



1959 - 2019

تقرير حول السياسة النقدية

عدد 53 / 2019

وثيقة مقدمة لمجلس البنك المنعقد في

17 دجنبر 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

5	تمهيد
6	البلاغ الصحفي
9	نظرة عامة
14	1. التطورات الدولية
14	1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل
15	2.1 الأوضاع النقدية والمالية
18	3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم
20	2. الحسابات الخارجية
20	1.2 الميزان التجاري
22	2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية
22	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
36	5. الطلب والعرض وسوق الشغل
36	1.5 الطلب الداخلي
37	2.5 الطلب الخارجي
37	3.5 العرض الإجمالي
38	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
53	3.7 ميزان المخاطر
54	لائحة الرسوم البيانية
55	لائحة الجداول

بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

تمهيد

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

الرباط، 17 دجنبر 2019.

1. عقد مجلس بنك المغرب، يوم الثلاثاء 17 دجنبر، اجتماعه الفصلي الأخير برسم سنة 2019.

2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي ميزت الظرفية الاقتصادية وكذا التوقعات الماكرو اقتصادية التي أعدها البنك للفصول الثمانية المقبلة.

3. بناء على هذه التقييمات، لاسيما تلك الخاصة بالتوقعات على المدى المتوسط للتضخم والنمو والحسابات الخارجية والأوضاع النقدية والمالية العمومية، اعتبر المجلس أن المستوى الحالي لسعر الفائدة الرئيسي المحدد في 2,25% لا يزال ملائماً وقرر إبقائه دون تغيير. كما صادق المجلس على التدابير الخاصة التي سيتخذها البنك في إطار برنامج دعم المشاريع الصغرى والمتوسطة.

4. وسجل المجلس أن نسبة التضخم، التي بلغت 1,9% سنة 2018، قد عرفت تباطؤاً قويا خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2019، ارتباطا على الخصوص بتراجع أسعار المواد الغذائية، وفي مجمل السنة، يُرتقب أن تبلغ هذه النسبة ما متوسطه 0,3%. لتتسارع إلى 1,1% في 2020 و 1,4% في 2021. أما التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، فمن المنتظر أن يتباطأ إلى 0,6% هذه السنة ويرتفع إلى 1,3% سنة 2020 ثم 1,9% سنة 2021، في ظل التأثير المزدوج الناتج عن التحسن المرتقب للطلب الداخلي والتلاشي المتوقع لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

5. على الصعيد الدولي، لا يزال استمرار الخلافات التجارية والضغط السياسية والجيوسياسية يلقي بثقله على الاقتصاد العالمي، إذ من المرتقب أن يسجل هذا الأخير خلال هذه السنة، أدنى نسبة نمو له منذ سنة 2009، قبل أن يبدأ بالتحسن بشكل طفيف انطلاقا من سنة 2020. ففي البلدان المتقدمة الرئيسية، من المتوقع أن يتباطأ النمو في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 2,3% سنة 2019 ثم 1,7% سنة 2020، ثم ينتعش سنة 2021 ليصل إلى 2,3%. مدعوما بالأوضاع النقدية التيسيرية، وفي منطقة الأورو، من المنتظر أن تصل نسبة النمو سنة 2019 إلى مستوى معتدل بواقع 1,2%. وأن تعود تدريجيا لتناهز 1,4% سنة 2020 و 1,8% سنة 2021، مستفيدة من الانتعاش المرتقب للطلب الخارجي ومن شروط التمويل الملائمة. وفي سوق الشغل، يتوقع أن تبقى البطالة في مستويات منخفضة في الولايات المتحدة الأمريكية وأن تستمر في التراجع بمنطقة الأورو. أما في الاقتصادات الصاعدة الرئيسية، فمن المنتظر أن يسجل النمو تباطؤا واضحا في الصين، متأثرا بضعف الطلب الداخلي وبالضغوط التجارية، ليصل إلى 6,1% سنة 2019، كما يرتقب أن يظل قريبا من هذا المستوى خلال السنتين القادمتين. وبالمثل، ينتظر أن تراجع وتيرة النشاط الاقتصادي في الهند، ارتباطا على الخصوص بالصعوبات التي يشهدها القطاع المالي وبالشكوك التي تحيط بتنظيم الشركات، لتصل إلى 5,3% خلال هذه السنة، قبل أن تتسارع لتفوق 7% بفضل التدابير المتخذة على مستوى الميزانية والسياسة النقدية.

6. في أسواق السلع الأساسية، يظل توجه أسعار النفط رهينا بالأساس بالخاوف المرتبطة بضعف الطلب العالمي. ففيما يتعلق بسعر البرنت على الخصوص، يتوقع أن ينهي السنة بانخفاض بنسبة 10,4% ليصل إلى 63,7 دولار أمريكي

للبرميل في المتوسط وأن يستقر في مستوى يفوق 60 دولاراً بقليل خلال السنتين القادمتين. وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته. ارتفع سعر الخام بنسبة 2,9% إلى 89,4 دولار للطن في المتوسط خلال الأحد عشر شهراً الأولى من السنة. بالمقابل. تراجعت أسعار مشتقات الفوسفات حيث بلغت 312,6 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. و299,3 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. أي بانخفاض بنسبة 20,6% و13,2% على التوالي. وخلال السنتين القادمتين. يتوقع تسجيل ارتفاعات طفيفة على إثر التحسن المعتدل المرتقب على مستوى الطلب وكذا بفعل تراجع العرض. لا سيما من الصين.

7. في ظل هذه الظروف. عرفت الضغوط التضخمية انخفاضا في الجمل. بذلك. ينتظر أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو من 1,8% سنة 2018 إلى 1,2% في 2019. وأن يظل متوسطه السنوي أدنى من الهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي للسنتين المقبلتين. أما في الولايات المتحدة. فيتوقع أيضا تباطؤ التضخم هذه السنة ليصل إلى 1,8% مقابل 2,4%. قبل أن يقترب من هدف الاحتياطي الفدرالي على المدى المتوسط.

8. وفيما يتعلق بقرارات السياسة النقدية المتخذة في الآونة الأخيرة من لدن البنوك المركزية لأبرز الاقتصادات المتقدمة. قرر الاحتياطي الفدرالي. خلال اجتماعه المنعقد يومي 10 و11 من الشهر الجاري. الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في (1,5% - 1,75%). بدوره. حافظ البنك المركزي الأوروبي في اجتماعه المنعقد في 12 من هذا الشهر على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير. كما أشار إلى عزمه مواصلة برنامج شراء الأصول. الذي تم استئنافه مطلع الشهر الماضي. طالما كان ذلك ضروريا. مذكرا في هذا الصدد بأنه سيستمر في إعادة استثمار كافة الاستردادات برسم رأسمال السندات المستحقة التي تم اقتناؤها في إطار هذا البرنامج. وذلك لفترة طويلة بعد البدء في رفع نسب فائدته.

9. على الصعيد الوطني. تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2019 إلى تباطؤ النمو الاقتصادي على أساس سنوي. بشكل طفيف. ليبلغ 2,5%. بفعل انخفاض القيمة المضافة الفلاحية والنمو المعتدل. وإن في تحسن. للقطاعات غير الفلاحية. وبالنسبة لجمل سنة 2019. يتوقع بنك المغرب أن تصل نسبة النمو إلى 2,6% مقابل 3% في 2018. مع تراجع القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بنسبة 4%. بعد ارتفاعها بنفس الوتيرة سنة من قبل. وارتفاعها بنسبة 3,3%. بعد 2,6%. في القطاعات غير الفلاحية. وستواصل هذه الأخيرة نموها على المدى المتوسط بنسبة تصل إلى 3,5% في 2020 و3,7% في 2021. أما في للقطاع الفلاحي. واستنادا إلى فرضيات تحقيق إنتاج سنوي من الحبوب يبلغ 80 مليون قنطار ومواصلة نفس وتيرة أداء الإنتاج الأخرى. يرتقب أن ترتفع القيمة المضافة بنسبة 6,2% في 2020 و3% في 2021. وإجمالا. يتوقع بنك المغرب تسارع النمو إلى 3,8% في 2020 و3,7% في 2021.

10. في سوق الشغل. سجل الاقتصاد الوطني إحداث 143 ألف منصب شغل صافي ما بين الفصل الثالث من 2018 ونفس الفصل من 2019. مقابل 201 ألف منصب سنة من قبل. ويعزى هذا الأداء إلى ارتفاع عدد المناصب غير الفلاحية إلى 347 ألف منصب. أغلبها في قطاع الخدمات. فيما سجل القطاع الفلاحي فقدان 204 ألف منصب. وأخذا بعين الاعتبار دخول 186 ألف باحث جديد عن العمل لسوق الشغل. بقي معدل النشاط شبه مستقر في 44,9%. فيما انتقلت نسبة البطالة من 9,3% إلى 9,4%.

11. على مستوى الحسابات الخارجية. تشير المعطيات المحصورة في نهاية أكتوبر إلى تباطؤ وتيرة نمو صادرات السلع إلى 3,1%. ما يعكس بدرجة كبيرة تباطؤ وتيرة نمو مبيعات قطاع السيارات والفوسفات ومشتقاته. بموازاة ذلك. تراجع نمو الواردات إلى 3,1%. مع تدني الفاتورة الطاقية بشكل خاص بنسبة 6,6%. وبالنسبة لباقي العمليات الجارية الرئيسية. فقد نمت مداخل الأسفار بنسبة 6,1%. بينما تراجعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بمقدار طفيف

بلغ 0,6%. وأخذاً بالاعتبار هذه التطورات، ومع فرضية حصيل مبلغ 2 مليار درهم برسوم هبات بلدان مجلس التعاون الخليجي في 2019، يتوقع أن يتقلص عجز الحساب الجاري من 5,5% سنة 2018 إلى 4,6% من الناتج الداخلي الإجمالي. وعلى المدى المتوسط، من المنتظر أن يواصل هذا العجز تراجعاً ليصل إلى 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020 وإلى 2,9% في 2021، من جهة أخرى، يُتوقع أن تستعيد الصادرات حيويتها، مدفوعة على الخصوص بانتعاش مبيعات قطاع السيارات، تبعاً لمخطط إنتاج مصنع PSA المُعلن عنه، كما يرتقب أن تتسارع الواردات مع تراجع حدة انخفاض الفاتورة الطاقية في 2020، وارتفاعها في 2021. ومن المرجح أن يتعزز ارتفاع مداخيل الأسفار وأن تنتعش تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بشكل تدريجي. وعلى صعيد العمليات المالية، يتوقع أن تظل المداخيل السنوية للاستثمارات الأجنبية المباشرة في مستوى يناهز 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. في هذه الظروف، ومع اعتماد فرضية لجوء الخزينة إلى الاقتراض من السوق الدولية من جديد، بعد عملية الاقتراض التي أُجريت في نونبر الأخير، وحصيل مبلغ 1,8 مليار درهم في 2020 برسوم مداخيل هبات مجلس التعاون الخليجي، من المتوقع أن تصل الاحتياطيات الدولية الصافية إلى 240,7 مليار درهم بنهاية 2019 وأن تتزايد تدريجياً لتبلغ 242,7 مليار في 2020 ثم 248,2 مليار مع نهاية 2021. بذلك، من المرتقب أن تواصل هذه الاحتياطيات تغطية ما يعادل 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

12. وفيما يخص الأوضاع النقدية، من المرجح أن يسجل سعر الصرف الفعلي الحقيقي هذه السنة ارتفاعاً قدره 1,2%. وأن يظل شبه مستقر على المدى المتوسط. ارتباطاً بالاعتدال المرتقب في ارتفاع الدرهم بالقيمة الاسمية. أما أسعار الفائدة على القروض، وبعد عدة انخفاضات متتالية، فقد ارتفعت في الفصل الثالث من سنة 2019 بمقدار 11 نقطة أساس، ما يعكس بالأساس تصاعد أسعار الفائدة المُطبَّقة على القروض العقارية. في هذا السياق، واصلت القروض البنكية المُقدَّمة للقطاع غير المالي تحسُّنها، مدعومة بالقروض الموجهة للمقاولات الخاصة. ومن المتوقع أن تُنهي السنة بارتفاع قدره 4% وأن تواصل تطورها بنسب نمو قدرها 4,7% في 2020 و5% في 2021.

13. على صعيد المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية، دون احتساب مداخيل الخوصصة، بنهاية نونبر، عجزاً بمبلغ 44 مليار درهم، متفاقماً بمقدار 2,9 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2018. وارتفعت النفقات الإجمالية بنسبة 4,7%. نتيجة بالأساس لتزايد النفقات المسجلة برسوم السلع والخدمات والاستثمار. في المقابل، تنامت المداخيل العادية باستثناء تلك المتأتية من الخوصصة بنسبة 4,3%. مدفوعة أساساً بارتفاع المداخيل الضريبية بنسبة 2,5% والمداخيل غير الضريبية بمقدار 28,2%. خاصة مع حصيل مبلغ 1,2 مليار درهم من هبات مجلس التعاون الخليجي. وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً بالاعتبار عمليات التمويل الخاصة، من المتوقع أن يصل عجز الميزانية دون احتساب الخوصصة إلى 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2019 بعد 3,7% في 2018. وعلى المدى المتوسط، وبناء على المعطيات الخاصة بقانون المالية لسنة 2020، ومع افتراض استمرار جهود تعبئة المداخيل والتحكم في النفقات، من المتوقع أن تُستأنف عملية تعزيز الميزانية وأن يناهز العجز دون احتساب الخوصصة 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2020 و3,5% في 2021.

14. وأخيراً، حدد المجلس تواريخ اجتماعاته لسنة 2020 في 17 مارس، و16 يونيو، و22 شتنبر و15 دجنبر.

نظرة عامة

في سياق يتسم بالخلافات التجارية وباستمرار الشكوك السياسية القوية، تراجع الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثالث من السنة الجارية. فقد تراجع النمو من فصل إلى آخر في الولايات المتحدة من 2,3% إلى 2,1%. ما يعكس بالأساس تباطؤ النفقات العمومية وانخفاض الاستثمارات غير السكنية. وفي منطقة الأورو، بقي النمو مستقرا في 1,2%. وهي نسبة تشمل استقرار النمو في 1,4% في فرنسا وفي 2% في إسبانيا، وارتفاعه إلى 0,5% في ألمانيا. ارتباطا على الخصوص بتزايد النفقات الخاصة والعمومية وتحسن الاستثمارات في قطاع البناء. وفي المملكة المتحدة، سجل النمو تباطؤا جديدا من 1,3% إلى 1%. ارتباطا بالخصوص بتراجع الإنتاج الصناعي وتباطؤ الخدمات.

وفي ما يتعلق بأبرز الاقتصادات الصاعدة، تباطأت وتيرة النشاط الاقتصادي في الصين إلى 6% خلال الفصل الثالث. بعد 6,2% في الفصل السابق، متأثرا بالأساس بالنزاع التجاري مع الولايات المتحدة وتراجع الطلب العالمي. وبالنسبة لباقي أهم الاقتصادات الصاعدة، تراجع النمو في الهند للفصل الخامس على التوالي. مع نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 4,3% بعد 4,9%. نتيجة بالأساس لانخفاض الصادرات وتباطؤ الاستثمار. وبالعكس، تحسن النمو في البرازيل، حيث انتقل من 1,1% إلى 1,2%. بفضل نمو الإنتاج في قطاعي الصناعة والخدمات، كما تسارع النمو في روسيا، من 0,9% إلى 1,7%. مدعوما بالأداء الجيد للقطاع الفلاحي والقطاع الصناعي وقطاع التجارة بالجملة.

وفي أسواق الشغل في الاقتصادات المتقدمة، تبقى الأوضاع ملائمة. فقد سجلت نسبة البطالة انخفاضا طفيفا في شهر نونبر لتبلغ 3,5% في الولايات المتحدة، مع إحداث 266 ألف منصب شغل. وفي منطقة الأورو، تشير البيانات الخاصة بشهر أكتوبر إلى تراجع نسبة البطالة إلى 7,5% في شهر أكتوبر.

وعلى مستوى الأسواق المالية، سجلت مؤشرات البورصة، سواء في أبرز الاقتصادات المتقدمة أو الصاعدة، ارتفاعا ما بين شهري أكتوبر ونونبر، مدعومة على الخصوص بعودة التفاؤل بشأن المفاوضات التجارية بين الولايات المتحدة والصين. فقد ارتفع مؤشر الداوجونز بنسبة 3,7%. ومؤشر EuroStoxx50 بواقع 3,9%. ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 4,6%. ومؤشر FTSE 100 بنسبة 1,5%. وبالنسبة لعائدات السندات السيادية، فقد أجهت نحو الارتفاع في البلدان المتقدمة. وتزايدت عائدات السندات لأجل 10 سنوات لتبلغ -0,3% في ألمانيا و-0,1% في فرنسا و0,4% في إسبانيا و1,2% في إيطاليا و1,8% في الولايات المتحدة. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، بقيت هذه العائدات مستقرة عند 6,2% في البرازيل وارتفعت إلى 3,3% في الصين، بينما انخفضت إلى 6,5% في الهند وإلى 12,2% في تركيا. وفي أسواق الصرف، ظلت قيمة الأورو دون تغيير مقابل الدولار الأمريكي، مسجلة 1,11 دولار. بينما انخفضت قيمته بواقع 1,8% مقابل الجنيه الإسترليني. أما بالنسبة لعملات أبرز البلدان الصاعدة، فقد تميزت تطوراتها على الخصوص بارتفاعات مقابل الدولار بنسبة 1% بالنسبة لليرة التركية و1,1% بالنسبة لليوان الصيني. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد بقيت وتيرة نموه السنوي مستقرة. ما بين شهري شتنبر وأكتوبر، عند 6,6% في الولايات المتحدة، فيما ارتفعت بشكل طفيف في منطقة الأورو إلى 3,7%.

وفي أسواق السلع الأساسية، واصلت الشكوك المرتبطة بالطلب العالمي ضغوطها نحو الانخفاض على أسعار النفط. بينما أدت التوترات الجيوسياسية والمفاوضات التجارية بين الولايات المتحدة والصين إلى قلب السوق. وبشكل خاص، بلغ سعر البرنت 63,9 دولار للبرميل في المتوسط خلال الشهور الإحدى عشر الأولى من السنة، ما يمثل انخفاضا بنسبة 11,8% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. وبالنسبة للمنتجات غير الطاقية، انخفضت الأسعار، مسجلة تراجعا

بنسبة 5,6% بالنسبة للمعادن والخامات، و4,6% بالنسبة للمنتجات الفلاحية. أما الفوسفات ومشتقاته، فقد ارتفعت أسعاره بنسبة 2,9%. لتصل إلى 89,4 دولار للطن في المتوسط بالنسبة للفوسفات الخام. بينما انخفضت بنسبة 20,6% إلى 312,6 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونيوم. وبواقع 13,2% إلى 299,3 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

وفي ظل هذه الظروف، وبناء على تقدير أولي، يرتقب أن ينتقل التضخم من 0,7% في أكتوبر إلى 1% في نونبر. في منطقة الأورو، ومن 1,8% إلى 2,1% في الولايات المتحدة.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية للبنوك المركزية لأبرز الدول المتقدمة، فقد قرر الاحتياطي الفدرالي، خلال اجتماعه المنعقد يومي 10 و11 من الشهر الجاري، الإبقاء على نطاق سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في [1,75%-1,5%]. ومن جانبه، أبقى البنك المركزي الأوروبي، في اجتماعه المنعقد في 12 من الشهر الجاري، على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير. كما أشار إلى عزمه مواصلة برنامج شراء الأصول، الذي تم استئنافه مطلع الشهر الماضي، طالما كان ذلك ضرورياً. مذكراً في هذا الصدد بأنه سيستمر في إعادة استثمار كافة الاستردادات برسم رأسمال السندات المستحقة التي تم اقتناؤها في إطار هذا البرنامج، وذلك لفترة طويلة بعد البدء في رفع نسبة فائدته.

وعلى الصعيد الوطني، تشير المعطيات المؤقتة الخاصة بالحسابات الخارجية مع متم أكتوبر 2019، بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018، إلى تفاقم العجز التجاري بمقدار 5,2 مليار درهم، ليصل إلى 174 مليار درهم. فقد تزايدت الواردات بنسبة 3,1%. مدفوعة بالأساس بارتفاع مقتنيات سلع التجهيز بنسبة 9,4% ومشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 5% ومشتريات المنتجات الاستهلاكية تامة الصنع بنسبة 3,3%. بينما تقلصت الفاتورة الطاقية بنسبة 6,6% إلى 63,6 مليار. وفي ما يتعلق بالصادرات، فقد ارتفعت بنسبة 3,1%. وهو تطور يشمل تزايد مبيعات المنتجات الفلاحية والصناعة الغذائية بنسبة 5,3%. ومبيعات قطاع صناعة السيارات بواقع 3,3%. وصادرات الفوسفات ومشتقاته بمقدار 0,9%. وبموازاة ذلك، تنامت عائدات الأسفار بنسبة 6,1% إلى 66,3 مليار. بينما تراجع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 0,6% إلى 55,1 مليار درهم.

ومن جانب آخر، انخفض التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمقدار 16 مليار درهم ليبلغ 15,4 مليار. فيما تزايد التدفق الصافي لاستثمارات المغاربة المباشرة في الخارج بمبلغ 2,7 مليار ليصل إلى 8,2 مليار. وبلغ جاري الاحتياطيات الدولية الصافية مع متم أكتوبر 2019، 231,5 مليار، أي ما يعادل تغطية 4 أشهر و 28 يوماً من واردات السلع والخدمات.

وعلى المستوى النقدي، تزايدت الحاجة إلى السيولة البنكية خلال الفصل الثالث لتصل إلى 86,7 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي، نتيجة لارتفاع حجم النقد المتداول. وبذلك، رفع بنك المغرب حجم المبالغ التي يضخها إلى 87,4 مليار. وبخصوص أسعار الفائدة على القروض، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث إلى ارتفاع طفيف لمتوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 11 نقطة أساس إلى 5,09%. كما تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع فصلي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1,1% بالقيمة الإسمية، و0,4% بالقيمة الحقيقية. وفي ظل هذه الظروف، ظلت وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع غير المالي مستقرة عند 3,7%. وهو تطور يعكس تحسن نمو القروض الممنوحة للشركات الخاصة بنسبة 3,6%. وتباطؤ نمو القروض الموجهة للأسر. وتفاقم انخفاض القروض الموجهة للمقاولات العمومية.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية برسم الأشهر العشرة الأولى من سنة 2019 عجزاً، باستثناء عائدات الخوصصة، بمبلغ 40 مليار. أي بتفاقم قدره 4,7 مليار بالمقارنة بنفس الفترة من سنة 2018. وهذا التطور ناجم

عن تفاقم النفقات الإجمالية بنسبة 5,4%. أساسا بسبب نمو نفقات التسيير بنسبة 7,1% ونفقات الاستثمار بواقع 7,9%. وبموازاة ذلك. تحسنت الموارد العادية. باستثناء عائدات الخوصصة. بنسبة 3,8%. ما يعكس ارتفاع مداخيل الضرائب بنسبة 2,6%. وإن مع تراجع عائدات الضريبة على الشركات بواقع 2,5%. والمداخيل غير الضريبية بنسبة 16,6%. أما بالنسبة للهبات الصادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي. فقد وصلت المبالغ المحصلة إلى 1,1 مليار درهم مع نهاية شهر أكتوبر. مقابل 0,8 مليار في نفس التاريخ من السنة الماضية. وأخذا في الاعتبار تسديد نفقات قيد الأداء بمبلغ 9,1 مليار. بلغ عجز الصندوق 49,1 مليار. أي بتفاقم قدره 11,5 مليار. وقد تم تمويل هذه الحاجة من السيولة بواسطة موارد داخلية قدرها 41,3 مليار. وبعائد خوصصة قدره 4,4 مليار. وبواسطة قروض خارجية صافية بمبلغ 3,4 مليار. وفي ظل هذه الظروف. يرجح أن يكون جاري الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 2,7% مقارنة مع المستوى المسجل في نهاية دجنبر 2018. وبخصوص كلفة تمويل الخزينة في سوق المزايدات. سجل متوسط أسعار الفائدة المرجحة انخفاضا إجماليا خلال الشهور العشرة الأولى من السنة. مقارنة بنفس الفترة من سنة 2018.

وتشير معطيات الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2019 إلى تباطؤ طفيف للنمو الاقتصادي إلى 2,5% مقابل 2,6% في السنة السابقة. وهذا التطور ناتج عن تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,8%. عوض ارتفاعها بنسبة 4,5% وتسارع وتيرة الأنشطة غير الفلاحية من 2,1% إلى 3,3%. أما بالنسبة للطلب. فقد كان مدعوما بكونه الداخلي بمساهمة قدرها 3,4 نقطة مئوية. بينما كانت مساهمة الصادرات الصافية سلبية في حدود 0,9 نقطة.

وفي سوق الشغل. بلغ العدد الصافي لمناصب الشغل المحدثة ما بين الفصل الثالث من سنة 2018 والفصل الثالث من سنة 2019. 143 ألف منصب. بعد 201 ألف منصب في السنة السابقة. وهذا التطور ناتج عن ارتفاع كبير للأنشطة غير الفلاحية. يتركز أساسا في القطاع الثالث. والذي عوض بشكل كبير فقدان 204 ألف منصب شغل في القطاع الفلاحي. وأخذا في الاعتبار العدد الإضافي للباحثين عن العمل. وقدره 168 ألفا. فقد تراجعت نسبة النشاط من 45% إلى 44,9%. وانتقلت نسبة البطالة من 9,3% إلى 9,4%.

وعلى مستوى سوق الأصول. سجلت أسعار الأملاك العقارية ارتفاعا قدره 0,9% في الفصل الثالث من سنة 2019. وقد هم هذا التطور جميع فئات الأصول. مع تسجيل نسبة 0,9% بالنسبة للعقارات السكنية. و0,6% بالنسبة للأراضي. و1,7% بالنسبة للعقارات المحصنة للاستعمال المهني. كما تزايد عدد المعاملات بنسبة 6% بعد انخفاضه بمقدار 5,2% في الفصل الثاني. وبخصوص سوق البورصة. ارتفع مؤشر مازي بنسبة 2,9% في شهر نونبر. ليصل أدأؤه منذ بداية السنة إلى 4%. ومن جانب آخر. بلغ حجم المبادلات 5,2 مليار درهم مقابل متوسط قدره 5,3 مليار خلال الشهور العشرة الأولى من السنة. وبلغت رسملة البورصة 608,9 مليار. محققة ارتفاعا نسبته 4,6% مقارنة بشهر دجنبر 2018.

وبالنسبة للتضخم. فقد تسارع إلى 0,7% في أكتوبر بعد 0,5% في الفصل الثالث. ليرتفع بذلك متوسطه خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2019 إلى 0,3%. ويعزى هذا التطور بشكل حصري إلى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة بنسبة 2,9% عوض 0,2%. وهو الارتفاع الذي عوض بشكل كبير انخفاض التضخم الأساسي إلى 0,3% بعد 0,6%. وانخفضت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بنسبة 3,6% مقابل 3,3% في الفصل السابق. فيما ظلت وتيرة تطور أسعار المنتجات المقتنة دون تغيير. أي 1,6%.

وفي ما يخص الآفاق. لازل استمرار الشكوك المحيطة بالمبادلات التجارية والتوترات السياسية والجيوسياسية تؤثر على النمو الاقتصادي العالمي الذي يرتقب أن يسجل أضعف وتيرة له منذ سنة 2009. وعلى المدى المتوسط. يرجح أن يتحسن النمو

تدرجياً. مدعوماً على الخصوص بالأوضاع النقدية التيسيرية. ففي منطقة الأورو. من المرجح أن يتباطأ النمو من 1,9% سنة 2018 إلى 1,2% خلال السنة الحالية. قبل أن يرتفع إلى 1,4% سنة 2020. ثم إلى 1,8% سنة 2021. مدعوماً على الخصوص بشروط التمويل الملائمة والانتعاش المرتقب للطلب الخارجي. وفي الولايات المتحدة. يرتقب أن يتباطأ النمو مع نهاية السنة إلى 2,3%. بعد أن بلغ 2,9% في 2018. ويرجح أن يتباطأ مجدداً إلى 1,7% سنة 2020. قبل أن يعود إلى 2,3% سنة 2021. لاسيما بفضل تليين السياسة النقدية. ومن جانب آخر. يرجح أن تبقى الأوضاع في سوق الشغل إيجابية. إذ ينتظر أن تواصل نسبة البطالة انخفاضها في منطقة الأورو وأن ترتفع بشكل طفيف في الولايات المتحدة.

وفي الاقتصادات الصاعدة الرئيسية. من المنتظر أن يسجل النمو تباطؤاً واضحاً في الصين. ليصل إلى مستوى أعلى بقليل من 6%. بينما يرتقب أن يتراجع في الهند خلال هذا السنة. قبل أن يتسارع على المدى المتوسط. مدعوماً بالتدابير الداعمة للميزانية والنقدية.

وفي أسواق السلع الأساسية. من المرجح أن يبلغ سعر البرنت مع نهاية السنة 63,7 دولار للبرميل في المتوسط. قبل أن ينخفض من جديد إلى 62 دولار للبرميل سنة 2020. وأن يعود إلى 63,8 دولار للبرميل سنة 2021. وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته. يرتقب أن تبلغ أسعار الفوسفات الخام مع نهاية سنة 2019 متوسطاً قدره 89 دولار للطن. و92 دولار سنة 2020 و95 دولار سنة 2021. بينما ينتظر أن تتراجع أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم بشكل واضح إلى 314 دولار للطن. قبل أن ترتفع إلى 324 دولار للطن سنة 2020. ثم إلى 335 دولار للطن سنة 2021.

وفي هذا السياق. عرفت الضغوط التضخمية اعتدالاً في المجمل. وبذلك. يرجح أن يتباطأ التضخم في منطقة الأورو من 1,8% سنة 2018 إلى 1,2% سنة 2019. ثم إلى 1,1% سنة 2020. قبل أن يتسارع إلى 1,4% سنة 2021. أما في الولايات المتحدة. فيتوقع أن يتباطأ التضخم من 2,4% إلى 1,8% سنة 2019. قبل أن يتسارع إلى 2,3% سنة 2020 وإلى 2,5% سنة 2021. مدعوماً بالتوجه التيسيري للسياسة النقدية للاحتياطي الفدرالي.

وعلى الصعيد الوطني. يرتقب أن يتباطأ نمو صادرات السلع مع متم سنة 2019 إلى 3,8%. وأن يتسارع إلى 9,5% سنة 2020 وأن يتحسن ليبلغ 8,6% سنة 2021. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى النمو الواضح المرتقب لبيعات قطاع صناعة السيارات سنة 2020. نتيجة للزيادة المعلن عنها في قدرة الإنتاج بمصنع PSA. ومن جانب آخر. يتوقع أن تتزايد الواردات بنسبة 2,4% سنة 2019 وأن تتسارع إلى 4,1% سنة 2020. قبل أن ترتفع إلى 5,1% سنة 2021. وبموازاة ذلك. من المتوقع أن تتحسن عائدات الأسفار بنسبة 4,8% سنة 2019. بينما ينتظر أن تظل تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج شبه مستقرة. ويتوقع أن تتزايد بواقع 3,2% و1,7% على التوالي سنة 2020. ثم بنسبة 3,8% و2,2% سنة 2021. وفي ظل هذه الظروف. وبعد أن تفاقم عجز الحساب الجاري إلى 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. يرتقب أن يبلغ مع نهاية السنة 4,6% وأن يتحسن إلى 3,7% سنة 2020 وإلى 2,9% سنة 2021. وبالنسبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة. وبعد تحقيقها عائدات استثنائية سنة 2018. تعزى في معظمها إلى عملية تفويت شركة سهام. يرتقب أن تظل مستقرة في مستوى يعادل حوالي 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع. ومع اعتماد نفس الفرضيتين مقارنة مع توقع شهر شتنبر. والمتعلقتين بتحصيل هبات من دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2 مليارات خلال السنة الحالية و1,8 مليار سنة 2020. واقتراض الخزينة من السوق الدولية سنة 2020. من المنتظر أن تعزز الاحتياطيات الدولية الصافية إلى 240,7 مليار في 2019. وإلى 242,7 مليار مع نهاية سنة 2020. وإلى 248,2 مليار مع متم سنة 2021. أي ما يعادل تغطية 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وأخذاً في الاعتبار هذا التطور وانخفاض نسبة الاحتياطي النقدي من 4% إلى 2%. يرجح أن يتحسن عجز السيولة من 69 مليار درهم في نهاية سنة 2018 إلى 64,9 مليار مع متم سنة 2019. قبل أن يتفاقم إلى 82 مليار مع نهاية سنة 2020

وإلى 96,8 مليار في نهاية سنة 2021. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية، يرجح أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي مع نهاية سنة 2019 بنسبة 1,2%. وأن يظل مستقرا إجمالا على المدى المتوسط. وفي ظل هذه الأوضاع، واعتبارا على الخصوص لتوقعات النمو غير الفلاحي، ينتظر أن يبلغ نمو القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي حوالي 4% في 2019، قبل أن يتسارع إلى 4,7% في 2020 وإلى 5% سنة 2021.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية، من المرجح أن يبلغ عجز الميزانية دون احتساب مداخيل الخوصصة 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي، قبل أن يتحسن تدريجيا إلى 3,8% سنة 2020 وإلى 3,5% سنة 2021. وتشمل هذه التوقعات بالخصوص الدينامية الناجمة عن تنفيذ الميزانية في نهاية شهر أكتوبر 2019، والبيانات الواردة في مشروع قانون المالية لسنة 2020، وفرضية استمرار تصحيح أوضاع الميزانية خلال سنة 2021.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يتباطأ النمو من جديد ليصل إلى 2,6% سنة 2019 بعد 3% سنة 2018، بسبب الانخفاض المرتقب للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4%. ومن جانبها، يرتقب أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها النسبي، مع ارتفاع قيمتها المضافة بنسبة 3,3% بعد 2,6%. وعلى المدى المتوسط، يتوقع بنك المغرب تسارع النمو إلى 3,8% سنة 2020 وإلى 3,7% سنة 2021، ما يعكس تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,2% ثم 3%. مع فرضية تحقيق مواسم فلاحية عادية، واستمرار تحسن الأنشطة غير الفلاحية، مع ارتفاع قيمتها المضافة بنسبة 3,5% سنة 2020 و3,7% سنة 2021.

وبخصوص التضخم، وبعد أن سجل نسبة 1,9% سنة 2018، من المرجح أن يشهد انخفاضا قويا إلى 0,3% سنة 2019 قبل أن يرتفع تدريجيا إلى 1,1% سنة 2020 ثم إلى 1,4% سنة 2021. كما يرجح أن يتباطأ مكونه الأساسي إلى 0,6% خلال السنة الجارية، وأن يرتفع إلى 1,3% سنة 2020، ثم إلى 1,9% سنة 2021، نتيجة لتحسن المرتقب للطلب الداخلي وللتلاشي المنتظر لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

ويبقى السيناريو المركزي للتوقعات محاطا بالعديد من الشكوك المتجهة أساسا نحو الانخفاض بالنسبة للنمو، والمعتدلة بالنسبة للتضخم، ففي ما يتعلق بالنمو، ترتبط هذه الشكوك الخارجية المصدر، أساسا، بتدهور الطلب الخارجي، وبالفعل، بالرغم من التفاؤل المتزايد بشأن خروج سلسل لبريطانيا من الاتحاد الأوروبي وإبرام اتفاق تجاري بين الصين وأمريكا، فإن الشكوك المحيطة بطرق هذا الخروج وبتعثر المفاوضات تؤثر على ثقة الأسواق، وتضر بالنشاط الاقتصادي العالمي، وعلى الصعيد الوطني، فإن أي انحراف عن الفرضية المركزية المتعلقة بالمحصول الفلاحي، والمترتب جزئيا بالظروف المناخية، قد تؤثر على توقعات النمو، وبخصوص توقعات التضخم، وأخذا في الاعتبار الشكوك المحيطة بسوق النفط، فقد يؤدي بلوغ أسعار النفط مستويات أعلى من تلك المعتمدة في السيناريو المركزي، إلى معدلات تضخم أكبر، من خلال التأثيرات المباشرة لهذه المعدلات على الأسعار الداخلية للمحروقات وغير المباشرة على تكاليف الإنتاج، ويمكن أن تنتج الضغوط التضخمية نحو الانخفاض عن بلوغ أسعار السلع الأساسية الغذائية مستويات أدنى، وعن التزايد المحتمل لحدة ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

1. التطورات الدولية

في سياق يتسم بالخلافات التجارية وباستمرار شكوك سياسية قوية. تراجع الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثالث. وهكذا. وباستثناء اليابان التي تسارع فيها النمو. تباطأ النمو في الولايات المتحدة وفي المملكة المتحدة. وظل مستقرا في منطقة الأورو. وفي أبرز البلدان الصاعدة. واصل النمو تباطؤه في الصين وفي الهند. بينما تحسن في البرازيل وفي روسيا. وفي سوق الشغل. تبقى الأوضاع ملائمة إجمالاً في الاقتصادات المتقدمة بالرغم من تباين تطورات نسب البطالة حسب البلدان. وبالنسبة للأسواق المالية. أدى التفاؤل بشأن تطور النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين إلى عودة الإقبال على المخاطرة وإلى ارتفاع مؤشرات البورصة في أبرز البلدان المتقدمة والصاعدة. وكذا عائدات السندات السيادية. وفي ظل هذه الظروف. أبقى البنوك المركزية للعديد من الاقتصادات المتقدمة والصاعدة على توجه سياساتها النقدية. وفي أسواق السلع الأساسية. واصلت أسعار المنتجات الطاقية تقلصها على أساس سنوي فيما ارتفعت أسعار المنتجات غير الطاقية. وبخصوص التضخم. فقد تسارع في كل من منطقة الأورو والولايات المتحدة.

1.1 النشاط الاقتصادي والتشغيل

1.1.1 النشاط الاقتصادي

جدول 1.1: التطور الفصلي للنمو (على أساس سنوي)

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

المصدر: Thomson Reuters.

تراجع النمو في الولايات المتحدة من 2,3% في الفصل الثاني إلى 2,1% في الفصل الثالث. مما يعكس بالأساس تباطؤ النفقات العمومية وانخفاض الاستثمارات غير السكنية. و في منطقة الأورو. بقي النمو مستقرا في 1,2%. مع بقائه في مستوى 1,4% و2% في فرنسا وإسبانيا على التوالي. وتحسنه من 0,3% إلى 0,5% في ألمانيا. ارتباطا على الخصوص بارتفاع النفقات الخاصة والعمومية. وفي نفس السياق. تسارع النمو في إيطاليا إلى 0,3% بعد 0,1%. بفضل الأداء الجيد للطلب الداخلي.

وفي المملكة المتحدة. سجل النمو خلال الفصل الثالث تباطؤا جديدا من 1,3% إلى 1%. ارتباطا على الخصوص بتقلص الإنتاج الصناعي وتباطؤ قطاع الخدمات. وعلى العكس من ذلك. تحسن النمو في اليابان من 0,8% إلى 1,9%. مدعوما بارتفاع الصادرات الصافية.

إلى 7,5% في أكتوبر. وهي أضعف نسبة سجلت منذ شهر يوليو 2008. وفي أهم بلدان المنطقة. تبقى الأوضاع إيجابية إجمالاً. مع تسجيل انخفاض بالخصوص إلى 8,5% و9,7% في فرنسا وإيطاليا. على التوالي. واستقرار عند 3,1% و14,2% في ألمانيا وإسبانيا.

وفي المملكة المتحدة. تظهر البيانات المتاحة والخاصة بشهر غشت استقرار نسبة البطالة في 3,8%.

جدول 2.1: تطور نسبة البطالة (%)

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

المصدر: Eurostat، والكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل

2.1 الأوضاع النقدية والمالية

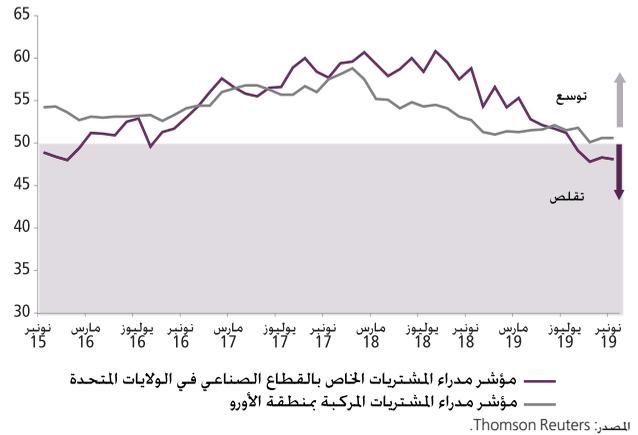
شهدت أسواق البورصة في أبرز الاقتصادات المتقدمة والصاعدة. ما بين أكتوبر ونونبر. دينامية إيجابية. خاصة بفضل عودة التفاؤل بشأن نتائج المفاوضات التجارية بين الولايات المتحدة والصين. ونشر عدة مؤشرات تظهر تدهور الظرفية الاقتصادية في أبرز البلدان المتقدمة بقدر أقل مما كان متوقعا. فقد ارتفع مؤشر داو جونز بنسبة 3,7%. و مؤشر EuroStoxx 50 بنسبة 3,9%. ومؤشر نيكياي 225 بواقع 4,6%. ومؤشر FTS 100 بما قدره 1,5%. وبالوإضافة مع ذلك. تقلصت حدة التقلب سواء في الأسواق الأمريكية أو الأوروبية. وبالمثل. بالنسبة للاقتصادات الصاعدة. سجل مؤشر MSCI EM ارتفاعا بنسبة 3,7%. خاصة مع تسجيل ارتفاعات قدرها 4% في الصين. و3,1% في الهند. و4,7% في تركيا.

وفي سوق السندات. ارتفعت عائدات السندات السيادية لأبرز الدول المتقدمة. ما بين أكتوبر ونونبر. ما يعكس عودة

وفي أبرز البلدان الصاعدة. تباطأت وتيرة النشاط الاقتصادي في الصين إلى 6% في الفصل الثالث. بعد 6,2% خلال الفصل السابق. متأثرة بالأساس بالنزاع التجاري مع الولايات المتحدة وتراجع الطلب العالمي. وفي الهند. تراجع النشاط الاقتصادي للفصل الخامس على التوالي. مع نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 4,3% بعد 4,9%. نتيجة بالخصوص لانخفاض الصادرات وتباطؤ الاستثمار. وعلى العكس من ذلك. تحسن النمو في البرازيل. إذ انتقل من 1,1% إلى 1,2%. بفضل ارتفاع إنتاج قطاعي الصناعة والخدمات. كما ارتفع النمو في روسيا. لينتقل من 0,9% إلى 1,7%. مدعوما بالأداء الجيد لقطاعات الفلاحة والصناعة. وتجارة الجملة.

وبخصوص الآفاق. بقي مؤشر مديري المشتريات مستقرا في منطقة الأورو عند 50,6 نقطة في نونبر. وعلى العكس من ذلك. تراجع مؤشر مديري المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة إلى 48,1 نقطة في شهر نونبر بعد 48,3 نقطة في أكتوبر. إلا أنه لا يزال في منطقة التقلص.

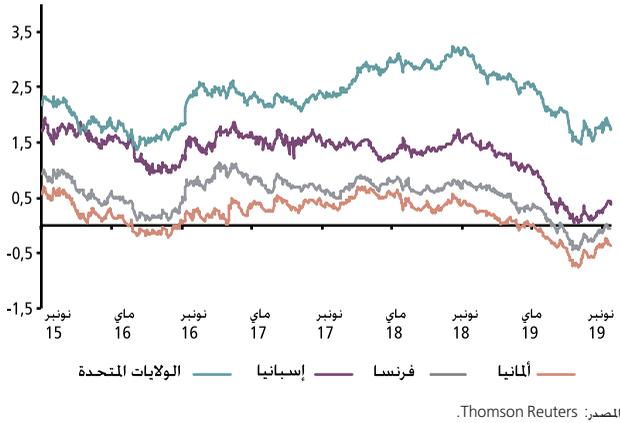
رسم بياني 1.1: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو



2.1.1 سوق الشغل

سجلت نسبة البطالة في الولايات المتحدة انخفاضا طفيفا في شهر نونبر لتصل إلى 3,5%. وهو أدنى مستوى لها منذ حوالي 50 سنة. مع تسجيل ارتفاع في عدد مناصب الشغل المحدثة إلى 266.000 منصب. مقابل 156.000 منصب شهرا من قبل. وفي منطقة الأورو. تراجعت نسبة البطالة

رسم بياني 4.1: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات

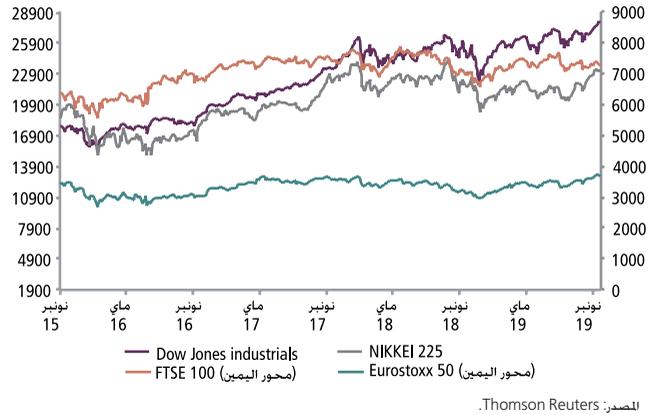


الاهتمام بالمخاطرة الناجم بالخصوص عن التفاؤل بشأن إبرام اتفاق بين الولايات المتحدة والصين. وبذلك تزايدت عائدات السندات لأجل 10 سنوات إلى 0,3% في ألمانيا. وإلى 0,1% في فرنسا. وإلى 0,4% في إسبانيا. وإلى 1,2% في إيطاليا. كما ارتفعت هذه العائدات بالنسبة لسندات الخزينة الأمريكية، من 1,7% إلى 1,8% من شهر إلى آخر.

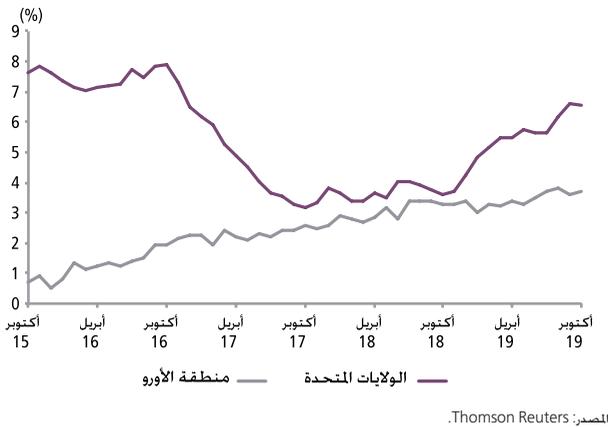
وفي ما يتعلق بأهم الاقتصادات الصاعدة. ظلت عائدات السندات لأجل 10 سنوات مستقرة في 6,2% في البرازيل. وانقلبت من 3,2% إلى 3,3% في الصين. وانخفضت من 6,7% إلى 6,5% في الهند. ومن 13,8% إلى 12,2% في تركيا.

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% في أكتوبر إلى 1,9% في نوفمبر. وبخصوص وتيرة نمو الائتمان البنكي، فقد ظلت مستقرة. ما بين شتنبر وأكتوبر. عند 6,6% في الولايات المتحدة. بينما ارتفعت في منطقة الأورو بشكل طفيف من 3,6% إلى 3,7%.

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

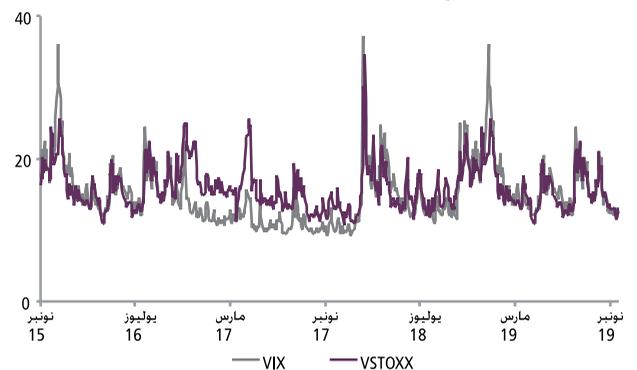


رسم بياني 5.1: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (على أساس سنوي)



وفي أسواق الصرف، ظلت قيمة الأورو. ما بين أكتوبر ونونبر دون تغيير عند 1,11 دولار، بينما انخفضت قيمته بنسبة 1,8% مقابل الجنيه الإسترليني، وارتفعت بواقع 0,6%

رسم بياني 3.1: تطور مؤشري VIX و VSTOXX



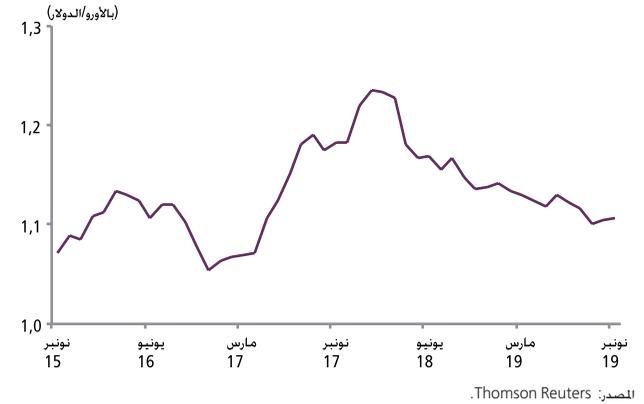
الأصول قد انطلقت مجدداً، ابتداءً من فآخ نونبر. بوتيرة شهرية قدرها 20 مليار أورو. ويتوقع البنك اللجوء إليها طوال المدة الضرورية لتعزيز الآثار التيسيرية لأسعار فائدته الرئيسية. وأن ينهيها قبيل أن يبدأ برفع أسعار فائدته. كما يعتزم البنك المركزي الأوروبي أيضا مواصلة عمليات إعادة استثمار مجموع التسديدات المنجزة برسم أصل السندات التي حل أجلها في إطار برنامج شراء الأصول خلال فترة طويلة بعد التاريخ الذي سيبدأ فيه برفع نسبة الفائدة. وفي جميع الأحوال، طوال المدة الضرورية للإبقاء على أوضاع السيولة إيجابية وعلى درجة مرتفعة من الدعم النقدي.

وبالمثل، قررت لجنة السياسة النقدية لبنك إنجلترا، بتاريخ 7 نونبر، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند 0,75%. كما قررت الإبقاء على مخزون السندات المشتراة المصنفة في «الدرجة الاستثمارية» والصادرة عن المقاولات غير المالية البريطانية، في 10 مليار جنيه استرليني والمخزون الخاص بشراء السندات الحكومية في 435 مليار جنيه استرليني.

وبالنسبة للدول الصاعدة الرئيسية، قرر بنك الهند الاحتياطي، في 5 دجنبر، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي الخاص به دون تغيير عند 5,15%. مبررا قراره هذا بأن خطر التضخم يبقى مرتفعا إلى غاية شهر مارس 2020. ومن جانبه، قرر بنك روسيا المركزي، بتاريخ 13 دجنبر، خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 6,25%. مشيرا إلى أن تباطؤ التضخم فاق توقعاته. وأن معدل نمو الاقتصاد الروسي قد ارتفع في الفصل الثالث إلا أنه ينبغي تقييم مدى استقراره. كما قرر بنك البرازيل المركزي، بتاريخ 11 دجنبر، خفض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 50 نقطة أساس إلى 4,5%. وهو أدنى مستوى له. مشيرا إلى أن البيانات الأخيرة الخاصة بالنشاط الاقتصادي منذ الفصل الثاني تشير إلى تسارع الانتعاش الاقتصادي مقارنة بالفصل الأول من سنة 2019. وأن هذا الانتعاش سيتواصل بشكل تدريجي.

مقابل الين الياباني. وفي ما يتعلق بعملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الليرة التركية واليوان الصيني مقابل الدولار بنسبة 1% و1,1% على التوالي. بينما انخفضت قيمة الروبية الهندية بنسبة 0,7%. وبقيت قيمة الريال البرازيلي دون تغيير عند 4,1 ريال مقابل دولار واحد.

رسم بياني 6.1: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار



وبالنسبة لقرارات السياسة النقدية، قرر الاحتياطي الفدرالي، في اجتماعه المنعقد يومي 10 و11 دجنبر، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة عند -1,5% و1,75%. واعتبر أن التوجه الحالي للسياسة النقدية ملائم لدعم توسع مستمر للنشاط الاقتصادي، وأوضاع جيدة لسوق الشغل، وتحقيق معدل تضخم قريب من الهدف المحدد في 2%. كما أشار إلى أنه سيواصل مراقبة تأثيرات المعلومات الجديدة على الآفاق الاقتصادية، بما في ذلك تطور الظرفية العالمية والضغط التضخمي المتحكم فيها، موازاة مع تقييمه للمسار الملائم للنطاق المستهدف لسعر الفائدة.

ومن جانبه، قرر البنك المركزي الأوروبي، بتاريخ 12 دجنبر، الإبقاء على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير، مشيرا إلى أن هذه الأسعار ستبقى في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى إلى أن يلاحظ أن آفاق التضخم تتجه بشكل مستمر نحو مستوى قريب بقدر كاف، لكن أقل، من 2% داخل أفق التوقع، وأن هذا التوجه ينعكس بشكل منسجم على دينامية التضخم الأساسي. وبخصوص التدابير غير التقليدية، أشار البنك المركزي الأوروبي إلى أن عمليات الشراء الصافية المنجزة في إطار برنامجها لشراء

3.1 أسعار السلع الأساسية والتضخم

1.3.1 أسعار السلع الأساسية الطاقية

في سوق النفط. ارتفعت الأسعار خلال شهر نونبر. مع تزايد سعر البرنت بشكل خاص بنسبة 5,7% من شهر إلى آخر. ليصل إلى 62,7 دولار للبرميل. وعلى أساس سنوي. انخفض سعره بواقع 3,7%. وتجدر الإشارة إلى أن الدول الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط والدول المنتجة للنفط وغير المنتجة لهذه المنظمة اتفقت بتاريخ 6 من هذا الشهر على زيادة خفض إنتاجها الإجمالي ابتداء من فاخ يناير 2020 بمقدار 0,5 مليون برميل في اليوم. وبذلك يصل التعديل إلى 1,7 مليون برميل في اليوم. ويمكن أن يرتفع إلى أكثر من 2,1 مليون برميل في اليوم. مع استمرار الجهود الإرادية لخفض الإنتاج من قبل عدة دول أعضاء ومن ضمنها على الخصوص المملكة العربية السعودية.

وعلى نفس المنوال. وصل سعر الغاز الطبيعي في السوق الأوروبية إلى 5,15 دولار لمليون وحدة حرارية بريطانية. مرتفعا بنسبة 1,8% على أساس شهري. ومرتاجعا بواقع 37,7% على أساس سنوي.

رسم بياني 7.1: الأسعار الدولية للبرنت (بالدولار البرميل)



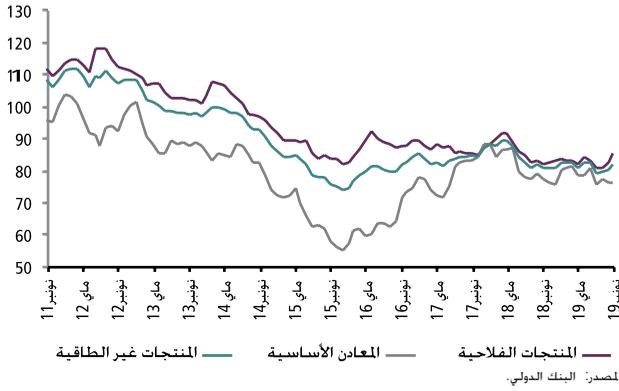
المصدر: البنك الدولي.

2.3.1 أسعار السلع الأساسية غير الطاقية

بالنسبة للمنتجات غير الطاقية. وبعد 15 شهرا متتاليا من الانخفاض. ارتفعت الأسعار في شهر نونبر بنسبة 1,5% على أساس سنوي. مدعومة بأسعار المنتجات الفلاحية. فقد تزايدت هذه الأخيرة على أساس سنوي بواقع 4,2%.

بينما تراجع أسعار المعادن والخامات بمقدار 1,7%. وبالنسبة للقمح الصلب. فقد ارتفع سعره بواقع 1,8% من شهر إلى آخر. إلا أنه انخفض بنسبة 0,2% بالتغير السنوي.

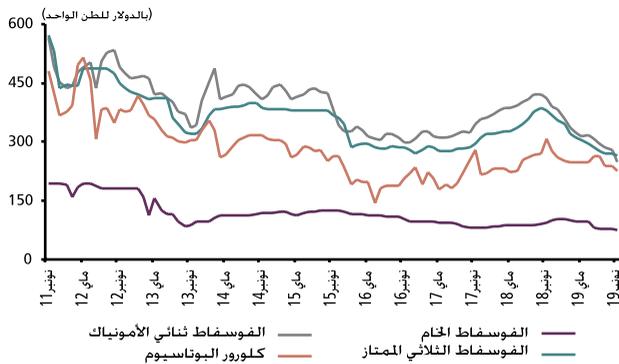
رسم بياني 8.1: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقية (2010=100)



المصدر: البنك الدولي.

وفي سوق الفوسفات والأسمدة. تراجع الأسعار ما بين أكتوبر ونونبر بنسبة 4,5% لتصل إلى 74 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الخام. وبواقع 10,6% إلى 248 دولار للطن بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. وبمقدار 2,2% إلى 264 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. وبنسبة 5,3% إلى 224,5 دولار للطن بالنسبة لليوريا. ومن جانب آخر. واصل سعر كلورور البوتاسيوم استقراره في 265,5 دولار للطن. وعلى أساس سنوي. سجلت الأسعار انخفاضات بنسبة 20% بالنسبة للفوسفات الخام. و39,5% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. و30,3% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز. و26,5% بالنسبة لليوريا. وارتفعا بمقدار 23,2% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم.

رسم بياني 9.1: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والاسمدة



المصدر: البنك الدولي.

3.3.1 التضخم

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

	2019		2018		2017
	أكتوبر	سنتمبر	أكتوبر	سنتمبر	نونبر
الولايات المتحدة	2,1	1,7	2,4	2,1	2,1
منطقة الأورو	1,0	0,8	1,8	1,5	1,5
ألمانيا	1,2	0,9	1,9	1,7	1,7
فرنسا	1,2	0,9	2,1	1,2	1,2
إسبانيا	0,5	0,2	1,7	2,0	2,0
إيطاليا	0,4	0,2	1,2	1,3	1,3
المملكة المتحدة	غير متوفر	1,5	2,5	2,7	2,7
اليابان	غير متوفر	0,2	1,0	0,5	0,5

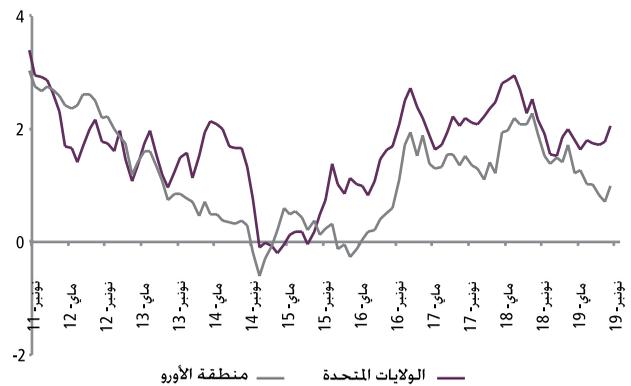
المصدر: Eurostat, Thomson Reuters وصندوق النقد الدولي.

حسب تقدير أولي لمعهد الإحصاء الأوروبي. انتقل التضخم في منطقة الأورو من 0,7% في أكتوبر إلى 1% في نونبر. ما يعكس بالخصوص تسارعات من 0,9% إلى 1,2% في فرنسا وألمانيا. على التوالي. ومن 0,2% إلى 0,5% في إسبانيا. ومن 0,2% إلى 0,4% في إيطاليا. كما تسارع التضخم في الولايات المتحدة من 1,8% إلى 2,1% خلال شهر نونبر. ليبلغ أعلى مستوى له في السنة.

وبالنسبة لباقي الاقتصادات المتقدمة، تشير أحدث البيانات الخاصة بشهر أكتوبر إلى تباطؤ التضخم إلى 1,5% في المملكة المتحدة، واستقراره عند 0,2% في اليابان.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة الرئيسية، ارتفع التضخم في الصين من 3,8% في شهر أكتوبر إلى 4,5% في شهر نونبر. مدفوعا بالأساس بالارتفاع القوي لأسعار اللحوم. خاصة لحوم الخنزير. كما تزايد التضخم من 4,6% إلى 5,5% في الهند. نتيجة بالخصوص لارتفاع أسعار الخضار. ومن 2,5% إلى 3,3% في البرازيل. ارتباطا بارتفاع أسعار المنتجات الغذائية. وعلى العكس من ذلك، تراجع التضخم في روسيا. ليصل إلى 3,5% في شهر نونبر. عوض 3,8% شهرا من قبل.

رسم بياني 10.1: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو



المصدر: Eurostat والمكتب الأمريكي لإحصائيات الشغل.

2. الحسابات الخارجية

تشير البيانات المؤقتة الخاصة بالمبادلات الخارجية إلى غاية متم أكتوبر 2019 إلى تفاقم العجز التجاري بمبلغ 5,2 مليار درهم. مقارنة بنفس الفترة من سنة 2018، ليصل إلى 174 مليار درهم. وهذا التطور ناتج عن نمو الواردات بمبلغ 12,2 مليار، وهو نمو أكبر من نمو الصادرات الذي بلغ 7 ملايين. وبذلك ظلت نسبة تغطية الصادرات للواردات مستقرة في 57,5%.

ومن جهتها، وصلت عائدات الأسفار إلى 66,3 مليار. متزايدة بنسبة 6,1%. بينما سجلت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج انخفاضا بواقع 0,6% إلى 55,1 مليار درهم. أما بالنسبة لأهم العمليات المالية، فسجل التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة تقلصا بمبلغ 16 مليار درهم ليبلغ 15,4 مليار. بينما تزايدت الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بمبلغ 2,7 مليار. لتصل إلى 8,2 مليار. وبلغت الاحتياطات الدولية الصافية لبنك المغرب 231,5 مليار درهم في نهاية أكتوبر. ما يعادل تغطية 4 أشهر و28 يوما من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.2: تطور الصادرات (بملايين الدراهم)

التغيرات	يناير-أكتوبر		القطاعات
	2018	2019	
%	بالقيمة		
3,1	6 969	228 251	235 220
0,9	372	42 296	42 668
-10,3	-706	6 840	6 134
0,3	74	24 608	24 682
9,3	1 004	10 848	11 852
3,3	2 029	60 988	63 017
-3,4	-965	28 658	27 693
7,4	1 835	24 898	26 733
10,3	374	3 638	4 012
5,3	2 518	47 473	49 991
11,9	2 173	18 234	20 407
0,7	190	27 311	27 501
-1,5	-495	32 204	31 709
-1,0	-198	20 356	20 158
-3,3	-219	6 594	6 375
-6,6	-170	2 557	2 387
7,5	902	12 106	13 008
4,3	291	6 756	7 047
11,4	603	5 292	5 895
-6,5	-482	7 443	6 961
2,8	106	3 725	3 831
-15,8	-588	3 718	3 130
2,0	20	993	1 013
-7,2	-270	3 747	3 477
11,3	2 375	21 001	23 376

المصدر: مكتب الصرف.

1.2 الميزان التجاري

1.1.2 الصادرات

يعكس ارتفاع الصادرات بنسبة 3,1%. بالأساس، تزايد مبيعات قطاع «المنتجات الفلاحية ومنتجات الصناعة الغذائية» بنسبة 5,3% إلى 50 مليار درهم. يشمل ارتفاعات نسبتها 11,9% بالنسبة للمنتجات الفلاحية و7,0% بالنسبة للصناعة الغذائية. كما شهدت صادرات قطاع صناعة السيارات تحسنا بنسبة 3,3% إلى 63 مليار. وهو تطور يشمل ارتفاع مبيعات «صناعة الأسلاك» بواقع 7,4%. ومبيعات «الأجزاء الداخلية للسيارات والمقاعد» بنسبة 10,3%. وتقلص مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 3,4%. وتزايدت صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 0,9% لتبلغ 42,7 مليار درهم. ارتباطا بارتفاع مبيعات حامض الفوسفور بنسبة 9,3%. ومبيعات الأسمدة الطبيعية والكيماوية بمقدار 0,3%. وتعكس هذه التطورات ارتفاع الكميات المصدرة بنسبة 10,5% و9,4%. فيما انخفض سعر التصدير بواقع 1,1% و8,3% على التوالي. ومن جانبها، انخفضت صادرات الفوسفات الخام بنسبة 10,3% من حيث القيمة و15,4% من حيث الحجم. أما صادرات قطاع صناعة الطيران و«صناعة الأدوية» فارتفعت بنسبة 7,5% إلى 13 مليار و2% إلى مليار واحد. على التوالي. بينما انخفضت مبيعات قطاع «النسيج والجلد» وقطاع «الإلكترونيك» بواقع 1,5% إلى 31,7 مليار و6,5% إلى 7 ملايين درهم. على التوالي.

وفي المجممل، تفاقم العجز التجاري بمبلغ 5,2 مليار ليصل إلى 174 مليار درهم، وبقيت نسبة تغطية الواردات بالصادرات مستقرة في 57,5%.

جدول 3.2: تطور الواردات (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير-أكتوبر 2018	يناير-أكتوبر 2019	مجموعات المنتجات
%	القيمة	2018	2019	
3,1	12 150	397 073	409 223	الواردات (مع احتساب التكلفة والتأمين و الشحن)
-6,6	-4 498	68 144	63 646	المنتجات الطاقية
-93,5	-2 076	2 220	144	الطاقة الكهربائية
-5,9	-2 003	33 887	31 884	الغاز والفيول
9,4	9 086	96 872	105 958	سلع التجهيز
-	5 177	2 655	7 832	طائرات وعربات جوية أو فضائية أخرى
20,9	1 751	8 386	10 137	آلات وأجهزة مختلفة
33,2	1 434	4 314	5 748	سيارات تجارية
3,3	2 983	90 523	93 506	منتجات استهلاكية مصنعة
5,8	844	14 454	15 298	أجزاء وقطع غيار لسيارات الركوب
11,9	518	4 371	4 889	أدوات متنوعة من البلاستيك
11,2	476	4 262	4 738	منسوجات الملابس الداخلية
5,0	4 144	82 937	87 081	منتجات مصنعة نصف
81,4	1 528	1 878	3 406	المنتجات نصف المصنعة من الحديد و الصلب
25,6	728	2 844	3 572	أسلاك وقضبان مجنبة من الحديد غير السبكية
5,3	2 015	37 961	39 976	منتجات غذائية
16,1	1 122	6 958	8 080	القمح
9,8	394	4 010	4 404	الذرة
-8,1	-1 664	20 473	18 809	منتجات خامة
-9,3	-303	3 250	2 947	زيت فول الصويا البكر أو المصفى
-72,8	-275	378	103	زيت الزيتون البكر أو المصفى

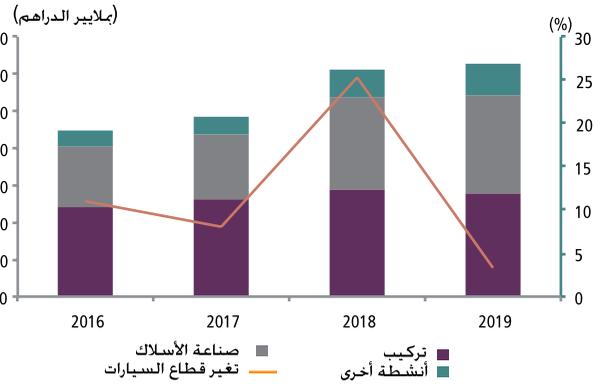
المصدر: مكتب الصرف.

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

يناير-أكتوبر 2019/يناير-أكتوبر 2018			
السعر	الكمية	القيمة	
6,0	-15,4	-10,3	الفوسفات الخام
-8,3	9,4	0,3	الأسمدة الطبيعية والكيماوية
-1,1	10,5	9,3	الحمض الفوسفوري

المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 1.2: تطور صادرات قطاع السيارات



المصدر: مكتب الصرف.

2.1.2 الواردات

هم ارتفاع الواردات مجمل مجموعات المنتجات. باستثناء الفاتورة الطاقية والمنتجات الخام، وبشكل خاص، سجلت مقتنيات سلع التجهيز نموًا بنسبة 9,4% إلى 106 مليار درهم، مدفوعة بالأساس بتزايد مشتريات «الطائرات والعربات الجوية أو الفضائية الأخرى» بمبلغ 5,2 مليار. كما ارتفعت واردات المنتجات نصف المصنعة والمنتجات الاستهلاكية تامة الصنع بنسبة 5% إلى 87,1 مليار و3,3% إلى 93,5 مليار، على التوالي، مع نمو مشتريات «الأجزاء وقطع غيار السيارات السياحية» بنسبة 5,8%، ومشتريات «الأدوات المختلفة المصنوعة من البلاستيك» بمقدار 11,9%. كما ارتفعت مشتريات المنتجات الغذائية بنسبة 5,3% إلى 40 مليار درهم، وعلى العكس من ذلك، واصلت الفاتورة الطاقية منحها التنازلي، متراجعة بما قدره 6,6% إلى 63,6 مليار، ارتباطًا على الخصوص بتدني واردات الكهرباء إلى 144 مليون درهم، عوض 2,2 مليار سنة من قبل، وبتقلص واردات «الغاز والوقود» بواقع 5,9% إلى 31,9 مليار درهم، وبموازاة ذلك، انخفضت مشتريات المنتجات الخام بمقدار 8,1% إلى 18,8 مليار.

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

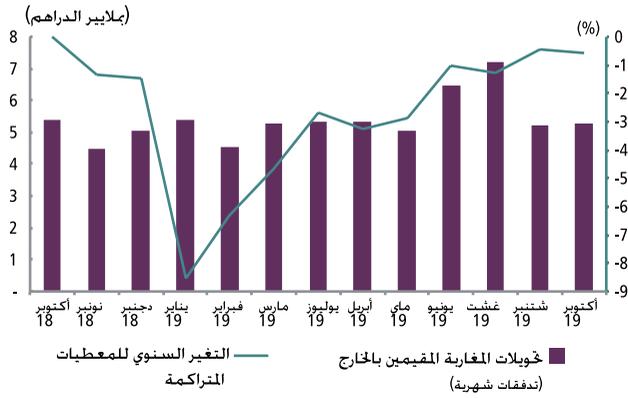
يناير-أكتوبر 2019/يناير-أكتوبر 2018			
السعر	الكمية	القيمة	
-3,4	-2,6	-5,9	الغاز والفيول
-13,4	3,1	-10,8	غاز البترول والحرقوات الأخرى
-6,4	17,8	10,3	الفحم، فحم الكوك ومحرقوات صلبة مائنة

المصدر: مكتب الصرف.

2.2 باقي بنود ميزان المعاملات الجارية

في ما يتعلق بميزان الخدمات، فقد ارتفع فائض الرصيد بنسبة 12,6% إلى 74,2 مليار درهم، نتيجة لارتفاع الصادرات بنسبة 5% إلى 154,2 مليار، وانخفاض الواردات بنسبة 1,2% إلى 80 مليار، وبشكل خاص، بلغت عائدات الأسفار 66,3 مليار، متزايدة بنسبة 6,1%، فيما تزايدت نفقات الأسفار بواقع 10,9% إلى 17,8 مليار.

رسم بياني 3.2: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج



المصدر: مكتب الصرف.

جدول 5.2: تطور مبادلات الخدمات

التغيرات	يناير-أكتوبر 2018		يناير-أكتوبر 2019*		
	القيمة	%	القيمة	%	
الواردات	-991	-1,2	80 954	79 963	
الأسفار	1 748	10,9	16 070	17 818	
الصادرات	7 336	5,0	146 815	154 151	
الأسفار	3 829	6,1	62 463	66 292	
الرصيد	8 327	12,6	65 861	74 188	

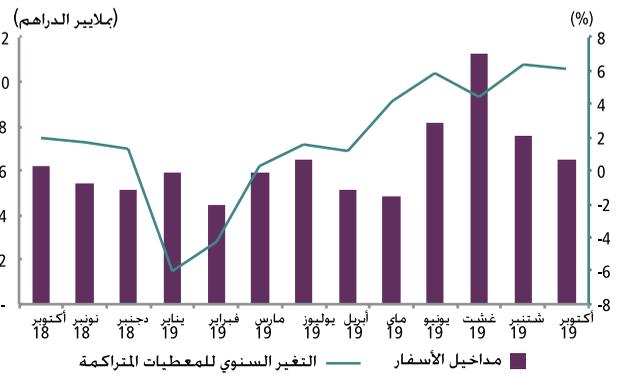
المصدر: مكتب الصرف.

3.2 الحساب المالي

في ما يتعلق بأهم العمليات المالية، تقلص التدفق الصافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 16 مليار درهم ليصل إلى 15,4 مليار، نتيجة لتراجع المداخيل بمبلغ 15,1 مليار وتزايد التفويجات بمبلغ 873 مليون. وبالموازاة مع ذلك، تحسن تدفق الاستثمارات المباشرة للمغاربة في الخارج بمقدار 2,7 مليار، ليصل إلى 8,2 مليار، نتيجة بالأساس لارتفاع الاستثمارات بمقدار 2,6 مليار.

وفي ظل هذه الظروف، وصل جاري الاحتياطات الدولية الصافية إلى 231,5 مليار درهم مع متم شهر أكتوبر، أي ما يعادل تغطية 4 أشهر و28 يوما من واردات السلع والخدمات.

رسم بياني 2.2: تطور مداخيل الأسفار



المصدر: مكتب الصرف.

وبالنسبة لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فقد سجلت انخفاضا بنسبة 0,6% إلى 55,1 مليار درهم.

جدول 6.2: تطور الاستثمارات المباشرة (بملايين الدراهم)

التغيرات		يناير-أكتوبر	يناير-أكتوبر	
%	القيمة	2018	2019	
-50,9	-15 963	31 384	15 421	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
-36,1	-15 090	41 801	26 711	المداخل
8,4	873	10 417	11 290	النفقات
49,7	2 732	5 499	8 231	استثمارات المغاربة المقيمين بالخارج
36,8	2 571	6 983	9 554	النفقات
-10,8	-161	1 484	1 323	المداخل

المصدر: مكتب الصرف.

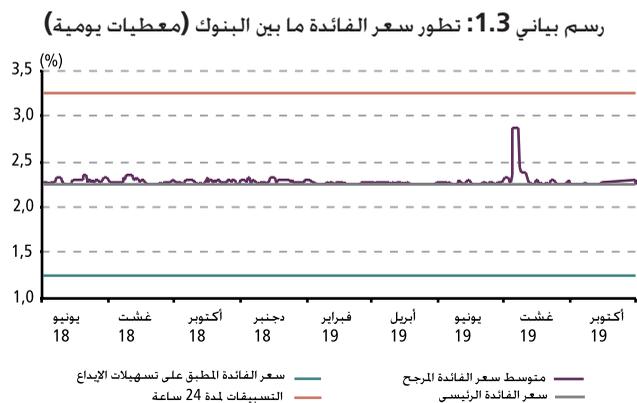
3. النقد والأئتمان وسوق الأصول

خلال الفصل الثالث من سنة 2019. تميزت الأوضاع النقدية بارتفاع سعر الصرف الفعلي وبارتفاع طفيف لأسعار الفائدة على القروض بعد عدة فصول من الانخفاضات المتتالية. وبخصوص القروض الممنوحة للقطاع غير المالي. فقد بقيت وتيرة نموها مستقرة في 3,7%. ويشمل هذا التطور تحسن نمو القروض الممنوحة للشركات الخاصة. وتباطؤ القروض الممنوحة للأسر. وتفاقم انخفاض القروض المحولة للشركات العمومية. وبالنسبة لباقي مقابلات الكتلة النقدية. تسارع نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية والاحتياطيات الدولية الصافية إلى 13,2% وإلى 3%. على التوالي. وإجمالاً. انتقل نمو الكتلة النقدية من 4,2% إلى 4,4%.

وفي سوق العقار. سجلت أسعار الأصول ارتفاعاً فصلياً بنسبة 0,9% خلال الفصل الثالث من سنة 2019. وهم هذا التطور جميع فئات الأصول. مع تسجيل نسبة 0,9% بالنسبة للعقارات السكنية. و0,6% بالنسبة للأراضي. و1,7% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني. وبخصوص عدد المعاملات. فقد تزايد بنسبة 6%. مما يعكس ارتفاعاً بواقع 3,7% بالنسبة للعقارات السكنية. و18,6% بالنسبة للأراضي. و0,7% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني. وعلى مستوى بورصة الدار البيضاء. ارتفع مؤشر مازي بنسبة 2,4%. وبلغ حجم المبادلات 13,5 مليار بعد 24,2 مليار في الفصل السابق.

1.3 الأوضاع النقدية

1.1.3 السيولة البنكية وأسعار الفائدة



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

	2019			2018			2017			
	3 ف أكتوبر	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	
52 أسبوعاً	2,28	2,31	2,31	2,37	2,45	2,42	2,31	2,35	2,29	2,36
سنتين	3,35	2,38	2,39	2,51	2,60	2,58	2,50	2,53	2,44	2,49
5 سنوات	2,51	2,58	2,60	2,77	2,86	2,82	2,76	2,81	2,77	2,83
10 سنوات	2,89	2,97	3,02	3,19	3,34	3,28	3,24	3,28	3,28	3,32
15 سنة	3,20	3,38	3,42	3,64	-	3,70	3,68	3,68	3,71	3,87

خلال الفصل الثالث من سنة 2019. تزايدت حاجة البنوك إلى السيولة لتصل إلى 86,7 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي. بسبب ارتفاع حجم النقد المتداول. ونتيجة لذلك. رفع بنك المغرب حجم المبالغ التي يضخها إلى 87,4 مليار. منها 84,4 مليار على شكل تسهيلات المضمونة لمدة 7 أيام. و2,3 مليار برسم عمليات القروض المضمونة الممنوحة في إطار برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة. وتشير آخر البيانات المتاحة إلى تراجع هذا العجز إلى 75,6 مليار في المتوسط خلال شهري أكتوبر ونونبر. أساساً بفعل تأثير انخفاض نسبة الاحتياطي الإلزامي من 4% إلى 2%.

وفي هذا السياق. ظل سعر الفائدة ما بين البنوك قريباً من سعر الفائدة الرئيسي. وفي سوق سندات الخزينة. اتجهت أسعار الفائدة نحو الانخفاض في أكتوبر. سواء في السوق الأولية أو الثانوية. بعد بقائها شبه مستقرة في الفصل السابق.

إجمالي بواقع 12 نقطة أساس. وأسعار تلك الممنوحة للمقاولات الكبرى بمقدار 9 نقط. وأسعار تلك المحولة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة بمقدار 12 نقطة. أما أسعار الفائدة المطبقة على القروض الموجهة للخواص. فتزايدت بمقدار 35 نقطة أساس. ويشمل هذا التطور ارتفاع أسعار الفائدة على قروض السكن بمقدار 33 نقطة أساس. وشبه استقرار أسعار الفائدة على قروض الاستهلاك.

جدول 2.3: تطور أسعار الفائدة على القروض

2019		2018			
3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	
5,09	4,98	5,02	5,09	5,10	سعر الفائدة الإجمالي
5,69	5,34	5,78	5,83	5,9	الأفراد
4,51	4,18	4,70	4,89	4,88	القروض العقارية
6,72	6,71	6,74	6,84	6,61	قروض الاستهلاك
4,92	4,85	4,78	4,90	4,85	المقاولات
4,74	4,70	4,72	4,81	4,70	قروض الخزينة
5,20	5,07	4,48	4,86	4,86	قروض التجهيز
6,07	5,46	5,59	5,91	5,71	القروض العقارية
6,87	6,64	6,28	6,39	6,46	المقاولون الأفراد

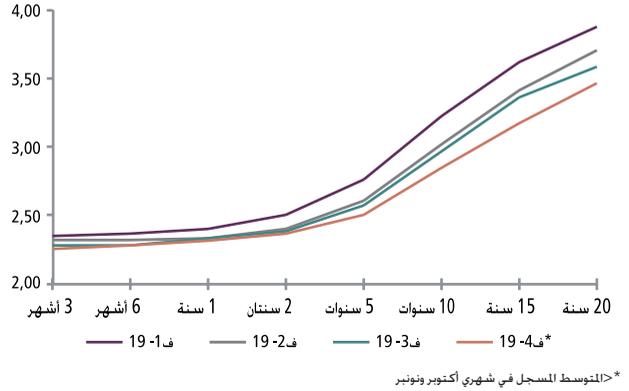
جدول 3.3: أسعار الفائدة على الودائع

2019		2018			2017			
3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
2,75	2,68	2,78	2,71	2,80	2,78	2,79	2,80	2,81
3,01	3,00	3,06	3,04	3,07	3,10	3,15	3,10	3,09

2.1.3 سعر الصرف

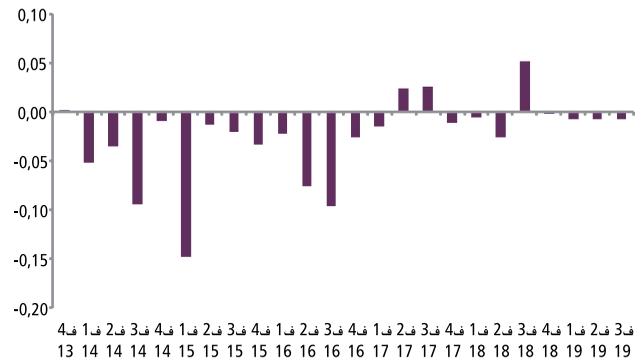
خلال الفصل الثالث من سنة 2019، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 1,1% مقابل الدولار الأمريكي. وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 1,25% مقابل الأورو. وبقيت شبه مستقرة مقابل الدولار الأمريكي. وبالمقارنة مع عملات أبرز البلدان الصاعدة، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 1,5% مقابل الريال البرازيلي. وبنسبة 2,8% مقابل اليوان الصيني. فيما انخفضت قيمته بواقع 3,5% مقابل الليرة التركية. ونتيجة لذلك، ارتفع سعر الصرف الفعلي بنسبة 1,1% بالقيمة الإسمية و0,4% 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 انخفاضا خلال الفصل الثالث من سنة 2019. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على الودائع بمقدار 7 نقط أساس إلى 2,75% بالنسبة للودائع لأجل 6 أشهر. وبقيت شبه مستقرة في 3,01% بالنسبة للودائع لأجل سنة واحدة. وفي ظل هذه الظروف، بقيت تكلفة تمويل¹ البنوك شبه مستقرة خلال الفصل الثالث من سنة 2019.

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



وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثالث من سنة 2019 إلى ارتفاع متوسط سعر الفائدة الإجمالي بمقدار 11 نقطة أساس إلى 5,09%. وحسب القطاع المؤسساتي، ارتفعت أسعار فائدة القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بشكل

1 تحسب كلفة التمويل كمتوسط مرجح تكلفات مصادر البنوك.

3.1.3 الأوضاع النقدية

تسارعت وتيرة نمو الكتلة النقدية م3 من 4,2% في الفصل الثاني إلى 4,4% في الفصل الثالث من سنة 2019. ويظهر تحليل تطور مكونات الكتلة النقدية ارتفاع وتيرة نمو الودائع تحت الطلب من 3,4% إلى 3,8%. مع تسجيل تسارع نمو ودائع الأسر من 3,6% إلى 3,9%. وودائع المقاولات غير المالية الخاصة من 1,8% إلى 2%. وبالمثل، انتقلت وتيرة نمو الحسابات على الدفتر وتيرة نمو الودائع بالعملات الأجنبية من 3,6% إلى 3,8% ومن 3,1% إلى 8,4%. على التوالي. وعلى العكس من ذلك، تقلصت الودائع لأجل بنسبة 0,4%. مقابل ارتفاعها بواقع 1,3%. متأثرة على الخصوص بتفاقم انخفاض ودائع المقاولات غير المالية الخاصة من 0,4% إلى 5,2%. وبخصوص العملة الائتمانية. فقد تباطأ نموها من 7,9% إلى 7,2%.

وحسب أهم المقابلات، يعكس تطور الكتلة النقدية تسارع الاحتياطيات الدولية الصافية من 2,4% إلى 3%. والائتمان البنكي من 4,5% إلى 5,1%. والديون الصافية على الإدارة المركزية من 9,8% إلى 13,2%.

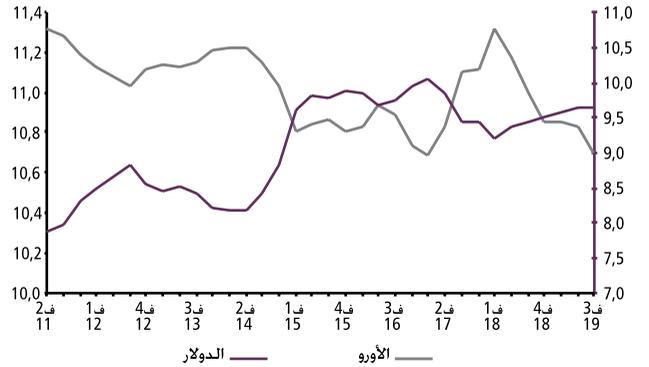
رسم بياني 6.3: الفارق النقدي¹ (بالنسبة المئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



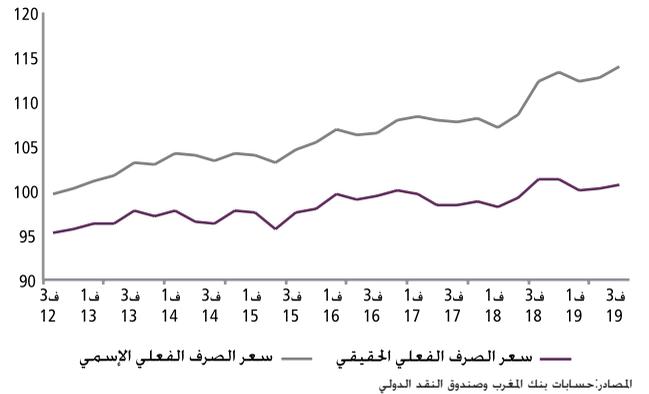
1: يساوي الفارق النقدي المحسوب من حيث القيمة الحقيقية الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن. ويساوي هذا الأخير الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقد. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود.

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

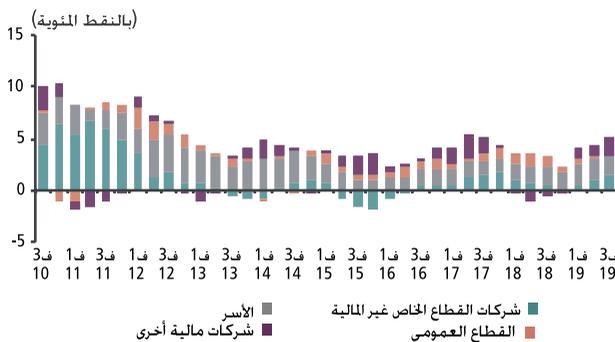
نسبة للمعاملات المنجزة بالعملات الأجنبية. سجل متوسط حجم عمليات البنوك مع زبائنها بالناجز انخفاضا بنسبة 4% بالنسبة للمبيعات ليصل إلى 23,1 مليار درهم. وبواقع 10,2% إلى 22,2 مليار بالنسبة للمشتريات. وفي نفس الوقت، تراجعت المشتريات لأجل بنسبة 26,9% إلى 9,7 مليار. بينما ارتفعت المبيعات لأجل بنسبة 2,8% إلى 1,7 مليار. وخلال هذه الفترة، لم ينجز بنك المغرب أي عملية شراء أو بيع للعملات الأجنبية مع البنوك. وفي ظل هذه الظروف، سجلت الوضعية الصافية للصرف لدى البنوك مبلغا إيجابيا قدره 5 ملايين درهم مع متم شتنبر 2019. مقابل رصيد سلبي بمبلغ 6,3 مليار في نهاية يونيو 2019.

وبالنسبة للقروض الممنوحة للمقاولين الأفراد. فقد تزايدت بنسبة 3% بعد 5,8%. ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو قروض التجهيز من 12,4% إلى 8,4%. ووتيرة نمو تسهيلات الخزينة من 14,8% إلى 10,4%. كما تزايد تراجع القروض العقارية من 9,3% إلى 14%.

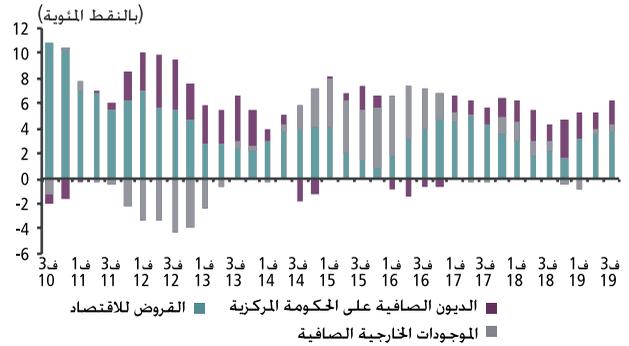
وحسب قطاعات النشاط. تظهر البيانات الفصلية الخاصة بشهر سبتمبر 2019 تسارع وتيرة نمو القروض المخصصة لقطاع «التجارة وإصلاح السيارات والأدوات المنزلية» من 8,1% إلى 11%. وقطاع «النقل والاتصالات» من 2,9% إلى 3,1%. وقطاع «الصناعات المعدنية والميكانيكية والكهربائية والإلكترونية» من 3,9% إلى 5%. كما سجلت القروض الممنوحة «للصناعات الغذائية والتبغ» ارتفاعا بمقدار 7,4%. بعد انخفاضها بواقع 2,8% في شهر يونيو. وبالعكس. انخفضت القروض المخصصة للمقاولات العاملة في قطاع «الكهرباء والغاز والماء» و قطاع «البناء والأشغال العمومية» بنسبة 14,2% و 1,4%. على التوالي. وهي انخفاضات أكبر من تلك المسجلة في الفصل السابق والبالغة 13% و 0,5%.

وفي ما يتعلق بالقروض الموجهة للخووص. فقد تراجع نموها من 6,1% إلى 5,1%. ما يعكس تباطؤ وتيرة نمو قروض السكن من 5,9% إلى 4,4%. وقروض الاستهلاك من 5% إلى 4,6%.

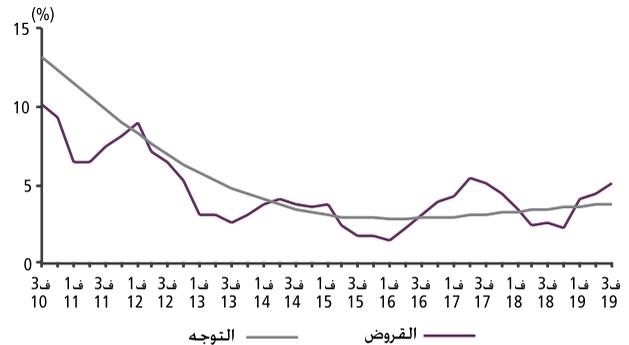
رسم بياني 9.3: مساهمة القطاعات المؤسسية في تغير الائتمان على أساس سنوي



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



رسم بياني 8.3: تغير الائتمان على أساس سنوي



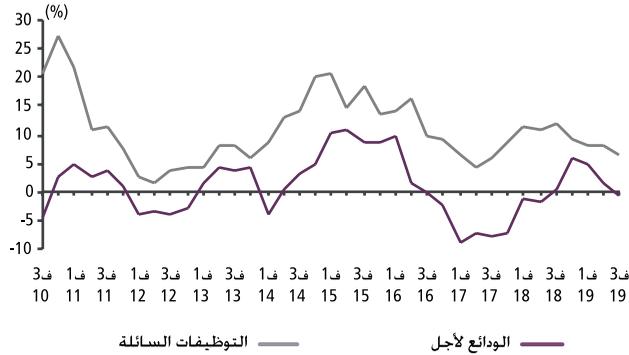
وبخصوص القروض الموجهة للقطاع غير المالي. فقد بقيت وتيرة نموها مستقرة في 3,7% للفصل الثاني على التوالي. ويعكس هذا التطور تحسن وتيرة نمو القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة. وتباطؤ القروض المحولة للأسر. وتزايد حدة انخفاض القروض الموجهة للمقاولات العمومية.

وبذلك تزايدت القروض الممنوحة للمقاولات الخاصة بنسبة 3,6% بعد 2,2% في الفصل السابق. ما يعكس ارتفاع قروض التجهيز بنسبة 2,6% بعد انخفاضها بواقع 1%. وارتفاع تسهيلات الخزينة بنسبة 6,8% مقابل 5,9%. ونمو القروض الموجهة للإنعاش العقاري بنسبة 2,1% بعد 0,6%. وعلى العكس من ذلك. تقلصت القروض الممنوحة للمقاولات العمومية بنسبة 5,4% بعد تدهورها بنسبة 1,1%. مع تفاقم تراجع قروض التجهيز من 1,1% إلى 5,1% وتدهور تسهيلات الخزينة بمقدار 7,7% بعد ارتفاعها بنسبة 6%.

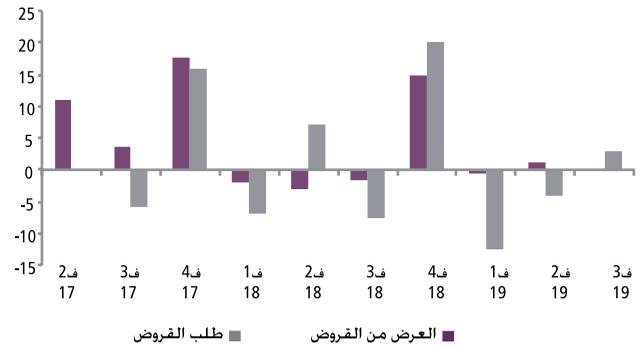
وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم والقيم المنقولة المختلفة ارتفاعا بنسبة 1,8% بعد انخفاضها بواقع 11,5% في الفصل السابق.

وبخصوص الديون المعلقة الأداء. فقد تزايدت بنسبة 4,5%. وبقيت نسبتها في الائتمان البنكي دون تغيير عند 7,6%. ويعكس هذا التطور ارتفاع الديون المعلقة الأداء على الأسر بما قدره 11,4%. والديون المعلقة الأداء على الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 0,8%.

رسم بياني 11.3: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



رسم بياني 10.3: تطور العرض والطلب (مؤشر الانتشار)



2.3 أسعار الأصول

1.2.3 الأصول العقارية

خلال الفصل الثالث من سنة 2019، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعا فصليا بنسبة 0,9%. ويعكس هذا الارتفاع نمو أسعار جميع فئات العقارات. مع تسجيل نسبة 0,9% بالنسبة للعقارات السكنية و0,6% بالنسبة للأراضي و1,7% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني. وبالمثل، وبعد تراجعها بواقع 5,2% في الفصل السابق، ارتفع عدد المعاملات بنسبة 6%، ما يعكس تزايداً قدره 3,7% بالنسبة للعقارات السكنية، و18,6% بالنسبة للأراضي و0,7% بالنسبة للعقارات المخصصة للاستعمال المهني.

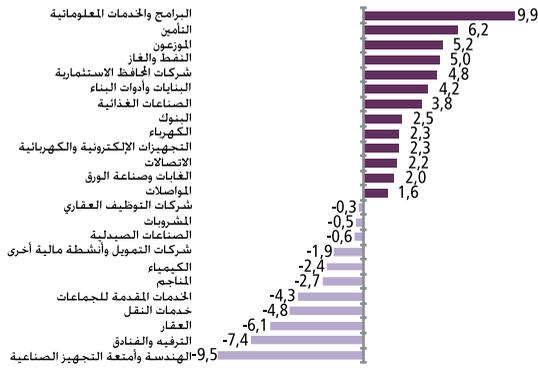
وعلى مستوى أهم المدن، عرفت الأسعار ارتفاعات فصلية قدرها 2,5% في وجدة، و1,8% في مكناس، و0,9% في طنجة. بينما تراوحت الانخفاضات ما بين 0,2% في القنيطرة و2,5% في الجديدة. وبخصوص عدد المعاملات، فقد ارتفع في معظم المدن الكبرى، باستثناء الرباط والقنيطرة والدار البيضاء حيث انخفض بنسبة 9,3% و7,6% و6,7% على التوالي.

وبالنسبة للقروض الممنوحة من طرف الشركات المالية عدا البنوك والموجهة للقطاع غير المالي، فقد تزايدت بنسبة 6,5% في نهاية شتنبر. ويشمل هذا التطور ارتفاع القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل بنسبة 6,2%. والقروض الممنوحة من طرف جمعيات القروض الصغرى بواقع 4,9%. فيما انخفضت القروض الممنوحة من قبل البنوك الحرة بنسبة 13,7%.

وتظهر أحدث البيانات المتاحة، والخاصة بشهر أكتوبر 2019، تسارع الائتمان البنكي إلى 6,1%. وبشكل خاص، ارتفعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي بنسبة 4,8%. وهو تطور يشمل تحسن القروض الممنوحة للشركات الخاصة والأسر. وتفاقم انخفاض القروض الموجهة للمقاولات العمومية.

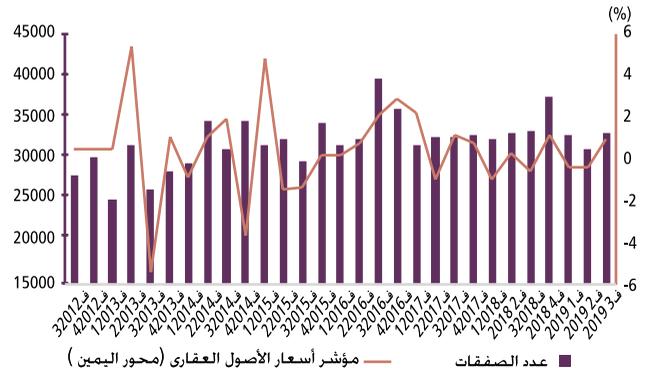
وفي ما يتعلق بجمعيات التوظيفات السائلة، فقد تباطأت وتيرة نموها من 8,1% إلى 6,7% في الفصل الثالث من سنة 2019. ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو سندات الخزينة من 7,6% إلى 4,8%. وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض من 11,9% إلى 8,3%. وعلى العكس من ذلك، شهدت

رسم بياني 14.3: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث 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 13,5 مليار درهم في الفصل الثالث، بعد 24,2 مليار في الفصل السابق. وتراجع رقم المعاملات من 9,6 مليار إلى 5,5 مليار في السوق المركزية، ومن 9,2 مليار إلى 1,5 مليار في سوق الكتل. وبالنسبة لزيادات الرأسمال، فقد بلغت 2,2 مليار، مقابل 5 مليارات درهم في الفصل السابق.

وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت رسملة البورصة من فصل إلى آخر بنسبة 1,9% لتصل إلى 594,4 مليار درهم.

وتشير أحدث البيانات الشهرية إلى ارتفاع مؤشر مازي في شهر نونبر بنسبة 2,9%. ليصل أداءه منذ بداية السنة إلى 4%. ومن جانبه، بلغ حجم المعاملات 5,2 مليار درهم مقابل متوسط قدره 5,3 مليار خلال الشهور العشرة الأولى من السنة، وبلغت رسملة البورصة 608,9 مليار، مرتفعة بواقع 4,6% مقارنة بشهر دجنبر 2018.

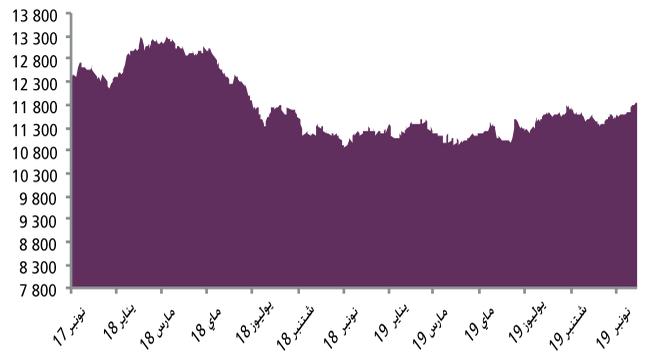
2.2.2.3 سوق الدين السيادي

بلغت إصدارات الخزينة في السوق الداخلية خلال الفصل الثالث 18,5 مليار درهم، أي بانخفاض فصلي قدره 43,3%. وهمت هذه الإصدارات آجال الاستحقاق المتوسطة بنسبة 50%. وآجال الاستحقاق الطويلة في حدود 34%.

وفي شهر أكتوبر، بلغت إصدارات الخزينة 9,9 مليار درهم، وهمت السندات لآجال متوسطة بنسبة 51%.

ارتفع مؤشر مازي في شهر شتنبر بنسبة 2,4%. ليصل أداؤه منذ بداية السنة إلى 1,7%. ويعكس هذا التطور بالأساس نمو مؤشرات قطاعات «البرمجيات والخدمات المعلوماتية» بنسبة 9,9%، و«التأمينات» بواقع 6,2%، و«التوزيع» بنسبة 5,2%. وعلى العكس من ذلك، انخفضت مؤشرات قطاعات «الهندسة و سلع التجهيز الصناعي» بنسبة 9,5%، و«الترفيه والفنادق» بنسبة 7,4%، و«العقار» بمقدار 6,1%.

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 الثالث من السنة، تزايدت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 17% لتصل إلى 218 مليار، وارتفعت عمليات إعادة الشراء بواقع 14% إلى 219,8 مليار، مما أسفر عن سحوبات صافية قدرها 1,9 مليار درهم. همت بالخصوص صناديق «السندات لأجل قصيرة»، و«التعاقدية». وبالنسبة للأداءات، فقد اتجهت نحو الارتفاع بالنسبة لجميع الصناديق، وتراوح الارتفاع بين 1,7% بالنسبة للصناديق «النقدية»، و3,7% بالنسبة للصناديق «الأسهم».

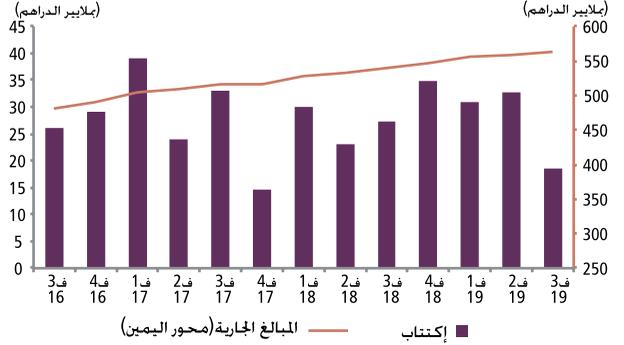
وفي ظل هذه الظروف، تزايدت الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 0,6% إلى 453,9 مليار، ويعكس هذا التطور بالخصوص ارتفاعا بواقع 5,5% بالنسبة للصناديق «الأسهم» و3,6% بالنسبة للصناديق «النقدية»، و2,2% بالنسبة للصناديق «السندات لأجل متوسطة وطويلة» وكذا انخفاضاً بنسبة 9,3% للصناديق «السندات لأجل قصيرة».

وتشير المعطيات المحصورة في 15 نونبر إلى ارتفاع الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 4,4% منذ بداية السنة إلى 453,9 مليار درهم، ويشمل هذا النمو ارتفاعاً بنسبة 10,9% إلى 35,1 مليار بالنسبة للصناديق «الأسهم»، و10,4% إلى 269,5 مليار بالنسبة للصناديق «السندات لأجل متوسطة وطويلة»، وانخفاضاً بالنسبة للصناديق «السندات لأجل قصيرة» والصناديق «النقدية» بواقع 6,9% و6,6%، على التوالي.

ويعزى هذا التطور إلى تحقيق تحصيل صاف بمبلغ 5,3 مليار وإلى الأداءات الجيدة لجميع فئات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

والسندات لأجل طويلة بنسبة 32%، وبأخذ مبلغ التسديدات وقدره مليار درهم في الاعتبار، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 564,3 مليار، أي بتزايد بواقع 3,3% منذ بداية السنة.

رسم بياني 15.3: تطور سندات الخزينة



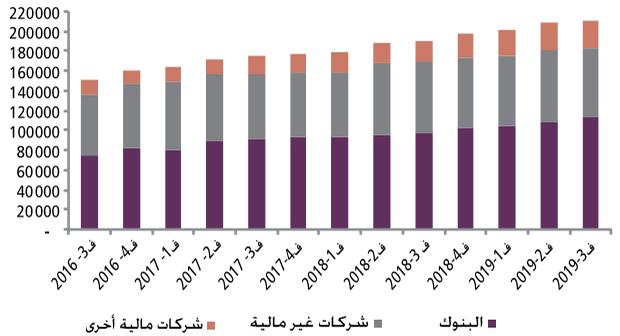
المصدر: بنك المغرب.

3.2.2.3 سوق الدين الخاص

في سوق الدين الخاص، تراجعت الإصدارات بنسبة 27% لتصل إلى 16,2 مليار درهم خلال الفصل الثالث من سنة 2019، وبلغت إصدارات البنوك 11,9 مليار بعد 16,1 مليار، وتراجعت إصدارات الشركات غير المالية من 3,5 مليار إلى 1,9 مليار.

وفي شهر أكتوبر، وصل مبلغ الإصدارات إلى 8,5 مليار، مما يرفع المبلغ المحقق منذ بداية السنة إلى 60,8 مليار، مقابل 51,9 مليار خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وبأخذ مبلغ التسديدات في الاعتبار، تزايد المبلغ الجاري للدين الخاص بنسبة 9,3% منذ بداية السنة، ليصل إلى 216,1 مليار درهم.

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



المصدر: ماركوكبير وحسابات بنك المغرب.

4. توجهات السياسة المالية

في نهاية الأشهر العشرة الأولى من سنة 2019، أفرز تنفيذ الميزانية، باستثناء مداخيل الخوصصة، عجزا بمبلغ 4,7 مليار إلى 40 مليار درهم. ويعكس هذا التطور تزايد النفقات الإجمالية بنسبة 5,4% نتيجة بالخصوص لارتفاع نفقات التسيير بنسبة 7,1% ونفقات الاستثمار بواقع 7,9%. فيما عرفت تكاليف المقاصة انخفاضا بمقدار 18,6%. وفي المقابل، تحسنت المداخيل العادية دون احتساب عائدات الخوصصة، بنسبة 3,8%. لتعكس ارتفاع المداخيل الضريبية بنسبة 2,6% والمداخيل غير الضريبية بواقع 16,6%. مدفوعة بالأساس بمداخيل الاحتكار التي تزايدت بنسبة 22,9%. وبذلك، حقق الرصيد العادي فائضا بمبلغ 7,5 مليار. مقابل 9,3 مليار في السنة السابقة. ومن جانبه، بلغ فائض رصيد الحسابات الخاصة 4,1 مليار مقابل 3,3 مليار سنة من قبل.

وخفضت الخزينة نفقاتها قيد الأداء بمبلغ 9,1 مليار مع نهاية أكتوبر 2019، مما رفع عجز الصندوق، دون احتساب عائدات الخوصصة، إلى 49,1 مليار. أي بتفاقم بمبلغ 11,5 مليار. وتمت تغطية هذه الحاجة بواسطة موارد داخلية قدرها 41,3 مليار وبواسطة عائد خوصصة قدره 4,4 مليار. وبقرض خارجية صافية بمبلغ 3,4 مليار. وبذلك، يرجح أن يكون الدين العمومي المباشر قد ارتفع بنسبة 2,7% مقارنة بمستواه في نهاية دجنبر 2018. وفي ما يتعلق بتكلفة تمويل الخزينة في سوق السندات، فقد انخفض متوسط أسعار الفائدة المرجحة خلال الشهور العشرة الأولى من السنة، مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018.

1.4 المداخيل العادية

المفروضة على الأجور المؤداة من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 2% إلى 7,3 مليار.

ومن جانبها، تزايدت مداخيل الضرائب غير المباشرة بنسبة 2,5% إلى 96,2 مليار درهم. وهو ما يشمل نمو مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بمقدار 1,2% إلى 71,7 مليار. وعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بواقع 6,3% إلى 24,5 مليار. ويشمل تطور مداخيل الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات الضريبة على القيمة المضافة المفروضة على الواردات بنسبة 3,1% إلى 46,7 مليار. وانخفاض الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 2% إلى 25 مليار، ارتباطا بارتفاع التسديدات التي بلغت 8,9 مليار، عوض 6,1 مليار في نهاية أكتوبر 2018.

أفرزت إنجازات المداخيل برسم الشهور العشرة الأولى من سنة 2019 ارتفاع المداخيل العادية، باستثناء مداخيل الخوصصة، بنسبة 3,8% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2018. ويعكس هذا التطور نمو العائدات الضريبية بنسبة 2,6% إلى 194,8 مليار درهم. منجزة في حدود 79,2%. ونمو العائدات غير الضريبية بواقع 16,6% إلى 17,7 مليار.

وارتفعت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 3,2% لتصل إلى 77 مليار. تشمل بالأساس خصيل مبلغ 2 مليار برسم المساهمة الاجتماعية للتضامن المترتبة عن الأرباح¹. وارتفعت عائدات الضريبة على الدخل بنسبة 4,4% إلى 35,4 مليار. وتراجع مداخيل الضريبة على الشركات بواقع 2,5% إلى 37,7 مليار. ويشمل تطور عائدات الضريبة على الدخل انخفاض مداخيل هذه الضريبة المفروضة على الأرباح العقارية بنسبة 14,2% إلى 2,8 مليار. وارتفاع مداخيل الضريبة على الدخل

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

جدول 1.4: تطور المدخلات العادية (بملايير الدراهم)

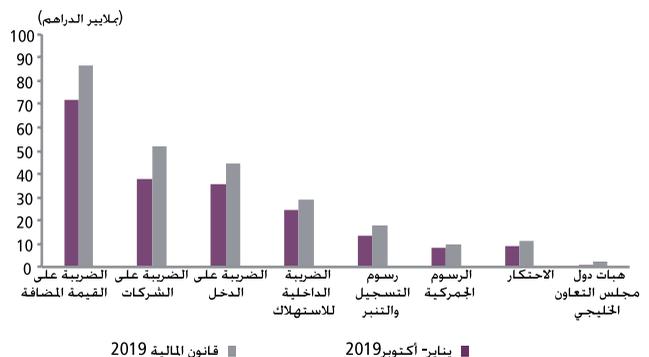
	يناير-أكتوبر 2018	يناير-أكتوبر 2019	التغير بالنسبة للنسبة المئوية	قانون المالية 2019	نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)
المدخلات العادية	207,5	215,3	3,8	268,0	80,3
المدخلات الجبائية	189,9	194,8	2,6	246,0	79,2
الضرائب المباشرة بما فيها:	74,6	77,0	3,2	102,7	75,0
الضريبة على الشركات	38,7	37,7	-2,5	52,0	72,6
الضريبة على الدخل	33,9	35,4	4,4	44,6	79,4
الضرائب غير المباشرة	93,9	96,2	2,5	115,8	83,1
الضريبة على القيمة المضافة*	70,8	71,7	1,2	86,7	82,7
الرسوم الداخلية على الاستهلاك	23,1	24,5	6,3	29,1	84,2
الرسوم الجمركية	8,1	8,05	-1,0	9,4	85,5
رسوم التسجيل والتنبر	13,3	13,6	2,2	18,0	75,2
المدخلات غير الجبائية	15,2	17,7	16,6	18,7	94,3
الاحتكار	7,3	8,9	22,9	11,5	77,9
مدخلات أخرى بما فيها:	7,9	8,8	10,8	7,3	120,1
هبات مجلس التعاون الخليجي	0,8	1,1	43,1	2,0	54,8
مدخلات بعض الحسابات الخصوصية للخرزينة	2,4	2,8	17,6	3,3	84,5

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

وبالنسبة لعائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك، فيعزى تطورها إلى نمو مدخلات الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على التبغ المصنع بنسبة 8,2% إلى 9,4 مليار. ومدخلات الضريبة الداخلية على الاستهلاك المفروضة على المنتجات الطاقية بنسبة 4,6% إلى 13,6 مليار. وباقي مدخلات الضريبة الداخلية على الاستهلاك بنسبة 10,3% إلى 1,6 مليار.

وبخصوص عائدات الرسوم الجمركية، فقد حققت مبلغ 8,1 مليار درهم، متراجعة بنسبة 1%. بينما حققت عائدات واجبات التسجيل والتنبر 13,6 مليار، متزايدة بنسبة 2,2%.

رسم بياني 1.4: إنجازات المدخلات الرئيسية بالنسبة لقانون المالية



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

ومن جانبها، تزايدت المدخلات غير الضريبية، باستثناء مدخلات الخوصصة، بنسبة 16,6% إلى 17,7 مليار، ما يمثل نسبة تنفيذ قدرها 94,3%. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى تحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 1,1 مليار درهم، مقابل 766 مليون في نهاية أكتوبر 2018، و2,2 مليار برسم المدخلات المترتبة عن تخفيف نفقات الدين، عوض 594 مليون، وإلى ارتفاع عائدات الاحتكار والمساهمات بواقع 22,9% إلى 8,9 مليار درهم. وقد سددت هذه الأخيرة على الخصوص من قبل المكتب الشريف للفوسفات في حدود 2,7 مليار، والوكالة الوطنية لتقنين الاتصالات بمبلغ 2 ملياير، واتصالات المغرب بمبلغ 1,5 مليار، وبنك المغرب في حدود 782 مليون درهم.

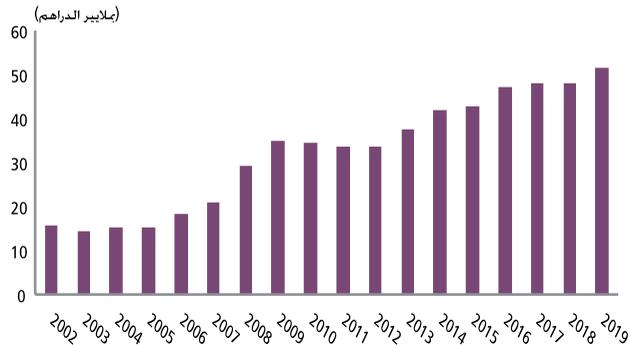
2.4 النفقات

تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 5,4% إلى 259,4 مليار، ما يعكس نمو النفقات العادية بنسبة 4,8% إلى 207,8 مليار، ونفقات الاستثمار بواقع 7,9% إلى 51,7 مليار، وارتفعت نفقات السلع والخدمات بنسبة 7,1% إلى 146,4 مليار، نتيجة لنمو نفقات المستخدمين بنسبة 5,2% إلى 92,6 مليار، والنفقات برسم باقي السلع والخدمات بواقع 10,5% إلى 53,8 مليار، ويشمل نمو هذه الأخيرة ارتفاع التحويلات لفائدة الصندوق المغربي للتقاعد بنسبة 10,4% إلى 13,8 مليار، والتحويلات لفائدة المؤسسات والمقاولات العمومية بنسبة 5,9% إلى 19,8 مليار، والتحويلات لفائدة الحسابات الخاصة للخرزينة بواقع 29,2% إلى 3,1 مليار، أما كتلة الأجور، ففقدت تأثرت بارتفاع مكوناتها الأساسي بنسبة 3,3%، ومتأخرات الأجور بالنسبة للجزء المسدد من طرف مديرية نفقات المستخدمين بنسبة 21,8%.

وبالنسبة لتكلفة المقاصة، فقد تقلصت بنسبة 18,6% إلى 12,3 مليار. ما يمثل نسبة تنفيذ قدرها 67%. وتشير بيانات صندوق المقاصة إلى تراجع التكاليف الخاصة بغاز البوتان في نهاية أكتوبر 2019 بنسبة 20,7% إلى 7,8 مليار. ونمو طفيف لتكاليف دعم السكر بواقع 0,1% إلى 2,9 مليار. وحسب صندوق المقاصة، فقد تراجع متوسط سعر غاز البوتان في السوق العالمية بنسبة 23,7% إلى 413,3 دولار للطن في المتوسط خلال الشهور العشرة الأولى من السنة. بينما ارتفع متوسط سعر السكر بشكل طفيف بواقع 0,6% إلى 291,9 دولار للطن.

أما نفقات الاستثمار، فقد ارتفعت بنسبة 7,9% لتصل إلى 51,7 مليار. ما يمثل نسبة إنجاز قدرها 89,7%. وهذا التطور مرتبط بنمو نفقات الوزارات بنسبة 1,6% إلى 31,9 مليار. والتكاليف المشتركة بنسبة 15,5% إلى 18,8 مليار.

رسم بياني 4.4: نفقات الاستثمار إلى ممت أكتوبر



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

3.4 العجز وتمويل الخزينة

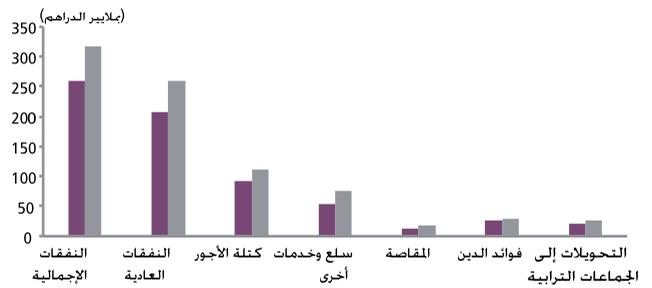
أخذًا في الاعتبار تطورات المداخل. والنفقات، ورصيد الحسابات الخاصة للخزينة في ممت أكتوبر 2019، تفاقم عجز الميزانية. دون احتساب مداخل الخوصصة. بمبلغ 4,7 مليار ليصل إلى 40 مليار. وقد خفضت الخزينة مخزونها من النفقات قيد الأداء بمبلغ 9,1 مليار. عوض 2,2 مليار في نهاية أكتوبر 2018، ما يرفع عجز الصندوق. دون احتساب مداخل الخوصصة. إلى 49,1 مليار. مقابل 37,5 مليار سنة من قبل.

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

نسبة التنفيذ بالنسبة لقانون المالية (%)	قانون المالية 2019	التغير بالنسبة للنسبة	يناير - أكتوبر 2019	يناير - أكتوبر 2018	
81,7	317,4	5,4	259,4	246,1	نفقات إجمالية
80,0	259,8	4,8	207,8	198,2	نفقات عادية
78,4	186,7	7,1	146,4	136,7	سلع وخدمات
82,6	112,2	5,2	92,6	88,0	موظفو الإدارات
72,2	74,6	10,5	53,8	48,7	سلع وخدمات أخرى
95,9	28,7	9,5	27,5	25,1	فوائد الدين
67,0	18,4	-18,6	12,3	15,1	المقاصة
82,7	26,0	1,2	21,5	21,3	التحويلات إلى الجماعات الترابية
89,7	57,6	7,9	51,7	47,9	الاستثمار

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

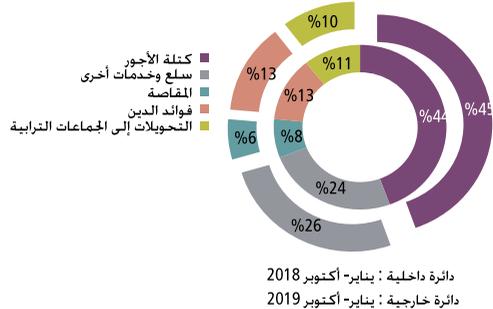
رسم بياني 2.4: تنفيذ النفقات مقارنة بقانون المالية



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

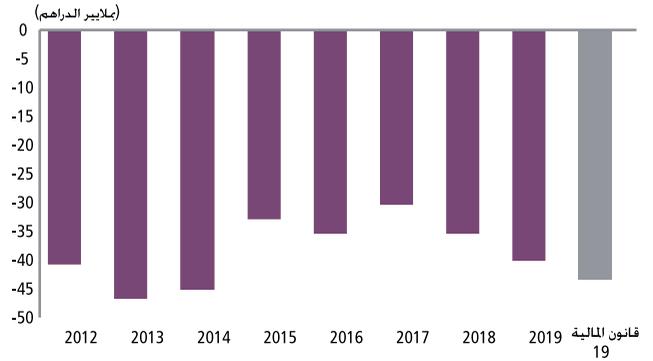
وبالإضافة إلى ذلك، عرفت تكاليف فوائد الدين. المنجزة في حدود 95,9% من قانون المالية. ارتفاعا بنسبة 9,5% لتصل إلى 27,5 مليار. نتيجة لنمو الفوائد على الدين الداخلي بنسبة 10,7% إلى 24,5 مليار. بينما بقيت تكاليف فوائد الدين الخارجي مستقرة في حوالي 3 مليارات.

رسم بياني 3.4: بنية النفقات العادية



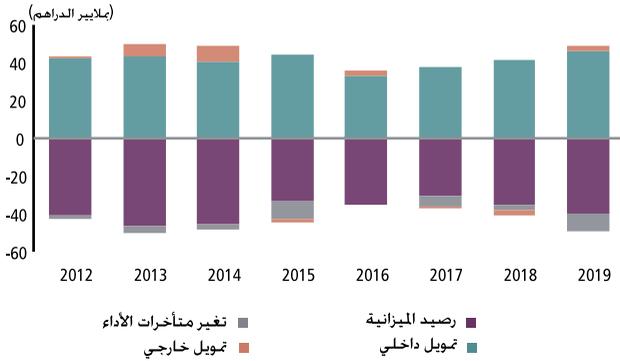
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية. وإعادة معالجة الضريبة على القيمة المضافة. وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 5.4: رصيد الميزانية إلى متم أكتوبر



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

رسم بياني 6.4: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم أكتوبر*



* تم إدراج مداخل الخصصة التي تتسم بمحدوبتها وإنقطاعها ضمن مصادر التمويل الداخلي.
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

وقد تمت تغطية هذه الحاجة بواسطة موارد داخلية بمبلغ صاف قدره 41,3 مليار. وبعائد خصصة قدره 4,4 مليار وبواسطة قروض خارجية بمبلغ صاف قدره 3,4 مليار. فيما وصلت السحوبات الخارجية الصافية إلى 10,5 مليار. صادرة عن البنك الدولي في حدود 8,2 مليار. وعن البنك الإفريقي للتنمية في حدود 2,3 مليار.

جدول 3.4: تمويل العجز (بمليارات الدراهم)

قانون المالية 2019	يناير-أكتوبر 2019	يناير-أكتوبر 2018	
8,2	7,5	9,3	الرصيد العادي
6,0	4,1	3,3	رصيد الحسابات الخصوية للخزينة
-14,7	-12,5	-10,2	الرصيد الأولي
-43,4	-40,0	-35,3	رصيد الميزانية
0,0	-9,1	-2,2	تغير متأخرات الأداء
-43,4	-49,1	-37,5	الحاجة إلى التمويل
19,9	41,3	41,2	التمويل الداخلي
18,5	3,4	-3,6	التمويل الخارجي
5,0	4,4	0,0	الخصصة

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

وبخصوص ظروف تمويل الخزينة في سوق السندات. فبقيت مواتية بالنسبة للأشهر العشرة الأولى من سنة 2019. كما يؤكد ذلك انخفاض متوسط أسعار الفائدة المرجح مقارنة بنفس الفترة من سنة 2018. وقد بلغت التراجعات المسجلة 25 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 20 سنة و10 سنوات. و23 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 15 سنة. و17 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات. و13 نقطة أساس بالنسبة لأجل سنتين. وعلى العكس من ذلك. تزايد متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على السندات لأجل 13 أسبوعاً و26 أسبوعاً بشكل طفيف. بواقع 1 نقطة أساس و4 نقط أساس. على التوالي.

جدول 4.4: تطور مديونية الخزينة (بمليارات الدراهم)

إلى متم أكتوبر 2019	2018	2017	2016	2015	2014	
151,4	148,1	153,2	142,8	140,8	141,1	الدين الخارجي للخزينة
2,3	-3,4	7,3	1,4	-0,2	8,7	التغير بالنسبة المئوية
591,1	574,6	539,1	514,7	488,4	445,5	الدين الداخلي للخزينة
2,9	6,6	4,8	5,4	9,6	5,0	التغير بالنسبة المئوية
742,5	722,7	692,3	657,5	629,2	586,6	المبلغ الجاري للدين المباشر
2,7	4,4	5,3	4,5	7,3	5,8	التغير بالنسبة المئوية

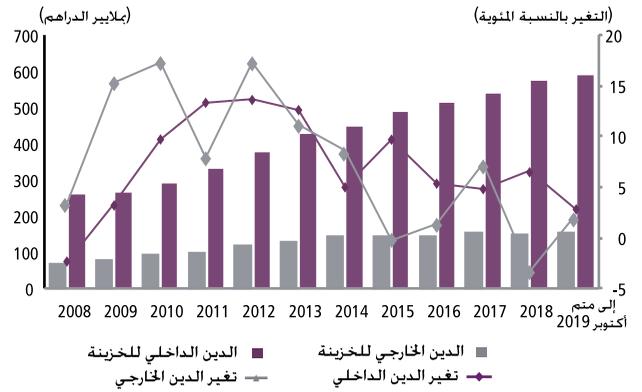
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية (مديرية الخزينة والمالية الخارجية).

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

وفي ما يتعلق بالتمويل الداخلي. بلغت إصدارات الخزينة في سوق الأذونات بالزيادة 18,1 مليار. عوض 23,9 مليار في السنة السابقة. وأجزت معظم الاكتتابات الصافية برسم الشهور العشرة الأولى من سنة 2019. في السندات لأجل طويلة. أي السندات لأجل 10 سنوات في حدود 12,7 مليار. والسندات لأجل 15 سنة بمبلغ 9,2 مليار. والسندات لأجل 20 سنة بمبلغ 5,2 مليار. والسندات لأجل 30 سنة بمبلغ 1,6 مليار. أما التسديدات الصافية. فهتمت السندات لأجل سنتين ولأجل 52 أسبوعاً. بمبلغ 7,2 مليار و5,7 مليار. على التوالي.

وإجمالاً، تظهر التقديرات المبينة على تدفقات التمويل ارتفاع الدين العمومي المباشر بنسبة 2,7% مقارنة مع مستواه في نهاية دجنبر 2018. ويعزى هذا التطور إلى تزايد مكونه الداخلي بنسبة 2,9% ومكونه الخارجي بواقع 2,3%.

رسم بياني 7.4: مديونية الخزينة



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

5. الطلب والعرض وسوق الشغل

خلال الفصل الثاني من سنة 2019 تباطأ النمو الوطني بشكل طفيف. متراجعا إلى 2,5% عوض 2,6% في السنة السابقة. ويعزى هذا التطور إلى تقلص القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,8% مقابل ارتفاعها بواقع 4,5%. وتراجع وتيرة الأنشطة غير الفلاحية من 2,1% إلى 3,3%. وفي ما يتعلق بالطلب، فقد بلغت مساهمة مكونه الداخلي في النمو 3,4 نقطة مئوية، بينما كانت مساهمة الصادرات الصافية في النمو سلبية في حدود 0,9 نقطة.

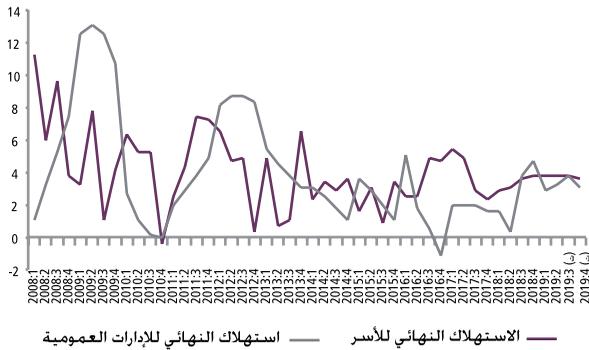
وفي النصف الثاني من السنة، وبناء على آخر المعطيات المتاحة خلال السنة، يرجح أن تكون الأنشطة غير الفلاحية قد تسارعت لتصل إلى 3,1% بعد 2,5%. فيما يحتمل أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد تراجعت. مع تسجيلها نسبة 5% مقابل ارتفاعها بنسبة 3,6% في السنة الماضية، بفعل تأثير انخفاض محصول الحبوب، وإجمالا، يحتمل أن تكون وتيرة النشاط الاقتصادي قد تباطأت من 2,9% إلى 2,5%. وفي ما يتعلق بالتوقعات الخاصة بالطلب، فتراهن على بقاء نمو استهلاك الأسر مستقرا في 3,7%. وتباطؤ استهلاك الإدارات العمومية من 4,2% إلى 3,4%. والاستثمار من 6,5% إلى 3,1%. أما الطلب الخارجي الصافي، فيتوقع أن تبقى مساهمته في النمو سلبية.

وفي سوق الشغل، شهد الاقتصاد خلق عدد صاف من مناصب الشغل قدره 143 ألفا، ما بين الفصل الثالث من سنة 2018 والفصل الثالث من سنة 2019. بعد 201 ألفا في السنة السابقة. وحسب القطاعات، عرفت الأنشطة غير الفلاحية ارتفاعا كبيرا لمناصب الشغل تركزت في القطاع الثالثي، بينما سجل القطاع الفلاحي فقدان عدد كبير من مناصب الشغل. وأخذا في الاعتبار تزايدا صافيا لعدد الباحثين عن العمل قدره 168 ألفا، انتقلت نسبة البطالة من 9,3% إلى 9,4% على الصعيد الوطني. ومن 13,1% إلى 12,7% 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% بالقيمة الإسمية بعد 0,6% في السنة الماضية. وبواقع 1,6% بالقيمة الحقيقية مقابل انخفاض بنسبة 2%.

1.5 الطلب الداخلي

1.1.5 الاستهلاك

رسم بياني 1.5: تطور نفقات الاستهلاك (بالنسبة المئوية)



المصدر: التقديرات السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

في الفصل الثاني من سنة 2019، تظهر بيانات الحسابات الوطنية تسارع استهلاك الأسر من 3,1% إلى 3,7%. بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2018. وبذلك انتقلت مساهمته في النمو من 1,8 نقطة مئوية إلى 2,1 نقطة.

وبالنسبة للنصف الثاني من السنة الجارية. وأخذا في الاعتبار عمليات مراجعة الأجور، من المرجح أن يبلغ متوسط وتيرة نمو استهلاك الأسر 3,7%.

وفي ما يتعلق بالاستهلاك النهائي للإدارات العمومية، فقد تسارعت وتيرته بنسبة 3,3% في الفصل الثاني عوض 0,4%. لترتفع بذلك مساهمته في النمو إلى 0,6 نقطة مئوية مقابل 0,1 نقطة في نفس الفترة من السنة السابقة.

3.5 العرض الإجمالي

تباطأ النمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من سنة 2019 بشكل طفيف. متراجعا من 2,6% إلى 2,5%. ويعكس هذا التباطؤ انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,8% عوض ارتفاعها بواقع 4,5%. وتزايد الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 3,3% بعد 2,1%.

وخلال النصف الثاني من السنة. من المرجح أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد تباطأ من حيث الحجم إلى 2,5% عوض 2,9% في السنة السابقة. نتيجة بالأساس لتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5% بعد نموها بواقع 3,6%. وبالعكس. يتوقع أن تكون وتيرة الأنشطة غير الفلاحية قد تسارعت من 2,5% إلى 3,1%.

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



المصدر: اللدوية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

وحسب القطاعات. يرجح أن يكون القطاع الثانوي قد شهد تحسن القيمة المضافة لقطاع «الكهرباء والماء» بنسبة 11,7% عوض ارتفاع قدره 6,2% سنة من قبل. وذلك بفضل تعزيز إنتاج الكهرباء من مصادر متجددة. وبدء تشغيل المحطة الحرارية لأسفي. كما يرجح أن يكون النشاط في قطاع البناء والأشغال العمومية قد سجل ارتفاعا بنسبة 1,5% بعد تقلصه بواقع 0,4%. وبالعكس. يتوقع أن يكون النشاط قد تباطأ من 3,7% إلى 2,5% بالنسبة للصناعات التحويلية. ومن 2,3% إلى 1,3% بالنسبة للصناعات التعدينية.

وخلال الفصلين الأخيرين. يرجح أن يكون هذا المكون قد تباطأ. متراجعا من 4,2% في المتوسط في الفصل الثاني من السنة الماضية. إلى 3,4%. ارتباطا بالأساس بتباطؤ التحويلات لفائدة الجماعات الترابية وتكاليف المقاصة.

2.1.5 الاستثمار

بلغت وتيرة نمو الاستثمار خلال الفصل الثاني 1,8% مقابل 2,2%.

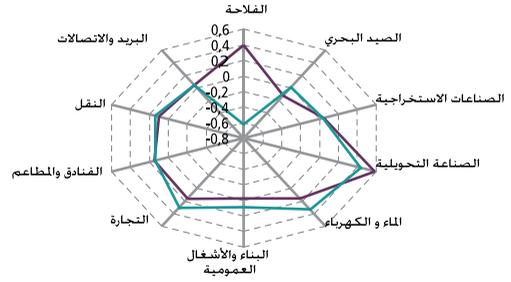
وتشير التطورات الحديثة للمؤشرات المتعلقة بالظرية إلى تباطؤ وتيرة الاستثمار خلال النصف الثاني من السنة إلى 3,1% بعد 6,5% في السنة السابقة. وبالفعل. تباطأت القروض العقارية وقروض التجهيز من 4,1% إلى 3,4% ومن 4,1% إلى 3,2%. على التوالي. في نهاية شهر شتنبر. وعلى نفس المنوال. انتقلت وتيرة نمو واردات سلع التجهيز مع متم شهر شتنبر إلى 8,9% مقابل 10,4% في السنة السابقة. وبالإضافة إلى ذلك. سجل عدد المعاملات خلال الشهور التسعة الأولى من السنة تقلصا بواقع 1,7%.

2.5 الطلب الخارجي

خلال الفصل الثاني. كانت مساهمة الصادرات الصافية للسلع والخدمات في النمو سلبية. في حدود 0,9 نقطة مئوية. بعد مساهمة منعدمة في نفس الفترة من السنة السابقة. وتراجعت وتيرة صادرات السلع والخدمات من 8,3% إلى 3,6%. وتيرة الواردات من 6,4% إلى 4,7%.

وفي ما يتعلق بالآفاق. يشير تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته. وصادرات قطاع صناعة السيارات إلى تباطؤ وتيرة الصادرات خلال النصف الثاني من السنة. وبموازاة ذلك. يرجح أن تكون الواردات قد تباطأت نتيجة بالخصوص لتراجع واردات المنتجات الطاقية. وفي هذا السياق. يتوقع أن تبقى مساهمة الطلب الخارجي في النمو سلبية.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب. متوسط ف.2019

وفي ما يرتبط بأنشطة القطاع الثالث، يرحح أن يكون نمو قيمتها الإضافية قد انتقل من 2,1% إلى 3,4% بالنسبة لقطاع «التجارة»، ومن 2,6% إلى 3,2% بالنسبة لقطاع «الخدمات والنقل»، وأن يكون قد تباطأ من 2,3% إلى 1,9% بالنسبة لـ «البريد والاتصالات» ومن 5,8% إلى 4,5% بالنسبة لقطاع «الفنادق والمطاعم».

وبالنسبة لمجموع سنة 2019، يرحح أن يكون النمو قد تباطأ إلى 2,6% بعد 3% سنة 2018، مع تسجيل انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4%، بعد نموها بـ 4%، وتسارع الأنشطة غير الفلاحية من 2,6% إلى 3,3%.

4.5 سوق الشغل والطاقات الإنتاجية¹

1.4.5 النشاط والشغل

تميز سوق الشغل، ما بين الفصل الثالث من سنة 2019 والفصل الثالث من سنة 2018، بارتفاع عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق بنسبة 1,4% ليصل إلى 11,9 مليون شخص. وهذا التطور ناجم عن تزايد بواقع 3,8% في الوسط الحضري وتقلص بمقدار 2% في المناطق القروية. وفي ظل هذه الظروف، واصل معدل النشاط منحاه التنازلي على الصعيد الوطني، لكن بوتيرة أقل، متراجعا من 45% إلى 44,9%. بينما ارتفع في المدن من 41,1% إلى 41,7%.

1 نشرت المندوبية السامية للتخطيط، بتاريخ 9 أكتوبر 2019، بلاغا خاصا عن مراجعة البيانات الخاصة بالاستقصاء الوطني حول التشغيل التي نشرتها ابتداء من الفصل الثاني من سنة 2018. ويأتي هذا البلاغ بعد البلاغ الأول المورخ في 7 غشت، والذي أعلنت فيه المندوبية السامية للتخطيط عن قرارها القاضي بالتعليق المؤقت لعملية نشر المؤشرات المتعلقة بالتشغيل على الصعيد الجهوي، وترتبط الأسباب التي ساقها المندوبية إلى إخلال الشركة الخاصة التي كلفتها المندوبية السامية للتخطيط بإدانة صياغة طريقة جمع البيانات الخاصة بالاستقصاء الوطني حول التشغيل.

وبموازاة ذلك، ارتفع عدد مناصب الشغل المحدثة إلى 143 ألف منصب، مقابل 201 ألفا في السنة الماضية. وبذلك تزايد عدد السكان النشيطين المشغلين بواقع 1,3% إلى 10,7 مليون شخص. ويعزى هذا التطور إلى العدد الكبير لمناصب الشغل المحدثة في الأنشطة غير الفلاحية والبالغ 347 ألفا، والذي عوض بشكل كبير فقدان مناصب الشغل في قطاع الزراعة الذي وصل إلى 204 ألف منصب. وحسب قطاعات النشاط، شهد قطاع الخدمات خلق 336 ألف منصب شغل، منها 135 ألفا بالخصوص في قطاع «التجارة وإصلاح السيارات والدراجات النارية». ومن جانبه، شهد قطاع البناء والأشغال العمومية خلق 37 ألف منصب شغل، فيما عرف قطاع الصناعة، بما فيها الصناعة التقليدية، فقدان 26 ألف منصب شغل.

2.4.5 البطالة والتشغيل الناقص

عرف عدد السكان النشيطين العاطلين عن العمل نموا بنسبة 2,4% إلى حوالي 1,1 مليون شخص، وانتقلت نسبة البطالة من 9,3% إلى 9,4% على الصعيد الوطني، ومن 13,1% إلى 12,7% في المدن. وبالنسبة لفئة الشباب المتراوحة أعمارهم ما بين 15 و24 سنة بشكل خاص، تزايدت نسبة البطالة في أوساطهم بمقدار 0,5 نقطة إلى 26,7% بشكل إجمالي، لكن مع تراجع هذه النسبة بواقع نقطتين إلى 39,9% في المدن.

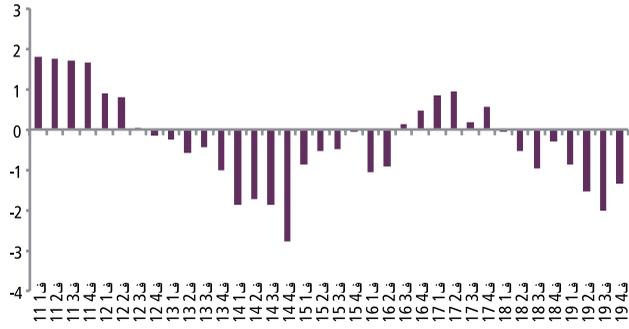
وبالموازاة مع انخفاض نسبة البطالة، تقلص التشغيل الناقص² من 9,6% إلى 9,1% على الصعيد الوطني، ومن 8% إلى 7,8% في الوسط الحضري ومن 11,7% إلى 10,8% في المناطق القروية.

3.4.5 الإنتاجية والأجور

في الأنشطة غير الفلاحية، من المرجح أن تكون الإنتاجية الظاهرة للعمل قد انخفضت بنسبة 1,7% في الفصل الثالث من سنة 2019، بعد تراجعها بواقع 0,3% في السنة السابقة، مما يعكس ارتفاع القيمة المضافة من 2,6% إلى 3,1%. وعدد الأشخاص المشغلين من 2,9% إلى 4,9%.

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

رسم بياني 6.5: فجوة الناتج الإجمالي (بالنسبة المئوية)



المصدر: تقديرات بنك المغرب.

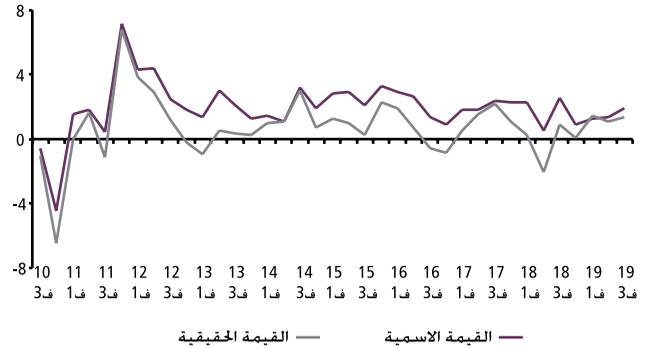
جدول 1.5: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل

3 ف2019	3 ف2018	
44,9	45,0	معدل النشاط (بالنسبة المئوية)
41,7	41,1	الوسط الحضري
50,8	51,9	الوسط القروي
9,4	9,3	نسبة البطالة (بالنسبة المئوية)
26,7	26,2	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
12,7	13,1	الوسط الحضري
39,9	41,9	الشباب البالغون ما بين 15 و24 سنة
4,5	3,9	الوسط القروي
143	201	مناصب الشغل المحدثة (بالآلاف)
261	197	الوسط الحضري
-118	4	الوسط القروي
		القطاعات
-204	4	- الفلاحة
-26	56	- الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية
37	-20	- البناء والأشغال
336	151	- الخدمات
-1,7	-0,3	الإنتاجية الظاهرة للعمل غير الفلاحي (التغير بالنسبة المئوية)
2 ف2018	2 ف2019	
1,8	0,6	مؤشر متوسط الأجور (التغير بالنسبة الاسمي)
1,6	-2,0	(المتوبة)

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

ومن جانبه، ارتفع متوسط الأجور، الذي يحتسب اعتماداً على بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، بنسبة 1,9% بالقيمة الاسمية في الفصل الثالث من سنة 2019، بعد 2,5% خلال نفس الفترة من السنة الماضية، وبنسبة 1,4% بالقيمة الحقيقية، مقابل 0,9%.

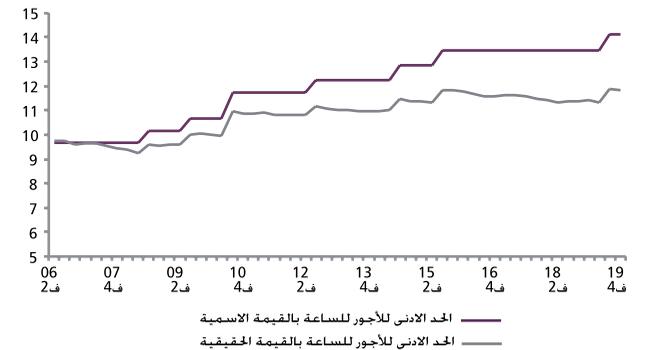
رسم بياني 4.5: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص (التغير على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

وبخصوص الحد الأدنى للأجور، وبعد الزيادة فيه بنسبة 5% في شهر يوليوز 2019 إلى 14,13 درهم، ارتفع في الفصل الثالث بالقيمة الحقيقية بنسبة 4,5%، ويرجح أن يتزايد بواقع 4,3% في الفصل الرابع.

رسم بياني 5.5: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الاسمية والحقيقية (بالدرهم)



المصدر: وزارة الشغل والإدماج المهني وحسابات بنك المغرب.

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

6. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تماشيا مع التوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. تسارع التضخم في الفصل الثالث من سنة 2019. إلا أنه يبقى في مستوى ضعيف قدره 0,5% بعد 0,2% في الفصل السابق. وتواصل هذا التطور خلال شهر أكتوبر. حيث بلغ التضخم 0,7%. مدفوعا بارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بواقع 2,9%. عوض 0,2% في الفصل الثالث. وهو الارتفاع الذي عوض بشكل كبير تباطؤ التضخم الأساسي من 0,6% إلى 0,3%. ومن جانبها. عرفت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم انخفاضا بنسبة 3,6% في أكتوبر. بعد التراجع بواقع 3,3% في المتوسط المسجل ما بين يوليو وسنتبر. وتزايدت أسعار المنتجات المقننة بنفس الوتيرة المسجلة في الفصل السابق. أي 1,6%.

وعلى المدى القصير. من المرجح أن يرتفع التضخم من جديد ليصل إلى 0,7% في الفصل الرابع. مما يرفع متوسطه السنوي برسم سنة 2019 إلى 0,3%. ومن المرتقب أن يتأرجح مكونه الأساسي حول 0,3%.

1.6 تطور التضخم

جدول 1.6: تطور التضخم ومكوناته

بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	غشت 19	سنتبر 19	أكتوبر 19	غشت 19	سنتبر 19	أكتوبر 19
التضخم	0,3	-0,2	0,3	0,8	0,3	0,7
المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار	1,3	-2,9	1,7	1,7	-0,5	2,9
المحروقات وزيوت التشحيم	-0,3	-1,4	2,5	-2,9	-4,5	-3,6
المواد المقننة	0,1	0,0	0,1	1,6	1,6	1,6
التضخم الأساسي	0,3	-0,3	-0,1	0,8	0,4	0,3
المنتجات الغذائية	0,6	-0,3	-0,2	-0,6	-1,0	-1,0
الألبسة والأحذية	0,2	0,4	0,4	1,0	1,1	1,4
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى ¹	0,3	0,1	0,1	1,8	1,6	1,7
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل	0,3	0,2	-0,4	1,2	1,3	0,7
الصحة ¹	0,4	0,0	0,5	4,2	4,0	4,2
النقل ²	0,6	0,2	-0,4	1,1	0,8	0,4
المواصلات	0,0	0,0	0,0	0,8	0,8	0,2
الترفيه والثقافة ¹	0,1	0,2	0,0	1,9	2,1	2,1
التعليم	0,0	2,0	0,3	3,4	2,1	2,3
مطاعم وفنادق	0,3	0,1	0,3	1,2	1,1	1,4
مواد وخدمات أخرى ¹	0,1	0,1	0,2	0,7	0,7	0,8

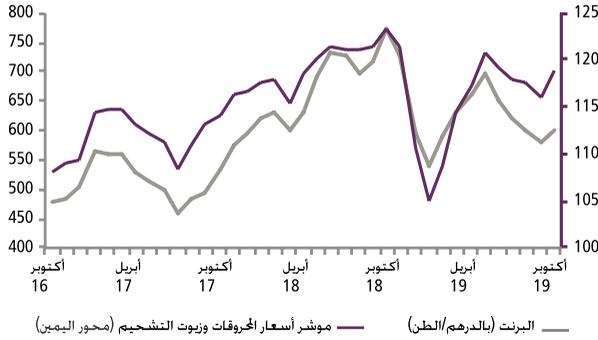
- باستثناء المنتجات المقننة
باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم و المواد المقننة
المصادر: النجديبة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

تواصل المنحى التصاعدي للتضخم المسجل منذ الفصل الثاني من سنة 2019. مما يؤكد التوقعات المنشورة في سنتبر الماضي. وبالفعل. بلغ التضخم 0,7% في أكتوبر. بعد 0,5% في الفصل الثالث. مما يرفع متوسطه خلال الشهور العشرة الأولى من سنة 2019 إلى 0,3%. ويعزى هذا التسارع بشكل حصري إلى ارتفاع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بنسبة 2,9% في أكتوبر. عوض 0,2% ما بين يوليو وسنتبر. وهو الارتفاع الذي عوض بشكل كبير انخفاض التضخم الأساسي إلى 0,3% بعد 0,6%. ولم يكن لتفاقم تقلص أسعار المحروقات وزيوت التشحيم إلى 3,6% مقابل 3,3% في الفصل السابق. نتيجة لتراجع الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. سوى تأثير محدود على التضخم. أما أسعار المنتجات المقننة. فقد تطورت بنفس الوتيرة. أي 1,6%.

1.1.6 أسعار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي

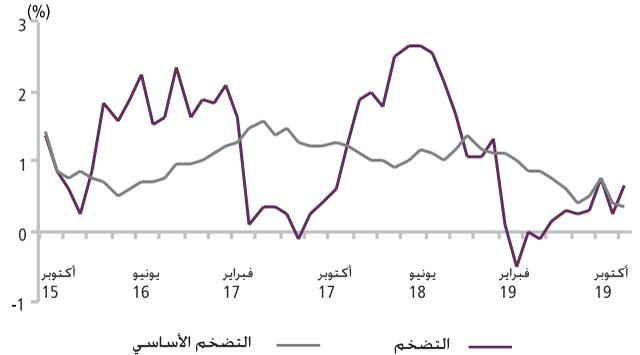
بعد انخفاضها خلال النصف الأول من السنة. ارتفعت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمان بنسبة 0,2% في الفصل الثالث. قبل أن تسجل تزايدا بنسبة 2,9% في شهر أكتوبر. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع أسعار الخضرة الطرية بنسبة 19% بعد 13,2%. والفواكه الطرية بواقع 3,5% عوض انخفاضها بمقدار 2,5%. وإلى تراجع انخفاض أسعار البيض من 6,7% إلى 1,2%. وعلى العكس من ذلك. تراجعت أسعار الأسماك بنسبة 0,8% مقابل ارتفاعها بواقع 0,9% في الفصل السابق.

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



المصدر: البنك الدولي المنويّة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



المصدر: المنويّة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

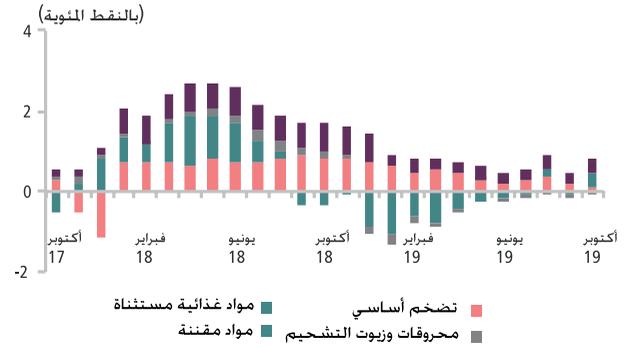
أما أسعار المنتجات المقننة، فقد تزايدت بنفس الوتيرة خلال هذه الفترة، أي 1,6%. لتبقى بذلك مساهمتها في التضخم عند 0,4 نقطة مئوية منذ بداية السنة. عوض 0,7 نقطة في المتوسط خلال السنة الماضية.

وإجمالاً، بلغت مساهمة مكون المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة في التضخم 0,4 نقطة في شهر أكتوبر. مقابل 0,1 نقطة في الفصل الثالث، و-0,5 نقطة خلال الشهور الستة الأولى من سنة 2019.

2.1.6 التضخم الأساسي

تباطأ التضخم الأساسي من جديد. متراجعا من 0,6% في الفصل الثالث إلى 0,3% في أكتوبر. وهو أدنى مستوى تم تسجيله منذ أكتوبر 2010.

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

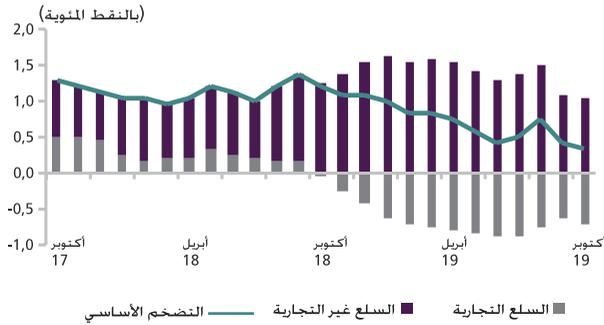


المصدر: المنويّة السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ويعزى هذا التباطؤ بالخصوص إلى تزايد انخفاض أسعار مكونه الغذائي إلى 1% في أكتوبر بعد 0,9% في الفصل السابق. وإلى تباطؤ أسعار بند التعليم من 2,9% إلى 2,3% في أكتوبر.

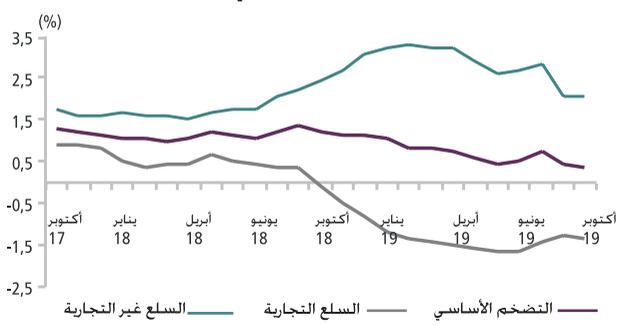
وفي ما يتعلق بالمحروقات وزيوت التشحيم، فقد تراجعت أسعارها بنسبة 3,6% في شهر أكتوبر. بعد 3,3% في المتوسط خلال الفصل الثالث. ارتباطا بتطور الأسعار العالمية للمنتجات النفطية. وبالفعل، فقد تراجع سعر البرنت إلى 59,4 دولار للبرميل في شهر أكتوبر بعد أن بلغ 61,9 دولار للبرميل في الفصل السابق.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

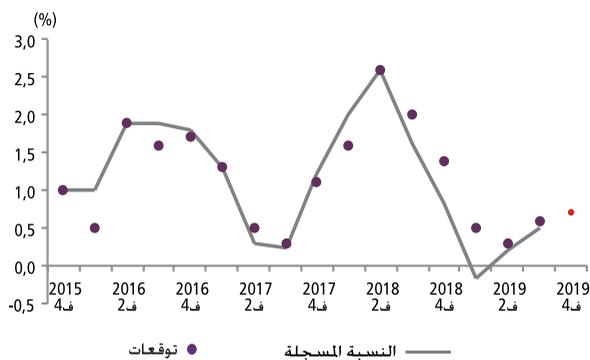
2.6 آفاق التضخم على المدى القصير

خلال الفصل الرابع من سنة 2019، من المرجح أن يبلغ التضخم 0,7% بعد 0,5% في الفصل السابق. مدفوعا بالارتفاع المرتقب لوتيرة نمو أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمانية. وبالفعل، ينتظر أن ترتفع هذه الأسعار بنسبة 1,5% عوض 0,2% في الفصل السابق.

وعلى نفس المنوال، يرتقب ألا يتجاوز انخفاض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم 0,9% بعد 3,3% في الفصل السابق. بينما ينتظر أن تتطور أسعار المنتجات المقننة بوتيرة شبيهة بمائلة لتلك المسجلة في الفصل الثالث.

ويرتقب أن يتأرجح التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي للتضخم، حوالي 0,3% خلال الفصل المقبل.

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



المصدر: بنك المغرب.

وبالفعل، تراجعت وتيرة نمو أسعار السلع التجارية غير التجارية إلى 2% في شهر أكتوبر، مقابل 2,5% في المتوسط خلال الفصل الثالث. ارتباطا على الخصوص بتباطؤ وتيرة نمو أسعار اللحوم الطرية من 4,4% على 3,1%. وبلغت مساهمتها في التضخم الأساسي 1,1 نقطة مئوية في أكتوبر، مقابل 1,4 نقطة في الفصل السابق.

جدول 2.6: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية وغير التجارية

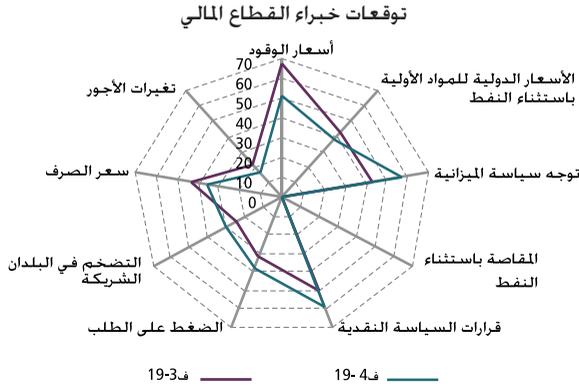
بالنسبة المئوية	على أساس شهري			على أساس سنوي		
	غشت 19	شتنبر 19	أكتوبر 19	غشت 19	شتنبر 19	أكتوبر 19
السلع التجارية	0,1	0,2	-0,1	-1,4	-1,3	-1,3
السلع غير التجارية	0,6	0,1	0,0	2,8	2,0	2,0
التضخم الأساسي	0,3	-0,3	-0,1	0,8	0,4	0,3

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبخصوص أسعار السلع غير التجارية، فقد تراجعت من جديد إلى 1,3% بعد 1,5% ما بين يوليو وشتنبر، إلا أن مساهمتها في التضخم الأساسي بقيت عند -0,6 نقطة مئوية.

3.6 توقعات التضخم

رسم بياني 9.6: العناصر المحددة للتطور المستقبلي للتضخم حسب



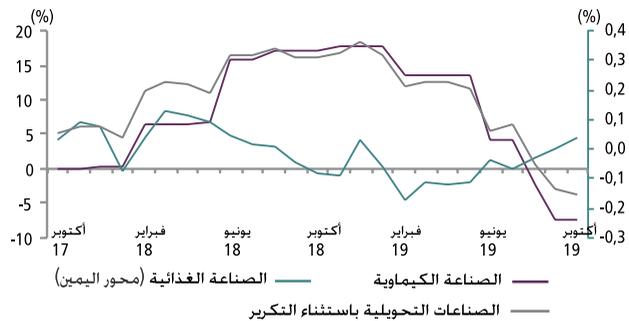
المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب.

4.6 أسعار الإنتاج

بعد أن تزايدت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية بنسبة 2,1% في المتوسط خلال الفصلين الأولين من سنة 2019، انخفضت هذه الأسعار على أساس سنوي بنسبة 0,4% في الفصل الثالث، و 1,5% في أكتوبر. وبذلك، بلغ متوسط نموها برسم الأشهر العشرة الأولى من السنة إلى 1% عوض 2,5% خلال نفس الفترة من السنة السابقة.

ويعزى الانخفاض القوي خلال شهر أكتوبر بشكل حصري إلى تفاقم تقلص أسعار الإنتاج في «الصناعة الكيماوية» إلى 7,4% عوض 1,8%. وهو ما عوض بشكل كبير ارتفاع أسعار الإنتاج في الصناعات الغذائية بواقع 0,4% بدلا من انخفاضها بمقدار 0,4% في الفصل السابق.

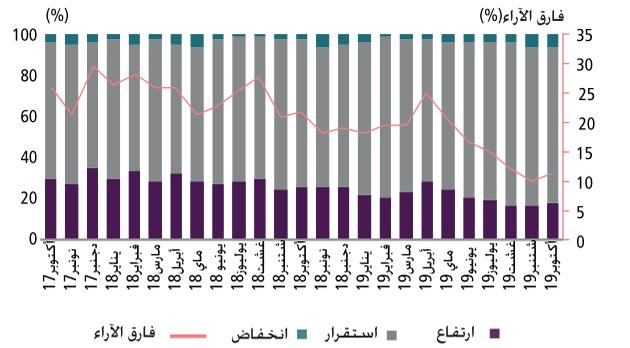
رسم بياني 10.6: تطور المؤشرات الرئيسية لأسعار الإنتاج الصناعي على أساس سنوي.



المصدر: التنبؤية السامية للتخطيط.

تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي أجره بنك المغرب في شهر أكتوبر 2019، إلى ارتفاع طفيف لنسبة الفاعلين الصناعيين الذين يتوقعون ارتفاع التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة إلى 18%. غير أن نسبة الفاعلين الصناعيين الذين يتوقعون استقرار التضخم تبقى مرتفعة، إذ بلغت 75%. بينما يتوقع 7% فقط منهم انخفاض التضخم.

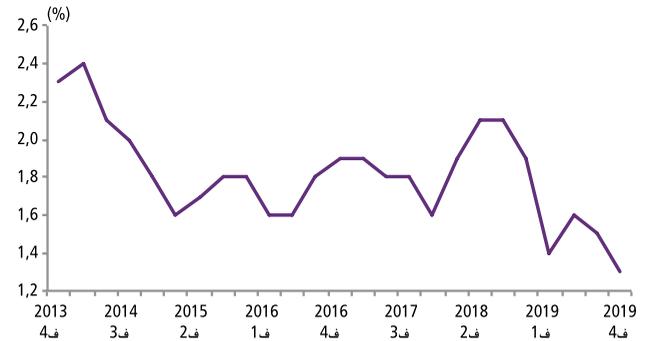
رسم بياني 7.6: توقعات أرباب المقاولات بشأن تطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



المصدر: الاستقصاء الفصلي حول توقعات التضخم لبنك المغرب.

ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء توقعات التضخم الذي أجره بنك المغرب برسم الفصل الرابع من سنة 2019، إلى أن الخبراء الماليين يتوقعون تضخما قدره 1,3% في أفق الفصول الثمانية المقبلة، عوض 1,5% في الفصل السابق.

رسم بياني 8.6: توقعات خبراء القطاع المالي بشأن التضخم *



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

ويعتبر هؤلاء أن التطور المستقبلي للتضخم ستحدده بالأساس قرارات السياسة النقدية، وتوجه السياسة المالية، وكذا تطورا الأسعار في محطات البنزين.

7. الآفاق على المدى المتوسط

ملخص

من المرتقب أن يسجل الاقتصاد العالمي خلال هذه السنة أدنى نسبة نمو له منذ سنة 2009. وبالفعل، لا يزال استمرار الشكوك المحيطة بالمبادلات التجارية والتوترات السياسية والجيوستراتيجية تلقي بثقلها على استثمار المقاولات وعلى قطاع الصناعات التحويلية. وتؤدي إلى تراجع المبادلات التجارية. وعلى المدى المتوسط، ينتظر أن يتحسن النمو تدريجياً، مدعوماً على الخصوص بالأوضاع النقدية التي لا تزال تيسيرية.

ففي الولايات المتحدة، تباطأ النمو خلال هذه السنة، نتيجة لتلاشي الآثار المترتبة عن تدابير التحفيز المالي وعن التأثيرات السلبية للتوترات التجارية. ومن المتوقع أن يواصل تباطؤه سنة 2020 قبل أن ينتعش سنة 2021، مدعوماً على الخصوص بتيسير السياسة النقدية، وفي منطقة الأورو، ومع تنامي المخاطر الداخلية نحو الانخفاض، لاسيما الصعوبات التي يواجهها قطاع الصناعات التحويلية في ألمانيا. تدهورت أساسيات الاقتصاد، وينتظر أن يتباطأ النمو بشكل واضح مع نهاية السنة، قبل أن يتحسن تدريجياً على المدى المتوسط. مستفيداً من شروط التمويل الملائمة ومن الانتعاش المرتقب للطلب الخارجي. وفي سوق الشغل، من المرجح أن تظل الأوضاع ملائمة، مع تواصل تراجع نسبة البطالة في منطقة الأورو، وارتفاعها بشكل طفيف في الولايات المتحدة، وفي أبرز البلدان الصاعدة، من المنتظر أن يتباطأ النمو في الصين بشكل واضح ليصل إلى مستوى أعلى بقليل من 6%. بينما يرتقب أن ينخفض في الهند خلال هذه السنة، قبل أن يتسارع على المدى المتوسط، مدعوماً بالتدابير المتخذة على مستوى الميزانية والسياسة النقدية.

وفي أسواق السلع الأساسية، أثرت الشكوك المحيطة بالنمو العالمي بشكل خاص على الأسعار. إذ ينتظر أن يشهد سعر البرنت مع نهاية السنة انخفاضاً واضحاً، ويرتقب أن يبقى أعلى بقليل من 60 دولاراً للبرميل على المدى المتوسط، ومن جهة أخرى، وبعد الانخفاض الملموس الذي كان متوقعاً هذه السنة، يرتقب أن تسجل أسعار الأسمدة الفوسفاتية ارتفاعاً على المدى المتوسط، بينما يرجح أن تواصل أسعار الفوسفات الخام ارتفاعها.

وفي ظل هذه الظروف، أجهت الضغوط التضخمية بصورة إجمالية نحو الاعتدال. وفي منطقة الأورو، يرتقب أن يتجه التضخم نحو المستوى المستهدف من طرف البنك المركزي الأوروبي، 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 4,6%. ويرتقب أن يتحسن إلى 3,7% سنة 2020 وإلى 2,9% سنة 2021، مما يعكس، بالخصوص، التحسن المرتقب لمبيعات قطاع صناعة السيارات، وبخصوص عائدات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فبعد أن سجلت مستوى استثنائياً سنة 2018 نتيجة لعملية تفويت منجزة في قطاع التأمينات، يرتقب أن تصل إلى مبلغ يعادل حوالي 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي في أفق التوقع.

وبناء على الفرضيتين اللتين ظلنا دون تغيير بالمقارنة مع التوقع المنجز في شهر شتنبر، والمتعلقتين بتحصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون بمبلغ 2 مليار درهم سنة 2019 و1,8 مليار سنة 2020، وتدفع من الخزينة نحو الخارج بمبلغ 11,7 مليار درهم سنة 2020، من المرجح أن يرتفع المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية إلى 240,7 مليار سنة 2019، وإلى 242,7 مليار سنة 2020، ثم إلى 248,2 مليار سنة 2021، أي ما يعادل تغطية 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وتبقى الأوضاع النقدية ملائمة إجمالاً، بالرغم من التشديد الطفيف المرتبط بارتفاع أسعار الفائدة على القروض وتزايد سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبالفعل، وبعد عدة انخفاضات متتالية، سجل متوسط سعر الفائدة على القروض ارتفاعاً فصلياً بمقدار 11 نقطة أساس ليصل إلى 5,09% في الفصل الثالث من سنة 2019، مدعوماً بتزايد أسعار الفائدة

المطبقة على القروض العقارية. ومن جانبه، يرجح أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي مع نهاية سنة 2019. وأن يعرف بعض الاستقرار سنتي 2020 و2021. ومن جهة أخرى، ينتظر أن يبلغ نمو القروض الممنوحة للقطاع غير المالي 4% سنة 2019، قبل أن يتسارع إلى 4,7% سنة 2020 وإلى 5% سنة 2021.

وعلى مستوى المالية العمومية، من المرجح أن يبلغ عجز الميزانية، دون احتساب مداخيل الخوصصة، 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019. قبل أن يتراجع إلى 3,8% سنة 2020. لتبقى التوقعات دون تغيير مقارنة مع تلك الصادرة في شهر شتنبر. وتأخذ هذه التوقعات في الاعتبار، على الخصوص، الإنجازات المحققة إلى غاية نهاية أكتوبر 2019 والتوقعات الواردة في مشروع قانون الميزانية لسنة 2020. وفي سنة 2021، يرجح أن يواصل العجز تحسنه إلى 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وبعد أن بلغ النمو الوطني 3% سنة 2018، من المرجح أن يتباطأ من جديد إلى 2,6% سنة 2019. ما يعني تعديلاً طفيفاً للتوقعات الصادرة شهر شتنبر. وهذا التباطؤ ناجم عن الانخفاض المتوقع للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4%. فيما ينتظر أن تواصل القيمة المضافة غير الفلاحية تحسنها بوتيرة قدرها 3,3%. بعد 2,6% المسجلة في السنة السابقة. وعلى المدى المتوسط، من المرتقب أن يتسارع النمو إلى 3,8% سنة 2020 وأن يتعزز إلى 3,7% سنة 2021. نتيجة لتحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,2% و3%. على التوالي. مع فرضية تحقيق مواسم فلاحية عادية، والتحسين المنتظر لنمو القيمة المضافة غير الفلاحية إلى 3,5% ثم إلى 3,7%.

وفي هذا السياق المتسم بضعف الضغوط التضخمية الداخلية والخارجية المصدر من المرجح أن يتباطأ التضخم بشكل واضح، متراجعا من 1,9% سنة 2018 إلى 0,3% سنة 2019. ما يعكس بالخصوص تراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة، وانخفاض التضخم الأساسي المرتبط بدوره بتراجع أسعار المنتجات الغذائية المدرجة فيه. وعلى المدى المتوسط، ينتظر أن ينتعش التضخم إلى 1,1% سنة 2020 وإلى 1,4% سنة 2021. ما يعكس تسارع مكونه الأساسي بفعل تأثير التحسن المرتقب للطلب الداخلي والتلاشي المنتظر لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

1.7 الفرضيات الأساسية

تباطؤ قوي للنمو العالمي خلال سنة 2019 وآفاق محاظة بالشكوك

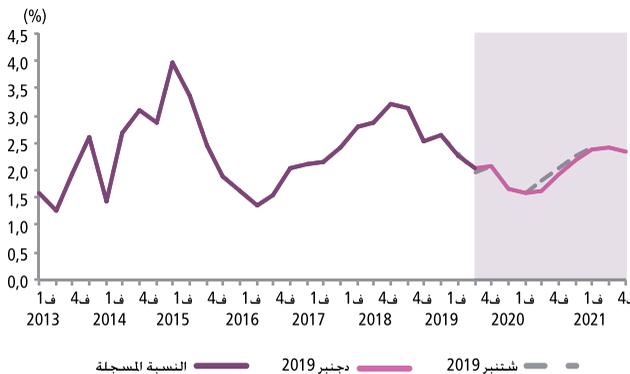
من المتوقع أن يسجل الاقتصاد العالمي خلال هذه السنة أدنى معدل نمو منذ سنة 2009. إذ لاتزال الشكوك المحيطة بالمبادلات التجارية والتوترات السياسية والجيوسياسية تلقي بثقلها على استثمار المقاولات وعلى قطاع الصناعات التحويلية. مما يؤدي إلى تراجع المبادلات التجارية. وعلى المدى المتوسط. يرجح أن يتحسن النمو العالمي تدريجيا. مدعوما على الخصوص بالأوضاع النقدية التي لاتزال تيسيرية.

ففي الولايات المتحدة. ينتظر أن يتباطأ النمو مع نهاية سنة 2019 إلى 2,3%. بعد أن بلغ 2,9% سنة 2018. مع تلاشي الآثار المترتبة عن تدابير التحفيز المالي المعتمدة سنة 2018 والتأثيرات السلبية للشكوك المرتبطة بالتجارة على الاستثمار. ويتوقع أن يتباطأ النمو من جديد إلى 1,7% سنة 2020. قبل أن يعود إلى 2,3% سنة 2021. مدعوما على الخصوص بتلين الاحتياطي الفدرالي لسياسته النقدية. وفي منطقة الأورو. وأخذا في الاعتبار تنامي المخاطر الداخلية نحو الانخفاض. لاسيما التحديات التي يواجهها قطاع الصناعات التحويلية في ألمانيا. تراجعت أساسيات الاقتصاد في منطقة الأورو. وبذلك. من المرتقب أن يتباطأ النمو بشكل واضح من 1,9% سنة 2018 إلى 1,2% خلال السنة الجارية. قبل أن ينتعش إلى 1,4% سنة 2020. ثم إلى 1,8% سنة 2021. مدعوما على الخصوص بشروط التمويل الملائمة وبالانتعاش المنتظر للطلب الخارجي. غير أن بعض العوامل الداخلية. ولاسيما طرق إبرام الاتفاقات التجارية المقبلة مع المملكة المتحدة. قد تؤدي إلى الحد من انتعاش الاستثمار والنشاط الاقتصادي في المنطقة.

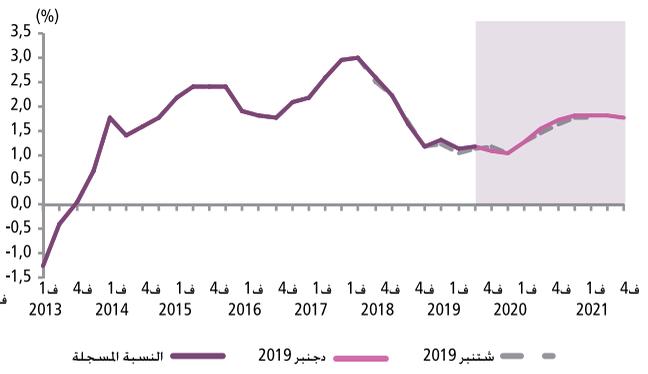
وعلى التقيض من ذلك. يرجح أن تظل الأوضاع في سوق الشغل مواتية. مع تواصل تراجع نسبة البطالة في منطقة الأورو وارتفاعها بشكل طفيف في الولايات المتحدة.

وفي أبرز البلدان الصاعدة. من المرجح أن يتباطأ النمو سنة 2019. وأن يتحسن على المدى المتوسط. وفي الصين بشكل خاص. ينتظر أن يتباطأ النمو بشكل واضح ليبلغ مستوى أعلى بقليل من 6%. متأثرا بضعف الطلب الداخلي وبالتوترات التجارية. وفي الهند. من المتوقع أن يتراجع النمو خلال هذه السنة. ما يعكس تباطؤ كل من الطلب الداخلي والطلب الخارجي. وعلى المدى المتوسط. ينتظر أن يتسارع بوتيرة قد تتجاوز 7%. بفضل تدابير التحفيز المالي والنقدي المعتمدة. وفي البرازيل. وبعد تباطؤ التضخم المتوقع خلال هذه السنة. يرتقب أن يتحسن خلال ما تبقى من أفق التوقع. مع التنفيذ المنتظر للإصلاحات المالية.

رسم بياني 2.7: النمو في الولايات المتحدة



رسم بياني 1.7: النمو في منطقة الأورو



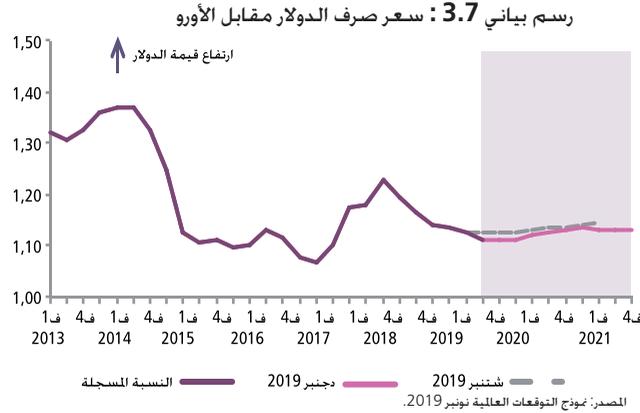
المصدر: نموذج التوقعات العالمية أكتوبر 2019.

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

تليين السياسات النقدية وتراجع قيمة الأورو مقابل الدولار

في سياق يتسم بالتوترات السياسية والجيوستراتيجية المتزايدة وبالشكوك المحيطة بالتجارة العالمية، من المرتقب أن تتراجع قيمة الأورو من 1,18 دولار سنة 2018 إلى 1,12 دولار سنة 2019، وأن تتأرجح حوالي هذا المستوى على المدى المتوسط.

وبالموازاة مع ذلك، وأمام علامات فتور النشاط الاقتصادي وتعدد المخاطر نحو الانخفاض التي تحيط بأفائه، قامت العديد من البنوك المركزية بتيسير سياساتها النقدية. وبشكل خاص، قرر البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد بتاريخ 12 من الشهر الجاري الإبقاء على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير. مشيراً إلى أنه يتوقع إبقاءها في مستوياتها الحالية أو في مستويات أدنى إلى حين توجه آفاق التضخم بشكل مستدام نحو مستويات قريبة بشكل كاف من الهدف المحدد لها. وإلى أن ينعكس هذا التوجه بشكل متناسق على دينامية التضخم الأساسي. ومن جانبه، قرر البنك الاحتياطي الفدرالي، على إثر اجتماعه المنعقد يومي 10 و11 من الشهر الجاري، الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند $[-1,75\% ; 1,5\%]$.



سعر البرنت أعلى بقليل من 60 دولارا للبرميل

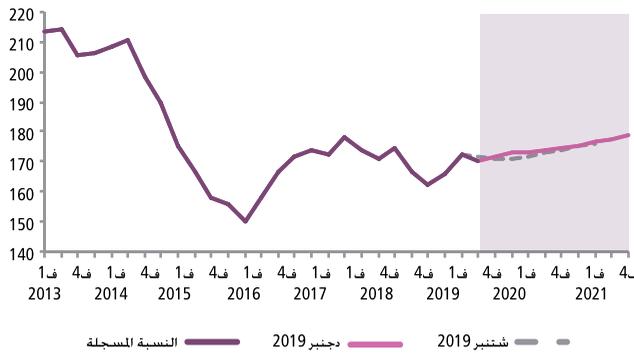
في أسواق النفط، يتواصل تأثير الأسعار بالخاوف المرتبطة بتباطؤ الطلب العالمي وباضطرابات الإنتاج. كما أن تأثير الأسواق بتقدم المفاوضات التجارية بين الصين والولايات المتحدة بطريقة متباينة أدى إلى تغييرات واضحة في أسعار المنتجات الطاقية. فبالنسبة للبرنت على الخصوص، يرتقب أن يبلغ في نهاية السنة 63,7 دولار للبرميل في المتوسط. أي بانخفاض قدره 10,4%. كما يتوقع أن ينخفض من جديد إلى 62 دولار للبرميل سنة 2020. قبل أن يعود إلى 63,8 دولار للبرميل سنة 2021.

وبخصوص مشتقات الفوسفات، أجهت الأسعار إجمالا نحو الانخفاض، مما يعكس ضعف الطلب، خاصة الصادر عن الصين بسبب سياسة النمو المنعدم لاستعمال السماد، وارتفاع العرض الصادر عن المغرب وعن المملكة العربية السعودية. وكذا انخفاض أسعار المدخلات. وبذلك، تم تعديل توقعات الأسعار بشكل طفيف نحو الانخفاض من طرف البنك الدولي في شهر أكتوبر. ويرتقب أن يصل سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك مع نهاية سنة 2019 إلى 314 دولار للطن في المتوسط. ما يمثل انخفاضا واضحا قدره 20,2%. قبل أن يسجل ارتفاعات على المدى المتوسط، نتيجة للانعاش المعتدل

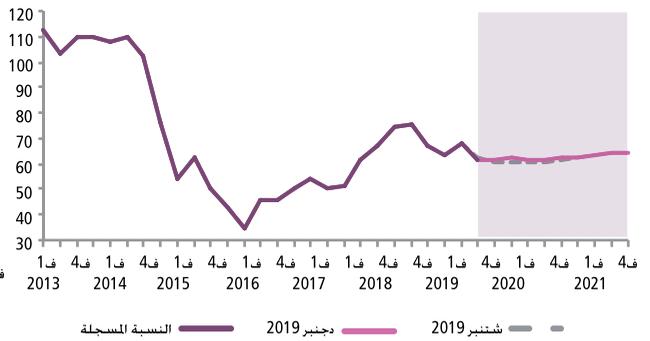
المرتقب للطلب. ولانخفاض العرض. لاسيما في الصين. ومن جهة أخرى. من المرجح أن يعرف مؤشر أسعار المنتجات الغذائية مع نهاية سنة 2019 ارتفاعا طفيفا بنسبة 1,2%. بعد أن انخفض بواقع 3,5% سنة 2018. وعلى المدى المتوسط. يرجح أن يواصل ارتفاعه. لكن بوتيرات معتدلة.

وفي ظل هذه الظروف. أجهت الضغوط التضخمية بشكل إجمالي نحو الاعتدال. ففي الولايات المتحدة. يتوقع أن يتباطأ التضخم إلى 1,8% بعد أن بلغ 2,4% سنة 2018. ثم أن يتسارع إلى 2,3% سنة 2020 وإلى 2,5% سنة 2021. مدعوما بالتوجه التلييني للسياسة النقدية للبنك الاحتياطي الفدرالي. وفي منطقة الأورو. يرتقب أن ينتقل التضخم من 1,8% سنة 2018 إلى 1,2% سنة 2019 ثم إلى 1,1% سنة 2020. قبل أن يتسارع إلى 1,4% سنة 2021.

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



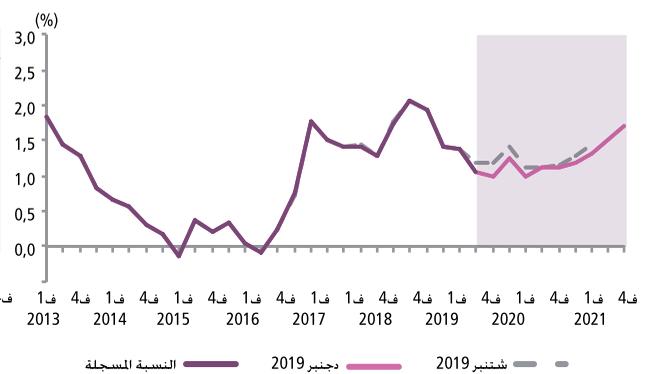
رسم بياني 4.7 : سعر البرنت



رسم بياني 7.7 : التضخم في الولايات المتحدة



رسم بياني 6.7 : التضخم في منطقة الأورو



المصدر: نموذج التوقعات العالمية تونبر 2019.

محصول حبوب قدره 52 مليون قنطار سنة 2019. وتوقع محاصيل متوسطة سنة 2020 وسنة 2021.

على الصعيد الوطني. بلغ محصول الحبوب برسم الموسم 2018-2019. حسب تقديرات وزارة الفلاحة. 52 مليون قنطار. ما يمثل تراجعاً بنسبة 49% مقارنة بالموسم السابق. و37% بالمقارنة مع متوسط السنوات الخمس الأخيرة. وبالنسبة لباقي الزراعات. يرجح أن يحقق الإنتاج نتائج جيدة. خاصة مع ارتفاع بواقع 15% بالنسبة للحوامض. و22% بالنسبة للزيتون. وحوالي 3% بالنسبة لزراعات الخضر.

وعلى المدى المتوسط. تم الإبقاء برسم الموسمين الفلاحيين 2019-2020 و2020-2021. على فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 80 مليون قنطار. كما تم توقع استمرار المنحى الذي تمت ملاحظته 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، يرحب أن يبلغ هذا العجز 4,6% مع نهاية السنة. كما يرتقب أن يتحسن إلى 3,7% سنة 2020 وإلى 2,9% سنة 2021. مما يعكس بالأساس التحسن المرتقب لمبيعات قطاع صناعة السيارات وانخفاض الفاتورة الطاقية سنة 2020.

وبالنسبة لسنة 2019، يتوقع أن يتباطأ نمو الواردات إلى 2,4% بعد 9,9% سنة 2018. ارتباطا بالأساس بانخفاض الفاتورة الطاقية وتباطؤ نمو مشتريات سلع التجهيز. أما الصادرات، فمن المرجح أن تتزايد بنسبة 3,8% بعد 10,7% سنة 2018. ارتباطا على الخصوص بتقلص مبيعات الفوسفات ومشتقاته. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تتحسن مداخيل الأسفار بنسبة 4,8% بعد 1,3% سنة 2018. فيما يرحب أن تعرف تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج شبه استقرار بعد انخفاضها بنسبة 1,5%.

وفي سنة 2020، يرحب أن تتسارع وتيرة نمو الصادرات إلى 9,5%. مدفوعة بالأساس بارتفاع صادرات قطاع صناعة السيارات. المرتبطة بدورها بالارتفاع المرتقب في إنتاج مصنع PSA إلى 100 ألف سيارة. وينتظر أن تتسارع وتيرة الواردات إلى 4,1%. ارتباطا بتراجع انخفاض الفاتورة الطاقية. ومن جانبها، ينتظر أن تتحسن عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 3,2% و1,7% على التوالي.

وفي سنة 2021، من المرتقب أن ترتفع الواردات بنسبة 5,1%. بينما ينتظر أن تتعزز وتيرة الصادرات إلى 8,6%. لاسيما مع تواصل دينامية قطاع صناعة السيارات. أما عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، فيرجح أن تسجل ارتفاعات قدرها 3,8% و2,2%.

وبخصوص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فبعد أن حققت عائدات استثنائية سنة 2018 ارتباطا على الخصوص بعملية تفويت شركة سهام، يرحب أن تبقى مستقرة في مستوى يعادل حوالي 3,4% من الناتج الداخلي الإجمالي داخل أفق التوقع.

وبالإبقاء على نفس الفرضيتين المعتمدين في توقع شهر شتنبر، أي خصيل هبات صادرة عن دول مجلس التعاون الخليجي بمبلغ 2 مليار درهم سنة 2019 و1,8 مليار سنة 2020. وتدفع من الخزينة نحو السوق العالمية، بمبلغ 11,7 مليار درهم سنة 2020. يرحب أن تصل الاحتياطات الدولية الصافية إلى 240,7 مليار سنة 2019، وإلى 242,7 مليار سنة 2020 وإلى 248,2 مليار سنة 2021. أي ما يعادل تغطية 5 أشهر من واردات السلع والخدمات.

جدول 1.7 : المكونات الرئيسية لميزان الأداءات

التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	النسب المسجلة				النسب المتوقعة			الفارق (شتنبر/ دجنبر)	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2019	2020
صادرات السلع (مع احتساب تكاليف الشحن)	8,6	3,5	10,3	10,7	3,8	9,5	8,6	-0,1	1,1
واردات السلع (مع احتساب تكاليف التأمين)	-4,9	10,3	6,7	9,9	2,4	4,1	5,1	-1,1	1,5
عائدات الأسفار	-1,4	5,0	12,3	1,3	4,8	3,2	3,8	0,3	0,0
التحويلات الخاصة	4,8	4,0	5,3	-1,5	0,1	1,7	2,2	-1,4	-1,9
رصيد الحساب الجاري (من الناتج الداخلي الإجمالي)	-2,1	-4,1	-3,4	-5,5	-4,6	-3,7	-2,9	0,5	-0,1
الاحتياطات الدولية الصافية بعدد الأشهر من واردات السلع والخدمات	6,0	6,3	5,6	5,2	5,2	5,0	5,0	0,0	-0,1

المصدر: مكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب.

استمرار التحسن التدريجي لوتيرة القروض البنكية الممنوحة للقطاع غير المالي

من المتوقع أن يرتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي مع نهاية سنة 2019. إذ ينتظر ألا يعوض فارق التضخم لفائدة المغرب الارتفاع المرتقب للدرهم في مقابل الأورو واليوان الصيني إلا جزئيا. ويرجح أن تتراجع حدة هذا الارتفاع في سنة 2020. نتيجة لاعتدال ارتفاع سعر الدرهم مقابل الأورو. قبل أن ينعكس التوجه بشكل طفيف سنة 2021.

ونتيجة بالخصوص لقرار خفض نسبة الاحتياطي النقدي من 4% إلى 2%. من المرجح أن يتراجع عجز السيولة من 69 مليار درهم في نهاية 2018 إلى 64,9 مليار مع متم 2019. وأخذا في الاعتبار أيضا التطورات المرتقبة للاحتياطيات الدولية الصافية وللعملة الائتمانية. يرتقب أن يتفاهم العجز إلى 82 مليار وإلى 96,8 مليار في نهاية 2020 ونهاية 2021. على التوالي. وبخصوص الإقراض البنكي للقطاع غير المالي. فمن المتوقع أن يعرف تحسنا تدريجيا. مع نمو يناهز 4% سنة 2019. و4,7% سنة 2020 و5% سنة 2021. وفي ظل هذه الظروف. وأخذا في الاعتبار تطور باقي مقابلات الكتلة النقدية. يرتقب أن يصل نمو المجموع م3 إلى 4,5% سنة 2019 و4,4% سنة 2020 ثم 4,7% سنة 2021.

جدول 2.7: توقعات نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي

التغير (%) مالم يتم الإشارة الى غير ذلك	النسب المسجلة				النسب المتوقعة			الفارق (شتنبر/ دجنبر)	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2019	2020
الفروض البنكية للقطاع غير المالي	0,3	3,9	3,8	3,1	4,0	4,7	5,0	0,3	0,0
المجموع م3	5,7	4,7	5,5	4,1	4,5	4,4	4,7	0,0	0,4
فائض أو عجز السيولة. بملابير الدراهم	-16,5	-14,7	-40,9	-69,0	-64,9	-82,0	-96,8	12,7	14,0

تعدد عملية تعزيز الميزانية

يرجح أن يبلغ عجز الميزانية 4,1% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2019. وهو نفس التوقع مقارنة بالتوقع السابق. اعتبارا بالخصوص للإجازات إلى متم أكتوبر 2019.

وفي سنة 2020. يرتقب أن يتراجع عجز الميزانية إلى 3,8% من الناتج الداخلي الإجمالي. ليبقى التوقع دون تغيير مقارنة بالتوقع الصادر شهر شتنبر. إلا أنه تم إجراء بعض المراجعات على أساس العناصر الواردة في مشروع قانون المالية لسنة 2020. أخذا في الاعتبار برمجة نفقات أكبر بالمقارنة مع ما كان متوقعا. وتوقع تحصيل 12 مليار درهم برسم آليات التمويلات المبتكرة. كما تم تعديل الاستثمار بشكل طفيف نحو الارتفاع. بينما يرتقب أن تبقى تكلفة مقاصة غاز البوتان مستقرة بفضل آلية التأمين الدولي.

وفي سنة 2021. ينتظر أن يتحسن عجز الميزانية إلى 3,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. وهو تطور يشمل الإبقاء على أداء المداخيل الضريبية. وفرضية اللجوء إلى تمويلات مبتكرة للاستثمارات. وكذا تباطؤ وتيرة نمو نفقات التسيير.

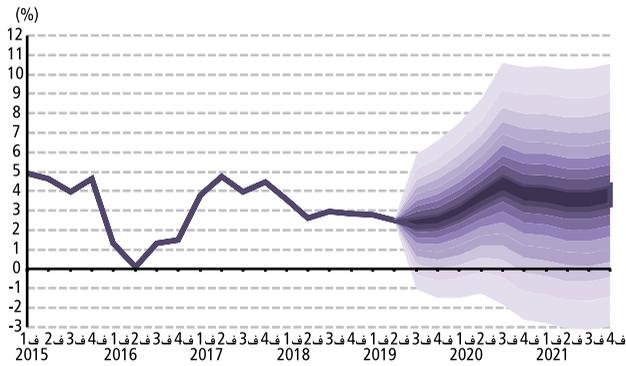
استمرار تحسن الأنشطة غير الفلاحية

من المرجح أن يتباطأ النمو من جديد سنة 2019. ليلبغ 2,6% بعد 3% سنة 2018 و4,2% سنة 2017. وهذا التباطؤ ناتج عن الانخفاض المتوقع للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4%. أي بنسبة أقل بالمقارنة مع توقعات شهر شتنبر. اعتبارا للإجازات التي فاقت التوقعات برسم الفصل الثاني من سنة 2019 وللمعطيات الحديثة التي أعلنت عنها وزارة

الفلاحة. ومن جانبها. ينتظر أن تواصل القيمة المضافة غير الفلاحية تحسنها. إذ يرتقب أن تنتقل وتيرتها من 2,6% سنة 2018 إلى 3,3%. وقد تمت مراجعة هذا التوقع نحو الانخفاض بمقدار 0,3 نقطة مئوية أخذا في الاعتبار المؤشرات عالية التردد. وبالنسبة للطلب. ينتظر أن يعكس هذا التطور انخفاض المساهمة الإيجابية للطلب الداخلي. بفعل تأثير تباطؤ وتيرة نمو الاستثمار. غير أنه يرتقب أن تعرف المساهمة السلبية للصادرات الصافية بعض الانخفاض. نتيجة للاعتدال الواضح لوتيرة صادرات السلع والخدمات.

وعلى المدى المتوسط. من المرجح أن يتسارع النمو إلى 3,8% سنة 2020 وأن يتعزز عند 3,7% سنة 2021. مما يعكس تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 6,2% و 3% على التوالي. مع فرضية العودة إلى تحقيق مواسم فلاحية عادية. ومن جانبها. يرتقب أن يواصل نمو القيمة المضافة غير الفلاحية تحسنه إلى 3,5% سنة 2020 ثم إلى 3,7% سنة 2021. وبالنسبة للطلب. من المرجح أن يظل النمو مدعوما بالطلب الداخلي الذي يحتمل أن يحافظ على انتعاشه. خاصة في سياق تضخم معتدل. وإعادة تقييم الأجور. من جهة أخرى. ينتظر أن تحافظ الصادرات الصافية على مساهمة سلبية في النمو. بالرغم من تحسن هذه المساهمة من سنة إلى أخرى. ارتباطا على الخصوص بالانتعاش التدريجي المرتقب للطلب الخارجي.

رسم بياني 8.7 : توقعات النمو في أفق التوقع (ف3-2019/ف4-2021) على أساس سنوي*



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

جدول 3.7 : النمو الإقتصادي (%)

الفارق (شتمبر/ دجنبر)	النسب المتوقعة			النسب المسجلة			
	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
2020	3,7	3,8	2,6	3,0	4,2	1,1	4,5
0,0	-0,1	0,7	-4,0	4,0	15,2	-13,7	11,9
-0,1	0,7	3,0	6,2	4,0	15,2	-13,7	11,9
-0,1	-0,3	3,7	3,5	2,6	2,9	2,1	1,8
0,0	0,0	3,1	3,0	4,6	3,1	8,8	18,1

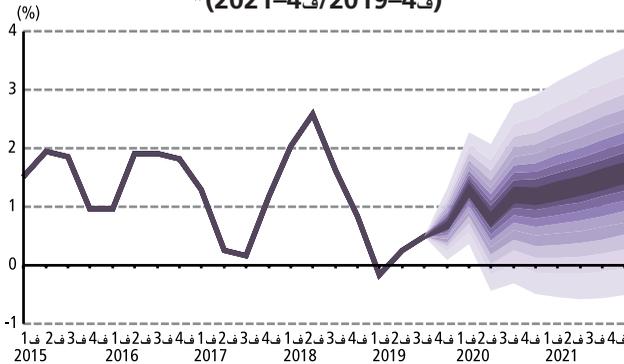
المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب.

بقاء التضخم في مستويات معتدلة في أفق التوقع. بعد تباطؤه الواضح المتوقع سنة 2019.

في سياق يتسم بضعف الضغوط التضخمية سواء منها الخارجية أو الداخلية المصدر. من المتوقع أن يتباطأ التضخم بشكل واضح لينتقل من 1,9% سنة 2018 إلى 0,3% سنة 2019. وهو معدل تمت مراجعته نحو الانخفاض بالمقارنة مع توقعات شهر شتنبر. أخذاً في الاعتبار إنجازات أدنى من الانتظارات المسجلة ما بين غشت وأكتوبر. وحسب المكونات. يحتمل أن تعكس هذه التطورات انخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأثمنة وتباطؤ التضخم الأساسي. وبالفعل. فقد بلغ هذا الأخير مستوى ضعيفا قدره 0,7% في المتوسط خلال الشهور العشرة الأولى من السنة. ارتباطا بالأساس بالتراجع الواضح لأسعار الزيوت. وينتظر أن يبلغ التضخم الأساسي مع نهاية السنة 0,6% في المتوسط. بعد 1,1% في السنة السابقة. وبالإضافة إلى ذلك. من المرجح أن يتباطأ ارتفاع أسعار المنتجات المقننة. وأخيرا. وبعد ارتفاعها سنة 2018. يتوقع أن تنخفض أسعار المحروقات وزيوت التشحيم تماشيا مع تراجع الأسعار العالمية للنفط.

وعلى المدى المتوسط. من المرجح أن يرتفع التضخم. مع فرضية التلاشي التدريجي للصدمات المؤقتة التي حدثت سنة 2019. وبالفعل. يرتقب أن يسجل التضخم تسارعا إلى 1,1% سنة 2020 ثم إلى 1,4% سنة 2021. وينتظر أن يرتفع مكونه الأساسي تدريجيا إلى 1,3% سنة 2020 وإلى 1,9% سنة 2021. تحت تأثير التحسن المرتقب للطلب الداخلي. والتلاشي المتوقع لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. ومن جانب آخر. ينتظر أن يواصل ارتفاع أسعار المنتجات المقننة تباطؤه خلال سنة 2020. في غياب تدابير جديدة في مشروع القانون المالي لسنة 2020. قبل أن يعود إلى منحاه سنة 2021. أما أسعار المحروقات وزيوت التشحيم. فيرجح أن تسجل ارتفاعا في المتوسط داخل أفق التوقع. تماشيا مع توقعات تطور سعر البرنت في الأسواق العالمية.

رسم بياني 9.7 : توقعات التضخم خلال أفق التوقع
(ف4/2019-ف4/2021)*



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

جدول 4.7 : التضخم

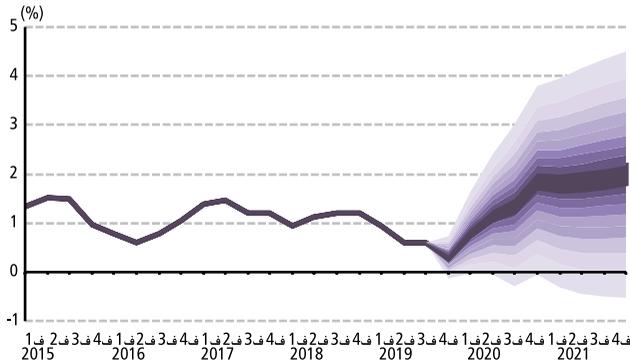
الفارق (شتنبر/ دجنبر)		النسب المتوقعة				النسب المسجلة			
2020	2019	أفق 8 فصول (ف4-2019/ف3-2021)				2018	2017	2016	2015
-0,1	-0,1	1,2	1,4	1,1	0,3	1,9	0,7	1,6	1,6
-0,3	-0,1	1,4	1,9	1,3	0,6	1,1	1,3	0,8	1,4

التضخم

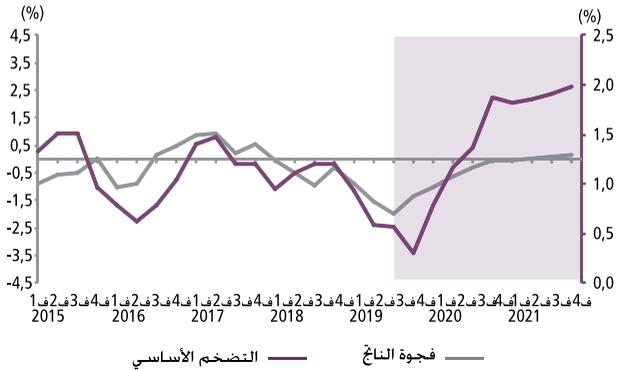
التضخم الأساسي

المصدر: بيانات المدوينة السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.7 : توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف4/2019-ف4/2021)*



رسم بياني 10.7 : تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج



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

3.7 ميزان المخاطر

في سياق اقتصادي كلي إجمالي مضطرب، تبقى آفاق الاقتصاد الوطني محاطة بالعديد من المخاطر التي قد تؤدي في حال تحققها، إلى التأثير على مسار التوقع المركزي. ويبدو ميزان المخاطر متجها نحو الانخفاض بالنسبة للنمو ومعتدلا بالنسبة للتضخم.

إن المخاطر المحيطة بالمسار المركزي لتوقعات النمو الوطني مرتبطة أساسا بعوامل خارجية. منها على الخصوص تدهور الطلب الخارجي. وبالفعل، بالرغم من التفاؤل المتزايد بخصوص خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي بموجب اتفاق، وبشأن إبرام اتفاق تجاري بين الصين والولايات المتحدة، فإن الشكوك المحيطة بطرق إبرام هذين الاتفاقيين وسير المفاوضات تؤثر سلبا على ثقة الأسواق وتضر بالنشاط الاقتصادي العالمي. وعلى الصعيد الوطني، فإن من شأن أي انحراف عن الفرضية المركزية للمحصول الفلاحي، الذي يبقى رهينا بالظروف المناخية، قد يؤثر على توقعات النمو.

وبخصوص توقعات التضخم، وأخذا في الاعتبار الشكوك القوية المرتبطة بسوق النفط، فإن من شأن أسعار أعلى من تلك المعتمدة في السيناريو المركزي، أن تؤدي إلى معدلات تضخم أعلى. من خلال تأثيراتها المباشرة على الأسعار الوطنية للمحروقات، وغير المباشرة على كلفة الإنتاج. كما يمكن أن تنجم الضغوط التضخمية نحو الانخفاض الخارجية المصدر عن مستويات أدنى لأسعار المنتجات الأساسية الغذائية، وكذا عن التزايد المحتمل لارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

لائحة الرسوم البيانية

15	: تطور بعض المؤشرات المرتفعة الوتيرة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 1.1
16	: تطور مؤشرات أسواق البورصة الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 2.1
16	: تطور مؤشري VIX و VSTOXX	رسم بياني 3.1
16	: تطور عائدات السندات الحكومية لأجل 10 سنوات	رسم بياني 4.1
16	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 5.1
17	: تطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار	رسم بياني 6.1
18	: الأسعار الدولية للبرنت	رسم بياني 7.1
18	: تطور مؤشرات أسعار السلع الأساسية غير الطاقة	رسم بياني 8.1
18	: تطور الأسعار الدولية للفوسفات والاسمدة	رسم بياني 9.1
19	: تطور التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 10.1
21	: تطور صادرات قطاع السيارات	رسم بياني 1.2
22	: تطور مداخل الأسفار	رسم بياني 2.2
22	: تطور تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 3.2
24	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.3
25	: بنية أسعار الفائدة في السوق الثانوية حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.3
25	: تغير تكلفة تمويل البنوك	رسم بياني 3.3
26	: تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 4.3
26	: تطور أسعار الصرف الفعلية الإسمية والحقيقية	رسم بياني 5.3
26	: الفارق النقدي	رسم بياني 6.3
27	: مساهمات المقابلات الرئيسية في تغير الكتلة النقدية	رسم بياني 7.3
27	: تغير الائتمان	رسم بياني 8.3
27	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في تغير الائتمان	رسم بياني 9.3
28	: تطور العرض والطلب	رسم بياني 10.3
28	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 11.3
29	: تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية و عدد المعاملات العقارية	رسم بياني 12.3
29	: التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 13.3
29	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث من سنة 2019	رسم بياني 14.3
30	: تطور سندات الخزينة	رسم بياني 15.3
30	: تطور المبلغ الجاري للدين الخاص حسب جهات الإصدار	رسم بياني 16.3
32	: إنجازات المداخل 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 أكتوبر	رسم بياني 4.4

34.....	: رصيد الميزانية إلى متم أكتوبر	رسم بياني 5.4
34.....	: رصيد الميزانية والتمويل إلى متم أكتوبر	رسم بياني 6.4
35.....	: مديونية الخزينة.....	رسم بياني 7.4
36.....	: تطور نفقات الاستهلاك.....	رسم بياني 1.5
37.....	: الناتج الداخلي الإجمالي حسب المكونات	رسم بياني 2.5
38.....	: مساهمات فروع النشاط في النمو.....	رسم بياني 3.5
39.....	: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....	رسم بياني 4.5
39.....	: الحد الأدنى للأجور للساعة بالقيمة الإسمية والحقيقية.....	رسم بياني 5.5
39.....	: فجوة الناتج الإجمالي.....	رسم بياني 6.5
41.....	: التضخم والتضخم الأساسي.....	رسم بياني 1.6
41.....	: مساهمات أسعار المكونات الرئيسية في التضخم	رسم بياني 2.6
41.....	: تطور الأسعار الدولية للبرنت ومؤشر أسعار المحروقات وزيوت التشحيم.....	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
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 لأسعار المواد 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 (ف3-2019/ف4-2021).....	رسم بياني 8.7
52.....	: توقعات التضخم خلال أفق التوقع (ف4-2019/ف4-2021).....	رسم بياني 9.7
53.....	: تطور التضخم الأساسي وفجوة الناتج.....	رسم بياني 10.7
53.....	: توقعات التضخم الأساسي خلال أفق التوقع (ف4-2019/ف4-2021).....	رسم بياني 11.7

لائحة الجداول

14.....	: التطور الفصلي للنمو.....	جدول 1.1
---------	----------------------------	----------

15.....	: تطور نسبة البطالة	جدول 2.1
19.....	: التطور الأخير للتضخم في أبرز البلدان المتقدمة	جدول 3.1
20.....	: تطور الصادرات.....	جدول 1.2
21.....	: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته	جدول 2.2
21.....	: تطور الواردات.....	جدول 3.2
22.....	: تطور الواردات من المنتجات الطاقية الرئيسية	جدول 4.2
22.....	: 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
32.....	: تطور المداخيل العادية	جدول 1.4
33.....	: تطور وتنفيذ النفقات العمومية	جدول 2.4
34.....	: تمويل العجز.....	جدول 3.4
34.....	: تطور مديونية الخزينة.....	جدول 4.4
39.....	: تطور المؤشرات الرئيسية لسوق الشغل.....	جدول 1.5
40.....	: 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