخفاض القروض الموجهة للمقاولات العمومية بعد ارتفاعها في الفصل السابق.

وبذلك تزايدت القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 2,2% بعد 1,4% في الفصل السابق. ما يعكس ارتفاع تسهيلات الخزينة بواقع 5,9%. مقابل 5,6%. وتراجع حدة انخفاض قروض التجهيز من 1,3% إلى 1%. ونمو القروض الموجهة للإنعاش العقاري بنسبة 0,6% بعد انخفاضها بواقع 4,5%. وعلى العكس من ذلك. تقلصت القروض الممنوحة للمقاولات العمومية بنسبة 1,1% بعد ارتفاعها بنسبة 4,8%. نتيجة لتدني قروض التجهيز بنسبة 1,1% بعد ارتفاعها بنسبة 3,4% وتباطؤ تسهيلات الخزينة من 17,4% إلى 6%.

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



2.3 أسعار الأصول

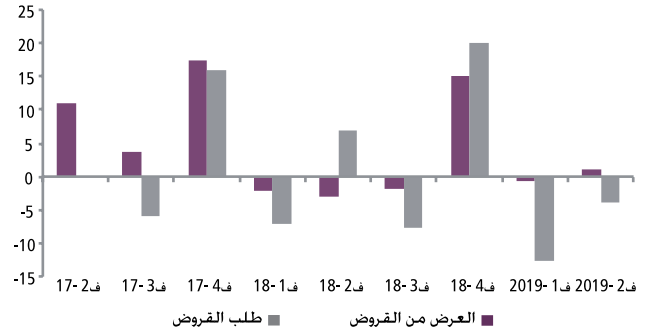
1.2.3 الأصول العقارية

خلال الفصل الثاني من سنة 2019، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية انخفاضا جديدا بنسبة 0,6%. وقد هم هذا الانخفاض جميع فئات الأملاك. مع تسجيل نسبة 0,4% بالنسبة للأملاك السكنية و0,8% بالنسبة للأراضي و1,5% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني. وبالمثل، وبعد أن سجل تقلصا فصليا بنسبة 12,3% في الفصل الأول من سنة 2019، تراجع عدد المعاملات بنسبة 7,3%. ما يعكس تراجعا قدره 3% بالنسبة للأملاك السكنية، و19,3% بالنسبة للأراضي و15% بالنسبة للأملاك المخصصة للاستعمال المهني.

وعلى مستوى أهم المدن، عرفت الأسعار ارتفاعات فصلية قدرها 2,3% في الجديدة، و1,4% في الدارالبيضاء، و1,1% في وجدة، بينما تراوحت الانخفاضات ما بين 1,2% في فاس ومكناس، و1,9% في طنجة. وبخصوص عدد المعاملات، فقد انخفض في معظم المدن الكبرى، باستثناء مراكش والدارالبيضاء حيث ارتفع بنسبة 7,6% و1,5% على التوالي.

ارتفاع الدينون المعلقة الأداء بما قدره 12,5% بالنسبة للأسر، والدينون المعلقة الأداء على الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 1%.

رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)

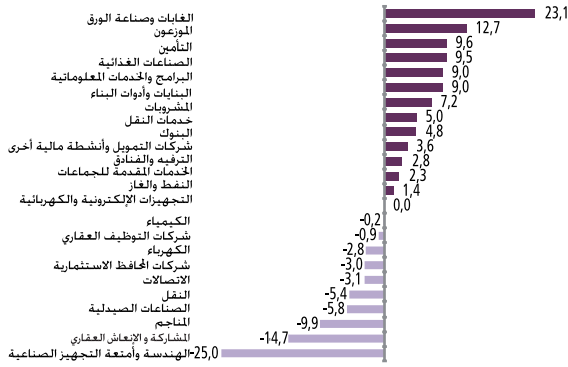


وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية عدا البنوك والموجهة للقطاع غير المالي، فقد تزايدت بنسبة 5,9% في نهاية يونيو. ويشتمل هذا التطور ارتفاع القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل بنسبة 4,9% والقروض الممنوحة من طرف جمعيات القروض الصغرى بواقع 2,3%. فيما انخفضت القروض الممنوحة من قبل البنوك الحرة بنسبة 16,9%.

وتظهر البيانات المتاحة والخاصة بشهر يوليو 2019 تسارع الائتمان البنكي إلى 5,1%. وبشكل خاص، بقيت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي مستقرة في 3,7%. ما يعكس تزايد حدة انخفاض القروض الممنوحة للشركات العمومية، وتباطؤ القروض الموجهة للأسر، وكذا تسارع القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة.

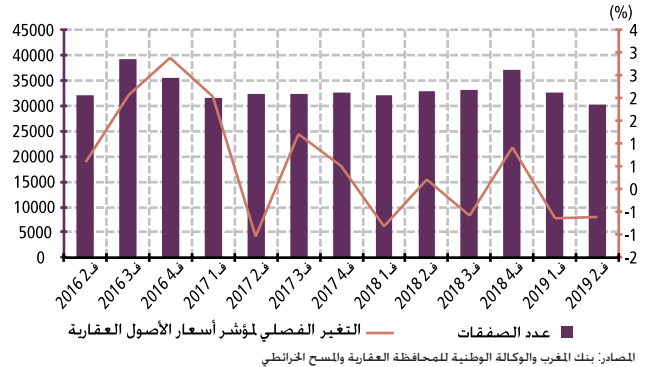
وفي ما يتعلق بمجمعات التوظيفات السائلة، فقد بقيت وتيرة نموها شبيهة مستقرة في 7,9% في الفصل الثاني من سنة 2019. ويشتمل هذا التطور تسارع وتيرة نمو سندات الخزينة من 6,4% إلى 7,2%. وتباطؤ وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 14,2% إلى 11,9%. وكذا تزايد انخفاض وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المختلفة من 11,1% إلى 11,5%.

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



المصدر: بورصة الدار البيضاء

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



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري

2.2.3 الأصول المالية

1.2.2.3 الأسهم

وبخصوص حجم المعاملات. فقد بلغ 24,2 مليار درهم في الفصل الثاني. بعد 11,8 مليار خلال الفصل السابق. وفي السوق المركزية. انتقل المبلغ الإجمالي للعمليات من 5,1 مليار إلى 9,6 مليار. ووصل المبلغ الإجمالي للمبادلات في سوق الكتل إلى 9,2 مليار بعد 3,8 مليار. وبالنسبة لزيادات الرأسمال. فقد بلغت حوالي 5 ملايين درهم. أجزت أساسا في القطاع البنكي.

وفي ظل هذه الظروف. سجلت رسملة البورصة ارتفاعا فصليا بنسبة 3,8% لتصل إلى 583,1 مليار درهم.

وتواصل نمو مؤشر مازي في شهري يوليو و غشت بنسبة 2,9% و 0,8% على التوالي. ما رفع أداءه منذ بداية السنة إلى 3,1%. وبالنسبة لحجم المعاملات. فقد بلغ مجموعه 11,3 مليار خلال هذين الشهرين. وتزايدت رسملة البورصة بنسبة 3,4% مقارنة بنهاية دجنبر 2018. لتبلغ 601,9 مليار.

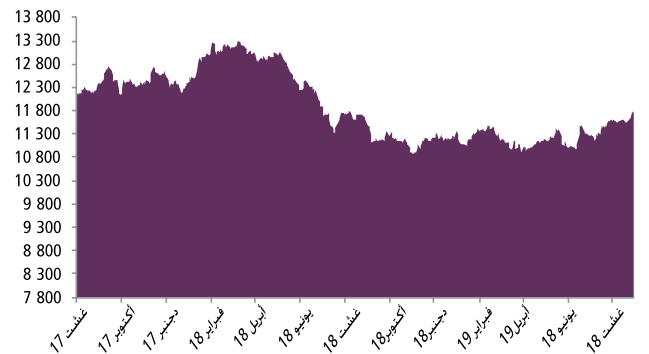
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية 32,7 مليار درهم في الفصل الثاني. أي بزيادة قدرها 1,7 مليار من فصل إلى آخر. و 9,5 مليار على أساس سنوي. وهمت هذه الإصدارات آجال الاستحقاق الطويلة بنسبة 57%. وآجال الاستحقاق المتوسطة في حدود 36%.

وفي شهري يوليو و غشت. بلغت إصدارات الخزينة 11 مليار درهم. وهمت السندات لأجل متوسطة بنسبة 46% والسندات لأجل طويلة بنسبة 38%. وبأخذ مجموع مبلغ التسديدات وقدره 3,6 مليار في الاعتبار.

بعد انخفاضه بنسبة 4% في الفصل الأول من السنة. ارتفع مؤشر مازي بنسبة 3,4%. ليبلغ أدائه السلبى منذ بداية السنة 0,7%. ويعكس هذا التطور بالأساس نمو مؤشرات قطاعات "الصناعة الغذائية" بنسبة 9,5%. و"البناء و مواد البناء" بواقع 9%. و"البنوك" بنسبة 4,8%. وعلى العكس من ذلك. انخفضت مؤشرات قطاعي "المساهمة والإنعاش العقاري" و"الاتصالات" بنسبة 14,7% و 3,1% على التوالي.

رسم بياني 13.3: التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

4.2.2.3 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

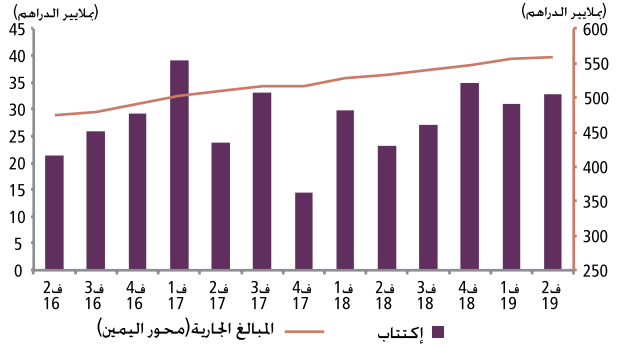
خلال الفصل الثاني من السنة، انخفضت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة من فصل إلى آخر بنسبة 25,4% لتصل إلى 186,9 مليار. وتراجعت عمليات إعادة الشراء بواقع 19% إلى 193,2 مليار، مما أسفر عن سحوبات صافية قدرها 6,3 مليار. همت بالخصوص الصناديق "النقدية"، وصناديق "الأسهم" والقيم المتنوعة" وصناديق "الأسهم". وبالنسبة للأداءات، فقد بلغت 4,2% بالنسبة لصناديق "الأسهم"، و1,5% بالنسبة "للسندات لأجل متوسطة وطويلة"، و0,8% بالنسبة "للسندات لأجل قصيرة"، و0,6% بالنسبة للصناديق "النقدية".

وفي ظل هذه الظروف، لم يعرف الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة أي تغير ملحوظ من فصل إلى آخر، حيث بلغ 451,2 مليار. ويعكس هذا الاستقرار بالأساس ارتفاعا بواقع 6,9% بالنسبة لصناديق "الأسهم" و1,1% بالنسبة لصناديق "السندات لأجل متوسطة وطويلة" وكذا انخفاضاً بنسبة 5,7% و0,8% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة "النقدية" و"السندات لأجل قصير"، على التوالي.

وتشير المعطيات المحصورة في 23 غشت إلى ارتفاع الرصيد الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بمقدار 4,8% منذ بداية السنة إلى 455,9 مليار درهم. تشمل بالأساس ارتفاعاً بنسبة 12% إلى 35,5 مليار بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة "الأسهم"، و6,4% إلى 259,7 مليار بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة "السندات لأجل متوسطة وطويلة"، و4,8% إلى 70,7 مليار بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة "السندات لأجل قصير". ومن جانبها، تراجعت الأرصدة الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة "النقدية" و"المتنوعة" بنسبة 4,1% و1,9% إلى 58,4 مليار و27,3 مليار على التوالي. ويعزى هذا التطور إلى تحقيق فئات صاف بمبلغ 6,9 مليار وإلى الأداءات الجيدة لجميع فئات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. ولاسيما أداء صناديق "الأسهم" البالغ 7,9%.

وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 562,5 مليار في نهاية غشت. أي بتزايد بواقع 3% مقارنة مع نهاية دجنبر 2018.

رسم بياني 15.3: تطور سندات الخزينة



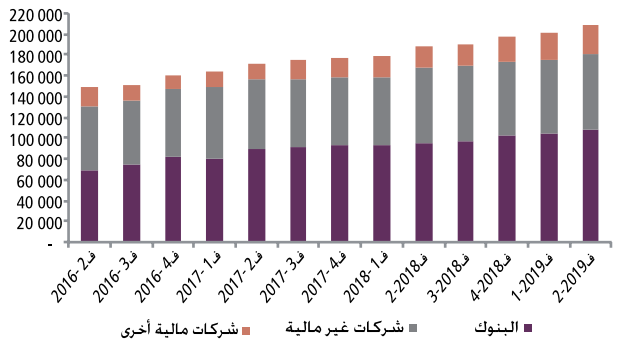
المصدر: بنك المغرب

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، وصل مبلغ الإصدارات إلى 22,2 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2019 مقابل 14 مليار في الفصل السابق. وبلغت إصدارات البنوك 16,1 مليار بعد 10,1 مليار. وتزايدت إصدارات الشركات غير المالية من 1,7 مليار إلى 3,5 مليار.

و في شهري يوليوز وغشت، وصل مبلغ الإصدارات إلى 11,2 مليار، مما يرفع المبلغ المحقق منذ بداية السنة إلى 47,4 مليار، أي بنمو قدره 6,2% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. وبأخذ مبلغ التسديدات في الاعتبار، تزايد المبلغ الجاري للدين الخاص بنسبة 5,8% منذ بداية السنة، ليصل إلى 209,2 مليار درهم.

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



المصدر: ماركولير وحسابات بنك المغرب

4. توجهات السياسة المالية

في نهاية الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019، أفرز تنفيذ الميزانية، باستثناء مداخل الخوصصة، عجزاً بمبلغ 34,9 مليار أي بتفاقم بمقدار 5,8 مليار مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018. فقد تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 5,4% مدفوعة على الخصوص بارتفاع نفقات السلع والخدمات، حيث بلغت هذه الأخيرة 118,3 مليار، متزايدة بنسبة 6,7%. نتيجة لنمو التكاليف برسم باقي السلع والخدمات بواقع 12,3%، وكتلة الأجور بنسبة 3,6%. وعلى نفس المنوال، تزايدت نفقات الاستثمار بنسبة 4,9%. مسجلة نسبة إجاز قدرها 71,2%. فيما انخفضت تكاليف المقاصة والتحويلات لفائدة الجماعات الترابية، وفي المقابل، تحسنت المداخل العادية دون احتساب عائدات الخوصصة بنسبة 3,4%. لتعكس ارتفاع المداخل الضريبية بنسبة 2,2% والمداخل غير الضريبية بواقع 21,3%.

وانخفض مخزون النفقات قيد الأداء بمبلغ 9,7 مليار، مما رفع عجز الصندوق، دون احتساب عائدات الخوصصة، إلى 44,6 مليار مقابل 34,6 مليار في نهاية غشت 2018. وتمت تغطية هذه الحاجة بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 35,3 مليار، تم تحصيل 16,3 مليار منها في سوق السندات مقابل 22,4 مليار في العام السابق. وبواسطة عائدات الخوصصة بمبلغ 4,4 مليار وبواسطة قروض خارجية صافية بمبلغ 4,8 مليار. وفي ظل هذه الظروف، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 2,7% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2018. وفي ما يتعلق بشروط تمويل الخزينة في سوق السندات، فإنها تبقى ملائمة، حيث انخفض متوسط أسعار الفائدة المطبقة في السوق الأولية إجمالاً خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019 مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018.

1.4 المداخل العادية

ومن جانبها، سجلت مداخل الضرائب غير المباشرة ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0,7% إلى 76,5 مليار درهم، يشمل تقلص مداخل الضريبة على القيمة المضافة بمقدار 1,3% إلى 56,9 مليار ونمو عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 7% إلى 19,6 مليار. ويعزى تراجع مداخل الضريبة على القيمة المضافة إلى انخفاض الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 8,5% الذي لم يتم تعويضه إلا جزئياً بارتفاع ناتج الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 3% إلى 37,3 مليار. وتأثر تطور الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بارتفاع التسديدات التي بلغت 7,4 مليار مقابل 3,7 مليار في السنة السابقة. أما بالنسبة لعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك، فيرتبط تحسنها بالأساس بنمو مداخل الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 5,8% إلى 11 مليار، ومداخل الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ المصنع بنسبة 8,3% إلى 7,4 مليار.

أفرز تنفيذ الميزانية برسم الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019 ارتفاع المداخل العادية، باستثناء مداخل الخوصصة، بنسبة 3,4% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018. ويعكس هذا التطور نمو العائدات الضريبية بنسبة 2,2% إلى 155,2 مليار درهم، ما يمثل نسبة إجاز قدرها 63,1%. ونمو العائدات غير الضريبية بواقع 21,3% إلى 13 مليار.

وبلغت عائدات الضرائب المباشرة 61,2 مليار درهم، بارتفاع بنسبة 5%. نتيجة بالأساس لتحصيل مبلغ 2 مليار برسم المساهمة الاجتماعية للتضامن المترتبة عن الأرباح، وارتفاع عائدات الضريبة على الدخل بنسبة 5,6% إلى 29,6 مليار، وانخفاض مداخل الضريبة على الشركات بواقع 1,8% إلى 28,2 مليار. ويشمل نمو عائدات الضريبة على الدخل بالخصوص تراجع مداخل هذه الضريبة المفروضة على الأرباح العقارية بنسبة 16,9% إلى 2,2 مليار وارتفاع مداخل الضريبة على الدخل المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 1,7% إلى 5,8 مليار.

جدول 1.4: تطور المداخل العادية (بملايير الدراهم)

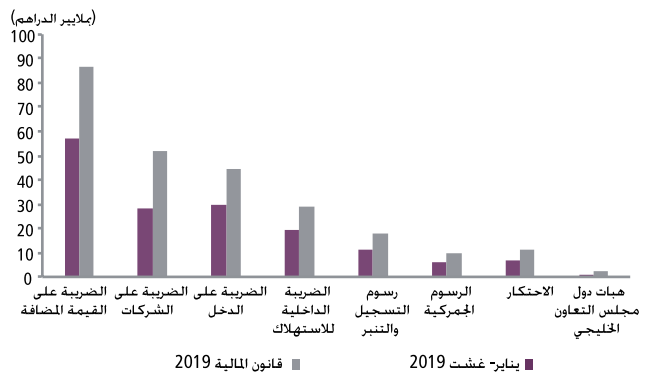
نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2019	التغير بالنسبة للثوية	يناير غشت 2019	يناير غشت 2018	
63,5	268,0	3,4	170,2	164,6	المداخل العادية
63,1	246,0	2,2	155,2	151,9	المداخل الجبائية
59,6	102,7	5,0	61,2	58,3	الضرائب المباشرة بما فيها:
54,2	52,0	-1,8	28,2	28,7	الضريبة على الشركات
66,4	44,6	5,6	29,6	28,0	الضريبة على الدخل
66,0	115,8	0,7	76,5	75,9	الضرائب غير المباشرة
65,6	86,7	-1,3	56,9	57,6	الضريبة على القيمة المضافة*
67,3	29,1	7,0	19,6	18,3	الرسوم الداخلية على الاستهلاك
66,2	9,4	-3,7	6,2	6,5	الرسوم الجمركية
62,5	18,0	1,1	11,3	11,1	رسوم التسجيل والتنبر
69,3	18,7	21,3	13,0	10,7	المداخل غير الجبائية*
58,3	11,5	26,8	6,7	5,3	الاحتكار
86,7	7,3	15,9	6,3	5,4	مداخل أخرى
44,5	2,0	29,4	0,9	0,7	بما فيها: هبات مجلس التعاون الخليجي
59,5	3,3	-0,2	2,0	2,0	مداخل بعض الحسابات الخصوصية للخرزينة

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

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

وبخصوص عائدات الرسوم الجمركية. فقد حققت مبلغ 6,2 مليار درهم. متراجعة بنسبة 3,7%. بينما ارتفعت عائدات واجبات التسجيل والتنبر بنسبة 1,1% إلى 11,3 مليار.

رسم بياني 1.4: إنجازات المداخل الرئيسية بالنسبة لقانون المالية



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

وشهدت المداخل غير الضريبية. باستثناء مداخل الخوصصة. نموا بنسبة 21,3% إلى 13 مليار. يعزى بالخصوص إلى تدني مداخل نفقات الدين التي انتقلت من

479 مليون إلى 1,8 مليار. وإلى المبالغ المحصلة برسم الهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي التي بلغت 889 مليون مقابل 687 مليون سنة من قبل. وإلى ارتفاع عائدات الاحتكار بواقع 26,8% إلى 6,7 مليار درهم. منها 2 مليار مسددة من قبل المكتب الشريف للفوسفات. و1,5 مليار من طرف اتصالات المغرب. و1,3 مليار من طرف الوكالة الوطنية لتقنين الاتصالات. و711 مليون من طرف بنك المغرب. وفي المقابل. عرفت الواجبات المسددة من طرف غازودوك انخفاضا بنسبة 42% إلى 699 مليون درهم.

2.4 النفقات

في نهاية الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019. بلغت النفقات العادية 168,8 مليار. أي بارتفاع نسبته 5,5%. مدفوعة أساسا بتزايد نفقات السلع والخدمات بنسبة 6,7% إلى 118,3 مليار. وبالفعل. ارتفعت النفقات برسم باقي السلع والخدمات بنسبة 12,3% إلى 45,1 مليار. وهو ارتفاع يعكس تزايد التحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 14% إلى 17,9 مليار. والتحويلات لفائدة الصندوق المغربي للتقاعد بنسبة 12,4% إلى 10,9 مليار. والتحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخرزينة بواقع 37,5% إلى 2,2 مليار. أما كتلة الأجور. فتزايدت بنسبة 3,6% إلى 73,2 مليار. نتيجة لارتفاع مكوونها الأساسي بنسبة 2,3% ومتأخرات الأجور بالنسبة للجزء المسدد من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 33,7%.

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

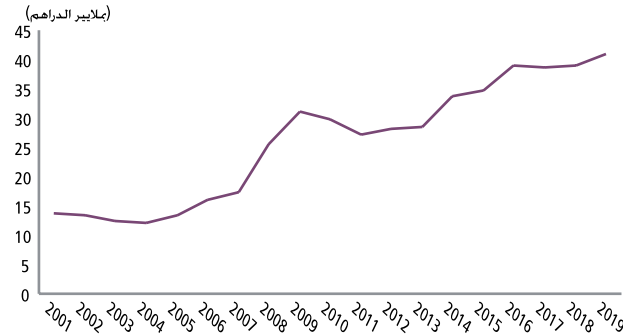
نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2019	التغير بالنسبة للثوية	يناير غشت 2019	يناير-غشت 2018	
66,1	317,4	5,4	209,8	199,1	نفقات إجمالية
65,0	259,8	5,5	168,8	160,0	نفقات عادية
63,4	186,7	6,7	118,3	110,9	سلع وخدمات
65,2	112,2	3,6	73,2	70,7	موظفو الإدارات
60,5	74,6	12,3	45,1	40,2	سلع وخدمات أخرى
80,6	28,7	11,8	23,1	20,7	فوائد الدين
56,1	18,4	-7,6	10,3	11,2	المقاصة
65,6	26,0	-1,3	17,1	17,3	التحويلات إلى الجماعات الترابية
71,2	57,6	4,9	41,0	39,1	الاستثمار

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

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

18,6% إلى 16,7 مليار. وانخفاض نفقات الوزارات بنسبة 1,2% إلى 23,8 مليار.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى متم غشت

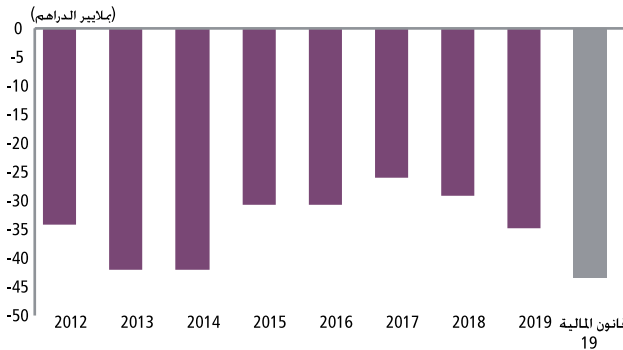


المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

3.4 العجز وتمويل الخزينة

أخذا في الاعتبار انخفاض فائض الحسابات الخاصة للخزينة بنسبة 11,8% إلى 4,8 مليار. وتطور المداخيل والنفقات في نهاية غشت 2019. أفرز تنفيذ الميزانية. باستثناء مداخيل الخوصصة. عجزا بمبلغ 34,9 مليار. أي يتفاهم قدره 5,8 مليار. ونتيجة لتراجع النفقات قيد الأداء بمبلغ 9,7 مليار. مقابل 5,4 مليار في السنة السابقة. ارتفعت حاجة الخزينة من التمويل بمقدار 10,1 مليار إلى 44,6 مليار.

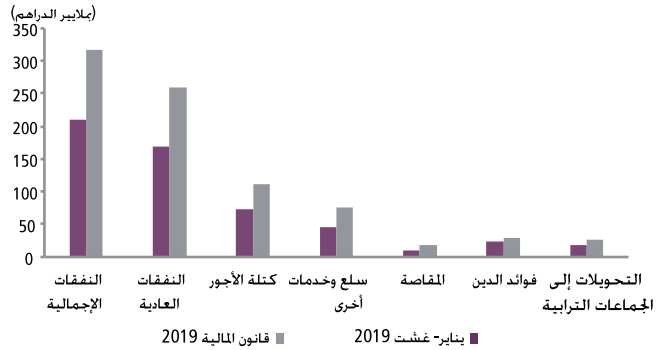
رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم غشت



المصدر: 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 35,3 مليار. وبعائد خوصصة قدره 4,4 مليار. وبواسطة قروض خارجية بمبلغ صاف قدره 4,8 مليار. فيما وصلت السحوبات الخارجية الصافية إلى 10,1 مليار. منها 7,9 مليار صادرة عن البنك الدولي.

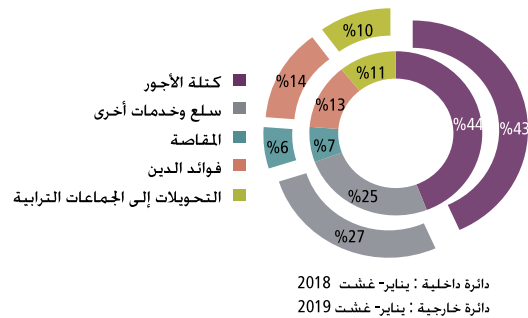
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



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

أما تكاليف فوائد الدين. فقد تزايدت بنسبة 11,8% لتصل إلى 23,1 مليار. نتيجة لارتفاع فوائد الدين الداخلي بنسبة 13,2% إلى 20,9 مليار. بينما بقيت تكاليف فوائد الدين الخارجي مستقرة في 2,2 مليار.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



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

وبالنسبة لتكلفة المقاصة. فقد تقلصت بنسبة 7,6% إلى 10,3 مليار. وتشير بيانات صندوق المقاصة المحصورة في فاتح يوليوز 2019. إلى تراجع التكاليف الخاصة بغاز البوتان بنسبة 10,1% إلى 6 ملايين. ونمو دعم السكر بواقع 1,4% إلى 2,1 مليار. وتراجع متوسط سعر غاز البوتان في السوق العالمية بنسبة 20,4% إلى 414,4 دولار للطن خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة. بينما ارتفع متوسط سعر السكر بواقع 1% إلى 294,3 دولار للطن.

أما بالنسبة لنفقات الاستثمار التي أجزت في حدود 71,2% مقارنة بتوقعات الإصدار. فقد تزايدت بنسبة 4,9% إلى 41 مليار. تشمل ارتفاع التكاليف المشتركة بنسبة

للسندات لأجل 10 سنوات. و19 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة. و13 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات. وعلى نفس المنوال. تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على السندات لأجل سنتين ولأجل 52 أسبوعاً بواقع 11 نقطة أساس و 2 نقط أساس. على التوالي.

جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بمليار الدراهم)

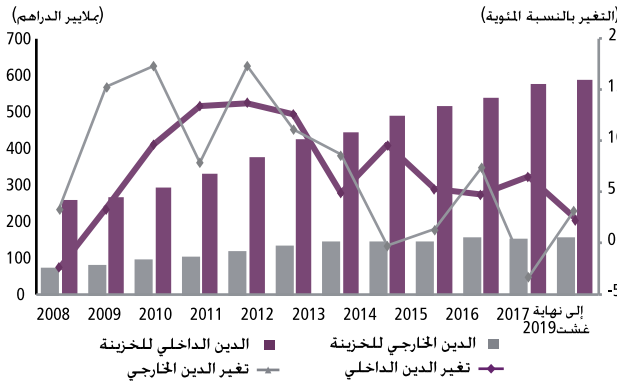
إلى نهاية	2018	2017	2016	2015	2014	
غشت 2019						
الدين الخارجي للخزينة	152,9	148,1	153,2	142,8	140,8	141,1
التغير بالنسبة المئوية	3,3	-3,4	7,3	1,4	-0,2	8,7
الدين الداخلي للخزينة	589,2	574,6	539,1	514,7	488,4	445,5
التغير بالنسبة المئوية	2,5	6,6	4,8	5,4	9,6	5,0
المبلغ الجاري للدين المباشر	742,1	722,7	692,3	657,5	629,2	586,6
التغير بالنسبة المئوية	2,7	4,4	5,3	4,5	7,3	5,8

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

* بالنسبة للدين إلى متم غشت 2019، يتم تقديره على تدفقات التمويل الصافية التي تنشأ عنها ديون.

وبالنسبة للدين العمومي المباشر، تظهر التقديرات المبنية على تدفقات التمويل، ارتفاعه بشكل إجمالي بنسبة 2,7% في متم غشت 2019. نتيجة تزايد مكونه الداخلي بنسبة 2,5% ومكونه الخارجي بواقع 3,3%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

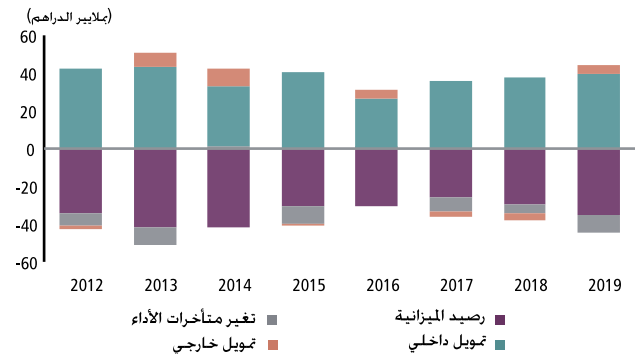
جدول 3.4: تمويل العجز (بمليار الدراهم)

قانون المالية 2019	يناير-غشت 2019	يناير-غشت 2018	
8,2	1,3	4,6	الرصيد العادي
6,0	4,8	5,4	رصيد الحسابات الخصوصية للخزينة
-14,7	-11,8	-8,4	الرصيد الأولي
-43,4	-34,9	-29,1	رصيد الميزانية
0,0	-9,7	-5,4	تغير متأخرات الأداء
-43,4	-44,6	-34,6	الحاجة إلى التمويل
19,9	35,3	37,6	التمويل الداخلي
18,5	4,8	-3,0	التمويل الخارجي
5,0	4,4	0,0	الخصوصية

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

وفي ما يتعلق بالتمويل الداخلي، بلغت إصدارات الخزينة في سوق الأذنين بالمزايدة 16,3 مليار، عوض 22,4 مليار في السنة السابقة. وأجزت معظم الاكتتابات الصافية في السندات لأجل طويلة. أي السندات لأجل 15 سنة والسندات لأجل 10 سنوات في حدود 10,4 مليار لكل منهما. والسندات لأجل 20 سنة بمبلغ 5,1 مليار. والسندات لأجل 5 سنوات بمبلغ 3,2 مليار. أما التسديدات الصافية، فهمت السندات لأجل سنتين بمبلغ 7,9 مليار. والسندات لأجل 52 أسبوعاً في حدود 6,2 مليار درهم.

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم غشت*



* تم إدراج مداخل الخصوصية، التي تتسم بمحدويتها وإقطاعها، ضمن مصادر التمويل الداخلي.
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

وبخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات، فتبقى مواتية بالنسبة للأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019. كما يؤكد ذلك انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجح. وقد بلغت التراجعات المسجلة 22 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة. و21 نقطة أساس بالنسبة

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

تشير بيانات الحسابات الوطنية الأخيرة الخاصة بالفصل الأول من سنة 2019 إلى تباطؤ النمو الاقتصادي إلى 2,8% بعد 3,5% في السنة السابقة. وعرفت القيمة المضافة الفلاحية تراجعاً بنسبة 3,2% مقابل ارتفاعها بواقع 4%. بينما تسارعت وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية من 3,3% إلى 3,8%. وفي ما يتعلق بالطلب، بلغت مساهمة مكونه الداخلي في النمو 3,6 نقطة مئوية، بينما سجلت الصادرات مساهمة سلبية في النمو قدرها 0,8 نقطة.

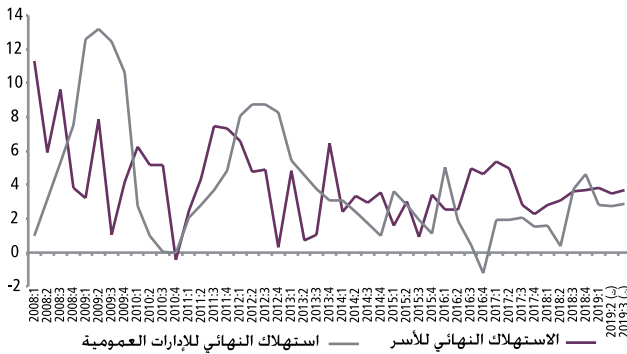
وبناء على آخر المعطيات المتاحة خلال السنة، من المرجح أن يكون النمو قد واصل تباطؤه في الفصلين الثاني والثالث مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018. بوتيرة تبلغ حوالي 2,6%. ما يعكس بالأساس تراجع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 5,1%. ومن جانبها، يتوقع أن تكون الأنشطة غير الفلاحية قد تحسنت بنسبة 3,6% خلال نفس الفترة بعد 2,4% في السنة السابقة. ومن جهة أخرى، تظهر توقعات الطلب تسارع استهلاك الأسر واستهلاك الإدارات العمومية. خلال الفصلين الثاني والثالث، من 3,3% إلى 3,6% ومن 2% إلى 2,8%. على التوالي. وعلى العكس من ذلك، يرجح أن يتباطأ الاستثمار لينتقل من 6,8% إلى 3,5% ويرتقب أن تكون مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو سلبية.

وفي سوق الشغل، لم يتجاوز عدد مناصب الشغل المحدث 7 آلاف منصب ما بين الفصل الثاني من سنة 2018 والفصل الثاني من سنة 2019. بعد 117 ألف منصب في السنة السابقة. وحسب القطاعات، سجل القطاع الفلاحي فقدان ملموساً لمناصب الشغل، بينما عرفت الأنشطة غير الفلاحية ارتفاعاً كبيراً لمناصب الشغل تركزت في القطاع الثالثي. وأخذاً في الاعتبار انخفاضاً صافياً لعدد الباحثين عن العمل قدره 70 ألفاً، تراجعت نسبة البطالة من 9,1% إلى 8,5% على الصعيد الوطني. ومن 13,7% إلى 12,4% في المدن. وبخصوص تكاليف الشغل، تشير آخر المعطيات المتوفرة الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2019 إلى ارتفاع سنوي لمؤشر الأجور في القطاع الخاص بنسبة 1,8% بعد 0,6% بالقيمة الإسمية، وبواقع 1,6% مقابل انخفاض بنسبة 2% بالقيمة الحقيقية.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصدر: التدوينية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

تظهر بيانات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأول من سنة 2019 تسارع استهلاك الأسر من 2,8% إلى 3,8% بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018. وبذلك انتقلت مساهمته في النمو من 1,6 نقطة مئوية إلى 2,2 نقطة.

وبالنسبة للفصلين الثاني والثالث، وأخذاً في الاعتبار عمليات مراجعة الأجور سواء في القطاع العام أو القطاع الخاص، من المرجح أن يبلغ متوسط وتيرة نمو استهلاك الأسر 3,6%. ليساهم في النمو في حدود 2,1 نقطة مئوية.

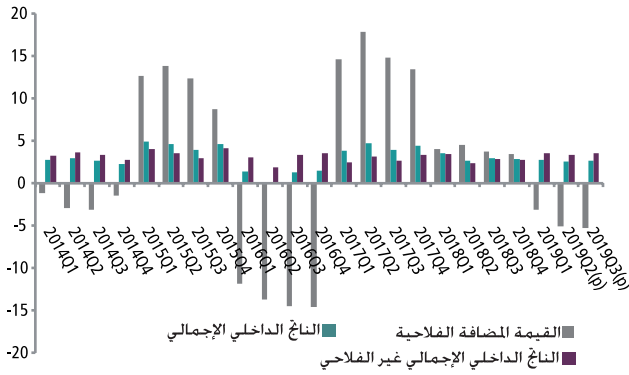
وفي ما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، فقد تسارعت وتيرته بنسبة 2,8% في الفصل الأول عوض 1,6%. لترتفع بذلك مساهمته في النمو إلى 0,6 نقطة مئوية مقابل 0,3 في نفس الفترة من السنة السابقة.

3.5 العرض الإجمالي

تباطأ النمو الاقتصادي في الفصل الأول من سنة 2019 إلى 2,8% بعد 3,5% في السنة السابقة. ويعزى هذا التباطؤ إلى انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,2% بعد ارتفاعها بواقع 4%. بينما تزايدت الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,8% بعد 3,3%. خاصة بفضل الأداء الجيد لفرع "الكهرباء والماء" والصناعة التحويلية والتجارة.

وخلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2019. من المرجح أن تواصل وتيرة النشاط الاقتصادي الوطني تباطؤها بتسجيل متوسط نمو قدره 2,6% بعد 2,8% في السنة السابقة. كما يتوقع أن تسجل القيمة المضافة الفلاحية تراجعاً بنسبة 5,1% بعد ارتفاعها بواقع 4,2%. بينما ينتظر أن تنمو الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,6% عوض 2,4%.

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



المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وحسب القطاعات. يتوقع أن يتسارع نمو القيمة المضافة للقطاع الثانوي من 2,4% إلى 3,6%. ومن المرجح أن هذه الوضعية تعكس بالخصوص ارتفاع القيمة المضافة لفرع "الكهرباء والماء" بنسبة 18,8% بعد 4,3% بفضل بدء تشغيل المحطة الحرارية لأسفي. كما يرجح أن يكون النشاط في قطاع البناء والأشغال العمومية قد شهد نمواً طفيفاً. وإن بوتيرة لاتزال ضعيفة. بنسبة 0,7% عوض 0,2%. وبالعكس. يتوقع أن تشهد الصناعات التحويلية والاستخراجية تباطؤاً منها من 3,1% إلى 2,6% ومن 1,6% إلى 0,3% على التوالي.

وخلال الفصلين الثاني والثالث. يرجح أن يحافظ هذا المكون تقريبا على نفس الوتيرة المسجلة في الفصل الأول. كما تشير إلى ذلك البيانات المتعلقة بنفقات التسيير في نهاية شهر يوليوز.

2.1.5 الاستثمار

تظهر البيانات المراجعة للمندوبية السامية للتخطيط تباطؤ الاستثمار خلال الفصل الأول إلى 2,6% مقابل 9% سنة من قبل. وبذلك. تراجعت مساهمته في النمو من 2,8 نقطة مئوية إلى 0,8 نقطة.

وتشير التطورات الحديثة للمؤشرات المسجلة خلال السنة إلى ارتفاع الاستثمار خلال الفصلين الثاني والثالث بنسبة قدرت في 3,5% بعد 6,8% في السنة السابقة. وبالفعل. تباطأت القروض العقارية من 4% إلى 3% في نهاية شهر يوليوز. وسجل عدد المعاملات تراجعا إجماليا بواقع 8%. وبواقع 4,4% بالنسبة للأموال السكنية و10,5% بالنسبة للأموال المخصصة للاستعمال المهني. وخلافا لذلك. شهدت واردات سلع التجهيز تسارعا إلى 8,8% في نهاية يوليوز. ومن جهة أخرى. تشير نتائج الاستقصاء الفصلي الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الثاني إلى أن معظم الفاعلين الصناعيين المستجوبين يعتبرون مناخ الأعمال "عاديا".

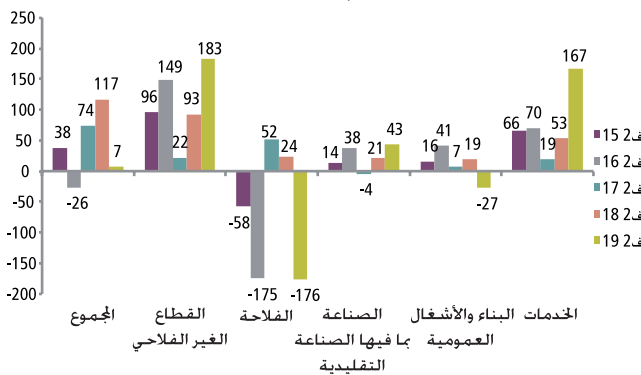
2.5 الطلب الخارجي

خلال الفصل الأول من سنة 2019. حافظت الصادرات الصافية للسلع والخدمات على مساهمة سلبية في النمو قدرها 0,8 نقطة مئوية. مقابل 1,2 نقطة في نفس الفترة من السنة السابقة. وسجلت صادرات السلع والخدمات تباطؤاً ملموساً من 7,4% إلى 1,7% كما تباطأت الواردات من 8,4% إلى 3%.

وفي الفصلين الثاني والثالث من سنة 2019. يشير تراجع الطلب العالمي والنشاط الاقتصادي في البلدان الشريكة إلى تباطؤ وتيرة الصادرات. أساساً بسبب تأثير تباطؤ مبيعات الفوسفات ومشتقاته ومبيعات قطاع صناعة السيارات. وعلى نفس المنوال. يرجح أن تواصل الواردات تباطؤها نتيجة بالأساس لتراجع الفائرة الطاقية. وفي هذا السياق. يتوقع أن تبقى مساهمة الطلب الخارجي في النمو سلبية.

المشغلين بواقع 0,1% إلى 11,08 مليون شخص. ويعزى هذا العدد الضئيل من مناصب الشغل الحديثة إلى فقدان عدد كبير من مناصب الشغل في قطاع الفلاحة وصل إلى 176 ألف منصب. والذي عوض تقريبا الارتفاع المسجل في الأنشطة غير الفلاحية والبالغ 183 ألف منصب. وحسب قطاعات النشاط. شهد قطاع الخدمات خلق 167 ألف منصب شغل. منها 33 ألفا بالخصوص في قطاع "جارة التعمير خارج المتاجر" و31 ألفا في "الخدمات الشخصية والمنزلية" و26 ألفا في "النقل والمستودعات والاتصال" و22 ألفا في "المطاعم والفنادق". ومن جانبه. شهد قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية خلق 43 ألف منصب شغل. بينما فقد قطاع البناء والأشغال العمومية 27 ألف منصب.

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

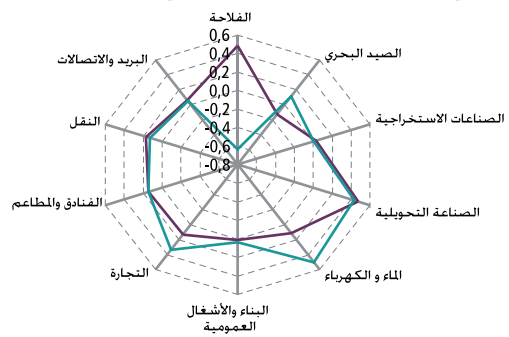


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

انخفض عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل بنسبة 7% إلى حوالي 1,03 مليون شخص. وتراجعت نسبة البطالة من 9,1% إلى 8,5% على الصعيد الوطني. ومن 13,7% إلى 12,4% في المدن. وبالنسبة لفئة الشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص. تراجعت نسبة البطالة في أوساطهم بمقدار 0,8 نقطة إلى 22,3% على الصعيد الوطني وواقع 2,4 نقطة إلى 38,1% في المدن.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وبالنسبة لأنشطة القطاع الثالث. يرجح أن تكون قيمتها المضافة قد تزايدت بنسبة 3,4% بعد 2,6%. ويحتمل أن تكون هذه الدينامية ناجحة بالأساس عن الأداء الجيد للإدارة العمومية والتربية وقطاع التجارة مع تحقيق معدلات نمو قدرها 2,5% و4% عوض 1,2% و1,7% على التوالي. وبخلاف ذلك. يرجح أن يكون فرع "الفنادق والمطاعم" قد تباطأ من 5,9% إلى 5,2%. وفرع خدمات النقل من 4,5% إلى 3,1%. وقطاع البريد والاتصالات من 2,9% إلى 2,3%.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية

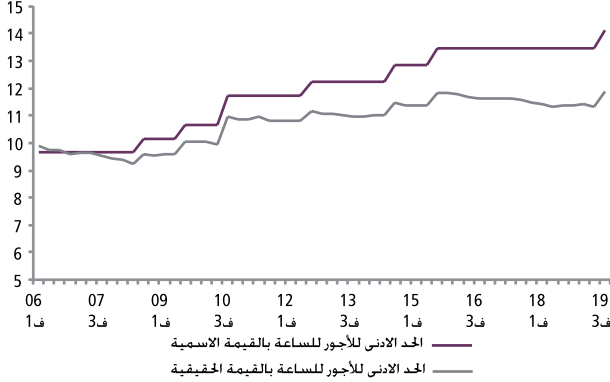
1.4.5 النشاط والشغل

خلال الفصل الثاني من سنة 2019. تميز سوق الشغل. بالمقارنة مع نفس الفصل من سنة 2018. بانخفاض عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 0,6% ليصل إلى 12,1 مليون شخص. ويشمل هذا التطور ارتفاعا بواقع 0,7% في الوسط الحضري وتقلصا بمقدار 2,2% في المناطق القروية. وأخذا في الاعتبار تزايد عدد الأشخاص البالغين سن النشاط بنسبة 1,6%. واصل معدل النشاط منحاه التنازلي. متراجعا من 47% إلى 46% على الصعيد الوطني. ومن 41,6% إلى 40,9% في المدن. ومن 56,7% إلى 55,3% في البوادي.

وبموازاة ذلك. لم يتجاوز عدد مناصب الشغل الحديثة 7 آلاف منصب. مقابل 117 ألف في نفس الفترة من السنة الماضية. وبذلك ارتفع عدد السكان النشيطين

0,2%. إلا أنه ينتظر أن يرتفع بنسبة 4,4% في الفصل الثالث بفعل تأثير إعادة تقييمه في 14,13 درعم للساعة في شهر يوليوز 2019.

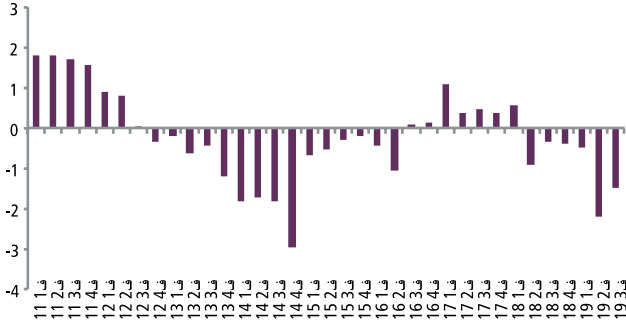
رسم بياني 6.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصدر: وزارة الشغل والإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تبقى فجوة الناتج سلبية خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2019.

رسم بياني 7.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

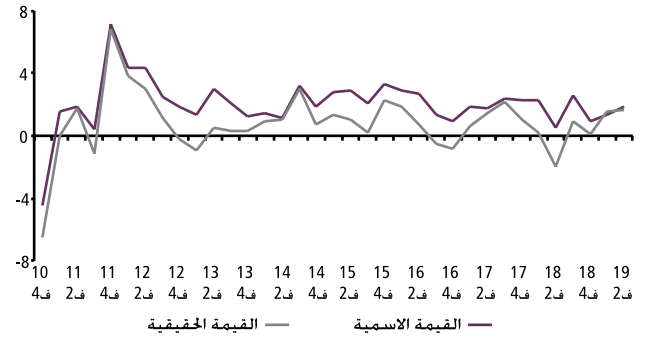
وبالموازاة مع انخفاض نسبة البطالة. تقلص التشغيل الناقص¹ من 9,6% إلى 9% على الصعيد الوطني. ومن 8,7% إلى 7,8% في الوسط الحضري ومن 10,6% إلى 10,5% في المناطق القروية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

في الأنشطة غير الفلاحية، من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل قد تحسنت بنسبة 0,9% في الفصل الثاني من سنة 2019. بعد 0,7% في السنة السابقة. مما يعكس ارتفاع القيمة المضافة بنسبة 3,5% عوض 2,1%. وتزايد عدد الأشخاص المشغلين بواقع 2,6% مقابل 1,4%.

ومن جانبه، ارتفع متوسط الأجور. الذي يحتسب اعتمادا على بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي. على أساس سنوي بنسبة 1,8% في الفصل الثاني من سنة 2019 بعد 0,6% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. بالقيمة الإسمية. وبنسبة 1,6% مقابل انخفاضه بواقع 2% بالقيمة الحقيقية.

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



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

وبخصوص الحد الأدنى للأجور، فقد ظل في الفصل الثاني من سنة 2019 عند 13,46 درهم للساعة بالقيمة الإسمية. وأخذا في الاعتبار ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 0,2%. فقد سجل انخفاضا بالقيمة الحقيقية بمقدار

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

جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

ف2019	ف2018	
46,0	47,0	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
40,9	41,6	الوسط الحضري
55,3	56,7	الوسط القروي
8,5	9,1	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
22,3	23,1	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
12,4	13,7	الوسط الحضري
38,1	40,5	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
3,3	3,0	الوسط القروي
7	117	مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)
132	75	الوسط الحضري
-125	42	الوسط القروي
-176	24	- الفلاحة
43	21	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
-27	19	- البناء والأشغال
167	53	- الخدمات
0,9	0,7	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
1,8	0,6	مؤشر متوسط الأجور (التغير الاسمي)
1,6	-2,0	مؤشر متوسط الأجور (التغير الحقيقي)

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

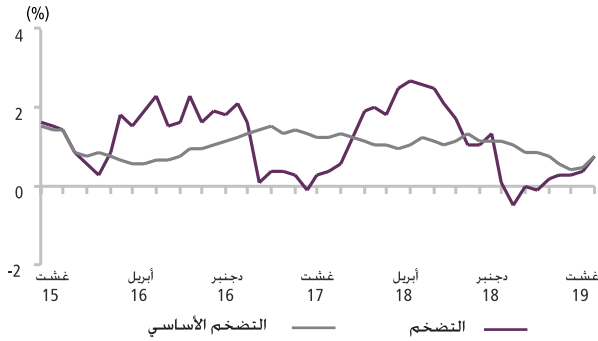
6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

في الفصل الثاني من سنة 2019، تسارع التضخم بشكل طفيف. ليبدأ بذلك منحاه التصاعدي الذي تم توقعه في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. فبعد انخفاضه بنسبة 0,2% على أساس سنوي في الفصل الأول من السنة، تزايد مؤثراً الأسعار عند الاستهلاك بواقع 0,2% في الفصل الثاني وبنسبة 0,5% في المتوسط في شهري يوليو و غشت. مدفوعاً بارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. وبالفعل، فقد تزايدت هذه الأسعار بنسبة 0,5% خلال الشهرين الأخيرين عوض تقلصها بنسبة 2,2% في المتوسط في الفصل السابق. أما أسعار المنتجات المقننة، فتنامت بنسبة 1,6%، وهي وتيرة شبيهة مماثلة لتلك المسجلة في الفصل السابق. وبخصوص التضخم الأساسي، فقد تراجع من 0,9% في الفصل الأول إلى 0,6% في الفصل الثاني، لتبقى وتيرته في المتوسط دون تغيير خلال الشهرين الأخيرين، ارتباطاً باعتدال تزايد الأسعار على الصعيد الدولي وضعف الضغوط الناجمة عن الطلب. وعلى العكس من ذلك، تراجعت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 2,7% عوض 0,8% في الفصل الثاني، بسبب تراجع الأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

وعلى المدى القصير، من المرجح أن يرتفع التضخم من جديد. لكن يرتقب أن يبقى في مستوى ضعيف. قدره حوالي 0,6% في الفصل الثالث، بينما يرجح أن يبقى مكونه الأساسي مستقرًا بالمقارنة مع الفصل السابق.

1.6 تطور التضخم

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



المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع أسعار الخضرة الطرية بنسبة 12,6% بعد 7,1% وأسعار الأسماك الطرية بنسبة 2,9% عوض انخفاضها بنسبة 2%. وكذا إلى تراجع حدة انخفاض أسعار الفواكه الطرية من 10,8% إلى 3,4%.

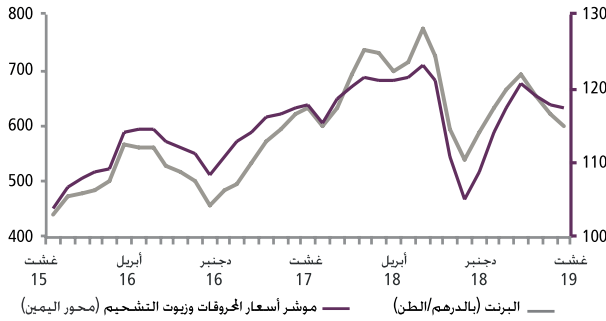
وإجمالاً، كانت مساهمة مكون المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة في التضخم منعدمة في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت عوض 0,6%- نقطة خلال الشهور الستة الأولى من سنة 2019.

بعد أن تطور في مستوى ضعيف خلال النصف الأول من السنة، بلغ التضخم 0,3% في شهر يوليو. وتسارع إلى 0,8% في شهر غشت، ليصل متوسطه إلى 0,2% خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2019. و يرتبط هذا التسارع أساساً بتسارع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بواقع 0,5% في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت، عوض انخفاضها بنسبة 2,2% في الفصل الثاني. وبلغ التضخم الأساسي 0,6%. لتظل وتيرته دون تغيير مقارنة مع الفصل الثاني. كما تطورت أسعار المنتجات المقننة بوتيرة شبيهة مستقرة خلال نفس الفترة، أي 1,6%. وعلى العكس من ذلك، تراجعت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 2,7% عوض 0,8% في الفصل الثاني.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

تواصل تراجع حدة انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة الذي بدأ منذ شهر أبريل وتواصل إلى غاية شهر يوليو قبل تسجيل أول ارتفاع في شهر غشت. وبالفعل، تزايدت هذه الأسعار بنسبة 0,5% في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت، بعد انخفاضها بواقع 2,2% في الفصل الثاني.

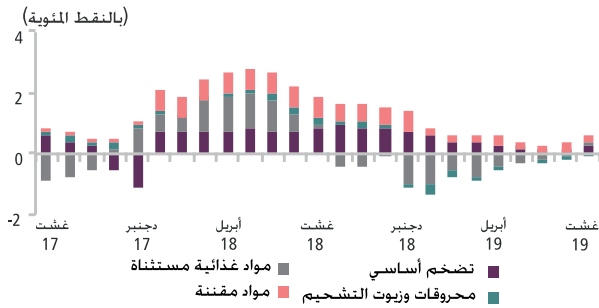
رسم بياني 2.6: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم



المصدر: البنك الدولي. الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وتزايدت أسعار المنتجات المقتنة بوتيرة شبه مستقرة خلال نفس الفترة. أي 1,6% لتبقي بذلك على مساهمتها في التضخم عند 0,3 نقطة مئوية منذ بداية السنة. بدلا من 0,7 نقطة في المتوسط خلال السنة الماضية.

رسم بياني 3.6: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم (على أساس سنوي)



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

2.1.6 التضخم الأساسي

بعد تسجيله نسبة 0,9% في المتوسط خلال الفصل الأول. تراجع التضخم الأساسي إلى 0,6% ما بين أبريل وغشت.

ومن جهة أخرى. يشير تقسيم سلة مؤشر التضخم الأساسي إلى منتجات تجارية وغير تجارية إلى أن تباطؤ التضخم الأساسي المسجل منذ بداية الفصل الثاني. يعكس التأثير المزدوج لتباطؤ تضخم السلع غير التجارية وانخفاض أكبر لتضخم السلع التجارية.

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس سنوي			على أساس شهري		
	غشت 2019	يوليوز 2019	يونيو 2019	غشت 2019	يوليوز 2019	يونيو 2019
التضخم	0,8	0,3	0,2	0,3	-0,8	0,2
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	1,7	-0,7	-1,1	1,3	-5,9	1,3
المحرقات وزيوت التشحيم	-2,9	-2,6	-1,8	-0,3	-1,0	-1,2
المواد المقتنة	1,6	1,5	1,5	0,1	0,0	0,1
التضخم الأساسي	0,8	0,5	0,4	0,3	0,1	0,2
المنتجات الغذائية	-0,6	-1,0	-1,2	0,6	-0,2	-0,2
الألبسة والأحذية	1,0	0,9	0,7	0,2	0,0	-0,1
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحرقات أخرى ¹	1,8	1,8	1,8	0,3	0,3	0,1
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	1,2	0,8	1,4	0,3	-0,2	0,1
الصحة ¹	4,2	3,8	3,7	0,4	0,1	0,9
النقل ²	1,1	0,6	0,4	0,6	0,2	0,3
المواصلات	0,8	0,8	0,3	0,0	0,2	0,0
الترفيه والثقافة ¹	1,9	2,0	1,8	0,1	0,2	0,2
التعليم	3,4	3,4	3,4	0,0	0,0	0,0
مطاعم وفنادق	1,2	0,7	0,8	0,3	0,1	0,3
مواد وخدمات أخرى ¹	0,7	0,7	0,7	0,1	0,1	0,1

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

وفي ما يتعلق بالمحرقات وزيوت التشحيم. فقد تراجعت أسعارها بنسبة 2,7% في المتوسط خلال شهري يوليوز وغشت بعد انخفاضها بواقع 0,8% في الفصل الثاني. ارتباطا بتقلص الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. وبالفعل. فقد تراجع سعر البرنت إلى 59,3 دولار للبرميل في شهر غشت بعد أن بلغ ذروته في شهر أبريل الماضي أي 71 دولار للبرميل.

2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

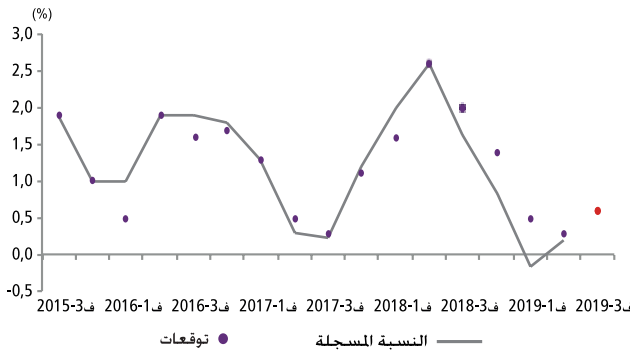
من المرجح أن يرتفع التضخم بشكل طفيف ليصل إلى حوالي 0,6% في الفصل الثالث من سنة 2019 عوض 0,2% في الفصل السابق. وبرجح أن هذا التسارع يعكس الارتفاع المنتظر لأسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بواقع 0,3% بعد ثلاثة فصول من الانخفاضات المتتالية. وبالفعل، يتوقع أن تعرف هذه الأسعار. خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، ارتفاعا ملحوظا بالنسبة للبعض منها. خاصة الخضر الطرية والدواجن والأرانب. لتساهم. إلى جانب التراجع المرتقب في حدة انخفاض أسعار باقي المواد الغذائية وخاصة الحوامض. في ارتفاع التضخم.

وعلى العكس من ذلك، يرتقب أن تعرف أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا جديدا قدره 2,7% في الفصل الثالث بعد تدنيها بنسبة 0,8% في الفصل الثاني. وذلك بسبب تأثير التراجع المرتقب للأسعار العالمية للمنتجات النفطية.

وفي غياب أي قرارات حكومية تتعلق بها. من المرتقب أن تتطور أسعار المنتجات المقننة بنفس الوتيرة المسجلة منذ بداية السنة. أي 1,5%.

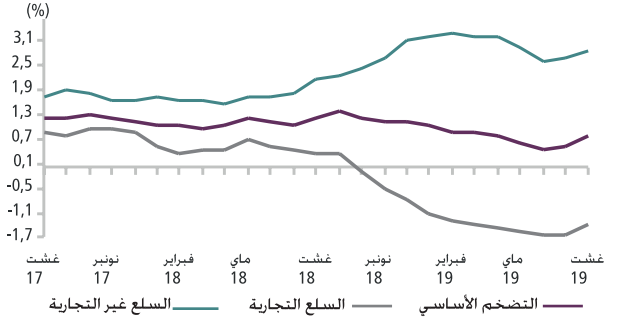
ويرجح أن يتسارع التضخم الأساسي. الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار. بشكل تدريجي. نتيجة للاندثار المرتقب لتأثير السنة الأساس المسجل بالنسبة لأسعار المنتجات الغذائية المدرجة فيه. ليبلغ 0,6% برسم الفصل الثالث من سنة 2019.

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



المصدر: بنك المغرب.

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



المصدر: التدبيرة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبالفعل، تقلصت أسعار السلع التجارية بنسبة 1,6% في المتوسط ما بين أبريل و غشت. مقابل 1,3% في الفصل الأول. لتبقى بذلك مساهمتها في التضخم الأساسي عند -0,8 نقطة مئوية.

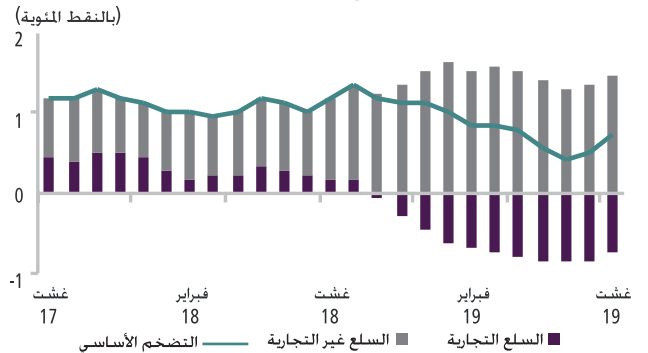
جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	يونيو 2019	يوليوز 2019	غشت 2019	يونيو 2019	يوليوز 2019	غشت 2019
السلع التجارية	-0,1	-0,1	0,1	-1,7	-1,7	-1,4
السلع غير التجارية	0,1	0,0	0,6	2,6	2,7	2,8
التضخم الأساسي	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,8

المصدر: التدبيرة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

أما أسعار السلع غير التجارية. فارتفعت بنسبة 2,7% في المتوسط منذ شهر أبريل مقابل 3,3% في الفصل الأول. وبلغت مساهمتها في التضخم الأساسي 1,4 نقطة مئوية ما بين أبريل و غشت. مقابل 1,6 نقطة في الفصل الأول.

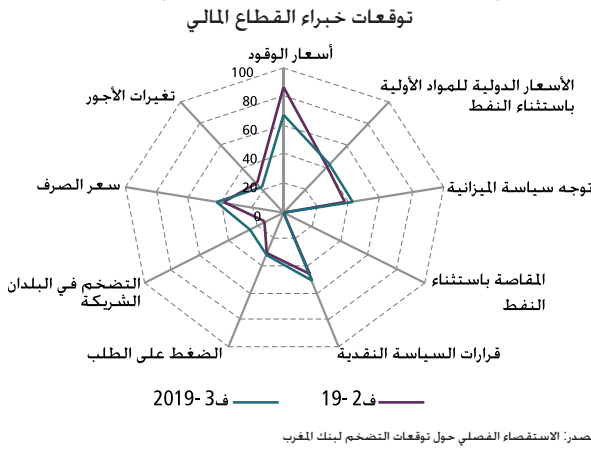
رسم بياني 5.6: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي (بالنقط المئوية)



المصدر: التدبيرة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

3.6 توقعات التضخم

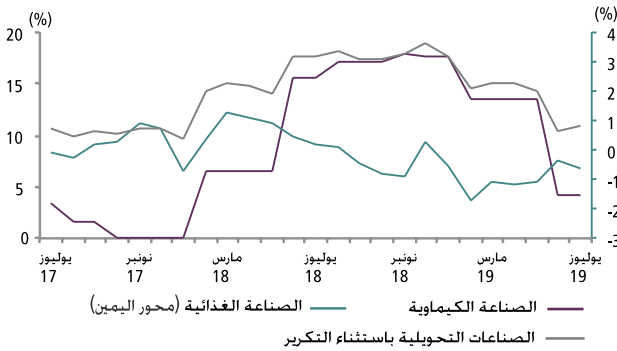
رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب



4.6 أسعار الإنتاج

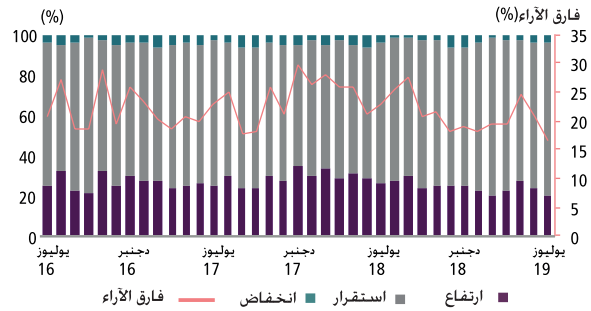
تراجعت وتيرة نمو أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية باستثناء تكرير النفط من 1,6% في المتوسط خلال الفصل الثاني إلى 0,8% في يوليو. ليصل متوسط نموها برسم الأشهر السبعة الأولى من سنة 2019 إلى 1,9% مقابل 2,6% سنة 2018. ويعزى تطورها هذا إلى التباطؤ القوي لارتفاع أسعار الإنتاج في "الصناعة الكيماوية" إلى 4,3% في يوليو عوض 10,2% في الفصل السابق. وخلافا لذلك، تقلصت حدة انخفاض أسعار الإنتاج في الصناعات الغذائية إلى 0,6% بعد 0,9% في المتوسط ما بين أبريل ويونيو. فيما تزايدت أسعار الإنتاج في صناعة الملابس بنسبة 1,8% مقابل 1,4% في الفصل السابق.

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



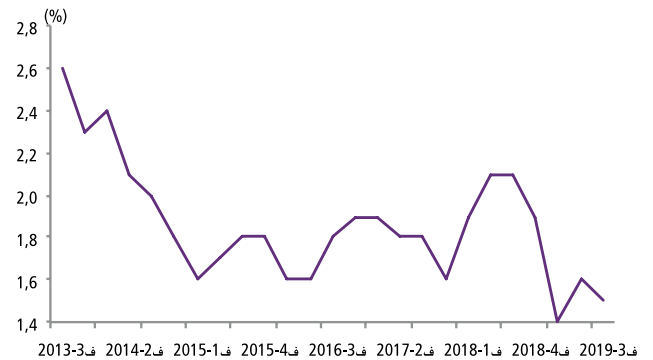
تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب في شهر يوليو 2019، إلى استقرار نسبة الفاعلين الصناعيين الذين يتوقعون ارتفاع التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة عند 20%. فيما تبقى نسبة الفاعلين الصناعيين الذين يتوقعون استقرار التضخم مرتفعة، إذ بلغت 77%. بينما توقع 3% فقط منهم انخفاض التضخم.

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



ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الثالث من سنة 2019، إلى أن الخبراء الماليين يتوقعون تضخما قدره 1,5% في أفق الفصول الثمانية المقبلة. عوض 1,6% في الفصل السابق.

رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم *



ويعتبر هؤلاء أن تطور الأسعار في محطات البنزين، وقرارات السياسة النقدية، وسعر الصرف تمثل أهم محددات التطور المستقبلي للتضخم.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

تؤدي النزاعات التجارية والتوترات الجيوسياسية والشكوك المحيطة بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي إلى تزايد تقلب الأسواق. وتواصل تأثيرها على المبادلات التجارية وعلى استثمار المقاولات وفي ظل هذه الظروف، تدهورت آفاق الاقتصاد العالمي. مع توقع تباطؤ عام خلال هذه السنة.

ففي الولايات المتحدة، يرتقب أن يتباطأ النمو، بفعل تأثير تلاشي الآثار المترتبة عن تدابير التحفيز المالي وعن التوترات التجارية. وفي منطقة الأورو، تراجعت الأسس الاقتصادية وتدهورت آفاق النمو بسبب تنامي المخاطر الداخلية نحو الانخفاض المرتبطة على الخصوص بالصعوبات المالية في إيطاليا وبالتحديات التي يواجهها قطاع الصناعات التحويلية في ألمانيا. وبالفعل، من المرجح أن يتراجع النمو سنة 2019 قبل أن ينتعش قليلاً خلال سنة 2020، مدعوماً بالأوضاع النقدية الإيجابية، وفي أبرز البلدان الصاعدة، يبقى النشاط الاقتصادي سريع التأثير بالصدمات الخارجية، ويرتقب أن يظل مدعوماً بالتوجه التوسعي للسياسة النقدية و/أو المالية في بعض هذه البلدان. وفي الصين، يرجح أن يواصل النمو تباطؤه، بوتيرة أقوى قليلاً من تلك المتوقعة في يونيو، بسبب ضعف الطلب الداخلي والخارجي على حد سواء. كما ينتظر أن يتباطأ النمو في الهند خلال سنة 2019، متأثراً بضعف الاستثمار والطلب الخارجي، قبل أن يتسارع سنة 2020.

وفي أسواق السلع الأساسية، من المرجح أن تبقى أسعار النفط داخل أفق التوقع في مستوى أضعف من المستوى المسجل سنة 2018، إذ يرتقب أن تواصل التوترات التجارية والمخاوف المرتبطة بضعف الطلب العالمي تأثيرها على آفاق هذه الأسعار. ومن جهة أخرى، ينتظر أن تبلغ أسعار الأسمدة الفوسفاتية مستويات أدنى من تلك المسجلة سنة 2018، بينما يرجح أن ترتفع أسعار الفوسفات الخام بشكل ملموس. ومن جانبها، يرتقب أن تسجل أسعار المنتجات الغذائية نمواً طفيفاً، بعد تراجعها سنة 2018.

وفي ظل هذه الظروف، تقلصت الضغوط التضخمية بصورة إجمالية، وفي منطقة الأورو بشكل خاص، يرتقب أن يظل التضخم في مستويات أدنى من الهدف المحدد من قبل البنك المركزي الأوروبي داخل أفق التوقع، بينما ينتظر أن يعود في الولايات المتحدة بشكل تدريجي إلى معدلات قريبة من الهدف المحدد من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

وعلى الصعيد الوطني، وبعد تفاقم عجز الحساب الجاري إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018، يرجح أن يبلغ في نهاية السنة 5,1% قبل أن يتحسن إلى 3,6% سنة 2020، مما يعكس، بشكل كبير، تقلص الفاتور الطاقية وتسارع مبيعات قطاع صناعة السيارات سنة 2020، أخذاً في الاعتبار الزيادة المعلن عنها للقدرة الإنتاجية لمصنع PSA. وتأخذ هذه التوقعات في الاعتبار فرضية تحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2 مليار درهم سنة 2019 و1,8 مليار سنة 2020، وفي ما يتعلق بعائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فبعد أن حققت مستوى استثنائياً سنة 2018 نتيجة لعملية تفويت منجزة في قطاع التأمينات، يرتقب أن تصل إلى مبلغ يعادل حوالي 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع.

وبالنسبة للاحتياطيات الدولية الصافية، ومع فرضية قيام الخزانة بعملياتي اقتراض من السوق الدولية، إحداهما خلال هذه السنة والأخرى سنة 2020، يرتقب أن ترتفع إلى 239 مليار في نهاية سنة 2019، قبل أن تتراجع إلى 234,3 مليار مع متم سنة 2020، وبذلك يتوقع أن تبلغ التغطية ما يزيد قليلاً عن 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وعلى المستوى النقدي، سجل متوسط سعر الفائدة على القروض خلال الفصل الثاني من سنة 2019 انخفاضاً فصلياً جديداً بمقدار 4 نقط أساس إلى 4,98%. متأثراً بتراجع أسعار الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للخواص والممنوحة للمقاولات الخاصة، ويرتقب أن يبلغ نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي حوالي 3,7% سنة 2019، قبل أن يتسارع إلى

4,7% سنة 2020. ومن جانبه، يرجح أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال سنة 2019. وهو الارتفاع الذي ينتظر أن تخف حدته سنة 2020. وإجمالاً، ينتظر أن تبقى الأوضاع النقدية ملائمة.

وعلى مستوى المالية العمومية، بعد أن بلغ عجز الميزانية باستثناء مداخيل الخوصصة 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018. من المرجح أن يصل إلى حوالي 4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019 قبل أن يتراجع إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020. لتبقى التوقعات دون تغيير مقارنة مع تلك الصادرة شهر يونيو. وتأخذ هذه التوقعات في الاعتبار فرضية التعبئة المستمرة للواردات، وتقلص تكاليف المقاصة وتفاقم نفقات التسيير ارتباطاً بتأثير الاتفاق المتخض عن الحوار الاجتماعي.

وبعد أن بلغ النمو الوطني 3% سنة 2018. من المرجح أن يتباطأ من جديد إلى 2,7% سنة 2019. بسبب انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بواقع 4,7%. وقد تمت مراجعة هذه الأخيرة نحو الانخفاض مقارنة بالتوقعات المعلن عنها في يونيو أذا في الاعتبار تخيين وزارة الفلاحة لتقديراتها المتعلقة بمحصول الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2018-2019. وخلافاً لذلك، يتوقع أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها النسبي. إذ ينتظر أن ينتقل نمو قيمتها المضافة من 2,6% سنة 2018 إلى 3,6% سنة 2019. وهو المستوى الذي يتوقع أن تبقى مستقرة فيه خلال سنة 2020. ومع الارتفاع المرتقب للقيمة المضافة الفلاحية إلى 6,3%. مع فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط. يرجح أن يتسارع النمو الوطني إلى 3,8% سنة 2020. وبالنسبة للطلب، يتوقع أن يظل النمو مدفوعاً بالطلب الداخلي الذي ينتظر أن يتحسن تدريجياً في أفق التوقع. لاسيما في سياق تضخم متحكم فيه، وإعادة تقييم الأجور والزيادة في التعويضات العائلية التي تقررت في إطار الحوار الاجتماعي. أما الصادرات الصافية، فمن المتوقع أن تظل مساهمتها في النمو سلبية. خاصة بفعل تأثير آفاق النشاط الاقتصادي الأقل ملائمة لدى أبرز الشركاء.

وفي هذا السياق، من المرجح أن يتباطأ التضخم الأساسي من 1,1% إلى 0,7% سنة 2019. قبل أن يتعزز تدريجياً فيما تبقى من أفق التوقع. ارتباطاً بالانتهاء التدريجي المرتقب للدورة السلبية للطلب الداخلي والتراجع المنتظر لحدّة ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبذلك، وأخذاً في الاعتبار بالخصوص الانخفاض المتوقع في أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة سنة 2019 وشبه استقرارها خلال سنة 2020، مع فرضية تلاشي تأثيرات صدمات العرض، يرجح أن يتباطأ التضخم بشكل واضح من 1,9% سنة 2018 إلى 0,4% سنة 2019. قبل أن يتسارع بشكل معتدل إلى 1,2% سنة 2020.

1.7 الفرضيات الأساسية

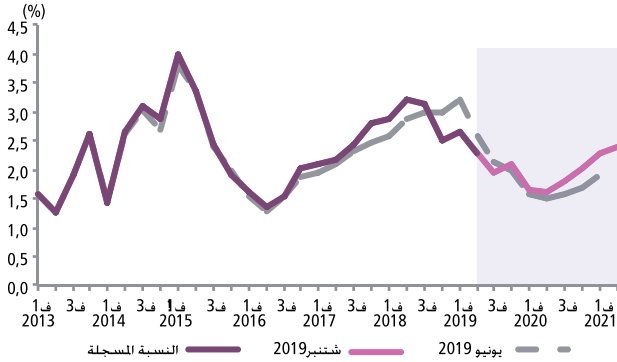
تدهور آفاق النمو العالمي

تؤدي النزاعات التجارية والتوترات الجيوسياسية والشكوك المحيطة بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي إلى تزايد حدة تقلب الأسواق. وتواصل هذه العوامل تأثيرها على المبادلات التجارية وعلى استثمار المقاولات. وفي ظل هذه الظروف، تدهورت آفاق الاقتصاد العالمي، مع توقع تباطؤ شبه عام خلال هذه السنة.

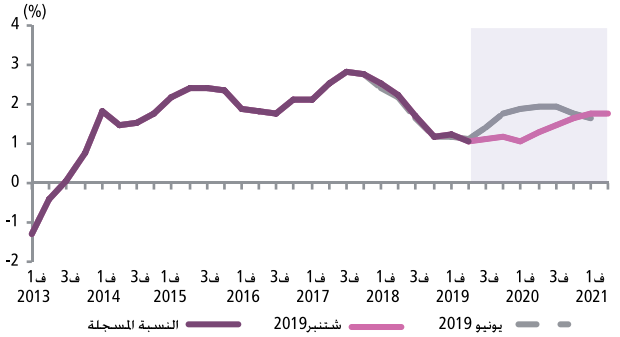
ففي الولايات المتحدة، تراجعت الصادرات واستثمار المقاولات في الفصل الثاني من سنة 2019، خاصة بسبب التوترات الصينية الأمريكية. وبالإضافة إلى ذلك، تظهر المؤشرات عالية التردد استمرار ضعف النشاط الصناعي على المدى القصير. وفي هذا السياق، وأخذاً في الاعتبار تلاشي الآثار المترتبة عن تدابير التحفيز المالي التي تم اعتمادها سنة 2018، يرتقب أن يتباطأ النمو إلى 2,2% سنة 2019، بعد 2,9% سنة 2018. وأن ينخفض إلى 1,8% سنة 2020، وهي وتيرة أقل من تلك التي كانت متوقعة في شهر يونيو اعتباراً للتوجه التيسيري أكثر للسياسة النقدية للاحتياطي الفدرالي. ومن جانبها، تراجعت الأسس الاقتصادية لمنطقة الأورو بسبب تزايد المخاطر الداخلية نحو الانخفاض، المرتبطة على الخصوص بالصعوبات المالية التي تواجهها إيطاليا وبالتحديات التي تواجه قطاع الصناعة التحويلية في ألمانيا. وبذلك تدهورت الآفاق الاقتصادية لمنطقة الأورو، مع توقع تباطؤ ملموس للنمو من 1,9% سنة 2018 إلى 1,2% سنة 2019 قبل ينتعش بشكل طفيف إلى 1,4% سنة 2020، مدعوماً بالتوجه التيسيري للسياسة النقدية. وعلى النقيض من ذلك، يرجح أن تظل الأوضاع في سوق الشغل مواتية، مع تسجيل نسبة بطالة ضعيفة في الولايات المتحدة، وفي انخفاض في منطقة الأورو.

وفي أبرز البلدان الصاعدة، من المرجح أن يواصل النمو تباطؤه في الصين، لينتقل من 6,6% سنة 2018 إلى 6,3% سنة 2019 ثم 6,1% سنة 2020، وهي وتيرة أكبر قليلاً مما كان متوقفاً في شهر يونيو، بسبب ضعف كل من الطلب الداخلي والخارجي. وفي البرازيل، يتوقع أن يتباطأ النمو من 1,1% سنة 2018 إلى 0,8% سنة 2019، عوضاً عن الانتعاش الذي كان متوقفاً في شهر يونيو، وذلك بسبب الأداءات الضعيفة المسجلة خلال النصف الأول من السنة، ويرجح أن يتسارع إلى 2,2% سنة 2020، مع التنفيذ المرتقب للإصلاحات المالية خاصة تلك المتعلقة بالمعاشات. وفي الهند، من المنتظر أن يتباطأ النمو سنة 2019، بسبب ضعف الاستثمار والطلب الخارجي. ويرتقب أن يواصل التوجه التوسعي للسياسات النقدية والمالية دعمه للنمو الذي سيعرف تسارعا خلال سنة 2020.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية أغسطس 2019.

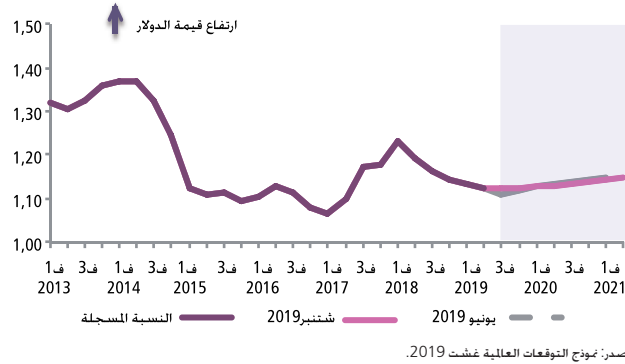
1 نموذج التوقعات هو نموذج لتوقعات الاقتصاد العالمي وضعه صندوق النقد الدولي ومركز البحوث الاقتصادية وتطبيقاتها لفائدة شبكة من البنوك المركزية والهيئات الدولية.

عودة إلى التلين النقدي وتراجع قيمة الأورو مقابل الدولار في أفق التوقع

بفعل التأثير السلبي لتدهور آفاق النمو في منطقة الأورو وتزايد الشكوك المحيطة بها. يرتقب أن تتراجع قيمة الأورو من 1,18 دولار في المتوسط سنة 2018 إلى 1,13 دولار سنة 2019. وأن تبقى مستقرة في هذا المستوى خلال سنة 2020. وفي سياق يتميز بتأجج الحرب التجارية بين الصين وأمريكا. انخفضت قيمة اليوان الصيني بشكل واضح ليصل إلى 7,1 لكل دولار في المتوسط في شهر غشت. وهو أدنى مستوى له مقابل الدولار منذ مارس 2008. وأخذ في الاعتبار الشكوك المحيطة بمستقبل المفاوضات التجارية. يرجح أن تستقر قيمة اليوان عند 7 يوان لكل دولار في المتوسط داخل أفق التوقع.

وبالموازاة مع ذلك، وأمام علامات فتور النشاط الاقتصادي وتعدد المخاطر نحو الانخفاض التي تحيط بأفاقه. أوقفت أهم البنوك المركزية عملية إعادة سياساتها النقدية إلى مسارها الطبيعي. للشروع في دورة جديدة من التلين. فبعد التخفيض المنفذ في يوليو الماضي. وهو الأول منذ سنة 2008. قرر البنك الاحتياطي الفدرالي. خلال اجتماعه في 17 و18 سبتمبر اللجوء مرة أخرى إلى تقليص النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى [1,75%-2%]. وفي نفس السياق. أشار البنك المركزي الأوروبي إلى الحاجة إلى توجه تلييني أكثر لسياسته النقدية خلال مدة أطول. وأعلن عن استعداداته لتعديل جميع أدواته من أجل ضمان توجه مستدام للتضخم نحو الهدف المحدد له. وبذلك. أعلن خلال اجتماعه المنعقد في 12 سبتمبر الجاري عن تدابير جديدة للتلين. لاسيما تقليص سعر الفائدة على تسهيلات الودائع بمقدار 10 نقط إلى 0,50%. وإعادة إطلاق عمليات الشراء الصافية للأصول في إطار برنامجه لشراء الأصول. بوتيرة شهرية تعادل 20 مليار أورو ابتداء من فاتح نونبر. كما يتوقع المركزي الأوروبي الإبقاء على أسعار فائده الرئيسية في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى إلى حين توجه آفاق التضخم بشكل مستدام نحو مستويات قريبة بشكل كاف من الهدف المحدد لها.

رسم بياني 3.7 : سعر صرف الدولار مقابل الأورو



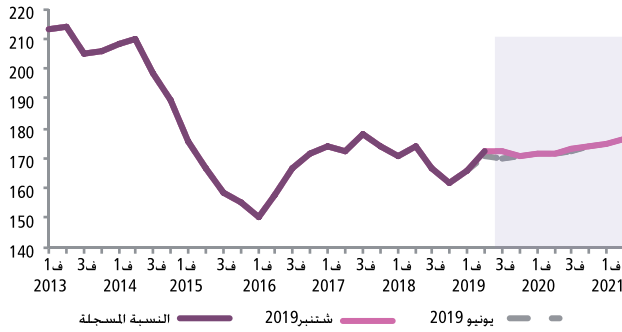
ضغوط نحو الانخفاض على أسعار المنتجات الطاقية

تواصل المخاوف المرتبطة بضعف الطلب العالمي تأثيرها على أسعار النفط. وبالفعل. انخفضت هذه الأسعار منذ شهر أبريل. بالرغم من التوترات الجيوسياسية السائدة في الشرق الأوسط والاتفاق المبرم بين البلدان الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط والبلدان المنتجة غير الأعضاء في هذه المنظمة بشأن تمديد العمل بخفض إنتاجها إلى غاية شهر مارس 2020. وفي هذا السياق. من المرجح أن يبلغ سعر البرنت على الخصوص مع نهاية السنة متوسطا قدره 63,7 دولار للبرميل. قبل أن ينخفض من جديد إلى 60,9 دولار للبرميل سنة 2020. وهي مستويات تمت مراجعتها نحو الانخفاض بمقدار 4,1 دولار و2,9 دولار على التوالي مقارنة مع التوقعات المعلن عنها في يونيو.

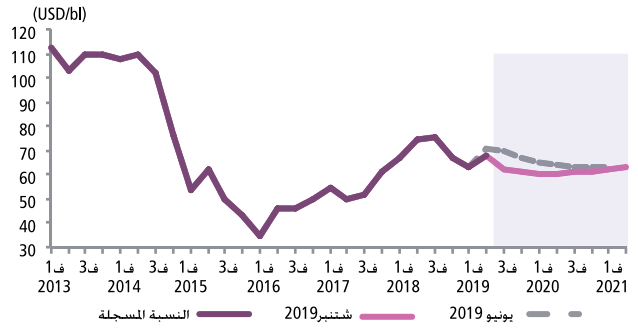
وبخصوص الفوسفات ومشتقاته، أجهت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك والفوسفات الثلاثي الممتاز نحو الانخفاض على العموم، متأثرة على الخصوص بتقلص الطلب، ويرجح أن تبلغ سنتي 2019 و2020 مستويات أدنى من تلك المسجلة سنة 2018. وعلى العكس من ذلك، يتوقع أن يسجل سعر الفوسفات الخام مع نهاية سنة 2019 ارتفاعاً بنسبة 19,5% إلى 105 دولار للطن وأن يرتفع بشكل طفيف إلى 107 دولار للطن سنة 2020. ومن جانبها، وبعد أن انخفضت بنسبة 3,5% سنة 2018، ينتظر أن تتزايد أسعار المنتجات الغذائية بشكل طفيف في أفق التوقع.

وفي ظل هذه الظروف، تقلصت الضغوط التضخمية بشكل إجمالي، وتميزت على الخصوص بانخفاض توقعات التضخم، ففي الولايات المتحدة على الخصوص، يتوقع أن يتباطأ التضخم من 2,4% إلى 1,9% سنة 2019، قبل أن يرتفع إلى 2,4% سنة 2020، مدعوماً بالتوجه التلييني للسياسة النقدية للبنك الاحتياطي الفدرالي، وبموازاة ذلك، وبعد أن بلغ التضخم في منطقة الأورو 1,8% سنة 2018، ينتظر أن يتراجع إلى 1,3% سنة 2019 ثم إلى 1,2% سنة 2020، وهي مستويات أدنى من الهدف المحدد من قبل البنك المركزي الأوروبي.

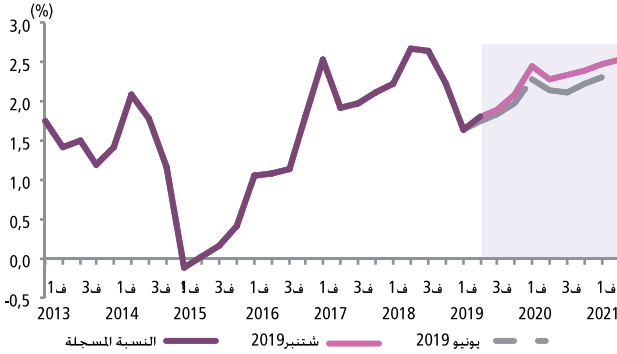
رسم بياني 5.7 : مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية (2002-2004 =100)



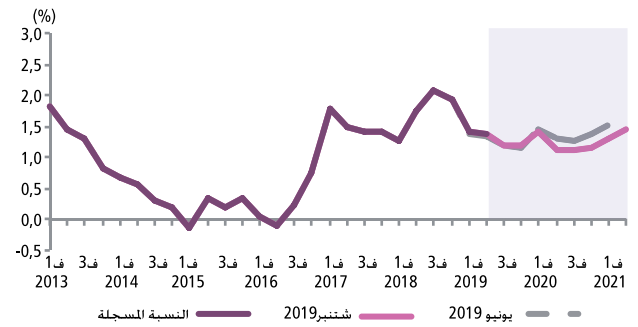
رسم بياني 4.7: سعر البرنت



رسم بياني 7.7 : التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 6.7 : التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية غشت 2019.

إنتاج حبوب يصل إلى 52 مليون قنطار خلال موسم 2019-2018، و محصول متوسط متوقع خلال الموسم الفلاحي 2020-2019

بعد أن توقعت وزارة الفلاحة في شهر أبريل تحقيق محصول حبوب قدره 61 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2019-2018، راجعت توقعها هذا نحو الانخفاض في شهر غشت إلى 52 مليون قنطار، أي بتراجع نسبتة 49% مقارنة بالموسم السابق، و37% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة، وبالنسبة لباقي الزراعات، يرجح أن يحقق الإنتاج نتائج جيدة، خاصة مع ارتفاع بواقع 17% بالنسبة للحوامض، و22,3% بالنسبة للزيتون، بينما يرجح تراجع إنتاج التمور بنسبة 9%.

وبالنسبة للموسم الفلاحي 2019-2020، تم اعتماد فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 80 مليون قنطار، و استمرار التوجهات الملاحظة بالنسبة لباقي الزراعات.

2.7 التوقعات الاقتصادية الكلية

تراجع عجز الحساب الجاري داخل أفق التوقع

بعد تفاقم عجز الحساب الجاري إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2018، يرحح أن يبلغ هذا العجز 5,1% مع نهاية السنة، وأن يتحسن إلى 3,6% سنة 2020، مما يعكس، بشكل كبير، انخفاض الفاتورة الطاقية وتسارع مبيعات قطاع صناعة السيارات سنة 2020. وتأخذ هذه التوقعات في الاعتبار فرضية تحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2 مليار درهم سنة 2019، و 1,8 مليار درهم سنة 2020.

وبالنسبة لسنة 2019، تمت مراجعة التوقعات الخاصة بوتيرة الصادرات نحو الانخفاض إلى 3,9%. ارتباطا بالأساس بالإجازات المسجلة خلال النصف الأول من السنة والتي كانت أدنى من التوقعات سواء بالنسبة لمبيعات قطاع صناعة السيارات أو بالنسبة لصادرات الفوسفات ومشتقاته. وفي سنة 2020، من المتوقع أن تتسارع هذه الوتيرة إلى 8,4%. نتيجة بالأساس للارتفاع الكبير المرتقب لمبيعات قطاع صناعة السيارات. أخذا في الاعتبار الزيادة المعلن عنها لقدرة إنتاج مصنع PSA. أما بخصوص الواردات، فيتوقع أن يتباطأ نموها إلى 3,4% سنة 2019 ثم إلى 2,6% سنة 2020، أساسا بفعل تأثير تقلص الفاتورة الطاقية وتباطؤ نمو مقتنيات سلع التجهيز.

وبالموازاة مع ذلك، بعد أن حققت عائدات الأسفار نموًا بنسبة 1,3% سنة 2018، يرتقب أن تتزايد بواقع 4,5% سنة 2019 و 3,2% سنة 2020. كما ينتظر أن تسجل تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ارتفاعات قدرها 1,5% و 3,6% على التوالي.

وبخصوص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فبعد أن حققت عائدات استثنائية سنة 2018 ارتباطا على الخصوص بعملية تفويت أجزت في قطاع التأمينات، يرحح أن يبقى مستواها مستقرا في مبلغ يعادل حوالي 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي داخل أفق التوقع.

وأخذا في الاعتبار فرضيتي تحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي، وقيام الخزينة بعملية اقتراض من السوق الدولية، الأولى سنة 2019 والثانية سنة 2020، يرتقب أن تصل الاحتياطات الدولية الصافية إلى 239 مليار مع نهاية سنة 2019، و 234,3 مليار سنة 2020، أي ما يعادل تغطية مدة تفوق بقليل 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

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

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

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

من المتوقع أن يشهد سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعاً خلال سنة 2019. إذ ينتظر ألا يعوض فارق التضخم لفائدة المغرب الارتفاع المرتقب للدرهم في مقابل الأورو واليوان الصيني إلا جزئياً. وفي سنة 2020. يرجح أن تتراجع حدة هذا الارتفاع. نتيجة للاعتدال المرتقب لارتفاع سعر الصرف الفعلي الاسمي .

وعلى أساس التوقعات الخاصة بالاحتياطيات الدولية الصافية. وتوجه العملة الائتمانية نحو الارتفاع. يرجح أن يتزايد عجز السيولة إلى 77,6 مليار درهم مع نهاية سنة 2019. وإلى 96 مليار في نهاية سنة 2020. وبخصوص الإقراض البنكي للقطاع غير المالي. يرتقب أن يعرف تحسناً لينمو بوتيرة تقارب 3,7% سنة 2019. و4,7% سنة 2020. وفي ظل هذه الظروف. وأخذاً في الاعتبار تطور باقي مقابلات الكتلة النقدية. يرتقب أن يصل نمو المجموع م3 إلى 4,5% سنة 2019 و4% سنة 2020.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

الفارق (شتمبر/ يونيو)	النسب المتوقعة		النسب المسجلة				التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	
	2020	2019	2018	2017	2016	2015		
0,4	0,2	4,7	3,7	3,1	3,8	3,9	0,3	القروض البنكية للقطاع غير المالي
0,2	0,2	4,0	4,5	4,1	5,5	4,7	5,7	المجموع م3
-10,0	-6,6	-96,0	-77,6	-69,0	-40,9	-14,7	-16,5	فائض أو عجز السيولة. بملايير الدراهم

تباطؤ عملية تعزيز الميزانية

يرجح أن يبلغ عجز الميزانية. دون احتساب عائدات الخوصصة. حوالي 4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019. قبل أن يتراجع إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2020. وهي نفس التوقعات مقارنة بتلك الصادرة في بشهر يونيو. وتشمل هذه التوقعات التقديرات المعلن عنها من قبل وزارة الاقتصاد والمالية بخصوص التأثير المالي للتعهدات برسم الحوار الاجتماعي. ومن بينها على الخصوص إعادة تقييم الأجور. بما فيها أجور المستخدمين العسكريين والإدارة العامة للأمن الوطني.

وفي ما يتعلق بالسنة الجارية. فبالإضافة إلى إجراء تعديلات نحو الارتفاع بالنسبة لكتلة الأجور وبالنسبة لنفقات باقي السلع والخدمات. ارتباطاً بالحوار الاجتماعي. تمت مراجعة تكاليف المقاصة نحو الانخفاض بما يشمل إدراج تنفيذها في متم يوليووز والفرضيات الجديدة المتعلقة بأسعار غاز البوتان وسعر الصرف. ومن حيث المداخليل. تراهن التوقعات بشكل خاص على انخفاض عائدات الضريبة على الشركات. ما يعكس ضعف تنفيذ الميزانية مع متم يوليووز.

وبالنسبة لسنة 2020. يظهر تخمين التوقعات على أساس آخر التقديرات الصادرة عن وزارة الاقتصاد والمالية ارتفاع كتلة الأجور. وكذلك الشأن بالنسبة لتكاليف المقاصة. إذ يشير أخذ توقع وزارة الاقتصاد والمالية في الاعتبار إلى انخفاض برسم سنة 2020. ومن جهتها. تم تعديل المداخليل الضريبية بشكل طفيف نحو الانخفاض بفعل تأثير مراجعة النمو الاقتصادي.

تحسن نسبي للأنشطة غير الفلاحية

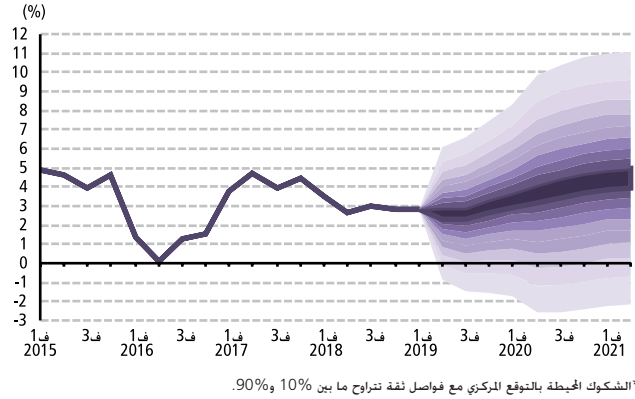
بعد أن بلغ النمو الوطني 3% سنة 2018. يرجح أن يتباطأ من جديد إلى 2,7% سنة 2019. بفعل انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,7%. وقد تمت مراجعة هذه التوقعات بشكل طفيف نحو الانخفاض. بسبب تخمين وزارة الفلاحة لتقديراتها الخاصة بإنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2018-2019. وعلى العكس من ذلك. لازلت التطورات الحديثة

تؤكد الانتعاش المرتقب للأنشطة غير الفلاحية، التي يتوقع أن ترتفع قيمتها المضافة بواقع 3,6% بالنسبة لمجموع سنة 2019، بعد 2,6% سنة 2018.

وفي سنة 2020، من المرتقب أن يتسارع النمو إلى 3,8%. إلا أن هذه الوتيرة تبقى أبطأ من تلك التي كانت متوقعة في شهر يونيو. اعتباراً بالأساس لتوقعات الطلب الخارجي الأقل إيجابية. ويرجح أن هذا التطور يعكس تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,3%. مع فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط. ومن جانبها، يتوقع أن تحافظ القيمة المضافة غير الفلاحية على وتيرة مرتفعة. بالرغم من مراجعتها نحو الانخفاض إلى 3,6% مقابل 3,9% المعلن عنها في يونيو.

وبالنسبة للطلب، من المرجح أن يظل النمو الوطني في أفق التوقع مدعوماً بالطلب الداخلي الذي يحتمل أن ينتعش تدريجياً، خاصة في سياق تضخم متحكم فيه، وإعادة تقييم الأجور والزيادة في التعويضات العائلية التي تقررت في إطار الحوار الاجتماعي. وبالرغم من تحسنها من سنة إلى أخرى، ينتظر أن تحافظ المبادلات الخارجية على مساهمة سلبية في النمو، متأثرة على الخصوص بأفاق النشاط الاقتصادي الأقل ملائمة لدى أبرز الشركاء.

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



جدول 3.7 : النمو الاقتصادي (%)

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

المصادر: بيانات المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

بقاء التضخم في مستوى ضعيف خلال سنة 2019، بعد تسارعه سنة 2018

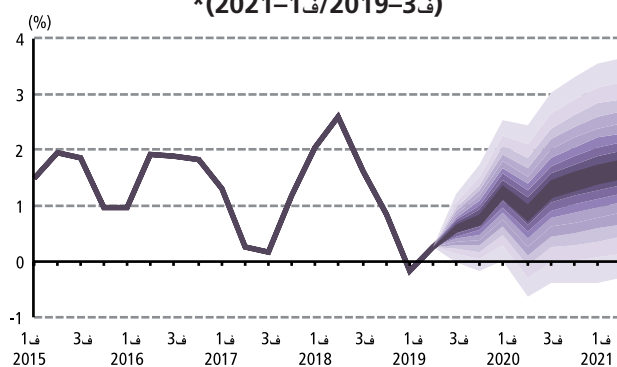
في سياق يتسم بضعف الضغوط التضخمية سواء منها الخارجية أو الداخلية المصدر، من المتوقع أن يتباطأ التضخم الأساسي من 1,1% سنة 2018 إلى 0,7% سنة 2019. وبالنسبة لما تبقى من أفق التوقع، يرتقب أن يرتفع التضخم

الأساسي تدريجيا. بفعل تأثير التلاشي التدريجي المرتقب للدورة السلبية للطلب الداخلي وتراجع حدة ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. ومنتظر أن يبلغ 1,6% في المتوسط سنة 2020. وهي نسبة أعلى قليلا من تلك المعلن عنها في شهر يونيو. أخذا بالاعتبار رفع التوقع الخاص بالطلب الداخلي. ارتباطا بتحسين الغلاف المالي لإعادة تقييم الأجور والتعويضات العائلية.

وبالنسبة لباقي المكونات. من المرجح أن تتباطأ أسعار المنتجات الممننة في سنة 2019. وهو تطور يشمل بالخصوص الزيادة في الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ. قبل أن تستعيد وتيرة نموها المعتادة سنة 2020. أما أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. فينتظر أن تتقلص في سنة 2019 قبل أن تسجل نموا طفيفا خلال سنة 2020. تماشيا مع توقعات الأسعار العالمية للبرنت. أما أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة. فيتوقع أن تسجل مع نهاية السنة انخفاضا أكبر مما كان متوقعا في شهر يونيو. أخذا في الاعتبار المستويات المسجلة ما بين ماي ويوليوز والتي تبقى أقل من التوقعات. قبل أن تستقر خلال سنة 2020. مع فرضية الاندثار التدريجي لتأثيرات صدمات العرض.

وفي الجمل. من المرجح أن يتراجع التضخم بشكل واضح. لينتقل من 1,9% سنة 2018 إلى 0,4% سنة 2019. قبل أن يتسارع بشكل معتدل إلى 1,2% سنة 2020.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف3-2019/ف1-2021)*



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

جدول 4.7 : التضخم

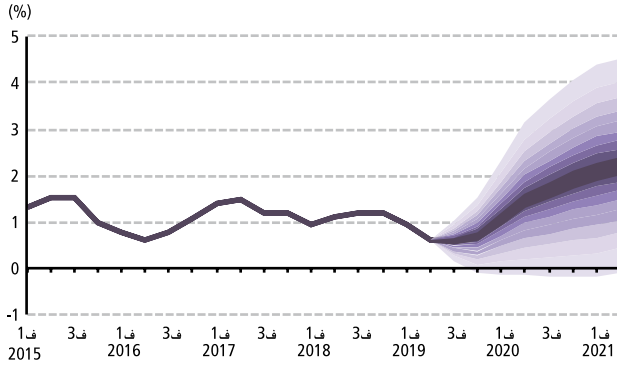
الفارق (شتنبر/ يونيو)	النسب المتوقعة				النسب المسجلة			
	2020	2019	أفق 8 فصول (ف3-2019/ف2-2021)		2018	2017	2016	2015
0,0	-0,2	1,2	1,2	0,4	1,9	0,7	1,6	1,6
0,1	-0,1	1,5	1,6	0,7	1,1	1,3	0,8	1,4

التضخم

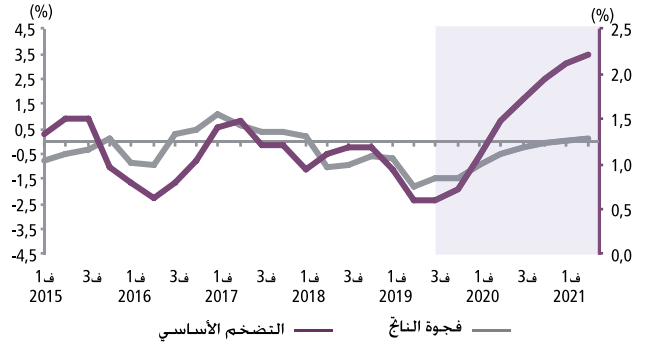
التضخم الأساسي

المصدر: بيانات المدوية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع
(2019-3ف/2021-2ف)*



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



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

3.7 ميزان المخاطر

يأتي هذا التوقع في سياق اقتصادي كلي إجمالي مضطرب. وتؤثر الخلافات التجارية الدولية والشكوك المتواصلة الناجمة عنها، على المبادلات التجارية، وتؤدي إلى تقلب متزايد للأسواق. ويمكن لاستمرار هذه المخاطر، في حال تحقيقها، أن تؤثر على مسار التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر متجهًا نحو الانخفاض سواء بالنسبة للنمو أو للتضخم.

إن المخاطر المحيطة بالمسار المركزي لتوقعات النمو الوطني مرتبطة أساسًا بعوامل خارجية، منها على الخصوص تدهور كبير للطلب الخارجي. ويبقى هذا الأخير محاطًا بمخاطر قوية نحو الانخفاض، ترتبط على الخصوص بالحرب التجارية والشكوك المتعلقة بطرق تنفيذ خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وبخصوص توقعات التضخم، وأخذًا في الاعتبار الشكوك القوية المرتبطة بسوق النفط، فإن من شأن أسعار أعلى/أدنى من تلك المعتمدة في السيناريو المركزي، أن تؤدي إلى معدلات تضخم أعلى/أدنى، من خلال تأثيراتها المباشرة على الأسعار الوطنية للمحروقات، وغير المباشرة على كلفة الإنتاج. كما يمكن أن تنجم الضغوط التضخمية نحو الانخفاض الخارجية المصدر أيضًا عن التزايد المحتمل لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، اعتبارًا بالخصوص للضغوط نحو الانخفاض على عملات بعض البلدان الصاعدة.

وبالنسبة لتوقعات باقي المتغيرات، فتبقى التوقعات الخاصة بالاحتياطيات الدولية الصافية على الخصوص رهينة بشكل خاص بافتراض الخزينة من الخارج المرتقب خلال سنة 2020، وبدرجة أقل، بتحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي.

لائحة الرسوم البيانية

15	رسم بياني إ1.1.1 : تطور الإنتاج الصناعي	15
15	رسم بياني إ2.1.1 : تطور المساهمة في النمو	15
15	رسم بياني إ3.1.1 : تطور النمو والصادرات	15
15	رسم بياني إ4.1.1 : الصادرات الألمانية سنة 2018 حسب الجهات الرئيسية	15
16	رسم بياني 1.1 : تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو	16
17	رسم بياني 2.1 : تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	17
17	رسم بياني 3.1 : تطور مؤشري VIX و VSTOXX	17
17	رسم بياني 4.1 : تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	17
18	رسم بياني 5.1 : تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	18
18	رسم بياني 6.1 : تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	18
19	رسم بياني 7.1 : الأسعار الدولية للبرنت	19
19	رسم بياني 8.1 : تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة	19
20	رسم بياني 9.1 : تطور الأسعار الدولية للفوسفات والاسمدة	20
20	رسم بياني 10.1 : تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	20
22	رسم بياني 1.2 : تطور صادرات قطاع السيارات	22
23	رسم بياني 2.2 : تطور مداخيل الأسفار	23
23	رسم بياني 3.2 : تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	23
24	رسم بياني 1.3 : تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	24
25	رسم بياني 2.3 : بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق	25
25	رسم بياني 3.3 : تغير تكلفة تمويل البنوك	25
26	رسم بياني 4.3 : تطور سعر صرف الدرهم	26
26	رسم بياني 5.3 : تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية	26
26	رسم بياني 6.3 : الفارق النقدي	26
27	رسم بياني 7.3 : مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	27
27	رسم بياني 8.3 : تغير الائتمان	27
27	رسم بياني 9.3 : مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	27
28	رسم بياني 10.3 : تطور العرض والطلب	28
28	رسم بياني 11.3 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	28
29	رسم بياني 12.3 : تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية	29
29	رسم بياني 13.3 : التطور اليومي لمؤشر مازي	29
29	رسم بياني 14.3 : تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثاني من سنة 2019	29
30	رسم بياني 15.3 : تطور سندات الخزينة	30
30	رسم بياني 16.3 : تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار	30

32.....	: إنجازات المداخيل الرئيسية بالنسبة لقانون المالية.....	رسم بياني 1.4
33.....	: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية.....	رسم بياني 2.4
33.....	: بنية النفقات العادية.....	رسم بياني 3.4
33.....	: نفقات الاستثمار إلى متم غشت.....	رسم بياني 4.4
33.....	: رصيد الميزانية إلى متم غشت.....	رسم بياني 5.4
34.....	: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم غشت.....	رسم بياني 6.4
34.....	: مديونية الخزينة.....	رسم بياني 7.4
35.....	: تطور نفقات الاستهلاك.....	رسم بياني 1.5
36.....	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات.....	رسم بياني 2.5
37.....	: مساهمات فروع النشاط في النمو.....	رسم بياني 3.5
37.....	: تطور عدد مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات.....	رسم بياني 4.5
38.....	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....	رسم بياني 5.5
38.....	: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية.....	رسم بياني 6.5
38.....	: فجوة الناتج الإجمالي.....	رسم بياني 7.5
40.....	: التضخم والتضخم الأساسي.....	رسم بياني 1.6
41.....	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....	رسم بياني 2.6
41.....	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم.....	رسم بياني 3.6
42.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية.....	رسم بياني 4.6
42.....	: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي.....	رسم بياني 5.6
42.....	: النسبة المتوقعة للتضخم على المدى القصير والنسبة المسجلة.....	رسم بياني 6.6
43.....	: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....	رسم بياني 7.6
43.....	: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم.....	رسم بياني 8.6
43.....	: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب توقعات خبراء القطاع المالي.....	رسم بياني 9.6
43.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي.....	رسم بياني 10.6
46.....	: النمو في منطقة الأورو.....	رسم بياني 1.7
46.....	: النمو في الولايات المتحدة.....	رسم بياني 2.7
47.....	: سعر صرف الدولار مقابل الأورو.....	رسم بياني 3.7
48.....	: سعر البرنت.....	رسم بياني 4.7
48.....	: مؤشر منظمة الأغذية والزراعة للمواد الغذائية.....	رسم بياني 5.7
48.....	: التضخم في منطقة الأورو.....	رسم بياني 6.7
48.....	: التضخم في الولايات المتحدة.....	رسم بياني 7.7
51.....	: توقعات النمو في أفق التوقع (ف2-2019/ف2-2021).....	رسم بياني 8.7
52.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف3-2019/ف1-2021).....	رسم بياني 9.7
53.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	رسم بياني 10.7
53.....	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف3-2019/ف2-2021).....	رسم بياني 11.7

لائحة الجداول

14.....	: التطور الفصلي للنمو	جدول 1.1
16.....	: تطور نسبة البطالة	جدول 2.1
20.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
21.....	: تطور الصادرات	جدول 1.2
22.....	: تطور صادرات الفوسفاط ومشتقاته	جدول 2.2
22.....	: تطور الواردات	جدول 3.2
22.....	: تطور الواردات من المنتجات الطاقية الرئيسية	جدول 4.2
23.....	: تطور مبادلات الخدمات	جدول 5.2
23.....	: تطور الاستثمارات المباشرة	جدول 6.2
24.....	: تطور أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.3
25.....	: تطور أسعار الفائدة على القروض.....	جدول 2.3
25.....	: أسعار الفائدة على الودائع.....	جدول 3.3
39.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل.....	جدول 1.5
41.....	: تطور التضخم ومكوناته.....	جدول 1.6
42.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية و غير التجارية.....	جدول 2.6
49.....	: المكونات الرئيسية لميزان الأداء.....	جدول 1.7
50.....	: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي.....	جدول 2.7
51.....	: النمو الإقتصادي	جدول 3.7
52.....	: التضخم.....	جدول 4.7

لائحة الإطارات

15.....	: تباطؤ النمو في ألمانيا.....	إطار 1.1
---------	-------------------------------	----------