



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 2014/33

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 16 دجنبر 2014





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2014/33

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 16 دجنبر 2014

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
13	1.1 الإنتاج
17	2.1 الاستهلاك
19	3.1 الاستثمار
20	4.1 التجارة الخارجية
22	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
22	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
23	2.2 الضغوط على سوق الشغل
26	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
26	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
32	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
35	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
37	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
37	1.4 الأوضاع النقدية
44	2.4 أسعار الأصول
47	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
47	1.5 تطور التضخم
48	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
50	3.5 السلع والخدمات
50	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
51	5.5 تنبؤات التضخم
54	6. آفاق التضخم
54	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
56	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

- 14 رسم بياني 1.1 : توقعات النمو ف3 2014 - ف3 2015
- 15 رسم بياني 2.1 : التطور الفصلي للنتاج الداخلي الإجمالي. والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية.
- 15 رسم بياني 3.1 : التطور الفصلي للنتاج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والنتاج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة
- 15 رسم بياني 4.1 : مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي
- 16 رسم بياني 5.1 : تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت
- 16 رسم بياني 6.1 : مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي
- 17 رسم بياني 7.1 : تطور الاستهلاك النهائي للأسر ومداخل الأسفار
- 17 رسم بياني 8.1 : التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز
- 18 رسم بياني 1.1.1 : حصيلة الميزانية.
- 18 رسم بياني 2.1.1 : مداخل عادية.
- 18 رسم بياني 3.1.1 : نفقات إجمالية.
- 19 رسم بياني 9.1 : تطور الاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية وقروض التجهيز
- 19 رسم بياني 10.1 : تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار.
- 20 رسم بياني 11.1 : تطور مجموع الصادرات
- 20 رسم بياني 12.1 : تطور كمية وأسعار صادرات الفوسفات
- 21 رسم بياني 13.1 : تطور مبيعات قطاعي السيارات و النسيج
- 21 رسم بياني 14.1 : تطور مجموع الواردات
- 21 رسم بياني 15.1 : تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام والغاز والوقود
- 22 رسم بياني 1.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي وتلك المتعلقة بأبرز الدول الشريكة.
- 22 رسم بياني 2.2 : نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة
- 22 رسم بياني 3.2 : تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج
- 23 رسم بياني 4.2 : الإنتاجية الظاهرة للعمل
- 23 رسم بياني 5.2 : عدد العاملين حسب القطاعات
- 24 رسم بياني 6.2 : تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية
- 24 رسم بياني 7.2 : الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية
- 25 رسم بياني 1.3 : تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة
- 25 رسم بياني 2.3 : تطور سعر ليبور ومؤشر أسعار المبادلة ليوم واحد
- 25 رسم بياني 3.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة
- 26 رسم بياني 4.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي
- 26 رسم بياني 5.3 : تطور مؤشر VIX و VSTOXX
- 26 رسم بياني 6.3 : تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو.
- 27 رسم بياني 7.3 : تغير النمو في البلدان المتقدمة
- 27 رسم بياني 8.3 : تغير النمو في البلدان الصاعدة
- 28 رسم بياني 9.3 : تغير المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو

رسم بياني 10.3 : الأسعار العالمية للبرنت بالدولار.....	29
رسم بياني 11.3 : تطور مؤشر داوجونز- يو.بي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية	29
رسم بياني 12.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته	30
رسم بياني 13.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية	30
رسم بياني 14.3 : تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة	30
رسم بياني 15.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	31
رسم بياني 16.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية	32
رسم بياني 17.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	32
رسم بياني 18.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة	32
رسم بياني 19.3 : تطور مؤشرات أسعار الاستيراد	32
رسم بياني 20.3 : تطور مؤشرات أسعار استيراد المواد الطاقية	33
رسم بياني 1.4 : تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	34
رسم بياني 2.4 : تطور سعر الفائدة المدينة	34
رسم بياني 3.4 : بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب آجال الاستحقاق	35
رسم بياني 4.4 : تغير المجمع م 3 على أساس سنوي	35
رسم بياني 1.4 : التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية	36
رسم بياني 2.1.4 : التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية	36
رسم بياني 3.1.4 : تغير الاحتياطات الإلزامية	36
رسم بياني 4.1.4 : تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	36
رسم بياني 5.1.4 : تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	37
رسم بياني 5.4 : الفائض النقدي 1	37
رسم بياني 6.4 : مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	37
رسم بياني 7.4 : التغير السنوي لمكونات المجمع م 3	38
رسم بياني 8.4 : تغير القروض على أساس سنوي	38
رسم بياني 9.4 : النمو السنوي لمختلف فئات القروض	38
رسم بياني 10.4 : مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض	38
رسم بياني 11.4 : النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية	39
رسم بياني 12.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	40
رسم بياني 13.4 : تطور سعر صرف الدرهم	40
رسم بياني 14.4 : تطور سعر الصرف الفعلي الإسمي والحققي	40
رسم بياني 15.4 : تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية	41
رسم بياني 16.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	41
رسم بياني 17.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري	41
رسم بياني 18.4 : التطور اليومي لمؤشر مازي	41
رسم بياني 19.4 : مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي	42
رسم بياني 20.4 : تطور المبلغ الجاري لأذينات الخزينة	42

42	رسم بياني 21.4: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين.....
42	رسم بياني 22.4: تطور بنية المبلغ الجاري حسب جهة الإصدار.....
44	رسم بياني 1.5: التضخم الكلي والتضخم.....
45	رسم بياني 2.5: مساهمة أسعار أبرز المكونات في التضخم.....
45	رسم بياني 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية.....
46	رسم بياني 4.5: مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي.....
46	رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة.....
46	رسم بياني 6.5: تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين.....
46	رسم بياني 7.5: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم.....
47	رسم بياني 8.5: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي.....
47	رسم بياني 9.5: تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....
47	رسم بياني 10.5: توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....
52	رسم بياني 1.6: توقع التضخم من ف 4 من سنة 2014 إلى ف 1 من سنة 2016.....

لائحة الجداول

14	لجدول 1.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى.....
20	جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر نونبر 2012.....
23	جدول 1.2: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة.....
27	جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو.....
28	جدول 2.3: آفاق النمو في العالم.....
29	جدول 3.3: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....
29	جدول 4.3: العقود الأجلة للنفط.....
31	جدول 5.3: تطور التضخم في العالم.....
35	جدول 1.4: أسعار الفائدة الدائنة.....
35	جدول 2.4: تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية.....
44	جدول 1.5: تطور التضخم ومكوناته.....
45	جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية.....
45	جدول 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية.....
46	جدول 4.5: مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي.....
46	جدول 5.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات.....
52	جدول 1.6: توقع التضخم من ف 4 من سنة 2014 إلى ف 1 من سنة 2016.....

لائحة الإطارات

18	إطار 1.1: تنفيذ الميزانية إلى متم أكتوبر 2014.....
36	إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية.....

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 16 دجنبر 2014

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 16 دجنبر 2014.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا توقعات التضخم في أفق الفصل الأول من سنة 2016.
3. على الصعيد الدولي، سجل المجلس بطء وتيرة تعافي الاقتصاد في منطقة الأورو، حيث لن يتجاوز النمو 0,8% سنة 2014 و1% في 2015. حسب التوقعات الأخيرة للبنك المركزي الأوروبي، وبالمقابل، يواصل الاقتصاد الأمريكي انتعاشه القوي، حيث يتوقع أن تبلغ نسبة النمو 2,2% في سنة 2014 ثم 3% في 2015. وفق توقعات البنك الاحتياطي الفدرالي لشهر شتنبر، وقد انعكست هذه الحيوية على سوق الشغل الذي واصل تحسنه، إذ بلغ معدل البطالة 5,8% في نونبر، في حين ظل هذا المعدل مرتفعا في منطقة الأورو، إذ بلغ 11,5% في أكتوبر، وشهدت الاقتصادات الصاعدة الرئيسية تطورات غير إيجابية على العموم خلال الفصل الثالث، حيث تباطأت وتيرة النمو على أساس سنوي في الصين والهند، فيما انخفض الناتج الداخلي الإجمالي للبرازيل للفصل الثاني على التوالي، ويظل تطور أسعار السلع الأساسية متسما بتدني أسعار المنتجات الطاقية، لاسيما البرنت الذي تراجع سعره بنسبة 26% على أساس سنوي في نونبر، وعلى مستوى التضخم، لا تزال منطقة الأورو تواجه خطر انكماش الأسعار، فقد تراجع مستوى التضخم إلى 0,3% في نونبر مقابل 0,4% في الشهر السابق، بينما استقر في الولايات المتحدة في 1,7% خلال شهر أكتوبر، في هذا السياق، قرر مجلس البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 4 دجنبر الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير والشروع في برنامج شراء الأصول لمدة لا تقل عن سنتين، كما أعلن عن التزامه بالإجماع باستخدام أدوات غير تقليدية أخرى إذا استمر تدني التضخم لفترة طويلة، أما الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، فقد أعلن في 29 أكتوبر عن نهاية برنامجه الخاص بشراء الأصول والإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير لمدة طويلة، وإجمالا، فإن المستويات الضعيفة للنمو والتضخم في منطقة الأورو، الشريك التجاري الرئيسي للمغرب، واستمرار تراجع أسعار المواد النفطية يشير إلى غياب الضغوط التضخمية الخارجية.
4. وعلى الصعيد الوطني، تباطأ النمو إلى 2,3% خلال الفصل الثاني مقابل 5% في نفس الفترة من سنة 2013، نتيجة تدني القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,6% بعد ارتفاعها بمقدار 20,2%. وعلى العكس من ذلك، واصلت الأنشطة غير الفلاحية تحسنها على العموم، حيث ارتفعت بنسبة 3,2% مقابل 2,6% في الفصل السابق، وبالنسبة لمجموع سنة 2014، يتوقع أن يبقى النمو قريبا من 2,5% وأن يصل، حسب المعطيات المتاحة حاليا، إلى 4,4% في 2015 بفضل الانتعاش المتواصل للأنشطة غير الفلاحية وتحسن القيمة المضافة الفلاحية، وفي سوق الشغل، تزايد معدل البطالة في الفصل الثالث بما قدره 0,5 نقطة على أساس سنوي، ليبلغ 9,6%. وذلك على الرغم من انخفاض معدل النشاط بواقع 0,3 نقطة، وفي المجمل، تظل فجوة الناتج غير الفلاحي سلبية، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناتجة عن الطلب.
5. وتبرز المعطيات الخاصة بالحسابات الخارجية حتى متم شهر نونبر إلى استمرار تحسن العجز التجاري، حيث تقلص بنسبة 6,8%. فقد تزايدت الصادرات إجمالا بوتيرة 6,7% وبنسبة 8,6% باستثناء الفوسفات ومشتقاته، بينما بقيت الواردات شبه مستقرة وتميزت على الخصوص بانخفاضات بواقع 8,3% في الفاتورة الطاقية و6,1% في مقتنيات سلع التجهيز، وبالموازاة مع ذلك، استقرت مداخيل الأسفار في 53,6 مليار درهم، بينما ارتفعت تحويلات

المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 1,3% إلى 54 مليار. وبناء على هذه التطورات، وبالنظر إلى المداخيل التي تم تحصيلها برسم الهبات الواردة من بلدان مجلس التعاون الخليجي والتي بلغت 10,8 مليار بنهاية نونبر مقابل 5,1 مليار في سنة 2013. ومع افتراض استمرار أسعار النفط في مستوياتها الحالية، من المتوقع أن ينخفض عجز الحساب الجاري إلى 6% من الناتج الداخلي الإجمالي مع نهاية 2014. ويرتقب أن يواصل تراجعها في سنة 2015. إذا استمر كذلك تحسن الطلب الخارجي الموجه نحو المغرب، ليصل إلى حوالي 5% من الناتج الداخلي الإجمالي. وتشير آخر المعطيات المتعلقة بعمليات حساب الرأسمال إلى تزايد هام في التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 10,5%. مما رفع المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية إلى 177,6 مليار درهم في نهاية نونبر، أي ما يعادل 5 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات. ومن المرتقب أن يتواصل تحسن مستوى هذه الاحتياطيات ليصل إلى ما يعادل 5 أشهر و10 أيام في نهاية 2015.

6. وفي ما يخص المالية العمومية، بلغ عجز الميزانية دون احتساب عائدات الخوصصة 44,9 مليار درهم في نهاية أكتوبر، مقابل 46,7 مليار في السنة الماضية. وتحسنت الموارد العادية بنسبة 4,1%. لاسيما بفعل تزايد المداخيل غير الضريبية. في المقابل، سجلت النفقات ارتفاعا بنسبة 3%. شمل انخفاضا بحوالي 20% في تكاليف المقاصة ونموا في نفقات باقي السلع والخدمات وكذا نفقات الاستثمار. ومن المرتقب تحقيق نسبة العجز المستهدفة في سنة 2014 وبالغلة 4,9% من الناتج الداخلي الإجمالي. على أن يتم تقليصها إلى 4,3% من الناتج الداخلي الإجمالي طبقا للمعطيات الواردة في مشروع قانون المالية لسنة 2015.

7. وفي المجال النقدي، تزايد المجمع م3 بنسبة 5,3% في أكتوبر مقابل 4,3% في المتوسط خلال الفصل الثالث. ومن المرتقب أن يسجل ارتفاعا بوتيرة 5,1% مع نهاية السنة و5,5% خلال سنة 2015. وهكذا، يبقى الفارق النقدي سلبيا، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية صادرة عن القطاع النقدي. وعلى مستوى القروض البنكية، فقد تحسنت وتيرة نموها لتبلغ 4,6% مقابل 3,8% في المتوسط خلال الفصل الثالث؛ فيما يرتقب أن تناهز 4,5% مع نهاية سنة 2014 و5% في سنة 2015. وفي السوق القائمة بين البنوك، أدى قرار مجلس بنك المغرب الصادر بتاريخ 23 شتنبر بخفض سعر الفائدة الرئيسي من 3% إلى 2,75% إلى تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح ليصل إلى 2,76% خلال شهري أكتوبر ونونبر، مقابل 2,99% في المتوسط خلال الفصل الثالث، أما بالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، تشير آخر المعطيات المتاحة، والتي صدرت قبل قرار البنك، إلى ارتفاع طفيف بواقع 5 نقط أساس لتصل إلى 6,03% في الفصل الثالث من 2014. ومن ناحية أخرى، تراجع سعر الصرف الفعلي للدرهم بنسبة 0,21% بالقيمة الاسمية بينما ارتفع بنسبة 0,4% بالقيمة الحقيقية خلال الفصل الثالث.

8. في سوق العقار، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية نموا بنسبة 1% في الفصل الثالث، بعد انخفاض بلغ 2,7% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني. وذلك نتيجة ارتفاع أسعار الأراضي والعقارات التجارية. وبالمقابل، لم تشهد أسعار العقارات السكنية تغيرات مهمة على أساس سنوي، وذلك للفصل الثاني على التوالي.

9. بالنسبة لأسعار الاستهلاك، يواصل التضخم تسجيل مستويات متدنية، حيث بلغ 0,3% خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة، مقابل 2,1% في نفس الفترة من سنة 2013. ويعكس هذا التطور على الخصوص تراجعها في أثمان المنتجات الغذائية ذات الأسعار المتقلبة بواقع 6,6% بعد ارتفاع بنسبة 4,8%. وتباطؤ التضخم الأساسي من 1,5% إلى 1,1%. وشهدت أسعار الإنتاج الصناعي انخفاضا جديدا بلغ 2,7% في أكتوبر مقابل 2,5% في المتوسط خلال الأشهر التسعة الأولى من السنة.

10. بناء على مجموع هذه المعطيات، وأخذا بعين الاعتبار الزيادة التي شهدتها الحد الأدنى للأجور في شهر يوليوز من سنة 2014 وتلك التي ستطبق في يوليوز 2015، من جهة، ومراجعة أسعار الماء والكهرباء وكذا توقعات أسعار النفط، من جهة أخرى، يرتقب أن يظل التضخم في مستويات منخفضة نسبيا مع تسجيل مخاطر متوازنة. وهكذا، يتوقع أن يصل التضخم إلى 0,4% خلال سنة 2014 ككل وإلى 1,2% في المتوسط خلال سنة 2015 و1,3% في نهاية أفق التوقع، أي الفصل الأول من سنة 2016.

11. وبالنظر إلى هذا التوقع المركزي للتضخم وهدف الحفاظ على عجز الميزانية في مستويات قابلة للاستمرارية وتواصل تحسن مستوى احتياطات الصرف. ومن أجل مواصلة دعم انتعاش النشاط الاقتصادي على نحو أكبر. قرر المجلس خفض سعر الفائدة الرئيسي من جديد بمقدار 25 نقطة أساس ليصل إلى 2,5%.

12. وبالإضافة إلى ذلك. تدارس المجلس استراتيجية توظيف احتياطات الصرف لسنة 2015 وصادق عليها.

13. كما اطلع على تقرير لجنة الافتحاص وصادق على برنامج الافتحاص الداخلي لسنة 2015.

14. وتدارس المجلس أيضا ميزانية سنة 2015 واعتمدها.

15. وفي الأخير. حدد المجلس الجدول الزمني لاجتماعاته برسم سنة 2015 على النحو التالي:

• 24 مارس 2015

• 16 يونيو 2015

• 22 شتنبر 2015

• 22 دجنبر 2015

نظرة عامة

خلال الفصل الثالث من سنة 2014، ظل النشاط الاقتصادي ضعيفا في منطقة الأورو. مع استقرار نسبة النمو عند 0,8% على أساس سنوي. تغطي على الخصوص تباطؤا من 1,4% إلى 1,2% في ألمانيا وتسارعا طفيفا من 0% إلى 0,4% في فرنسا ومن 1,3% إلى 1,6% في إسبانيا. بينما انتقل انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي في إيطاليا من 0,3% إلى 0,4%. أما في اليابان، فقد تزايد انكماش الناتج الداخلي الإجمالي بشكل ملموس من 0,1% إلى 1,1%. وفي المقابل، يواصل الاقتصاد الأمريكي انتعاشه القوي بالرغم من التراجع الطفيف لوتيرة النمو من فصل لآخر، التي انتقلت من 2,6% إلى 2,4%. وفي ما يتعلق بالدول الصاعدة الرئيسية، تباطأت نسبة النمو من 7,5% إلى 7,3% في الصين، ومن 5,7% إلى 5,3% في الهند. فيما خفت حدة انكماش الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل من 0,9% إلى 0,2%. وأخذا بالاعتبار هذه التطورات واستمرار بعض المخاطر المرتبطة على الخصوص بالتوترات الجيوسياسية، قامت اللجنة الأوروبية في شهر نونبر بتعديل توقعاتها الخاصة بمنطقة الأورو نحو الانخفاض من 1,2% إلى 0,8% بالنسبة لسنة 2014، ومن 1,7% إلى 1,1% بالنسبة لسنة 2015.

وواصلت وضعية سوق الشغل تحسنها في الولايات المتحدة، مع إحداث 321 ألف منصب شغل في شهر نونبر وبلوغ معدل البطالة 5,8%. وهو أدنى مستوى له منذ شهر غشت 2008. وعلى العكس من ذلك، ظل معدل البطالة في منطقة الأورو مستقرا من شهر لآخر في نسبة 11,5%.

وعلى الصعيد المالي، تراجعت نسب الفائدة على السندات السيادية، ما بين أكتوبر ونونبر، في معظم الدول المتقدمة. وبالموازاة مع ذلك، عرفت أهم مؤشرات أسواق البورصة ارتفاعا بينما تقلصت حدة تقلبها. كما ارتفع مؤشر MSCI EM للأسواق الصاعدة، مما يعكس بالخصوص ارتفاع المؤشرات الخاصة بالصين وتركيا والهند.

وفي مجال السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 4 دجنبر، الإبقاء على معدل الفائدة الرئيسي عند 0,05%. وأعلن أن برنامج شراء الأصول الذي أطلقه سيمتد لسنتين على الأقل، ومن جهته، أنهى الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في 29 أكتوبر برنامجه لشراء الأصول، وأعلن عن الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند مستواه الحالي لمدة طويلة. غير أنه لم يستبعد رفع سعر الفائدة الرئيسي قبل التاريخ المتوقع. إذا تبين أن الجهود الرامية إلى تحقيق استخدام أقصى لطاقت سوق الشغل وبلوغ نسبة التضخم المستهدفة تتم بشكل أسرع مما كان مرتقبا. وخلافا للاحتياطي الفدرالي الأمريكي، قرر بنك اليابان، في اجتماعه المنعقد بتاريخ 19 نونبر، الإبقاء على تدابير الجديدة الخاصة بالتمويل الكمي عقب رفعه لمشترياته من الأصول وتوسيع نطاق برنامجه خلال شهر أكتوبر، ومن جهته، قرر البنك المركزي الصيني في 21 نونبر وللمرة الأولى منذ سنتين خفض سعر الفائدة الرئيسي إلى 5,6%. أي بواقع 40 نقطة أساس.

وبخصوص الائتمان البنكي، فقد بقيت وتيرة تطوره السنوية مستقرة عند 6,5% في شهر أكتوبر في الولايات المتحدة، فيما خفت حدة تراجعه من 1,2% إلى 1,1% في منطقة الأورو.

وفي سوق السلع الأساسية، اتجهت الأسعار إجمالا نحو الانخفاض، مع تراجع سعر البرنت بشكل خاص بنسبة 26% على أساس سنوي خلال شهر نونبر، وسجل مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية انخفاضا بنسبة 9%. بينما ارتفعت أسعار المعادن الأساسية بواقع 6,4%. وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، فقد تراجعت أسعارها بنسبة 4,6% بالنسبة للفوسفات الخام، فيما عرفت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونيوم ارتفاعا بنسبة 28,9%.

وفي ظل هذه الظروف، لا تزال منطقة الأورو تواجه ضغوط انكماش الأسعار. حيث تقلص التضخم من 0,4% إلى 0,3% في شهر نونبر. حسب التقديرات الأولية لمعهد الإحصاء الأوروبي. وفي الولايات المتحدة، استقر التضخم في شهر نونبر عند نسبة 1,7%. وذلك للشهر الثالث على التوالي.

وإجمالاً، يشير بطء وتيرة الانتعاش الاقتصادي في منطقة الأورو والمستويات المتدنية للتضخم لدى البلدان الشريكة الرئيسية وتدني أسعار المواد النفطية إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية المصدر على المدى المتوسط.

وعلى الصعيد الوطني، بلغت نسبة النمو 2,3% في الفصل الثاني من سنة 2014 مقابل 5% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وذلك نتيجة تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,6% مقابل نموها بواقع 20,2% خلال نفس الفصل من سنة 2013. ومن جانبه، سجل الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي ارتفاعاً بنسبة 3,2% عوض 2,9%. وبالنسبة لمجموع سنة 2014، يرتقب أن لا تتجاوز نسبة النمو 2,5%. مع تراجع القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بواقع 2,4% وارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 3,2%. ويتوقع أن يؤدي الاستمرار المرتقب في تحسن الأنشطة غير الفلاحية وارتفاع القيمة المضافة الفلاحية إلى رفع نسبة النمو إلى 4,4% خلال سنة 2015. وفي سوق الشغل، وبالرغم من انخفاض معدل النشاط بواقع 0,3% في الفصل الثالث، ارتفع معدل البطالة بمقدار 0,5 نقطة مقارنة مع نفس الفصل من السنة المنصرمة. حيث بلغ 9,6%. فقد انتقل من 14% إلى 14,5% في الوسط الحضري ومن 3,7% إلى 4,1% في المجال القروي. ومن جهة أخرى، تشير المعطيات الخاصة بالاستقصاء الشهري للظرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب إلى أن معدل استخدام الطاقات الإنتاجية في القطاع الصناعي ظل مستقرًا عند 69% في شهر أكتوبر. وفي هذه الظروف، يرتقب أن تظل فجوة الناتج غير الفلاحي في مستويات سلبية، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناجمة عن الطلب على المدى المتوسط.

وفي ما يتعلق بالحسابات الخارجية، واصل الميزان التجاري تحسنه. بحيث تقلص العجز التجاري بنسبة 6,8% حتى متم شهر نونبر مقارنة بنفس الفترة من سنة 2013. نتيجة ارتفاع الصادرات بواقع 6,7% وشبه استقرار الواردات. فقد تقلص انخفاض صادرات الفوسفات ومشتقاته بشكل ملموس من 21,5% إلى 0,7%. بينما واصلت صادرات باقي القطاعات تحسنها. لاسيما مبيعات قطاعات صناعة السيارات بنسبة 27,5% والصناعة الإلكترونية بنسبة 25,3% والقطاع الفلاحي والصناعات الغذائية بنسبة 4,6%. وفي ما يخص الواردات، ارتفعت فاتورة المواد الغذائية بنسبة 15,6% وتزايدت مشتريات سلع الاستهلاك بواقع 7,8%. وفي المقابل، تدنت واردات المواد الطاقية بنسبة 8,3% واصلت التجهيز بنسبة 6,1%. وموازة مع ذلك، ظلت عائدات الأسفار مستقرة عند 53,6 مليار درهم. بينما ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بشكل طفيف بنسبة 1,3%. وبناء على هذه التطورات، من المتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري حوالي 6% من الناتج الداخلي الإجمالي برسم مجموع سنة 2014. ويرتقب أن يواصل تحسنه ليصل إلى أقل من 5% في سنة 2015. وبالنسبة لعمليات حساب الرأسمال، تشير المعطيات المتاحة إلى متم شهر نونبر إلى تزايد التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 10,5%. إذ بلغت 26,1 مليار درهم. وفي ظل هذه الظروف، وصل المبلغ الجاري للاحتياطات الدولية الصافية إلى 177,6 مليار درهم في نهاية نونبر. أي ما يعادل 5 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات. ومن المرتقب أن يتواصل تحسن مستوى هذه الاحتياطات خلال سنة 2015 لتغطي حوالي 5 أشهر و10 أيام من واردات السلع والخدمات.

وعلى صعيد المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية، حتى نهاية شهر أكتوبر، دون احتساب عائدات الخوصصة، عجزاً قدره 44,9 مليار درهم، مقابل 46,7 مليار في السنة الماضية. فيما يصل المستوى المستهدف برسم مجموع سنة 2014

إلى 46,6 مليار درهم. وتحسنت الموارد العادية بواقع 4,1%. بينما انحصرت نمو النفقات في نسبة 3% لاسيما بفعل تراجع تكاليف المقاصة بنسبة 19,8% وتزايد نفقات الاستثمار بنسبة 11,5%.

وفي المجال النقدي، تسارعت وتيرة نمو المجمع النقدي م3 من 4,3% خلال الفصل الثالث إلى 5,3% في نهاية أكتوبر. وبذلك ظل الفارق النقدي سلبيا ويرتقب أن يظل كذلك على المدى المتوسط. وسجل الائتمان البنكي ارتفاعا بنسبة 4,6% على أساس سنوي. بعد 3,8% في المتوسط خلال الفصل الثالث. ما يعكس تسارع وتيرة نمو جميع فئات القروض. لاسيما قروض التجهيز. وبشكل خاص تلك الممنوحة للشركات غير المالية العمومية. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية، انخفض سعر الفائدة ما بين البنوك من 2,99% في الفصل الثالث إلى 2,76% في المتوسط خلال شهري أكتوبر ونونبر. على إثر قرار مجلس بنك المغرب الصادر بتاريخ 23 شتنبر بخفض سعر الفائدة الرئيسي من 3% إلى 2,75%. وبالنسبة لأسعار الفائدة على القروض، تشير آخر المعطيات المتاحة، والتي صدرت قبل قرار البنك، إلى ارتفاع طفيف بواقع 5 نقط أساس لتصل إلى 6,03% في الفصل الثالث من سنة 2014. وموازية مع ذلك، سجل سعر الفائدة المرجح المطبق على الودائع لأجل 6 أشهر و12 شهرا انخفاضا بواقع 10 نقط أساس ما بين أكتوبر ومتوسطه خلال الفصل الثالث. حيث بلغ 3,70%. ومن جهة أخرى، تراجع سعر الصرف الفعلي للدرهم خلال الفصل الثالث مقارنة مع الفصل السابق بنسبة 0,21% بالقيمة الإسمية، بينما ارتفع بنسبة 0,4% بالقيمة الحقيقية.

وفي سوق الأصول، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية نموا بنسبة 1,0% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث. بعد انخفاض بلغ 2,7% في الفصل السابق. ويعكس هذا الارتفاع نموا قدره 3,4% في أسعار الأراضي. بعد تراجعها بنسبة 8,4%. وارتفاعا في أسعار العقارات التجارية بنسبة 2,6%. بعد 3,3%. وبموازية ذلك، لم تشهد أسعار العقارات السكنية تغيرات مهمة للفصل الثاني على التوالي. وفي سوق البورصة، وبالرغم من تراجع مؤشر مازي بنسبة 3,6% في شهر نونبر، فقد حقق نموا بنسبة 9,45% خلال الأحد شهرا الأولى من السنة. غير أن السيولة على مستوى بورصة الدار البيضاء تبقى ضعيفة. إذ شهد حجم المعاملات منذ بداية السنة تدنيا بنسبة 17% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. حيث بلغ 36,4 مليار. وتشير هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية ناتجة عن القطاع النقدي وعن سوق الأصول على المدى المتوسط.

وفي هذا السياق، يبقى التضخم الذي يتم قياسه انطلاقا من تغير مؤشر أسعار الاستهلاك. في مستويات متدنية. ولكن أعلى نسبيا من تلك المسجلة خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. أي 0,6% في شهر أكتوبر مقابل 0,2% في المتوسط. وفي المجمل، بلغ التضخم خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة 0,3% مقابل 2,1% خلال نفس الفترة من سنة 2013. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار بنسبة 6,6% في المتوسط. مقابل تزايدها بواقع 4,8% خلال نفس الفترة من سنة 2013. كما يعزى كذلك إلى تدني التضخم الأساسي من 1,5% إلى 1,1%. لاسيما بفعل انخفاض أسعار الزيوت واللحوم الطرية. أما أسعار الإنتاج الصناعي، فقد واصلت انخفاضها الذي بدأ منذ مستهل سنة 2013. ارتباطا بالخصوص بتراجع الأسعار العالمية للسلع الأولية. مسجلة بذلك تراجعا سنويا بنسبة 2,7% في أكتوبر بعد انخفاضها بواقع 2,5% في المتوسط خلال الأشهر التسعة الأولى من السنة.

وبناء على مجموع هذه التطورات، وأخذا بعين الاعتبار تأثير الزيادة في الحد الأدنى للأجور في شهر يوليوز 2014 وتلك المرتقبة في يوليوز 2015، وارتفاع أسعار الماء والكهرباء، وكذا التطور المتوقع لأسعار المنتجات النفطية، يرتقب أن يظل التضخم معتدلا مع تسجيل مخاطر متوازنة. فمن المتوقع أن يبلغ 0,4% بالنسبة لمجموع سنة 2014، و1,2% في المتوسط خلال الفصول الستة المقبلة، و1,3% في نهاية أفق التوقع. أي الفصل الأول من سنة 2016.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

بلغت نسبة النمو الاقتصادي 2,3% في الفصل الثاني من سنة 2014، مقابل 5% في نفس الفترة من السنة الماضية. ويعكس هذا التغير تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,6% وارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 3,1%. وخلال الفصل الثالث، يرجح أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد بلغ 2,8%. مدفوعا بتحسّن الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,3% فيما يحتمل أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد تدنت بنسبة 2%. ومن حيث الطلب، تزايد الاستهلاك النهائي للأسر بواقع 2,7% في الفصل الثاني من 2014. بعد 3,2% في السنة المنصرمة. لتتخفّف بذلك مساهمته في النمو من سنة إلى أخرى من نقطتين إلى نقطة مئوية واحدة. وأخذا في الاعتبار هذه التطورات، يُتوقع أن تقارب نسبة النمو الوطني 2,5% لمجموع سنة 2014. وتشمل هذه النسبة تراجع القيمة المضافة الفلاحية وتزايد نمو الأنشطة غير الفلاحية إلى 3,2%. وبالنسبة لسنة 2015، يرتقب أن يؤدي الانتعاش المرتقب في الأنشطة، سواء منها الفلاحية أو غير الفلاحية، إلى رفع نسبة النمو إلى 4,4%. غير أن هذه التوقعات تبقى محاطة بالعديد من الشكوك، ترتبط بالخصوص بتطور أسعار المواد الأولية وبالنشاط الاقتصادي لأبرز شركاء المغرب.

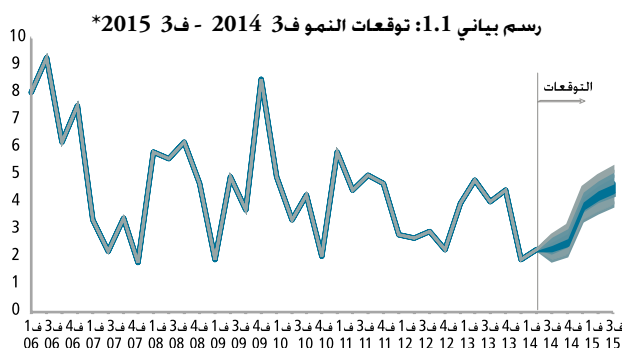
1.1 الإنتاج

جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى، على أساس سنوي

قطاعات الأنشطة (%)	2012	2013	2014
	IV ف ^(ب)	III ف ^(ب)	II ف ^(ب)
الفلاحة	-11,4	15,8	20,2
القيمة المضافة غير الفلاحية	4,0	1,8	2,6
الصناعة الاستخراجية	-3,7	-3,5	1,7
الصناعة التحويلية	0,1	0,6	1,1
الكهرباء والماء	-1,3	-4,8	-1,1
البناء والأشغال العمومية	-1,3	-2,7	-1,3
التجارة	1,4	0,2	1,6
الفنادق والمطاعم	8,8	5,4	6,2
النقل	4,3	-0,3	3,0
البريد والاتصالات	28,6	5,9	3,2
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	6,1	6,0	1,7
خدمات أخرى *	5,5	3,1	3,3
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	5,0	5,1	6,4
الناتج الداخلي الإجمالي	4,1	2,1	2,9
الناتج الداخلي الإجمالي	2,0	3,8	2,0

(*) بما في ذلك الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة إلى المقاولات والخواص والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.

المصدر: الندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.



(*) رسم بياني مروجي تم إعداده على أساس الانحراف المعياري

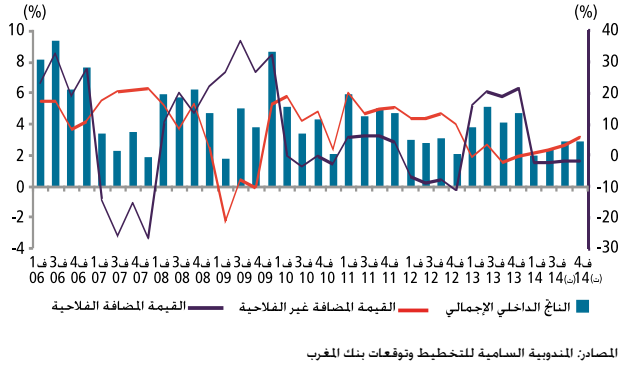
المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

بلغت نسبة النمو الوطني 2,3% في الفصل الثاني من سنة 2014، مقابل 1,9% في الفصل السابق. و5% خلال نفس الفصل من سنة 2013. ويعكس هذا التطور تزايد القيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 3,2%. وتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,6%.

وتشير آخر المعطيات المتاحة إلى تسارع النمو إلى 2,8% خلال النصف الثاني من السنة الجارية. ويحتمل أن يعكس هذا التطور استقرار نمو الأنشطة غير الفلاحية في 3,3% وانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2%. وبالنسبة لمجموع سنة 2014، يتم الإبقاء على التوقعات الواردة في آخر تقرير حول السياسة النقدية دون تغيير. إذ من المتوقع أن يبلغ النمو حوالي 2,5%.

وعلى مستوى القطاع الأولي، انطلق الموسم الفلاحي 2014-2015 في ظروف مناخية أفضل نسبيا من السنة الماضية. فقد بلغ مجموع التساقطات المطرية إلى غاية 10 نونبر 2014 ما قدره 48 مم، أي بارتفاع بنسبة 89% بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2013. وانتقلت نسبة ملء السدود المخصصة للاستعمال الفلاحي من 69,3% إلى 86,9%. وبخصوص الصيد الساحلي والتقليدي، تظهر المعطيات الخاصة بالأشهر الثمانية الأولى من السنة استقرار الكميات التي تم تسويقها، مع ارتفاعها بالنسبة للسّمك الأبيض والساحلي بواقع 2%. وانخفاضها بواقع 28% في ما يتعلق بالرخويات.

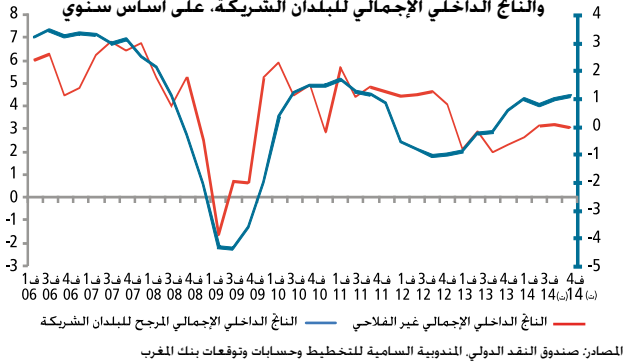
رسم بياني 2.1: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية



ويتوقع أن تنتعش الأنشطة الثانوية أيضا خلال الفصل الثالث من سنة 2014. مع نسبة نمو قدرها 1,8% مقابل 0,4% في السنة المنصرمة.

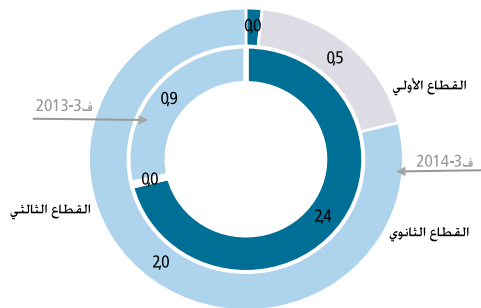
ومن المحتمل أن تكون القيمة المضافة للصناعة الاستخراجية قد سجلت نسبة نمو تبلغ 7,7% في الفصل الثالث. مقابل تراجع بواقع 2,9% خلال نفس الفصل من السنة الماضية. فوفق معطيات المكتب الشريف للفوسفات. تزايد الإنتاج التجاري للفوسفات الخام بنسبة 12,8% على أساس سنوي. في نهاية شهر نونبر 2014. بعد تراجع بواقع 2,2% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وبالإضافة إلى ذلك. شهد حجم صادرات الفوسفات الخام شبه استقرار في متم شهر نونبر. في سياق استمرار ارتفاع الأسعار الذي بدأ منذ مستهل السنة. إذ انتقلت من 102,2 دولار في بداية السنة إلى 115 دولار للطن في شهر أكتوبر.

رسم بياني 3.1: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة، على أساس سنوي

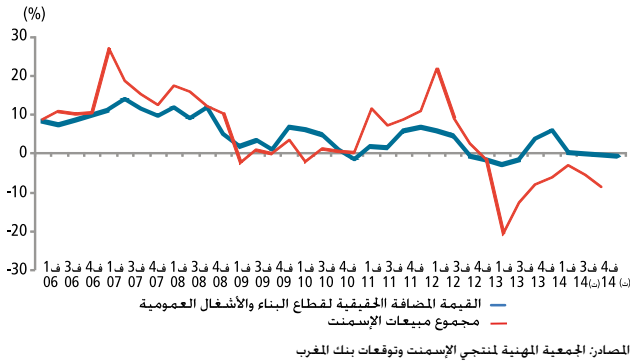


من جهة أخرى. يرتقب أن تكون القيمة المضافة للصناعات التحويلية قد حافظت على نفس وتيرة النمو المسجلة في الفصل السابق. أي 1,3%. وانتعشت مبيعات الكهرباء ذات الجهد العالي والمتوسط. المخصصة بالأساس للقطاع الصناعي. بنسبة 4,7% في الفصل الثالث مقابل تراجعها بنسبة 0,4% سنة من قبل. بالإضافة إلى ذلك. تظهر معطيات المبادلات الخارجية المحصورة إلى نهاية نونبر. ارتفاع الصادرات بنسبة 27,5% بالنسبة لقطاع صناعة السيارات. و25,3% بالنسبة للصناعة الإلكترونية. ومن جانب آخر. بلغت نسبة استخدام الطاقات في القطاع الصناعي 69%. وهو مستوى مماثل للمستوى المسجل في الشهر السابق. وبالموازاة مع ذلك. تشير المعطيات الخاصة بالتشغيل إلى خلق مناصب شغل يصل صافي عددها إلى 58.000 خلال الفصل الثالث. منها 31.000 منصب في القطاع الصناعي. وأخذا بعين الاعتبار هذه التطورات. من المتوقع أن يبلغ نمو القيمة المضافة للقطاع بالنسبة لمجموع السنة ما قدره 1,2%. وهي نسبة أعلى من المتوسط المسجل في السنة الماضية. إلا أنها أقل بكثير من النسبة المحققة على المدى الطويل.

رسم بياني 4.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي بالنقط المئوية



رسم بياني 5.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت، على أساس سنوي



وبخصوص القيمة المضافة لقطاع "الكهرباء والماء" يتوقع أنها تزايدت بنسبة 3,3% في الفصل الثالث، مقابل 1,7% خلال نفس الفصل من السنة السابقة. فقد سجلت المبيعات الإجمالية للكهرباء ارتفاعا بواقع 4,4% عوض 0,6% في السنة المنصرمة. ومع افتراض استمرار التطورات المسجلة، يرتقب أن تعرف القيمة المضافة لهذا القطاع ارتفاعا بنسبة 3,8% خلال الفصل الرابع.

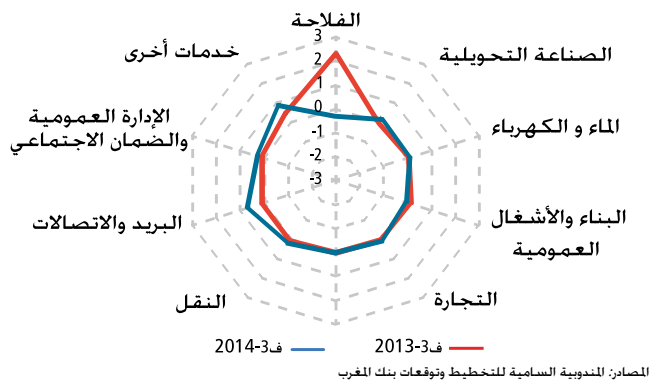
وفي ما يخص قطاع البناء والأشغال العمومية، فيحتمل أن تكون قيمته المضافة قد تراجعت بنسبة 0,3% في الفصل الثالث من سنة 2014، بعد تراجعها الطفيف بواقع 0,2% في الفصل السابق.

وواصلت مبيعات الإسمنت انخفاضها. وإن بحدّة أقل، إذ تراجعت بنسبة 8,7% في الفصل الثالث و5,1% في نهاية أكتوبر 2014. كما شهدت القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين تراجعا في حدة انخفاضها من 6,2% في نهاية شتنبر إلى 4,2% في متم أكتوبر. وفي ما يتعلق بالقطاع الثالثي، من المرجح أن تكون القيمة المضافة للبريد والاتصالات قد نمت بنسبة 8,5% في الفصل الثالث، كما يرتقب أن تحافظ على نفس وتيرة النمو خلال الفترة المتبقية من السنة. وتشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2014 إلى تزايد عدد المشتركين في الهاتف المحمول بنسبة 7,1% وعدد المشتركين في الانترنت بواقع 62,8%.

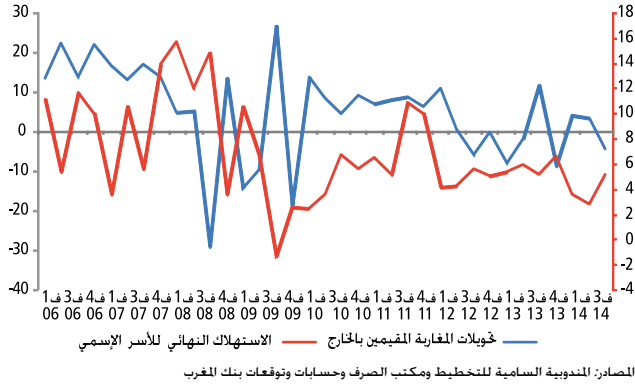
ويرتقب أن تنمو القيمة المضافة لقطاعي التجارة والنقل، المرتبطة ارتباطا وثيقا بالقطاعات الأخرى، بنفس الوتيرة المسجلة في الفصل السابق، أي 1,7% و5,3% على التوالي.

وبالموازاة مع ذلك، من المرتقب أن تسجل القيمة المضافة لقطاع "الفنادق والمطاعم" تباطؤا طفيفا مقارنة بالفصل السابق وبالفصل الثالث من السنة الماضية. مع نسبة نمو قدرها 3% بعد 3,9% و3,2% على التوالي. فقد سجلت عائدات الأسفار انخفاضا بنسبة 1,4% بعد ارتفاعها بواقع 1,5% في الفصل الثالث من سنة 2013. وعلاوة على ذلك، تراجع عدد السياح الوافدين إلى 2,4%. بعد 14,1% خلال نفس الفصل من السنة الماضية. وفي الفصل الرابع من

رسم بياني 6.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



رسم بياني 7.1: تطور الاستهلاك النهائي للأسر وحويلات المغاربة المقيمين بالخارج على أساس سنوي. بالنسبة المئوية



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط ومكتب الصرف وحسابات وتوقعات بنك المغرب

سنة 2014، يتوقع أن تبلغ القيمة المضافة للقطاع ما قدره 3,3%.

وبالنسبة لمجموع سنة 2014، تبقى توقعات النمو دون تغيير مقارنة بتلك الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية لشهر سبتمبر 2014. إذ من المتوقع أن تبلغ نسبة النمو الوطني 2,5%. تشمل تدني القيمة المضافة الفلاحية وارتفاع نمو الأنشطة غير الفلاحية الذي يرتقب أن يبلغ حوالي 3,2%.

وبالنسبة لسنة 2015، يتوقع أن يؤدي الانتعاش المرتقب للأنشطة، سواء منها الفلاحية أو غير الفلاحية، إلى ارتفاع نسبة النمو لتبلغ 4,4%. إلا أن هذه التوقعات تبقى مشوبة بالعديد من الشكوك، المرتبطة أساسا بتطور أسعار المواد الأولية وبنشاط الشركاء التقليديين للمغرب.

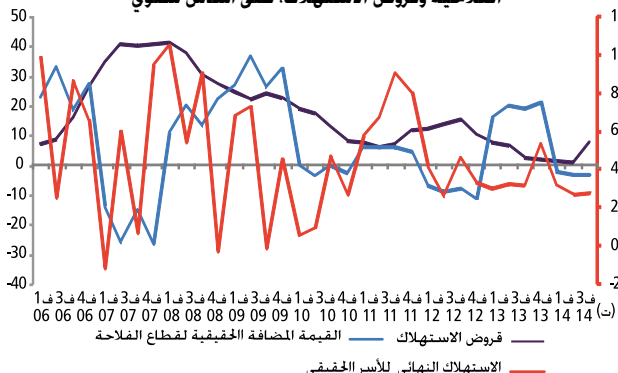
2.1 الاستهلاك

بالأسعار الثابتة، تزايد الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 2,7% في الفصل الثاني، مقابل 3,2% في نفس الفصل من السنة السابقة. وبالنسبة لما تبقى من السنة، يرتقب أن يحافظ على وتيرة نمو أقل من تلك المحققة على المدى الطويل. فحسب نتائج الفصل الثالث لاستقصاء الظرفية لدى الأسر، عرف مؤشر ثقة الأسر تراجعاً قدره 0,9 نقطة مقارنة مع الفصل السابق، و2,3 نقطة بالمقارنة مع نفس الفصل من السنة المنصرمة.

علاوة على ذلك، انتقل معدل البطالة من 9,1% في الفصل الثالث من سنة 2013 إلى 9,6% في نفس الفصل من السنة الجارية. وتشمل هذه النسبة ارتفاعاً في الوسط القروي والحضري على حد سواء، من جانب آخر، عرفت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة الداخلية انخفاضاً بواقع 9,5%.

وخلال الفصل الثاني من سنة 2014، ظل تطور استهلاك الإدارات العمومية مستقراً للفصل الثالث على التوالي عند 2,9%. مسجلاً بذلك تباطؤاً بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. ويرتقب أن تحافظ على نفس وتيرة النمو على المدى القصير. وتظهر وضعية تحملات وموارد الخزينة، حتى نهاية أكتوبر، تزايد نفقات التشغيل بواقع 7,1%. ما يعكس

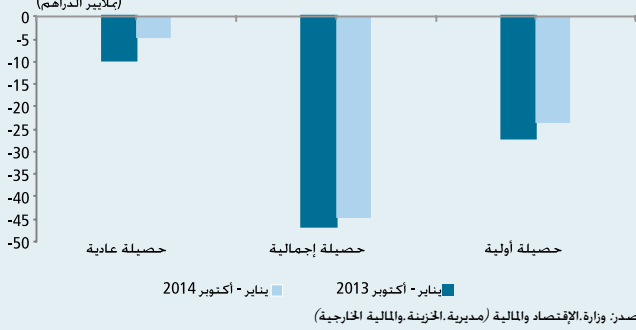
رسم بياني 8.1: التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض الاستهلاك، على أساس سنوي



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط، وحسابات وتوقعات بنك المغرب

إطار 1.1 : تنفيذ الميزانية إلى متم أكتوبر 2014

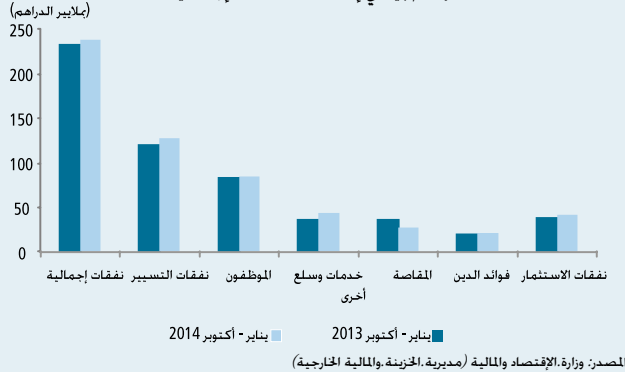
رسم بياني 1.1.1 : حصيللة الميزانية



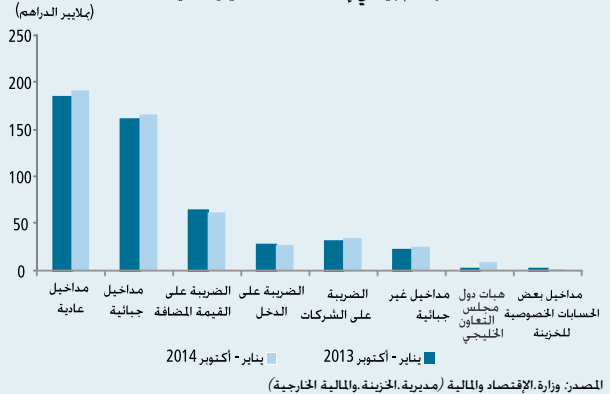
مع متم أكتوبر 2014، أفرزت وضعية تحملات وموارد الخزينة، دون احتساب عائدات الخصخصة، عجزا قدره 44,9 مليار عوض 46,7 مليار سنة من قبل. وتعزى هذه النتيجة إلى ارتفاع الموارد العادية بنسبة 4,1% المرتبط بالموارد الضريبية وغير الضريبية على حد سواء، مقابل نمو أكثر اعتدالا للنفقات الإجمالية نتجة بالأساس لانخفاض تحملات المقاصة. ومن جهة أخرى، أسفر الرصيد العادي عن مبلغ سلبي قدره 4,7 مليار، أي بانخفاض بالنصف مقارنة بشهر أكتوبر 2013.

وبلغت الموارد العادية للخزينة 191,6 مليار، محققة ارتفاعا قدره 4,1%. نتيجة لارتفاع المداخيل الضريبية بنسبة 2,8% إلى 164,8 مليار والمداخيل غير الضريبية دون احتساب الخصخصة بما قدره 23,7% لتصل إلى 26,6 مليار. ويعزى تحسن هذه الأخيرة بالأساس إلى نمو الضرائب المباشرة ورسوم التسجيل والتنبر. فقد ارتفعت هذه الرسوم بنسبة 24,8% لتصل إلى 12,9 مليار. نتيجة جزئيا. لتحصيل مبلغ 1,4 مليار برسم تفويت جزء من رأسمال اتصالات المغرب. أما عائدات الضرائب المباشرة، فقد تزايدت بنسبة 3% لتبلغ 62,8 مليار. إثر نمو عائدات الضريبة على الدخل بواقع 1% لتبلغ 28,1 مليار وارتفاع عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 7,9% محققة 33,6 مليار. ويعزى هذا الارتفاع جزئيا إلى اقتطاع الضريبة على الشركات من المصدر بمناسبة تفويت جزء من رأسمال اتصالات المغرب الذي تم في شهر ماي. من جهة أخرى، عرفت مداخيل الضرائب غير المباشرة انخفاضا طفيفا بنسبة 0,2% لتبلغ 82,7 مليار درهم تشمل تطورات متباينة للضريبة على القيمة المضافة والضريبة الداخلية على الاستهلاك. فقد انخفضت عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 2,2% إلى 62,6 مليار. تشمل انخفاض الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 9,5% لتصل إلى 23,3 مليار. وتحسن القيمة المضافة على الواردات بنسبة 2,6% إلى 39,3 مليار. وبالمقابل، عرفت مداخيل الضريبة الداخلية على الاستهلاك ارتفاعا قدره 6,8% إذ حققت 20,1 مليار. ارتباطا بالأساس بالضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية التي تزايدت بنسبة 9% إلى 12 مليار. وبالمثل تزايدت عائدات الرسوم الجمركية بواقع 3% إلى 6,5 مليار.

رسم بياني 3.1.1 : نفقات إجمالية



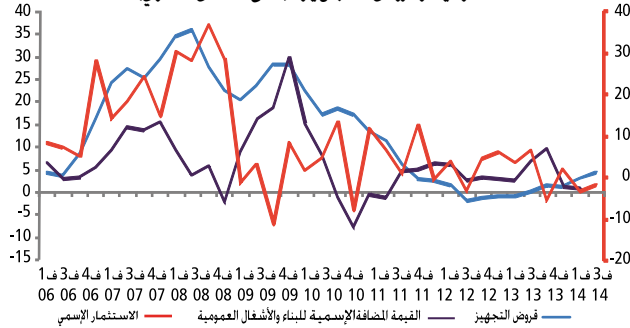
رسم بياني 2.1.1 : مداخيل عادية



وبالمقابل، بلغت النفقات الإجمالية 238,1 مليار درهم، أي بارتفاع بنسبة 3%. مما يعكس تزايد نفقات الاستثمار بنسبة 11,5% لتصل إلى 41,7 مليار والنفقات العادية بنسبة 1,4% لتبلغ 196,3 مليار. مع انخفاض تحملات المقاصة بواقع 19,8% إلى 28,6 مليار. وبذلك تفاقمت نفقات التفسير بنسبة 7,1% لتصل إلى 127,7 مليار. تشمل ارتفاع تكاليف السلع والخدمات الأخرى بواقع 19,8% إذ وصلت إلى 43,2 مليار. ونفقات الموظفين بنسبة 1,6% إلى 84,5 مليار. أما تكاليف فوائد الدين، فنمت بنسبة 8,4% لتبلغ 21,3 مليار. تشمل ارتفاع الفوائد على الدين الداخلي بما قدره 11,3% لتبلغ 18,2 مليار. وتراجع الفوائد على الدين الخارجي بواقع 6,1% إلى 3,1 مليار.

واعتبارا لتسديد متأخرات الأداء بمبلغ 3,5 مليار. ليصل المخزون إلى 13,8 مليار مع متم شهر أكتوبر 2014. بلغت احتياجات الخزينة إلى التمويل ما قدره 48,3 مليار عوض 50 مليار في نهاية أكتوبر 2013. وبالإضافة إلى عائدات الخصخصة التي بلغت مليارين. ونتيجة لتدفق صافي خارجي إيجابي قدره 7,8 مليار. لجأت الخزينة إلى السوق الداخلية بمبلغ صاف قدره 38,5 مليار. مقابل 43 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2013.

رسم بياني 9.1: تطور الاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية وقروض التجهيز. (على أساس سنوي)



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الاقتصادية الذي يعده بنك المغرب

ارتفاع نفقات الموظفين ونفقات السلع والخدمات الأخرى بنسبة 1,6% و 19,8% على التوالي.

3.1 الاستثمار

بعد ارتفاعه بنسبة 0,9% في الفصل الأول، سجل الاستثمار، بالأسعار الثابتة، تراجعاً بواقع 0,7% خلال الفصل الثاني من سنة 2014، فيما يرتقب أن يبقى شبه مستقر بالنسبة لمجموع السنة، وذلك للسنة الثانية على التوالي.

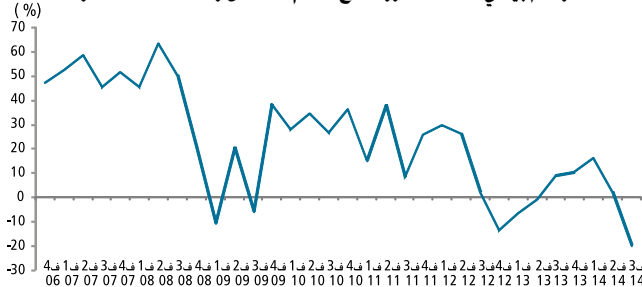
وتُظهر المؤشرات المتوفرة تطورات متباينة، إذ تشير معطيات مكتب الصرف، حتى نهاية نونبر، إلى تباطؤ واردات سلع التجهيز بنسبة 6,1% وتزايد تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بواقع 10,5%. إلا أن الوضعية النقدية في نهاية الأشهر العشرة الأولى من السنة تشير إلى ارتفاع قروض التجهيز بنسبة 6,8% مقابل تزايدها بواقع 0,8% في السنة السابقة.

وفي ما يتعلق بالاستثمار في قطاع البناء والأشغال العمومية، تباطأت القروض العقارية، إذ انتقلت في ظرف سنة من 4,8% إلى 2,6%. وهو تطور يشمل تراجع قروض السكن من 7,5% إلى 5,2% وتفاقم حدة تدني القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين من 2,1% إلى 4,2%. غير أن المعطيات المتاحة حتى نهاية أكتوبر تشير إلى تسارع نسبي للقروض العقارية، وتقلص حدة تراجع القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين.

وبخصوص وضعية تكاليف الخزينة ومواردها، تظهر المعطيات المحصورة إلى غاية نهاية أكتوبر تنامي استثمار الخزينة بنسبة 11,5% مقابل 11% في السنة الماضية.

وعلى المدى القصير، من المتوقع أن يحافظ الاستثمار العمومي على ديناميته بالنظر إلى تحقق تأثير فترة الأساس الناجم عن تقليص الميزانية الذي تم سنة 2013.

رسم بياني 10.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار



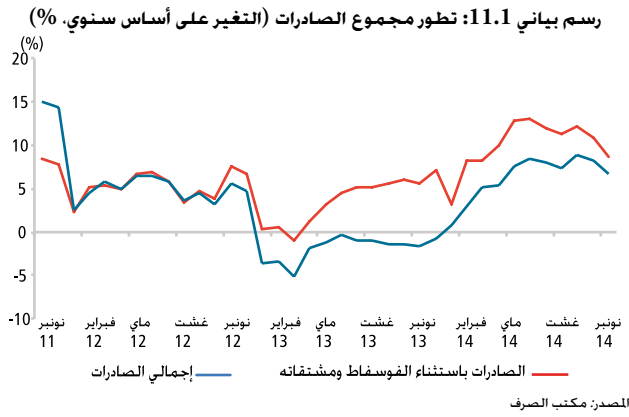
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الاقتصادية الذي يعده بنك المغرب

4.1 الحسابات الخارجية

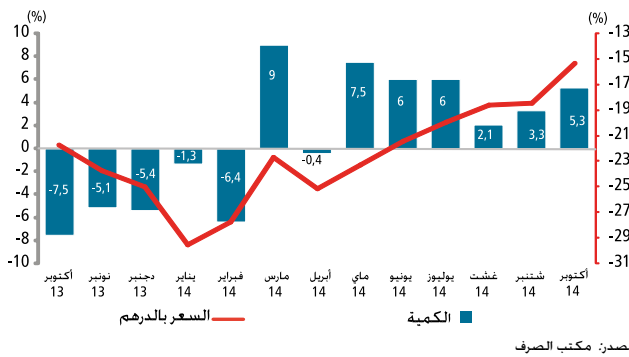
جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر نونبر 2012

يناير-نونبر 2014/2013		يناير-نونبر 2013/2012		يناير-نونبر 2014*		يناير-نونبر 2013		(ملايين الدراهم)
%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	
6,7	11 291	0,0	9,0	180 692	169 401			الصادرات
-0,7	-243	-21,5	-9 594,0	34 701	34 944			صادرات الفوسفات ومشتقاته
8,6	11 534	7,7	9 603,0	145 991	134 457			الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته
27,5	7 969	24,0	5 606,0	36 934	28 965			السيارات
25,3	1 632	0,0	-2,0	8 084	6 452			الصناعة الإلكترونية
0,8	56	5,8	360,0	6 667	6 611			صناعة الطيران
3,5	1 035	-2,2	-652,0	30 568	29 533			النسيج والجلد
4,6	1 469	9,4	2 724,0	33 158	31 689			الفلاحة والصناعة الغذائية
-0,3	-1 117	-1,0	-3 548,0	350 697	351 814			الواردات
15,6	5 154	-12,8	-4 869,0	38 261	33 107			المواد الغذائية
7,8	4 632	-1,3	-770,0	64 154	59 522			سلع الاستهلاك
8,3	1 386	-20,8	-4 377,0	18 035	16 649			المواد الخام
-0,2	-159	4,2	2 999,0	74 156	74 315			المواد نصف المصنعة
-6,1	-4 604	11,1	7 468,0	70 429	75 033			مواد التجهيز
-8,3	-7 722	-4,1	-4 025,0	85 441	93 163			واردات المنتجات الطاقية
2,6	6 605	0,2	477,0	265 256	258 651			المنتجات الطاقية
-6,8	-12 408	-1,9	-3 557	170 005	182 413			العجز التجاري

(*) معطيات مؤقتة المصدر: مكتب الصرف



رسم بياني 12.1: تطور كمية وأسعار صادرات الفوسفات، على أساس سنوي. %



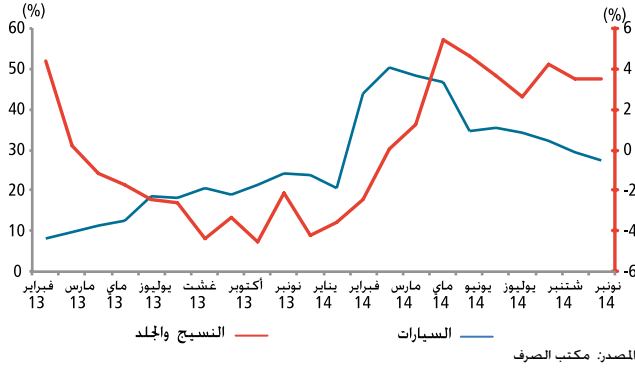
تقلص العجز التجاري في نهاية شهر نونبر 2014، مقارنة بنفس الفترة من سنة 2013، بنسبة 6,8% ليبلغ 170 مليار درهم. ويعزى هذا التطور إلى انتعاش الصادرات بواقع 6,7% محققة 180,7 مليار درهم، وشبه استقرار الواردات. وبذلك تحسنت نسبة تغطية الصادرات للواردات بواقع 3,3 نقاط. حيث انتقلت من 48,2% إلى 51,5%.

وفي ما يتعلق بالصادرات، وباستثناء مبيعات الفوسفات ومشتقاته، التي تقلص انخفاضها بشكل ملحوظ، حيث بلغ 0,7% مقابل 21,5% في نفس الفترة من السنة السابقة، تحسنت صادرات القطاعات الأخرى. فقد تزايدت مبيعات قطاع السيارات بنسبة 27,5% لتبلغ 36,9 مليار درهم، نتيجة نمو مبيعات قطاع صناعة السيارات بواقع 59,9%. وبالمثل، ارتفعت صادرات قطاع الصناعة الإلكترونية بنسبة 25,3% وصادرات القطاع الفلاحي بنسبة 4,6%. ارتباطا على الخصوص بنمو مبيعات الصناعات الغذائية بنسبة 6,2%. وبالموازاة مع ذلك، تزايدت صادرات قطاع النسيج والجلد بواقع 3,5%. مما يعكس بالأساس ارتفاع مبيعات الملابس الجاهزة بنسبة 5%.

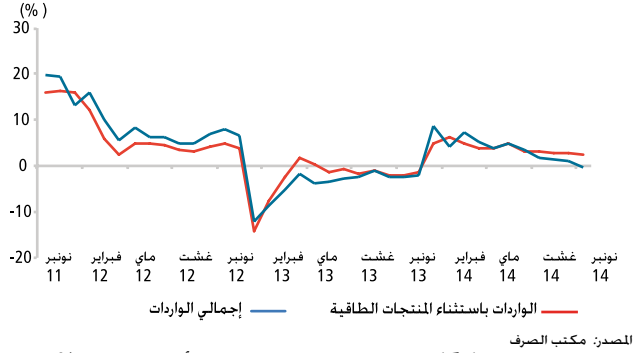
وفي المقابل، ظلت الواردات شبه مستقرة في حدود 350,7 مليار درهم. فقد تفاقمت الفاتورة الغذائية بنسبة 15,6% إثر ارتفاع مقننات القمح بنسبة 49,4%. كما تزايدت مقننات سلع الاستهلاك بنسبة 7,8% لتبلغ 64,2 مليار درهم، نتيجة بالخصوص لارتفاع واردات السيارات السياحية بنسبة 9% والأثاث وخيوط الألياف بواقع 16,7%. كما تنامت المشتريات من المواد الخام بنسبة 8,3% لتصل إلى 18 مليار، ارتباطا أساسا بتزايد مقننات الكبريت الخام بواقع 26,6%. وبالعكس، تراجعت مقننات المنتجات الطاقية بنسبة 8,3% لتصل إلى 85,4 مليار درهم. وبشكل خاص، سجلت مقننات النفط الخام تراجعا قدره 22,6% في حين انخفضت مقننات الغاز والفيول بنسبة 5,5%. ومن جانبها، سجلت واردات سلع التجهيز تراجعا بواقع 6,1% إلى 70,4 مليار، بسبب تراجع واردات السيارات الصناعية بنسبة 16,3% ومشتريات آلات الفرز بنسبة 55,6%.

أما على صعيد باقي بنود الحساب الجاري، فقد عرفت

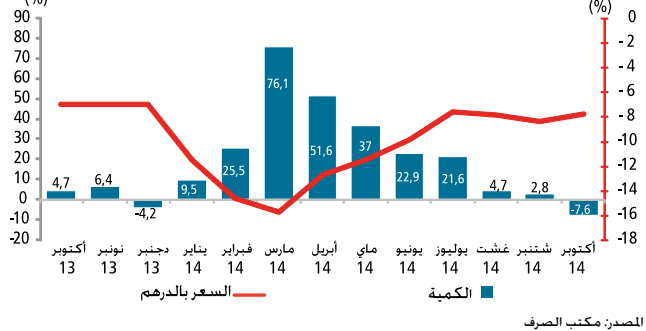
الرسم بياني 13.1: تطور مبيعات قطاعي السيارات و النسيج. (التغير على أساس سنوي). %



رسم بياني 14.1: تطور مجموع الواردات. (التغير على أساس سنوي). %



رسم بياني 15.1: تطور واردات النفط الخام. على أساس سنوي. %



تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج انتعاشا طفيفا بنسبة 1,3%. فيما بقيت عائدات الأسفار مستقرة عند 53,6 مليار درهم.

وأخذا في الاعتبار هذه التطورات. وبالنظر إلى المبالغ التي تم تحصيلها برسم الهبات. من المتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري برسم سنة 2014 حوالي 6% من الناتج الداخلي الإجمالي. ويرتقب أن يواصل تراجعها ليصل إلى أقل من 5% سنة 2015.

وفي ما يتعلق بحساب الرأسمال. تشير المعطيات المتاحة إلى متم الأحد عشر شهرا الأولى من السنة. إلى تراجع مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بواقع 3,1 مليار لتبلغ 31,2 مليار درهم. وتقلص النفقات من 5,5 مليار إلى 5,1 مليار. وإجمالا. بلغت المداخيل الصافية برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة 26,1 مليار بدلا من 23,6 مليار في شهر نوفمبر 2013.

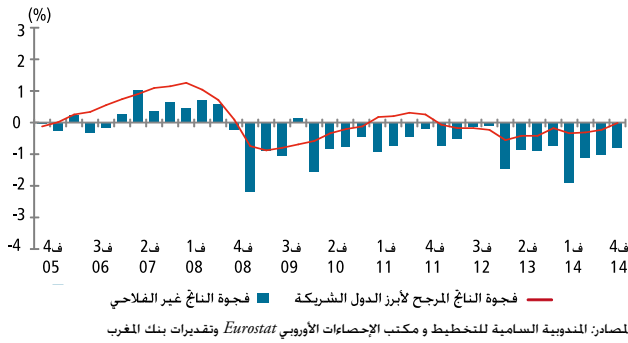
وأخذا بعين الاعتبار العناصر الأخرى لحساب الرأسمال. وصل المبلغ الجاري للاحتياطات الدولية الصافية إلى 177,6 مليار درهم في نهاية نوفمبر 2014. وهو ما يعادل 5 أشهر و 5 أيام من واردات السلع والخدمات. ويرتقب أن تبلغ هذه الاحتياطات. في نهاية سنة 2014. ما قدره 176,2 مليار درهم. أي ما يعادل 5 أشهر من واردات السلع والخدمات. كما من المتوقع أن يستمر تحسن هذه الاحتياطات لتغطي 5 أشهر و 10 أيام من الواردات في نهاية 2015.

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

خلال الفصل الرابع من سنة 2014، وحسب تقديرات بنك المغرب، يرتقب أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي قد ظلت في مستوى سلبى، بينما بقيت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة مستقرة عند 69% في شهر أكتوبر. وعلى صعيد سوق الشغل، تميز الفصل الثالث بارتفاع معدل البطالة بمقدار 0,5 نقطة مئوية من سنة إلى أخرى، ليصل إلى 9,6%. مع انحصار عدد مناصب الشغل المحدثة في 58.000 منصب. أما بالنسبة لتكاليف الشغل، فقد سجل مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص خلال نفس الفصل، على أساس سنوي، ارتفاعا بنسبة 6,8% بالقيمة الإسمية و6,6% بالقيمة الحقيقية. وإجمالا، فإن استمرار الأنشطة غير الفلاحية في مستوى أقل من إمكانياتها، إلى جانب تدهور وضعية سوق الشغل، لا ينبئان بتعرض الأسعار لضغوط كبرى خلال الفصول المقبلة.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

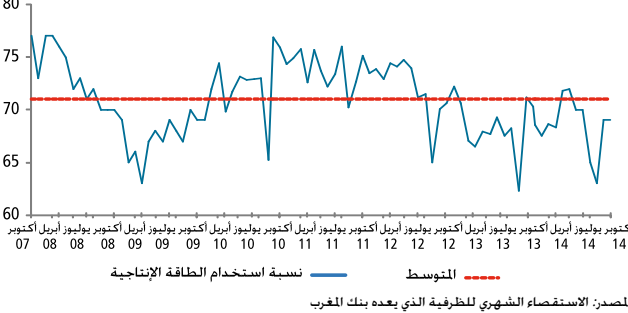
رسم بياني 1.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي وتلك المتعلقة بأبرز الدول الشريكة



حسب تقديرات بنك المغرب، من المحتمل أن تبقى فجوة الناتج في مستوى سلبى خلال الفصل الرابع (الرسم البياني 1.2)، مما يشير إلى اعتدال الضغوط على الأسعار.

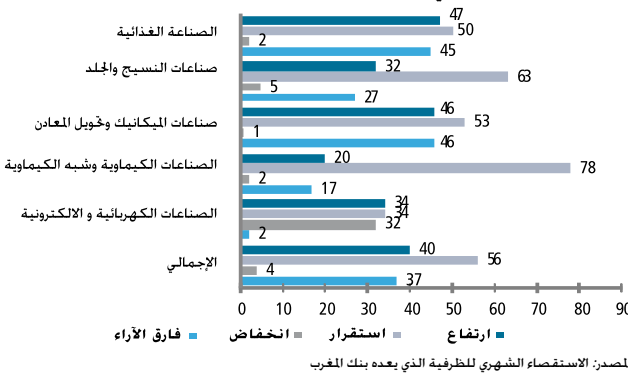
وتظهر معطيات الاستقصاء الشهري الذي أنجزه بنك المغرب حول الظرفية الصناعية، أن نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية بقيت مستقرة في شهر أكتوبر عند 69%، وهي نسبة أقل من المستوى التاريخي (الرسم البياني 2.2). ويشمل هذا الاستقرار تحسنا في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، واستقرارا في قطاع النسيج والجلد، وانخفاضا في باقي القطاعات الأخرى.

رسم بياني 2.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



وحسب نفس الاستقصاء، يحتمل أن تكون تكلفة وحدة الإنتاج قد ارتفعت إجمالا خلال الفصل الثالث من سنة 2014 (الرسم البياني 3.2) نتيجة بالأساس لارتفاع تكاليف الطاقة والأجور.

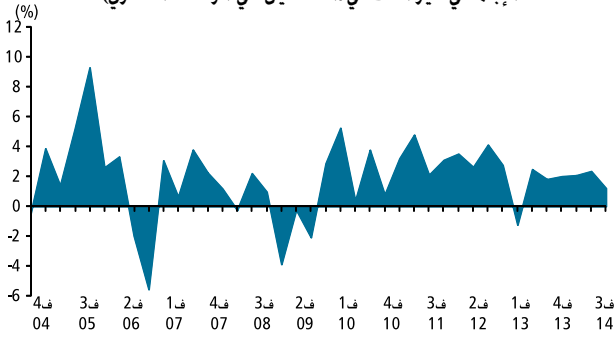
رسم بياني 3.2 : تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج



خلال الفصل الثالث، ارتفع مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية، بنسبة 1,2%، على أساس سنوي، بعد 1,8% في السنة المنصرمة. بسبب تسارع وتيرة نمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية من 1,5% إلى 3,3%، وتزايد نمو العمل في الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,1% بعد انخفاضها بواقع 0,3% (الرسم البياني 4.2).

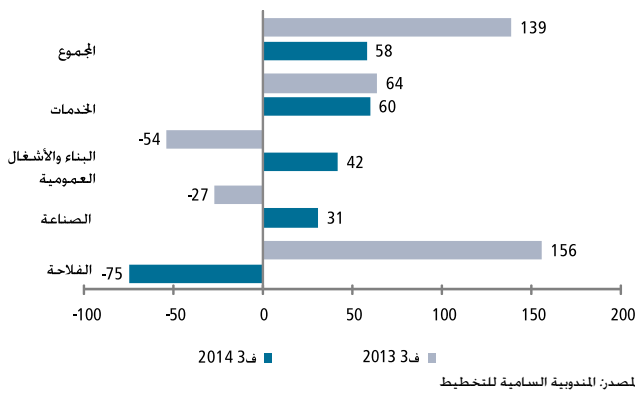
2.2 الضغوط على سوق الشغل

رسم بياني 4.2: الإنتاجية الظاهرة للعمل. على أساس سنوي (الناج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/التشغيل في الوسط الحضري)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

رسم بياني 5.2: عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

جدول 1.2: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة. على أساس سنوي⁽¹⁾

2014-3ف		2013-3ف		بالاتلاف / %	
المجموع	الحضري القروي	المجموع	الحضري القروي		
السكان النشيطون والتشغيل					
11.885	5.603	6.282	11.763	5.558	6.205
السكان النشيطون²					
48,2	58,1	41,9	48,5	58,1	42,2
نسبة المشاركة في اليد العاملة³ (%)					
10.745	5.373	5.372	10.687	5.352	5.335
السكان النشيطون المشتغلون					
43,6	55,7	35,8	44,0	55,9	36,3
نسبة التشغيل⁴ (%)					
البطالة					
1.140	230	910	1.076	206	870
السكان النشيطون العاطلون					
9,6	4,1	14,5	9,1	3,7	14,0
عن العمل					
نسبة البطالة (%)⁵					
حسب الأعمار					
20,6	9,3	39,9	19,1	7,3	37,8
15 - 24 سنة					
13,6	4,3	20,5	12,8	3,9	19,3
25 - 34 سنة					
6,0	2,6	8,3	6,1	3,2	8,1
35 - 44 سنة					
حسب الشهادات					
4,6	2,7	7,9	4,2	2,3	7,6
. بدون شهادات					
16,8	9,7	18,9	16,5	9,8	18,4
. حاملو الشهادات					

(1) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق

(2) - السكان النشيطون البالغون 15 سنة فما فوق/مجموع السكان البالغون 15 سنة فما فوق

(3) - السكان النشيطون المشتغلون البالغون 15 سنة فما فوق/مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق

(4) - السكان النشيطون العاطلون عن العمل البالغون 15 سنة فما فوق/السكان النشيطون البالغون 15 سنة فما فوق

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

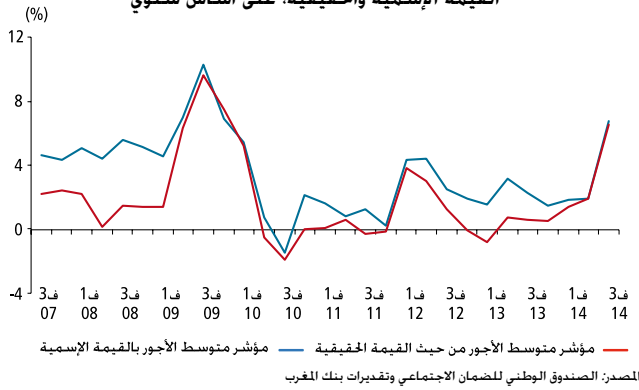
خلال الفصل الثالث، سجلت الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق تزايداً بنسبة 1% لتصل إلى 11,9 مليون نسمة، مع ارتفاع بواقع 1,2% في الوسط الحضري و0,8% في المناطق القروية. وأخذاً في الاعتبار تزايد الساكنة الإجمالية البالغة 15 سنة فما فوق، فقد تراجعت نسبة النشاط على المستوى الوطني بواقع 0,3 نقطة، لتصل إلى 48,2%.

وبالموازاة مع ذلك، لم يتجاوز عدد مناصب الشغل المحدثة ما قدره 58.000 مقابل 139.000 سنة من قبل، منها 36.000 منصب في المجال الحضري و22.000 في المناطق القروية (الرسم البياني 5.2). وحسب القطاعات، وباستثناء الفلاحة التي فقدت 75.000 منصب، تم خلق مناصب شغل في كافة المجالات الأخرى بما قدره 60.000 في قطاع الخدمات، و42.000 في قطاع البناء والأشغال العمومية، و31.000 منصب في قطاع الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية.

وفي ظل هذه الظروف، ارتفع عدد السكان النشيطين المشغولين بنسبة 0,5%، ليصل إلى 10,75 مليون نسمة، وتراجعت نسبة التشغيل من 44% إلى 43,6% بشكل إجمالي، مع تراجع بواقع 0,5 نقطة إلى 35,8% في الوسط الحضري وبواقع 0,2 نقطة إلى 55,7% في المناطق القروية (الجدول 1.2).

وإجمالاً، ارتفع معدل البطالة بمقدار 0,5 نقطة ليبلغ 9,6%، مما يعكس ارتفاعاً من 14% إلى 14,5% في الوسط الحضري ومن 3,7% إلى 4,1% في المناطق القروية. وقد همّ تنامي البطالة بالخصوص الشباب القاطنين في الحواضر، والمتراوح أعمارهم بين 15 و24 سنة، حيث انتقل معدل بطالة هذه الفئة من 37,8% إلى 39,9% (الجدول 1.2).

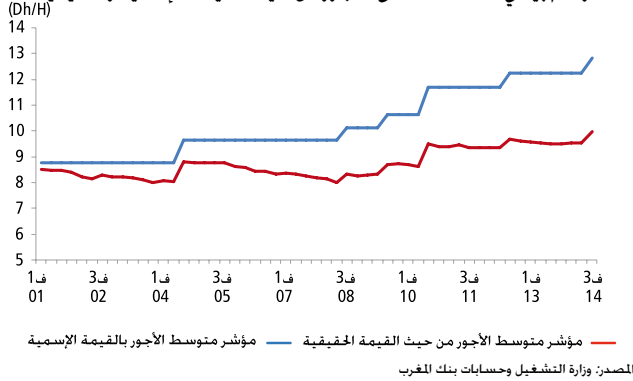
رسم بياني 6.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية. على أساس سنوي



وبخصوص تكلفة الأجور فقد سجل مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص ارتفاعا. على أساس سنوي، بنسبة 6,8% بالقيمة الإسمية و6,6% بالقيمة الحقيقية (الرسم البياني 6.2).

من جهة أخرى، عرف الحد الأدنى للأجور عن الساعة، خلال الفصل الثالث، ارتفاعا بالقيمة الحقيقية بواقع 4,8% على أساس سنوي، وذلك إثر مراجعته بنسبة 5% في بداية شهر يوليوز 2014 (الرسم البياني 7.2).

رسم بياني 7.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية



3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

سجل الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثالث تباطؤًا شبه عام في البلدان المتقدمة، وكذا في بعض الاقتصادات الصاعدة. ففي الولايات المتحدة، تباطأت نسبة النمو بشكل طفيف من فصل إلى آخر، إلا أن الاقتصاد واصل انتعاشه بشكل إجمالي. وفي المملكة المتحدة، تراجعت نسبة النمو، بينما تفاقم تقلص الناتج الداخلي الإجمالي في اليابان بشكل ملحوظ. وفي منطقة الأورو، ظل النمو مستقرًا في مستوى ضعيف، يشمل تطورات متباينة حسب البلدان. وقد هم التباطؤ أيضًا أبرز الدول الصاعدة، وخاصة الصين والبرازيل وروسيا. وبالإضافة إلى ذلك، ظل معدل البطالة إجمالًا في مستويات مرتفعة نسبيًا في منطقة الأورو. بينما بقي مستقرًا في الولايات المتحدة عند 5,8% من شهر إلى آخر. أما بخصوص الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة، فقد اتسمت على العموم بالانخفاض، ولاسيما سوق السندات. وفي أسواق السلع الأساسية، اتجهت الأسعار عموماً نحو الانخفاض. وفي ظل هذه الظروف، سجلت نسبة التضخم تراجعًا طفيفًا في منطقة الأورو خلال شهر نونبر، بينما بقيت دون تغيير في الولايات المتحدة في شهر أكتوبر. وفي الجمل، من المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية الخارجية ضعيفة.

1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

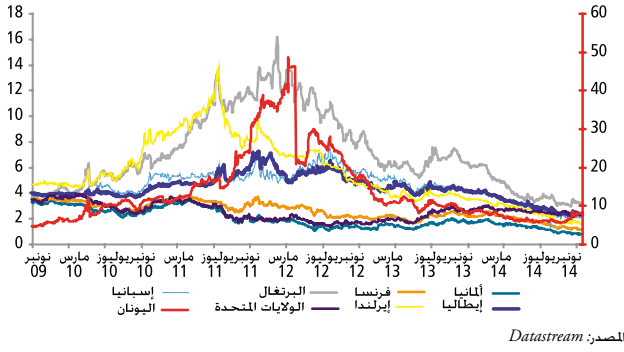
1.1.3 الأوضاع المالية

في أسواق السندات، اتجهت ربحية السندات السيادية إجمالًا نحو الانخفاض. فقد ظلت ربحية السندات لأجل 10 سنوات مستقرة، ما بين أكتوبر ونونبر، في 3,2% في البرتغال، و2,1% في إسبانيا، و2,4% في إيطاليا. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت ربحية السندات في اليونان من 7,3% إلى 8,2%. وبالنسبة لباقي بلدان منطقة الأورو، تراجعت هذه النسبة من 0,9% إلى 0,8% في ألمانيا ومن 1,3% إلى 1,2% في فرنسا. ومن جهتها، بقيت ربحية سندات الخزينة الأمريكية مستقرة عند 2,3%.

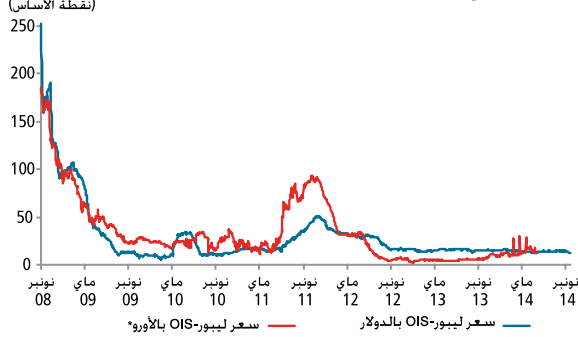
وبالنسبة لأهم الاقتصادات الصاعدة، تراجعت ربحية السندات لأجل 10 سنوات من 3,9% إلى 3,6% في الصين، ومن 8,4% إلى 8,2% في الهند، ومن 9% إلى 8,5% في تركيا، فيما ارتفعت بالبرازيل من 12% إلى 12,7%.

ومن جانبها، اتسمت الأسواق النقدية، ما بين أكتوبر ونونبر، باستقرار سعر الفائدة ما بين البنوك (Euribor) لأجل 3 أشهر عند 0,08% وسعر الفائدة ما بين البنوك (Libor) لنفس الأجل عند 0,23%. أما فارق (Libor-OIS) بالدولار، فقد انخفض من 14,3 نقطة أساس إلى 13,1 نقطة، من شهر إلى آخر. وبالنسبة للائتمان البنكي، فقد تحسنت وتيرة تطوره السنوية في شهر نونبر بنسبة 7% في الولايات المتحدة، مقابل 6,5% في

رسم بياني 1.3: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة

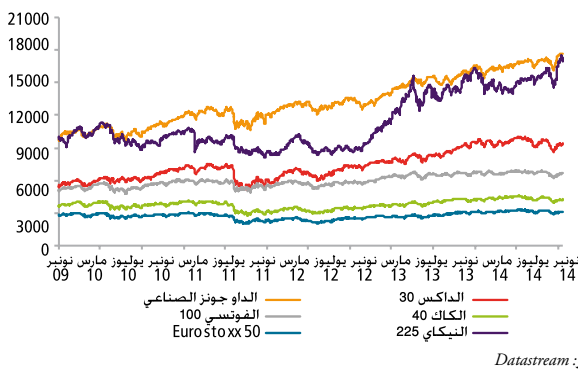


رسم بياني 2.3: تطور سعر ليبور ومؤشر أسعار المبادلة ليوم واحد*

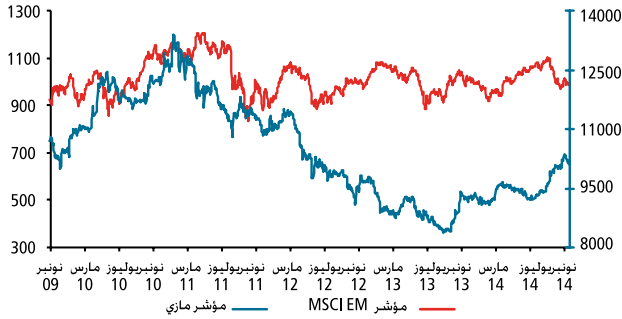


* لم تعد البيانات المتعلقة بفارق الفائدة بين سعر ليبور ومؤشر أسعار المبادلة ليوم واحد (Libor-OIS spread) متوفرة منذ منتصف يوليو 2014.

رسم بياني 3.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة

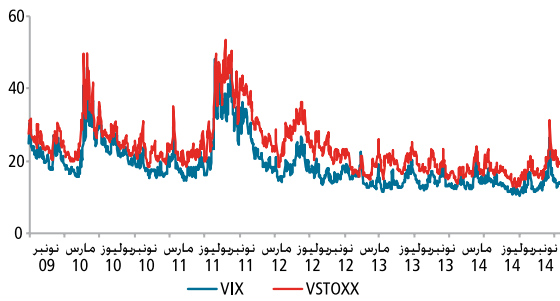


رسم بياني 4.3: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



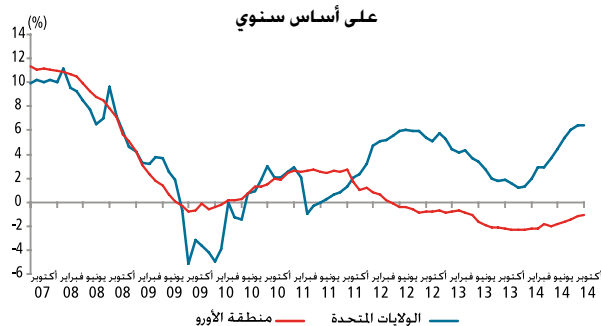
المصدر: Datastream

رسم بياني 5.3: تطور مؤشر VIX و VSTOXX



المصدر: Datastream

رسم بياني 6.3: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو.



المصدر: Datastream

الشهر السابق. بينما تقلص تراجع في منطقة الأورو إلى 1,1% في شهر أكتوبر بدلا من 1,2%.

وما بين أكتوبر ونونبر ارتفعت مؤشرات البورصة الرئيسية، بينما تقلصت نسبة تقلبها. وبالفعل، تزايد مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 1,7% ومؤشر الداوجونز الصناعي بواقع 5,2% ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 10,7%. كما ارتفع مؤشر داكس 30 ومؤشر الكاك 40 ومؤشر FTSE100 بنسبة 3,7% و2% و3%. على التوالي. وفي ما يتعلق بالتقلبات، انخفض مؤشر VSTOXX من 22,4 نقطة أساس إلى 20,3 نقطة. ومؤشر VIX من 18,1 نقطة أساس إلى 13,7 نقطة.

وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة، ارتفع مؤشر MSCI EM بنسبة 0,2% تعكس بالخصوص ارتفاع مؤشر MSCI بنسبة 2,2% في الصين، و4,7% في تركيا، و4,4% في الهند.

وفي أسواق الصرف، انخفضت قيمة الأورو مقابل الدولار، ما بين أكتوبر ونونبر، بنسبة 1,5% لتصل إلى 1,25 دولار، وهو أدنى مستوى له منذ سنتين و3 أشهر. وبالعكس، ارتفعت قيمته مقابل الين الياباني بنسبة 5,2% فيما بقي سعر صرفه مقابل الجنيه الاسترليني مستقرا عند 0,79 جنيها استرلينا. ومن جهتها، عرفت عملات أهم البلدان الصاعدة تطورات متباينة حسب البلدان. فقد تزايدت قيمة الدولار مقابل الريال البرازيلي بنسبة 4,5%. ومقابل الروبية الهندية بواقع 0,4%. فيما تراجع قيمته بنسبة 0,5% مقابل الليرة التركية. وبالإضافة إلى ذلك، بقي سعر صرف الدولار مستقرا عند 6,1 يوان صيني.

وفي ما يتصل بقرارات السياسة النقدية، أبقى كل من البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا، بتاريخ 4 دجنبر، على سعر الفائدة الرئيسي الخاص بهما عند 0,05%، فقد أعلن بتاريخ 29 أكتوبر عن إنهاء برنامجه الخاص بإعادة شراء الأصول وعن إبقاء سعر الفائدة الرئيسي الخاص به في مستواه الحالي لفترة طويلة، دون استبعاد رفعه في تاريخ أقرب مما كان متوقعا، إذا تحققت جهودات الاستعمال الأقصى لطاقت سوق الشغل.

جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو على أساس سنوي

2014				2013				2012			
3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف
2,4	2,6	1,9	3,1	2,3	1,8	1,7	1,6	0,8	0,8	1,0	0,4
0,8	0,8	1,0	0,4	-0,3	-0,6	-1,2	-0,9	0,4	0,0	0,8	0,8
1,2	1,4	2,3	1,1	0,3	0,1	-0,6	0,1	1,2	1,4	2,3	1,1
-0,5	-0,4	-0,3	-1,2	-1,9	-2,2	-2,4	-2,5	1,6	1,3	0,7	0,1
3,0	3,2	2,9	2,7	1,7	1,7	0,8	0,4	-1,1	-1,6	-1,9	-2,1
-1,1	-0,1	2,6	2,4	2,5	1,3	-0,1	-0,4	3,0	3,2	2,9	2,7
7,3	7,5	7,4	7,7	7,8	7,5	7,7	7,9	-1,1	-0,1	2,6	2,4
5,3	5,7	4,6	4,6	5,2	4,7	4,4	4,4	7,3	7,5	7,4	7,7
-0,2	-0,9	1,9	2,2	2,4	3,5	1,9	1,8	5,3	5,7	4,6	4,6

المصدر: Datastream

وتم بلوغ نسبة التضخم المستهدفة بشكل أسرع مما كان متوقبا. وخلافا للاحتياطي الفدرالي. أعلن بنك اليابان. خلال اجتماعه المنعقد بتاريخ 19 نونبر. الإبقاء على تدابير التيسيرية الكمية الجديدة. وبالنسبة للبلدان الصاعدة. خفض البنك الشعبي للصين. بتاريخ 21 نونبر. سعر فائده الرئيسي بواقع 40 نقطة أساس إلى 5,6%. وهو أول تخفيض منذ أكثر من سنتين. وبالعكس. رفع البنك المركزي للبرازيل. بتاريخ 3 دجنبر. سعر الفائدة الرئيسي الخاص به بما قدره 50 نقطة أساس. ليصل إلى 11,75% وذلك قصد مواجهة الضغوط التضخمية. بينما رفع البنك المركزي الروسي سعر فائده الرئيسي بواقع 100 نقطة أساس إلى 10,5%. من أجل مواجهة انخفاض قيمة الروبل والتخفيف من الضغوط على الأسعار.

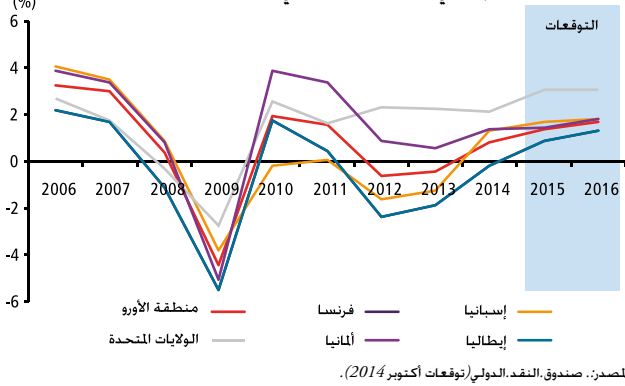
2.1.3. النشاط الاقتصادي عبر العالم

اتسم النشاط الاقتصادي خلال الفصل الثالث بتباطؤ شبه عام في البلدان المتقدمة. وكذا في بعض الدول الصاعدة. وبالفعل. تباطأ النمو خلال الفصل الثالث في الولايات المتحدة من 2,6% إلى 2,4% متأثرا بالانخفاض القوي للمخزونات. وبدرجة أقل. بتراجع نمو الصادرات. كما تراجعت وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي من 3,2% إلى 3% في المملكة المتحدة. نتيجة بالخصوص لضعف الإنتاج الصناعي. والخدمات السياحية والبيع بالتقسيط. ومن جهة أخرى. ازداد انكماش الناتج الداخلي الإجمالي في اليابان. حيث انتقل من 0,1% إلى 1,1%.

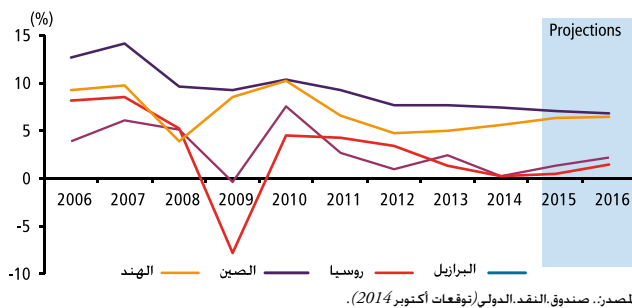
وفي منطقة الأورو. بقيت نسبة النمو مستقرة في 0,8%. تشمل انخفاضا من 1,4% إلى 1,2% في ألمانيا. وارتفاعا من 0% إلى 0,4% في فرنسا. كما تزايد الناتج الداخلي الإجمالي في إسبانيا بنسبة 1,6% مقابل 1,3% في الفصل السابق. وانكمش في إيطاليا من 0,4% إلى 0,5%.

وعلى مستوى أهم البلدان الصاعدة. تباطأ النمو من 7,5% إلى 7,3% في الصين. ومن 5,7% إلى 5,3% في الهند. ومن 0,8% إلى 0,7% في روسيا. خلال الفصل

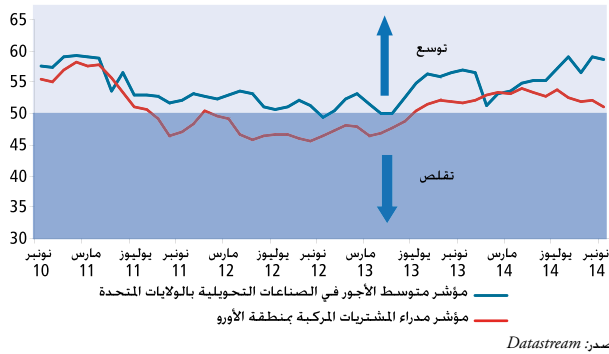
رسم بياني 7.3: تغير النمو في البلدان المتقدمة (%)



رسم بياني 8.3: تغير النمو في البلدان الصاعدة (%)



رسم بياني 9.3: تغير المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو



الثالث. بينما تراجع انكماش الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل من 0,9% إلى 0,2%.

وتشير المؤشرات العالية التردد إلى تباطؤ طفيف للنشاط خلال شهر نونبر. وبالفعل. فقد تراجع مؤشر مدراء المشتريات المركب الخاص بمنطقة الأورو من 52,1 نقطة إلى 51,1 نقطة. ليبلغ بذلك أدنى مستوى له منذ شهر يوليوز 2013. وبالمثل. انخفض مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة بواقع 0,3 نقطة. ليصل إلى 58,7 نقطة. غير أنه يبقى فوق عتبة التوسع بنسبة 17,4%.

وأدى ضعف النشاط الاقتصادي الملاحظ على مستوى بعض الاقتصادات المتقدمة والصاعدة. وكذا تأجج التوترات الجيوسياسية في أوكرانيا والشرق الأوسط. إلى مراجعة التوقعات الاقتصادية العالمية نحو الانخفاض. هكذا. يراهن صندوق النقد الدولي على نمو عالمي يبلغ 3,3% سنة 2014 و3,8% سنة 2015. وبشكل خاص. يرتقب أن يتحسن الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,2% سنة 2014 و3,1% سنة 2015 في الولايات المتحدة.

وبنسبة 0,8% و1,3% في منطقة الأورو. وبواقع 0,9% الناتج الداخلي الإجمالي العالمي و0,8% في اليابان. أما في البلدان الصاعدة التي يعتبر الولايات المتحدة نشاطها مدعوما بالأساس بنشاط دول آسيا. فمن ألمانيا المتوقع أن تعرف تباطؤا تدريجيا للنمو. إذ يرتقب أن فرنسا يصل في الصين إلى 7,4% سنة 2014 و7,1% سنة 2015. والملكة المتحدة 2015.

وبالمثل. تتوقع اللجنة الأوروبية أن تبلغ نسبة النمو الهند العالمي 3,3% سنة 2014 و3,8% سنة 2015. بفعل البرازيل روسيا

تأثير انتعاش النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة غير الأوروبية. وعلاوة على ذلك. ترى اللجنة أن النشاط الاقتصادي العالمي يبقى محاطا بمخاطر الانخفاض المرتبطة بالتوترات الجيوسياسية وبالاضطرابات المحتملة للأسواق المالية.

3.1.3 سوق الشغل

ظل معدل البطالة في الولايات المتحدة مستقرا خلال شهر نونبر في 5,8% من شهر إلى آخر. وفي منطقة الأورو. ظل معدل البطالة مستقرا من شهر إلى آخر في 11,5%. وبالنسبة للبلدان الشريكة. بقي هذا المعدل دون تغيير خلال نفس الشهر في 10,5% في فرنسا. بينما سجل انخفاضا طفيفا من 5% إلى 4,9% في ألمانيا. وعلى العكس من ذلك. ارتفع معدل البطالة من 12,9% إلى 13,2% في إيطاليا. وتراجع

جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات %		صندوق النقد الدولي		اللجنة الأوروبية		
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	2015	2014	2015	2014	2015	2014
3,7	3,3	3,8	3,3	3,8	3,3	
3,1	2,2	3,1	2,2	3,1	2,2	
1,1	0,8	1,3	0,8	1,1	0,8	
1,1	1,3	1,5	1,4	1,1	1,3	
0,9	0,4	1,0	0,4	0,7	0,3	
0,2	-0,4	0,8	-0,2	0,6	-0,4	
1,7	1,3	1,7	1,3	1,7	1,2	
2,7	3,0	2,7	3,2	2,7	3,1	
1,1	0,9	0,8	0,9	1,0	1,1	
7,1	7,3	7,1	7,4	7,1	7,3	
6,4	5,4	6,4	5,6	6,4	5,8	
1,5	0,3	1,4	0,3	1,4	0,2	
0,0	0,7	0,5	0,2	0,3	0,3	

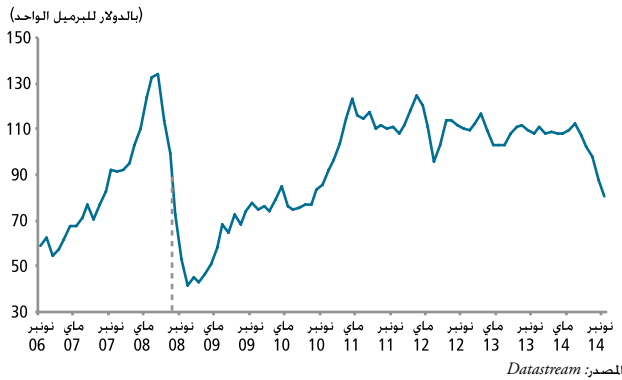
المصادر: اللجنة الأوروبية (نونبر 2014) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نونبر 2014). صندوق النقد الدولي (أكتوبر 2014).

جدول 3.3: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو

نونبر 2014	أكتوبر 2014	شتمبر 2014	2013	2012	
5,8	5,8	5,9	7,4	8,1	الولايات المتحدة
غير متوفر	11,5	11,5	11,9	11,3	منطقة الأورو
غير متوفر	10,5	10,5	10,3	9,8	فرنسا
غير متوفر	13,2	12,9	12,2	10,7	إيطاليا
غير متوفر	4,9	5,0	5,3	5,5	ألمانيا
غير متوفر	24,0	24,1	26,1	24,8	إسبانيا
غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	7,6	7,9	المملكة المتحدة

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 10.3: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار

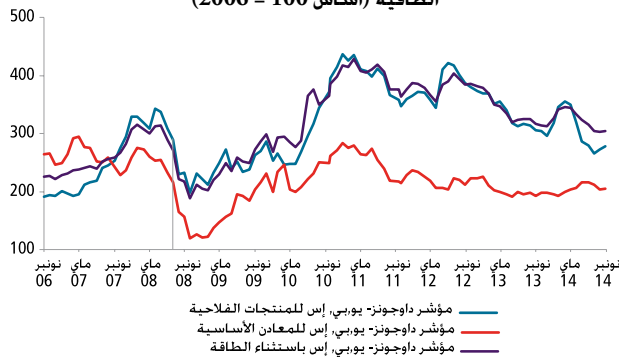


جدول 4.3: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

2017	2016	2015	15:3 ف	15:2 ف	15:1 ف	14:4 ف	النفط
86,15	84,38	81,13	81,71	80,77	79,41	82,29	

المصدر: Bloomberg

رسم بياني 11.3: تطور مؤشر داوجونز-يوبي، إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقةية (أساس 100 = 2006)



من 24,1% إلى 24% في إسبانيا. أما في المملكة المتحدة، فتبقى المعطيات المتعلقة بالشغل هي نفسها الخاصة بشهر غشت، وتشير إلى تراجع طفيف لمعدل البطالة إلى 5,9% مقابل 6% في شهر يوليو.

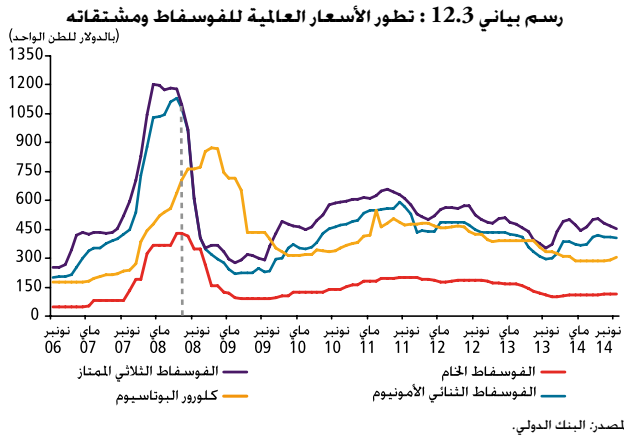
وفي ما يتعلق بأفاق سوق الشغل، راجع صندوق النقد الدولي، في التحيين الأخير الصادر في شهر أكتوبر، معدلات البطالة لسنتي 2014 و2015 نحو الانخفاض في معظم الدول المتقدمة. وبذلك، يتوقع الصندوق معدل بطالة قدره 6,3% في الولايات المتحدة سنة 2014 و5,9% في 2015. وقدره في منطقة الأورو 11,6% و11,2% على التوالي. وبالنسبة للبلدان الشريكة، يتوقع صندوق النقد الدولي نسبة مشابهة في كل من فرنسا وألمانيا خلال سنتي التوقع، أي 10% و5,3% على التوالي. وفي إيطاليا وإسبانيا، يتوقع صندوق النقد الدولي أن تصل معدلات البطالة إلى 12,6% و24,6% على التوالي سنة 2014 و12% و23,5% في 2015.

أما اللجنة الأوروبية، وفي إطار توقعاتها الصادرة في شهر نونبر الجاري، فقد خفضت إجمالاً توقعاتها الخاصة بمعدلات البطالة بالنسبة لمعظم الدول المتقدمة، مقارنة مع توقعاتها لشهر ماي 2014. وبذلك، تراهن على معدل بطالة قدره 6,2% و5,7% في الولايات المتحدة خلال سنتي 2014 و2015. على التوالي؛ و11,6% و11,3% في منطقة الأورو. أما في البلدان الشريكة، فمن المرتقب أن يبقى معدل البطالة مستقراً ما بين 2014 و2015 في 10,4% في فرنسا، و5,1% في ألمانيا، و12,6% في إيطاليا. وبالنسبة لإسبانيا، تتوقع اللجنة معدل بطالة قدره 24,8% في 2014 و23,5% في 2015.

2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، اتجهت أسعار السلع الأساسية إجمالاً نحو الانخفاض، من سنة إلى أخرى. أما التضخم، فقد تراجع بشكل طفيف في منطقة الأورو في شهر نونبر، بينما بقي دون تغيير في الولايات المتحدة، ما بين شتمبر وأكتوبر.

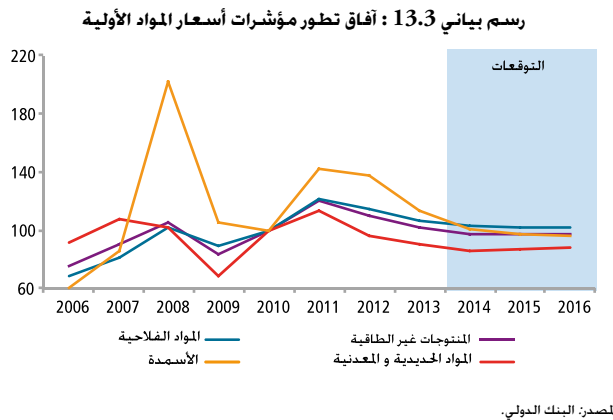
1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية



سجل سعر البرنت خلال شهر نونبر تراجعاً شهرياً بنسبة 8,1%، ليبلغ في المتوسط 80,5 دولاراً للبرميل. وهو أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2010. ويعزى هذا الانخفاض بالأساس إلى ارتفاع العرض وضعف الطلب. لاسيما في الصين وأوروبا. وعلى أساس سنوي، انخفض سعر البرنت بنسبة 26% تقريباً.

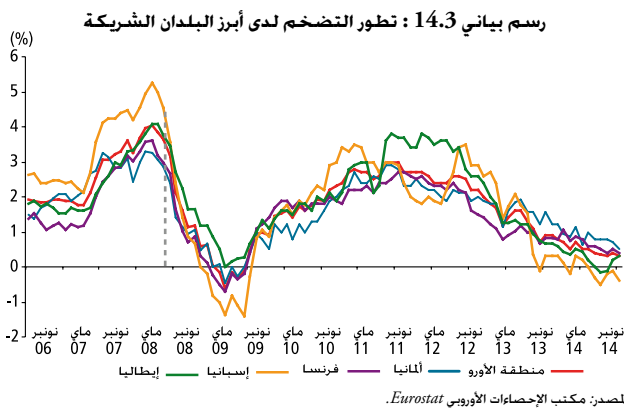
وبخصوص آفاق تطور أسعار النفط، راجع البنك الدولي في شهر أكتوبر توقعاته نحو الانخفاض، مراهنا على سعر 95,7 دولار للبرميل سنة 2015. بدل 104,4 دولار للبرميل في نشرته لشهر يوليو. وبالمثل، يراهن صندوق النقد الدولي سنة 2015 على سعر 99,36 دولار للبرميل في نشرة آفاق الاقتصادي العالمي لشهر أكتوبر. مقابل سعر 99,62 دولار الذي كان متوقفاً في تحيين النشرته الخاص بشهر يوليو. وفي ما يتعلق بسعر البرنت، خفضت اللجنة الأوروبية توقعاتها إلى 91 دولار للبرميل، في نشرتها الخاصة بفصل الخريف. بعد 102,9 دولار الذي كان متوقفاً في 2015.

2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية



سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية، في شهر نونبر، انخفاضا على أساس سنوي. كما يبين ذلك تراجع مؤشر داو جونز UBS الخاص بها بنسبة 4%. ويشمل هذا التطور انخفاضا واضحا لمؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بواقع 9% وارتفاعاً طفيفاً لأسعار المعادن الأساسية بنسبة 6,4%.

وفي السوق العالمية للفوسفات، بقي سعر الخام مستقراً في 115 دولاراً للطن، ما بين أكتوبر ونونبر. ومن جهة أخرى، تدنت أسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) وأسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) بنسبة 1,2% و 2,9% على التوالي، وبنسبة 3,1% على أساس شهري. وبالنسبة لسعر كلورور البوتاسيوم، وبعد أن بقي مستقراً عند 287 دولاراً للطن لمدة ستة أشهر متتالية، عرف ارتفاعاً قدره 5,1% في شهر نونبر. وعلى أساس سنوي، انخفضت الأسعار بنسبة



0,4% بالنسبة لليوريا. و8,5% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم. بينما ارتفعت بواقع 6% بالنسبة للفوسفات الخام. و28,9% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك. و37,3% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

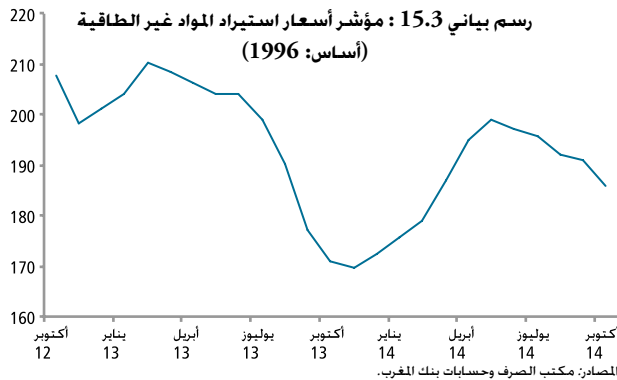
3.2.3 التضخم عبر العالم

تراجع التضخم خلال شهر أكتوبر من 3,3% إلى 2,9% في اليابان. بينما ظل مستقرا في 1,7% في الولايات المتحدة. وذلك للشهر الثالث على التوالي. ومن جانب آخر. وحسب التقدير الأولي لمعهد الإحصاء الأوروبي الخاص بشهر نونبر. عرف التضخم تراجعا طفيفا في منطقة الأورو من 0,4% إلى 0,3%. وبشكل خاص. شهدت إسبانيا تزايد انخفاض الأسعار عند الاستهلاك من 0,1% إلى 0,4%. وتراجع التضخم في ألمانيا من 0,7% إلى 0,5% وفي فرنسا من 0,5% إلى 0,4%. فيما ارتفع بشكل طفيف في إيطاليا من 0,2% إلى 0,3%. ما بين أكتوبر ونونبر. وفي المملكة المتحدة. تشير المعطيات المتاحة الخاصة بشهر أكتوبر. إلى تزايد طفيف للتضخم من 1,2% إلى 1,3%.

جدول 5.3 : آفاق تطور التضخم في العالم. على أساس سنوي

صندوق النقد الدولي	اللجنة الأوروبية		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية			
	2015	2014	2015	2014		
2,1	2,0	2,0	1,8	1,4	1,7	الولايات المتحدة
0,9	0,5	0,8	0,5	0,6	0,5	منطقة الأورو
1,2	0,9	1,2	0,9	1,2	0,9	ألمانيا
0,9	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	فرنسا
0,6	0,0	0,5	-0,1	0,1	-0,1	إسبانيا
0,5	0,1	0,5	0,2	-0,0	0,1	إيطاليا
1,8	1,6	1,6	1,5	1,8	1,6	المملكة المتحدة
2,0	2,7	1,6	2,8	1,8	2,9	اليابان

المصدر: اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نوفمبر 2014). صندوق النقد الدولي (أكتوبر 2014).

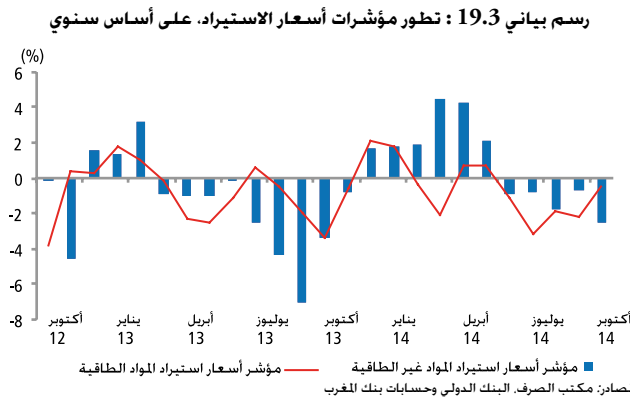
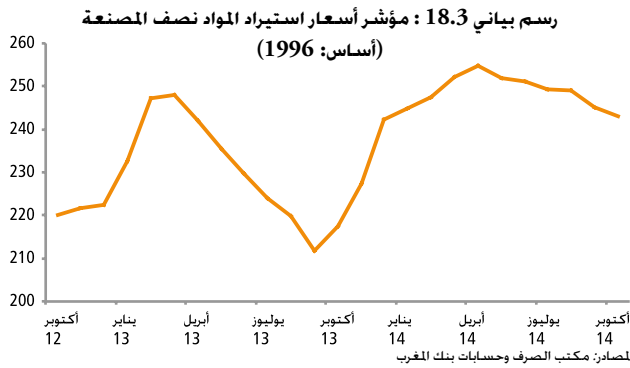
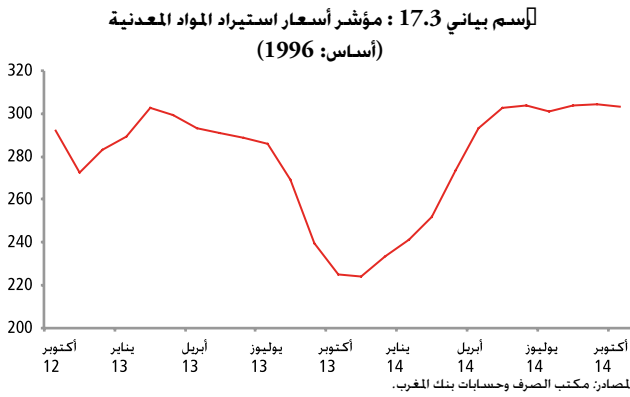
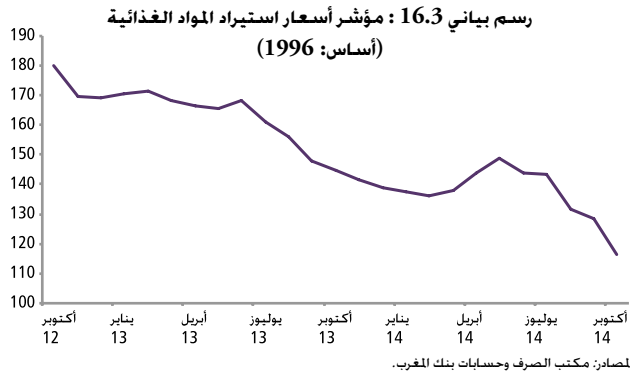


وفي أهم البلدان الصاعدة والنامية. سجل التضخم تراجعا من 1,6% إلى 1,4% في الصين. في حين ظل مستقرا عند 6,6% في البرازيل. ما بين أكتوبر ونونبر. وحسب توقعات صندوق النقد الدولي الصادرة في نشرة آفاق الاقتصاد العالمي الخاصة بشهر أكتوبر. يرتقب أن يبلغ التضخم 1,6% سنة 2014 و1,8% سنة 2015 في الاقتصادات المتقدمة. بينما من المتوقع أن يبلغ في البلدان الصاعدة والنامية 5,5% سنة 2014 قبل أن يرتفع بشكل طفيف ليصل إلى 5,6% سنة 2015. ومن جهتها. تراهن اللجنة الأوروبية. في نشرتها الخاصة بفصل الخريف. على معدل تضخم قدره 0,5% و0,8% في منطقة الأورو. و1,8% و2% في الولايات المتحدة. سنتي 2014 و2015. على التوالي.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

على أساس فصلي. واصل مؤشر أسعار الاستيراد (IPM) باستثناء الطاقة انخفاضه الملاحظ خلال

الفصل الثالث من سنة 2014. ليبلغ 3,6% في أكتوبر. ويعكس هذا التطور تراجع مؤشر المواد الغذائية بنسبة 13,4%. بعد تراجعه بواقع 7,6% في الفصل السابق. ويعزى تطور مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية إلى انخفاض متوسط سعر استيراد القمح بنسبة 25%. بعد أن كان قد تدنى بواقع 10% في الفصل السابق. وبالمثل. انخفض متوسط سعر الوحدة عند استيراد الذرة بنسبة 6,1% في شهر أكتوبر. بعد تراجعه بنسبة 11% في الفصل الثالث من سنة 2014. وفي ما يتعلق بأسعار استيراد المواد نصف المصنعة. فبعد تراجعه بنسبة 1,9% في الفصل الثالث من سنة



2014. واصلت منحها التنازلي بنفس الوتيرة خلال شهر أكتوبر 2014. ويشمل هذا التطور انخفاض متوسط سعر المواد المرققة من الحديد والصلب بواقع 3,5%. عوض ارتفاعها بنسبة 0,3% في الفصل الثالث من سنة 2014، وارتفاع متوسط سعر الأسمدة الطبيعية والكيماوية بنسبة 2,3% بعد تدنيها بما قدره 9,8%. وعلى العكس من ذلك، بقيت أسعار استيراد المواد المعدنية مستقرة في شهر أكتوبر. بعد نموها بنسبة 1,1% خلال الفصل الثالث. ونتج هذا التطور عن نمو سعر الوحدة عند استيراد الكبريت بنسبة 2,7%. بعد ارتفاعه بنسبة 1,7%. وتراجع سعر الوحدة عند استيراد الحديد والصلب بنسبة 3,5% بعد نموه بواقع 0,3% في الفصل الثالث من سنة 2014. وبالنسبة لمؤشر أسعار المنتجات الطاقية. تراجعت حدة انخفاضه الملاحظة في الفصل الثالث من 5,6% إلى 2,5% في أكتوبر. ويعزى هذا التطور إلى انخفاض سعر الوحدة عند استيراد النفط الخام بواقع 3,5% في أكتوبر. بعد تدنيه بنسبة 6,8% في الفصل الثالث 2014. وكذا إلى التراجع الطفيف لسعر الوحدة عند استيراد الغازوال والفيول بنسبة 0,6%. مقابل انخفاضه بما قدره 3,3% في الفصل الثالث. وعلى أساس سنوي. سجل مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة نموا بنسبة 8,7% في أكتوبر 2014. بعد 2,1% في الفصل الثالث من سنة 2014. وحسب مجموعات الاستعمال. تزايد نمو مؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية من 14,4% إلى 34,7% في شهر أكتوبر. ارتباطا بتسارع نمو سعر استيراد الكبريت بواقع 37,9 نقطة مئوية. حيث بلغ 60,1%. أما مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة. فقد تراجع نموه من 13,4% في الفصل الثالث من سنة 2014 إلى 11,7% في أكتوبر. نتيجة لتباطؤ تزايد سعر استيراد المنتجات المرققة من الحديد والصلب من 28,9% إلى 26%. وفي ما يتصل بمؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية. تفاقم انخفاضه بواقع 6,2 نقطة مئوية إلى 19,5% في شهر أكتوبر. ارتباطا بتراجع متوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة الثلث. بعد 17% في الفصل الثالث. فيما تقلصت وتيرة انخفاض متوسط

جدول 6.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

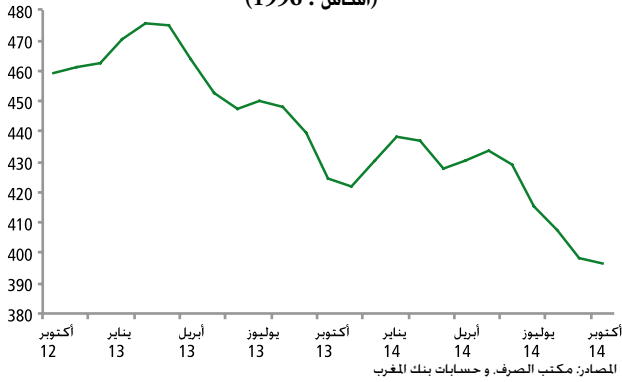
التغير السنوي %		التغير الفصلي %				
أكتوبر 14	ف 3 2014	أكتوبر 14	ف 3 2014	ف 2 2014	ف 3 2014	
-6,6	-8,8	-5,2	-2,5	-5,6	-0,7	مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية
-7,1	-9,9	-5,6	-3,5	-6,8	2,0	متوسط السعر الأحادي للنفط الخام
-5,6	-7,2	0,1	0,6	-3,3	-3,4	متوسط السعر الأحادي للغازوال والفيول
-5,8	-3,4	-0,3	0,2	-1,8	-12,8	متوسط السعر الأحادي لغاز البترول
8,7	2,1	-3,8	-3,6	-2,1	9,2	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
-19,5	-13,3	-12,8	-13,4	-7,6	6,0	مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية
-33,4	-17,0	-12,8	-25,0	-10,0	9,7	متوسط السعر الأحادي للقمح
-10,2	-15,5	-14,3	-6,1	-11,0	3,7	متوسط السعر الأحادي للذرة
34,7	14,4	3,0	0,0	1,1	17,3	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية
60,1	22,2	-0,7	2,7	1,7	29,9	متوسط السعر الأحادي للكبريت
11,2	6,0	8,4	-3,5	0,3	4,7	متوسط السعر الأحادي للحديد والصلب
11,7	13,4	7,2	-1,9	-1,9	1,8	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
-1,0	-6,6	-18,4	2,3	-9,8	-10,2	متوسط السعر الأحادي للأسمدة الطبيعية والكيميائية
26,0	28,9	20,7	-3,5	0,3	5,8	متوسط السعر الأحادي للمواد الرقيقة بالحديد والصلب

ملحوظة: يتم حساب المؤشرات على أساس الأسعار الأحادية بالدرهم.

سعر استيراد الذرة من 15,5% إلى 10,2% ما بين الفصل الثالث من 2014 وشهر أكتوبر.

وبالنسبة لمؤشر أسعار استيراد المنتجات الطاقية، فقد واصل تطوره التنازلي الذي بدأ منذ الفصل الثاني من سنة 2013، إذ انخفض بواقع 6,6% في أكتوبر 2014، بعد تراجعته بما قدره 8,8% في الفصل السابق. وحسب المنتجات، تراجع سعر الوحدة عند استيراد النفط الخام بنسبة 7,1% مقابل 9,9% في الفصل الثالث من سنة 2014، فيما انخفض سعر الوحدة عند استيراد الغازوال والفيول بنسبة 5,6%، مقابل تراجعته بواقع 7,2%. وعلى العكس من ذلك، تزايد انخفاض سعر الوحدة عند استيراد غاز النفط، حيث انتقل من 3,4% إلى 5,8%.

الرسم بياني 20.3 : تطور مؤشرات أسعار استيراد المواد الطاقية (أساس : 1996)



4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

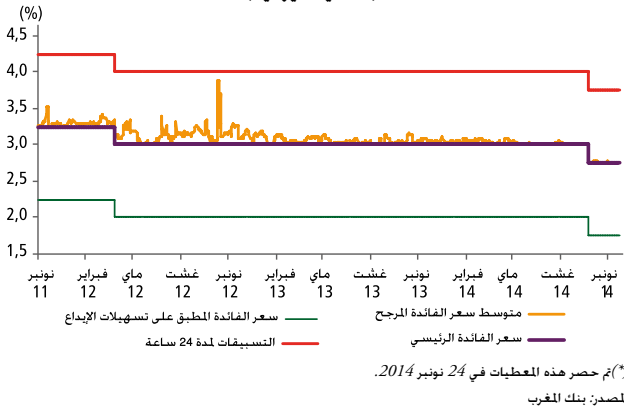
تشير آخر تطورات السوق النقدية إلى انخفاض سعر الفائدة بين البنوك من 2,99% في المتوسط في الفصل الثالث إلى 2,76% خلال شهري أكتوبر ونونبر. نتيجة لقرار المجلس المنعقد بتاريخ 23 شتنبر 2014، بتخفيض سعر الفائدة الرئيسي من 3% إلى 2,75%. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض، تشير آخر المعطيات المتاحة التي صدرت قبل تخفيض سعر الفائدة الرئيسي، إلى ارتفاع طفيف للمتوسط المرجح لسعر الفائدة في الفصل الثالث من سنة 2014 بواقع 5 نقط أساس، ليصل إلى 6,03%. وتعكس هذه النسبة بالخصوص ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز، وبقاء أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية وعلى تسهيلات الخزينة شبه مستقرة. وبالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، فقد واصل المتوسط المرجح لأسعار الفائدة على الودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا انخفاضه، مسجلا تراجعاً جديداً بواقع 10 نقط أساس مقارنة بالفصل الثالث من سنة 2014، حيث بلغ 3,70% في أكتوبر. وفي ما يتعلق بالمجمعات النقدية، تسارعت وتيرة نمو المجموع م3 من 4,3% في المتوسط في الفصل الثالث إلى 5,3% في أكتوبر، غير أن الفارق النقدي يبقى بالرغم من ذلك في مستوى سلبي. وبالمثل، تزايدت وتيرة نمو القروض البنكية من 3,8% إلى 4,6%. مما يعكس بالخصوص تسارع جميع فئات القروض، ولاسيما قروض التجهيز، وبخصوص سعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد انخفض في الفصل الثالث بنسبة 0,21% بالقيمة الاسمية، فيما ارتفع بنسبة 0,4% بالقيمة الحقيقية.

وفي سوق الأصول، عرفت أسعار الأصول العقارية ارتفاعاً قدره 1,4%. من فصل إلى آخر، يشمل ارتفاع أسعار الأراضي الحضرية بنسبة 4,3% وأسعار الأملاك العقارية بواقع 0,8%. وكذا انخفاض أسعار الأملاك السكنية بشكل طفيف بنسبة 0,2%. وإجمالاً، تشير هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية على المدى المتوسط ناجمة عن الأوضاع النقدية وعن أسعار الأصول العقارية.

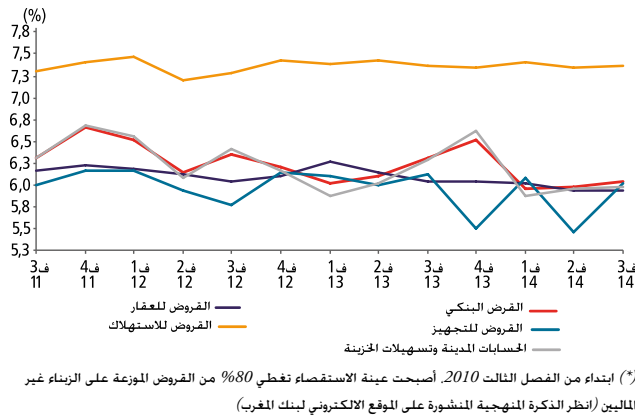
1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة

رسم بياني 1.4: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك* (معطيات يومية)



رسم بياني 2.4: تطور سعر الفائدة المدينة*



قرر مجلس بنك المغرب، في اجتماعه المنعقد بتاريخ 23 شتنبر 2014، تخفيض سعر الفائدة الرئيسي من 3% إلى 2,75%. وفي ظل هذه الظروف، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح ما بين البنوك 2,76% في المتوسط خلال شهري أكتوبر ونونبر 2014، منخفضاً بما قدره 23 نقطة أساس مقارنة بالفصل الثالث من السنة.

وبخصوص أسعار الفائدة على القروض، تشير آخر المعطيات المتاحة المستقاة من الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثالث من سنة 2014، إلى ارتفاع طفيف لمتوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على القروض البنكية بمقدار 5 نقط أساس، ليصل إلى 6,03%. وحسب الغرض، ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز بما قدره 56 نقطة أساس إلى 6,01%. وأسعار الفائدة على قروض الاستهلاك من 7,35%

جدول 1.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

	2014			2013			2012		
	3 ف أكتوبر	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
6 أشهر	3,50	3,69	3,68	3,51	3,59	3,55	3,56	3,52	3,55
12 شهرا	3,82	3,86	3,91	3,86	3,92	3,83	3,89	4,02	3,84
المتوسط المرجح	3,70	3,80	3,81	3,71	3,79	3,73	3,76	3,85	3,73

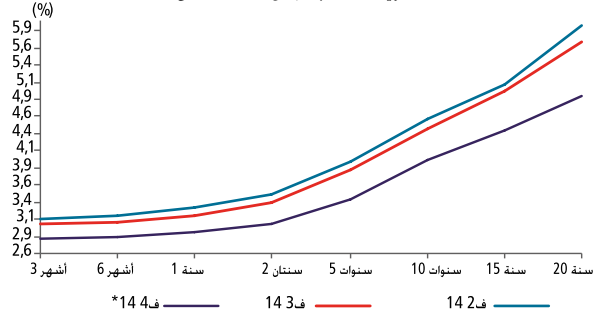
المصدر: بنك المغرب

جدول 2.4: تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية (%)

	2014			2013			2012		
	3 ف أكتوبر	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
21 يوم	-	-	-	-	-	-	-	-	-
24 يوم	-	-	-	-	-	-	-	3,71	-
35 يوم	-	-	-	-	-	-	-	4,12	3,78
43 يوم	-	-	-	-	-	-	-	-	-
44 يوم	-	-	-	-	-	-	-	-	-
45 يوم	-	-	-	-	-	-	-	3,97	-
13 أسبوع	2,79	2,97	3,08	3,30	3,48	3,50	3,94	3,93	3,40
26 أسبوع	2,85	-	3,15	3,45	3,74	3,82	4,11	4,07	3,57
52 أسبوع	2,93	3,14	3,25	3,63	4,13	4,11	4,23	4,20	3,84
سنتان	3,14	-	3,35	4,04	4,69	4,61	4,68	4,57	4,24
5 سنوات	3,50	3,80	3,91	4,62	5,08	4,93	-	4,75	4,52
10 سنوات	-	-	4,47	5,43	5,60	5,42	-	-	4,84
15 سنوات	4,49	-	5,15	5,87	5,85	5,71	5,69	5,52	5,08
20 سنة	-	-	5,57	5,66	5,96	-	-	-	-
30 سنوات	5,69	-	-	-	-	-	-	-	-

المصدر: بنك المغرب

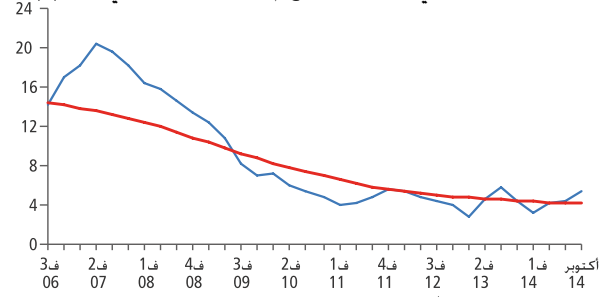
رسم بياني 3.4: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية. حسب آجال الاستحقاق



(*) يطابق الفصل الرابع من سنة 2014 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح أكتوبر إلى 19 نونبر 2014

المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 4.4: تغير المجموع م 3 على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

إلى 7,37%. وعلى العكس، بقيت أسعار الفائدة على القروض العقارية وعلى تسهيلات الخزينة شبه مستقرة. حيث بلغت 5,94% و5,97%. على التوالي.

وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة الدائنة، واصل متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا انخفاضا، مسجلا تراجعا جديدا بواقع 10 نقط أساس مقارنة مع الفصل الثالث من سنة 2014، حيث بلغ 3,70% في شهر أكتوبر. ويعكس هذا التطور انخفاض سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 6 أشهر بواقع 19 نقطة أساس إلى 3,50%. وتدني سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة سنة بواقع 4 نقط أساس. ليصل إلى 3,82%.

وفي السوق الأولية لسندات الخزينة، واصلت أسعار الفائدة منحها التنازلي الذي بدأ منذ مستهل السنة. فقد تراجعت أسعار الفائدة الخاصة بكل من السندات لأجل 52 أسبوعا بواقع 21 نقطة أساس لتصل إلى 2,85%. والسندات لأجل 5 سنوات بمقدار 30 نقطة أساس إلى 3,50%. وقد لوحظ نفس التطور في السوق الثانوية.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

تطور المجموع م3

تشير المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر إلى تسارع وتيرة النمو السنوي للكتلة النقدية إلى 5,3%. بدل 4,3% في الفصل الثالث. وبالرغم من هذا التطور، ظل الفارق النقدي في مستويات سلبية، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

ويعكس نمو المجموع م3 تسارع وتيرات نمو الائتمان البنكي والاحتياطات الدولية الصافية، بينما سجلت الديون الصافية على الإدارة المركزية انكماشا جديدا.

وعلى مستوى أهم مكونات المجموع م3، لوحظت تطورات متباينة ما بين الفصل الثالث وشهر أكتوبر 2014. فقد تزايدت العملة الكتابية بنسبة 5,8% على

إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية

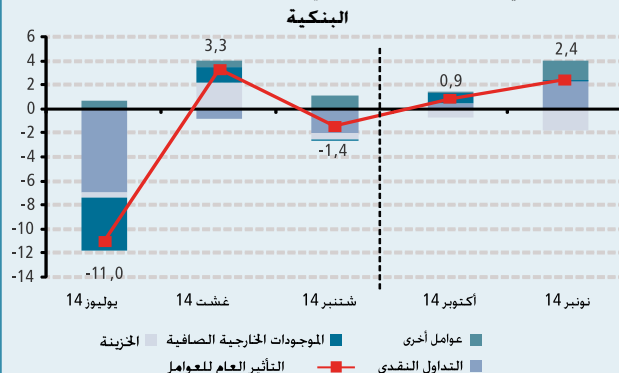
خلال الفصل الثالث من سنة 2014، تناقصت سيولة البنوك بواقع 9,1 مليار درهم. نتيجة بالأساس للارتفاع الملحوظ في حجم النقد المتداول. وبالفعل، بلغت السحوبات الصافية من العملة الائتمانية 9,5 مليار درهم خلال الفصل. بسبب تزامن فصل الصيف مع الأعياد الدينية.

وقد أدت العمليات بالعملة الصعبة إلى ازدياد حدة هذا التأثير التضيقى بفعل سحب سيولة بمبلغ 3,3 مليار درهم نتيجة للحجم الهام نسبيا لعمليات الشراء الصافية للعملة الصعبة من طرف البنوك (8,9 مليار). والتي تم تعويضها جزئيا من خلال مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية مقابل الدرهم (5,6 مليار درهم).

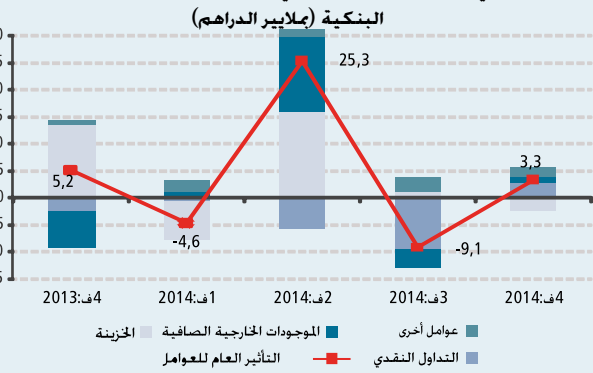
وبالعكس، أدت عمليات الخزينة إلى ضخ سيولة بمبلغ 1,2 مليار درهم. ناجمة بالخصوص عن الفارق بين :

- من جهة، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (27,6 مليار). وتسديد نفقات المقاصة (7,4 مليار) وكذلك أداء أجور الموظفين (16,4 مليار) وتسديد معاشات المتقاعدين (5,3 مليار) ؛
- ومن جهة أخرى، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالزيادة (16,1 مليار) وانخفاض المبلغ الجاري للتوظيفات في السوق النقدية (-7,7 مليار درهم) والتي تضاف إليها العائدات الضريبية والرسوم الجمركية بما فيها الدفعة الثانية من الضريبة على الشركات. كما أثرت عمليات زبناء بنك المغرب. دون احتساب الخزينة. بشكل إيجابي على السيولة بما قيمته 2,5 مليار درهم. ناجمة أساسا عن «مؤسسة الحسن الثاني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية» وعن «الصندوق الجماعي لضمان الودائع».

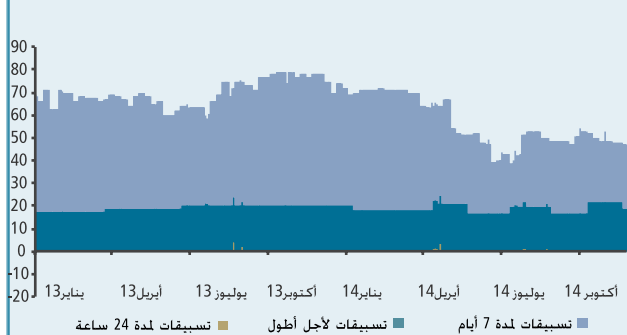
رسم بياني 2.1.4 : التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة



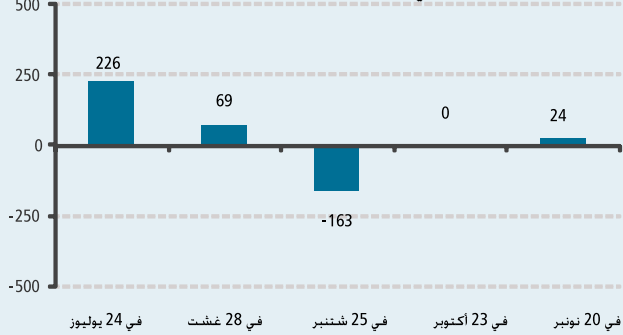
رسم بياني 1.1.4 : التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة



رسم بياني 4.1.4 : تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية (بملايير الدراهم)



رسم بياني 3.1.4 : تغير الاحتياطات الإلزامية



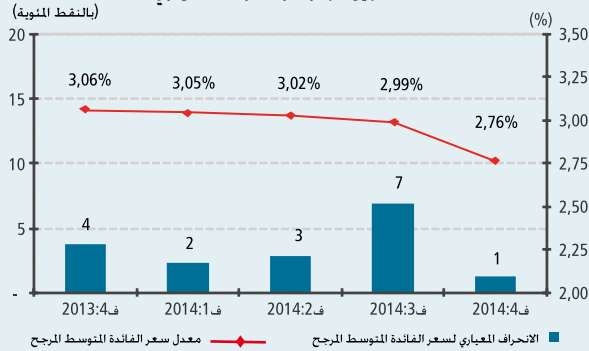
وخلال الفصل الرابع من سنة 2014، أثرت العوامل المستقلة بشكل إيجابي على سيولة البنوك بمبلغ 3,3 مليار درهم. ناجم جزئيا عن تراجع حجم النقد المتداول.

وأدت الإيداعات الصافية للعملة الائتمانية إلى ضخ سيولة بما يقارب 3 مليار درهم. بسبب الانخفاضات التي تلت السحوبات الهامة المسجلة بمناسبة عيد الأضحى.

وبالإضافة إلى ذلك، أدت العمليات بالعملة الصعبة إلى ضخ سيولة إضافية بما يفوق مليار درهم. ناجمة عن الفرق بين مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية مقابل الدرهم بما قدره 2,2 مليار درهم والمبيعات الصافية من العملة الصعبة للبنوك بمبلغ 1,1 مليار.

وبالعكس. كان لعمليات الخزينة تأثير تضييقي على السيولة بما يفوق مليار درهم. نتيجة بالخصوص للفرق بين :
 - من جهة. اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (13,8 مليار) وكذا انخفاض المبلغ الجاري لتوظيفاتها في السوق النقدية (6,3 مليار درهم) والتي تضاف إليها العائدات الضريبية والرسوم الجمركية :
 - ومن جهة أخرى. تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (11,6 مليار). وتسديد نفقات المقاصة (8,8 مليار) وكذا أداء أجور الموظفين (5,3 مليار) وتسديد معاشات المتقاعدين (3,5 مليار).

رسم بياني 5.1.4: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري



واعتبارا للأثر التوسعي للعوامل المستقلة الملاحظ طوال الفصل الرابع. وصل المبلغ الجاري لتدخلات بنك المغرب إلى 46,9 مليار درهم في 24 نونبر. منخفضا بما قدره 4 ملايين مقارنة مع نهاية الفصل السابق.

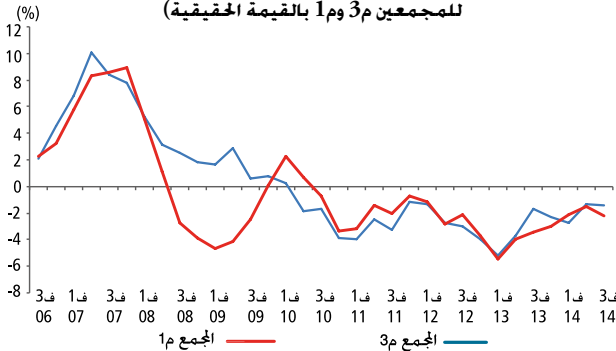
وقد تم رفع المبلغ الجاري للقروض المضمونة لمدة سنة واحدة. برسم برنامج دعم تمويل المقاولات الصغرى والصغيرة جدا والمتوسطة. بمبلغ 5 ملايين درهم ليصل إلى 18,9 مليار على حساب انخفاض عمليات اتفاقيات الشراء لثلاثة أشهر بما قدره 3 ملايين درهم.

ومن جهتها. انخفضت التسبيقات لمدة 7 أيام بما قدره 6 ملايين درهم. إذ بلغت 28 مليار درهم في 24 نونبر 2014.

ونتيجة لانخفاض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس في متم شتبر. بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية 2,76%. أي بفارق نقطة أساس مقارنة بسعر الفائدة الرئيسي الثابت.

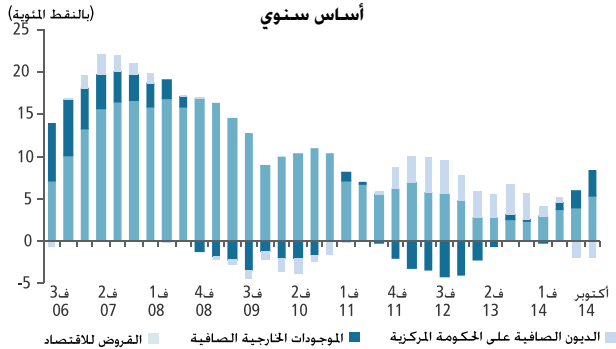
ويبقى قلب سعر الفائدة المتوسط المرجح ضعيفا ومنحصرا عند نقطة أساس واحدة. وهو نفس المستوى المسجل خلال الفصل الثالث (بفعل تأثير انخفاض سعر الفائدة الرئيسي).

رسم بياني 5.4: الفائض النقدي¹ (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



(1) يساوي الفارق النقدي الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن ويساوي هذا الأخير الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقد النسبية الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل. ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود المصدر: بنك المغرب

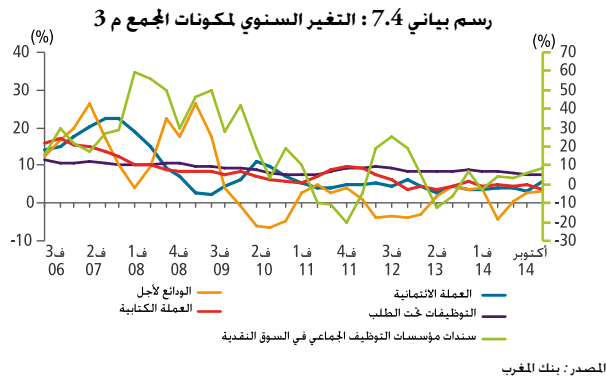
رسم بياني 6.4: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية. على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

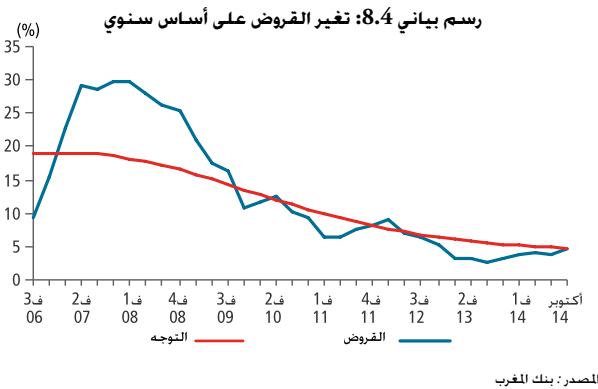
أساس سنوي. عوض 3,3% في الفصل الثالث. نتيجة بالأساس لتسارع وتيرة نمو الودائع لأجل لدى الخزينة من 7,1% إلى 29%. وبالمثل. وبالرغم من انخفاضها الشهري بنسبة 0,4%. سجلت سندات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية ارتفاعا سنويا قدره 8,6% بعد نسبة 5,8% في الفصل السابق. مما يعكس بالخصوص تأثيرا أساسيا. وبالمقابل. تباطأت وتيرة نمو العملة الائتمانية من 5% إلى 3,5% نتيجة لانخفاض الشهري الذي بلغ 0,9%. وبخصوص التوظيفات تحت الطلب والودائع لأجل. فقد شهدت وتيرة نموها تغيرات ملحوظة. إذ بلغت 7,6% و 3,1% على التوالي في شهر أكتوبر.

وحسب الوحدات الاقتصادية. ارتفعت ودائع الأسر لأجل بنسبة 7,5% عوض 7%. مواصلة بذلك تحسنها الملاحظ منذ الفصل الثاني من سنة 2014. وعلى العكس. تراجعت نسبة نمو ودائع الأسر تحت الطلب من 6% إلى 4,7%. بينما ظلت تلك الخاصة بحسابات التوفير شبه مستقرة في 7,6%. وبخصوص ودائع

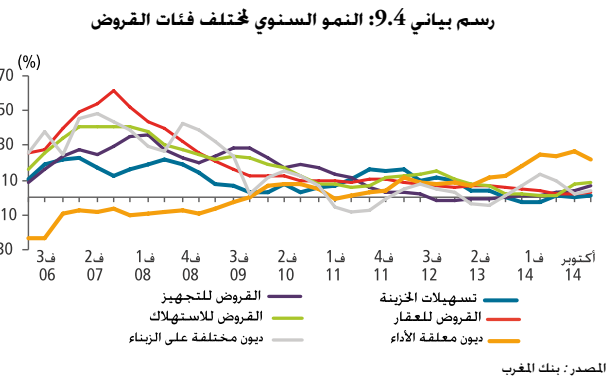


الشركات الخاصة. فقد عرفت انخفاضات أقل حدة من تلك المسجلة في الفصل الثالث. مع تغيرات قدرها $-1,2\%$ بالنسبة للودائع تحت الطلب و $-25,5\%$ بالنسبة للحسابات لأجل. مقابل $-7,4\%$ و -29% على التوالي. أما الشركات غير المالية العمومية. فقد تزايدت ودائعها تحت الطلب بنسبة $0,5\%$. بعد تراجعها بواقع $18,6\%$. بينما تراجعت ودائعها لأجل من $91,6\%$ إلى $54,7\%$.

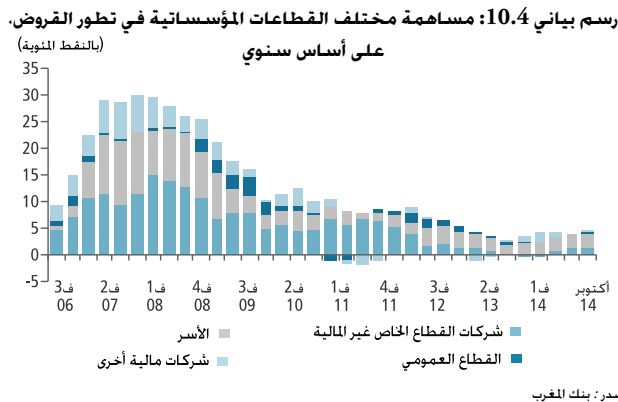
الائتمان



تظهر المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر تسارع الوتيرة السنوية لنمو الائتمان البنكي التي وصلت إلى $4,6\%$ بعد $3,8\%$ في المتوسط خلال الفصل الثالث من سنة 2014.



ويعكس هذا التطور تحسن وتيرات نمو جميع مكونات الائتمان البنكي. هكذا، ارتفعت قروض التجهيز بنسبة $6,8\%$ مقابل $4,4\%$ في المتوسط خلال الفصل السابق. نتيجة بالأساس لتحسن القروض الممنوحة للإدارات المحلية. وللشركات غير المالية العمومية. ولتراجع حدة انخفاض تلك المقدمة للمقاولات الخاصة. وبالمثل. ارتفعت القروض العقارية بواقع $2,6\%$ في أكتوبر. بعد 2% في المتوسط خلال الفصل الثالث. ويشمل هذا التطور تسارع وتيرة نمو قروض السكن من $4,9\%$ إلى $5,2\%$. وتقلص انخفاض وتيرة نمو القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين من $6,2\%$ إلى $4,2\%$. وفي ما يتعلق بقروض الاستهلاك. فقد انتقلت وتيرة نموها من $7,7\%$ إلى 9% . أما تسهيلات الخزينة. وبالرغم من انخفاضها الشهري بنسبة $2,3\%$ المرتبط أساسا بتراجع القروض المخصصة للشركات غير المالية العمومية. فقد سجلت تحسنا قدره $0,8\%$ في شهر أكتوبر. بعد $0,4\%$ في الفصل السابق. وفي نفس الوقت. تسارعت القروض ذات الطابع المالي من $2,2\%$ في الفصل الثالث إلى $4,1\%$ في أكتوبر. وتراجعت وتيرة النمو السنوية للديون المعلقة الأداء. من 27% في الفصل الثالث إلى $22,3\%$. لتبقى بذلك نسبتها داخل الائتمان البنكي عند $6,8\%$.



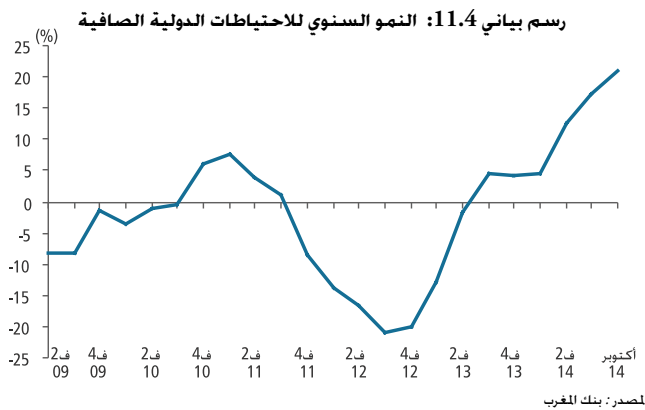
وحسب القطاعات المؤسساتية. تزايدت القروض الممنوحة للشركات غير المالية العمومية في شهر أكتوبر بنسبة 5,9%. بعد انخفاضها بواقع 3% في المتوسط خلال الفصل الثالث. كما تسارعت وتيرة نمو القروض المقدمة للشركات المالية من 0,9% إلى 4,6%. وبالعكس. عرفت القروض الممنوحة للقطاع الخاص تباطؤًا طفيفًا. متراجعة من 4,6% في الفصل الثالث إلى 4,5%. ويشمل هذا التطور تباطؤ القروض الممنوحة للأسر من 7,5% إلى 7,1%. وتسارع تلك المخصصة للمقاولات الخاصة من 2,7% إلى 3%.

وفي ما يتصل بشروط منح القروض البنكية. تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب إلى تشديد طفيف لشروط منح القروض خلال الفصل الثالث من سنة 2014. مقارنة مع الفصل الثاني. ومن المتوقع أن يكون هذا التشديد قد هم بالخصوص المقاولات. لاسيما القروض المخصصة للمنعشين العقاريين. وبدرجة أقل. تلك الموجهة لتمويل الخزينة. وبالنسبة للخواص. يرتقب أن تكون البنوك قد شددت شروط منحهم قروض السكن. بينما خفت شروط استفادتهم من قروض الاستهلاك. وفي ما يتعلق بالطلب على القروض. ترى البنوك أنه قد يكون ارتفع نتيجة لتزايد طلب الخواص. أما الطلبات الصادرة عن الشركات. فمن المرجح أنها ظلت مستقرة مقارنة مع الفصل السابق.

ومن جهة أخرى. سجلت القروض المخصصة للوحدات غير المالية من طرف الشركات المالية الأخرى. وغير المدرجة بالوضع النقدية. خلال الفصل الثالث من سنة 2014. تراجعًا بنسبة 0,5% بعد ارتفاعها بواقع 2,4% في الفصل المنصرم. وبشكل خاص. تراجعت القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل. والتي تمثل 81% من المبلغ الجاري الإجمالي لهذه القروض. من 2,0% إلى 0,2% من فصل إلى آخر. وحسب الغرض. تدنت قروض الاستهلاك بنسبة 12,9%. وهو تراجع أكبر من الانخفاض بواقع 0,6% المسجل في الفصل السابق. وبالعكس. تسارعت وتيرة نمو القروض الإيجابية من 0,1% إلى 0,7% وتيرة نمو قروض تحصيل الديون من 25,5% إلى 57,6%.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

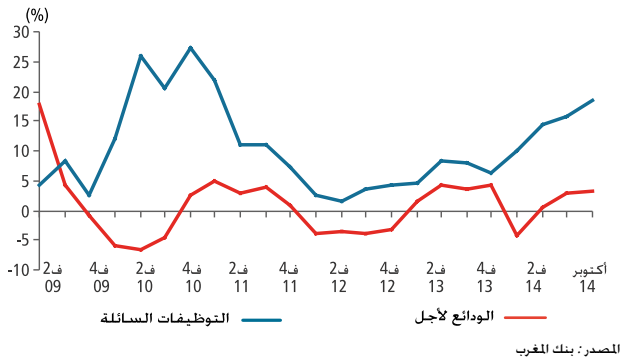
تعززت الاحتياطات الدولية الصافية بنسبة 21,3% في شهر أكتوبر. عوض 17,2% في المتوسط خلال الفصل الثالث. نتيجة بالأساس لتحسن وتيرة نمو تدفقات الاستثمارات المباشرة.



وبالنسبة للديون الصافية على الإدارة المركزية. فقد سجلت انكماشًا بنسبة 13,4% في أكتوبر مقابل 12,8% في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تراجع ما تحوزه البنوك من سندات الخزينة بنسبة 7,2% بعد ارتفاعها بواقع 2,3% في الفصل الثالث. وإلى تزايد انخفاض سنداتها من مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية من 34% إلى 53,2%. وبالمقابل. عرف المبلغ الجاري للالتزامات مؤسسات الإيداع الأخرى انخفاضًا. حيث تراجع من 27,2 مليار إلى 13,3 مليار درهم.

التوظيفات السائلة

رسم بياني 12.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



المصدر: بنك المغرب

ارتفعت مجتمعات التوظيفات في أكتوبر 2014 بنسبة 18,5%، على أساس سنوي، مقابل 15,8% في الفصل الثالث. وقد هم هذا التحسن جميع فئات التوظيفات السائلة.

وبالفعل، فقد انتقلت وتيرة نمو السندات المدرجة في المجمع ت.س.1 من 11,5% إلى 13,2%، ارتباطا بالأساس بتسارع نسبة نمو المبلغ الجاري لسندات الخزينة القابلة للتداول من 11,9% إلى 13,7%. وبالمثل، عرفت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في السندات المدرجة في المجمع ت.س.2 نموا بواقع 28,7% مقابل 25,7% في الفصل السابق. نتيجة بالخصوص لارتفاع قيم بيعها بسبب انخفاض

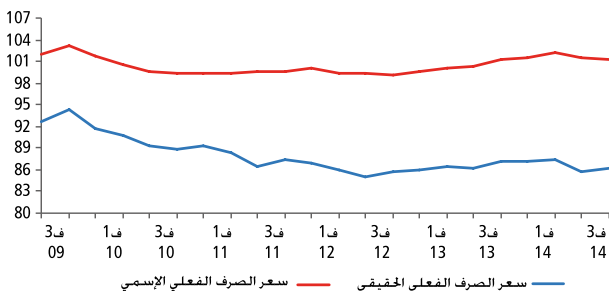
عائدات سندات الخزينة في السوق الثانوية. ومن جهتها، سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي اللقيم المنقولة المتنوعة، التي تشكل مجمع ت.س.3، ارتفاعا بنسبة 24,7% في شهر أكتوبر، عوض 14,9% خلال الفصل الثالث من سنة 2014، مما يعكس تطور الأسعار ببورصة الدار البيضاء.

سعر الصرف

بالمقارنة مع الفصل الثالث، ارتفعت قيمة العملة الوطنية مقابل الأورو بنسبة 0,97% في المتوسط خلال شهري أكتوبر ونونبر، بينما انخفضت بنسبة 4,17% مقابل الدولار الأمريكي.

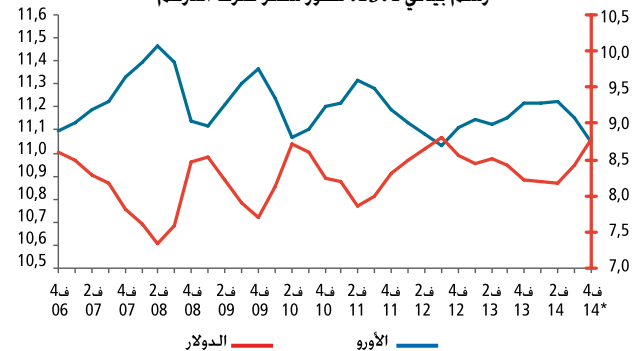
وبخصوص سعر الصرف الفعلي للدرهم، الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب، فقد تراجع خلال الفصل الثالث بنسبة 0,21% بالقيمة الاسمية، فيما ارتفع بواقع 0,4% بالقيمة الحقيقية، بسبب ارتفاع نسبة التضخم في المغرب إجمالا مقارنة بنظيرتها في البلدان الشريكة والمنافسة.

رسم بياني 14.4: تطور سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي (2000=سنة أساس)



المصدر: صندوق النقد الدولي وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 13.4: تطور سعر صرف الدرهم



يطابق الفصل الثالث من سنة 2012 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاغ بوليووز إلى 31 غشت

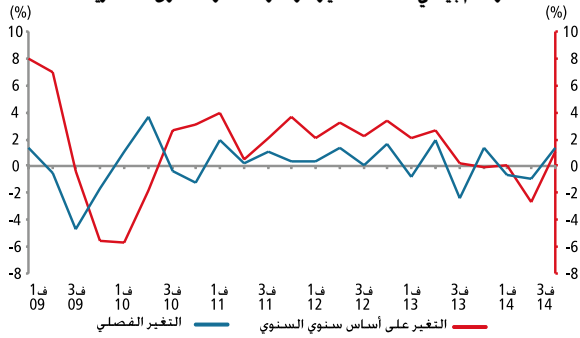
2012

المصدر: بنك المغرب

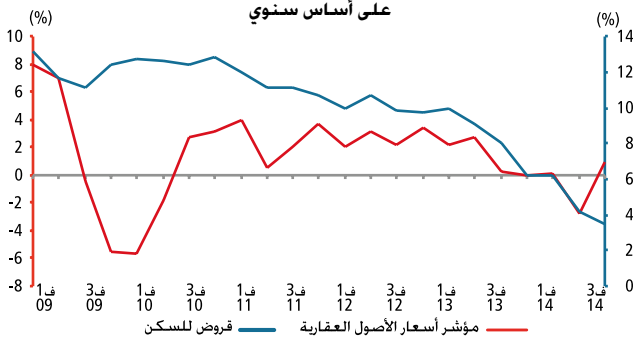
2.4 أسعار الأصول

1.2.4 الأصول العقارية

رسم بياني 15.4 : تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية



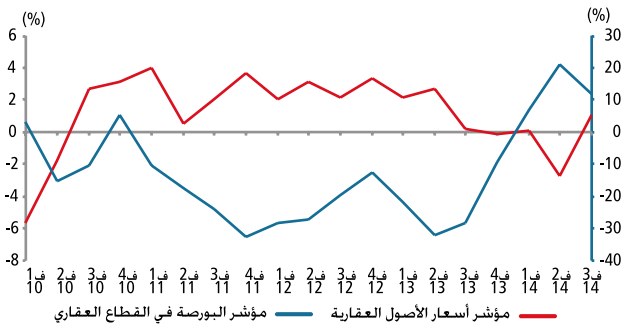
رسم بياني 16.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن* على أساس سنوي



(*) لا تشمل القروض الموجهة للإعاش العقاري

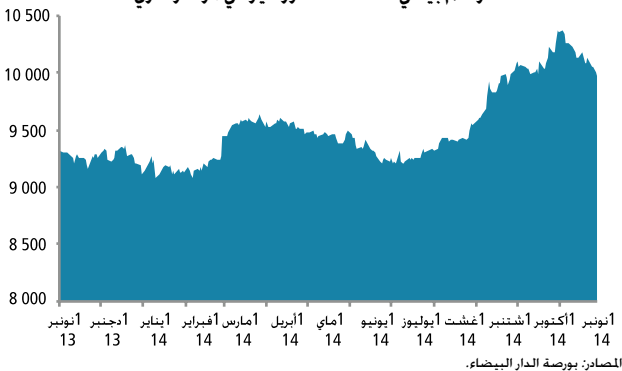
المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطية

رسم بياني 17.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري. على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطية وبورصة الدار البيضاء.

رسم بياني 18.4 : التطور اليومي لمؤشر مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

من فصل إلى آخر. سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعا بنسبة 1,4% بعد انخفاضه بواقع 1% في الفصل الثاني من سنة 2014. ويعزى هذا التطور إلى تزايد أسعار الأراضي الحضرية بنسبة 4,3% وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال التجاري بنسبة 0,8% بعد تقلصهما بواقع 3% و 2,5% على التوالي خلال الفصل السابق. أما أسعار الأملاك السكنية، فتراجعت بنسبة 0,2% بعد ارتفاعها بنسبة 0,4%. وبالموازاة مع ذلك، انخفض عدد المعاملات بنسبة 15,1% بعد ارتفاعها بواقع 18,4% في الفصل الثاني من سنة 2014. وقد هم هذا الانخفاض جميع فئات الأصول بنسب بلغت 16,2% بالنسبة للأملاك السكنية، و 16,4% بالنسبة للأملاك التجارية و 9,8% بالنسبة للأراضي الحضرية. بعد ارتفاعات بواقع 25% و 1% و 2,3% على التوالي.

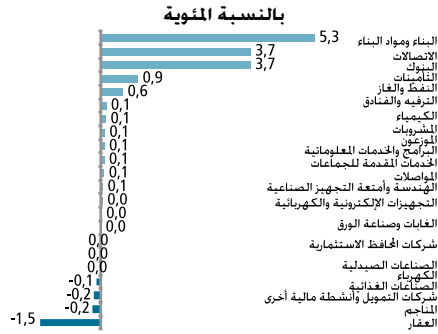
وعلى أساس سنوي، ارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 1% مقابل انخفاضه بنسبة 2,7% في الفصل السابق. ارتباطا بارتفاع أسعار الأراضي الحضرية بواقع 3,4% بعد تدنيها بما قدره 8,4% في الفصل السابق. ونمو أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال التجاري بنسبة 2,6% بعد 3,3%. وبالنسبة للأملاك السكنية، لم تعرف أسعارها أي تغير ملحوظ للفصل الثاني على التوالي. وبخصوص حجم المعاملات، فقد تزايد بنسبة 9,3%. نتيجة لنمو الأملاك السكنية بواقع 11,8% والأملاك التجارية بنسبة 6,9% والأراضي الحضرية بما قدره 1,1%.

1.2.4.1 الأصول العقارية

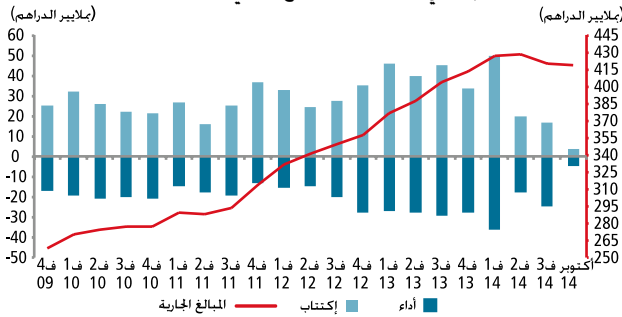
1.2.2.4 الأسهم

في نهاية الفصل الثالث من سنة 2014، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 9,3% من فصل إلى آخر، ليبلغ أدائه

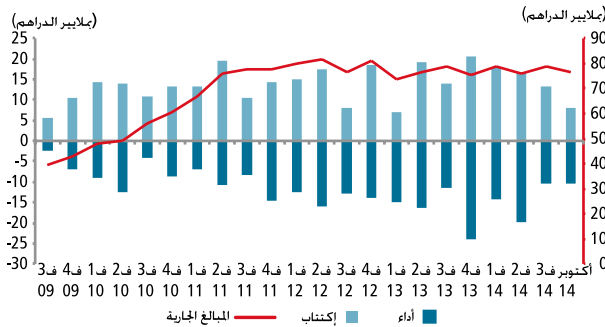
رسم بياني 19.4: مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي



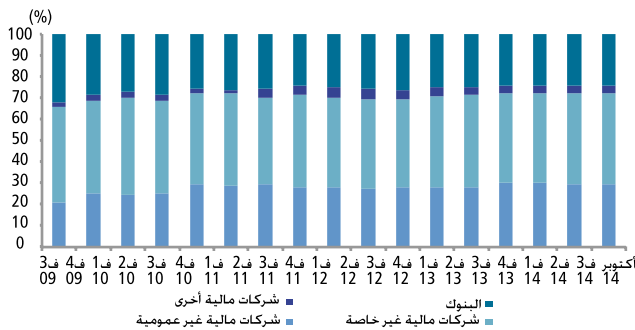
رسم بياني 20.4: تطور المبلغ الجاري لأذونات الخزينة



رسم بياني 21.4: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين



رسم بياني 22.4: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهة الإصدار، بالنسبة المئوية



منذ بداية السنة 10,6%. وتواصل هذا التطور في شهر أكتوبر ليصل تغير المؤشر المرجعي إلى 9,5% بالرغم من التراجع الشهري بنسبة 3,6% المسجل في شهر نونبر. ويعزى هذا الأداء بالأساس إلى أداءات قطاعات "البناء ومواد البناء" (34,1%) و"الاتصالات" (19,8%) و"البنوك" (9,3%). التي عوضت بشكل كبير الأداء السلبي لقطاع "العقار" (-20,1%).

وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت رسملة البورصة بنسبة 9% من فصل إلى آخر وبنسبة 9,5% منذ بداية السنة. محققة 493,9 مليار درهم. لتعكس بذلك ارتفاع أسعار القيم على مستوى بورصة الدار البيضاء. وبخصوص تقييم بورصة الدار البيضاء، بلغت نسبة السعر إلى الأرباح في شهر نونبر 19,3 بعد 17,9 في الفصل الثاني، بينما بلغت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية 2,52 مقابل 2,34.

وبالنسبة لنشاط سوق البورصة، وصل حجم التداولات في السوق المركزية إلى 5,9 مليار درهم في الفصل الثالث مقابل 4,9 مليار في الفصل السابق. ويرجع هذا الارتفاع بالخصوص إلى العمليات المنجزة في قسم السندات، بمبلغ قدره مليار درهم مقابل 520 مليون درهم في الفصل السابق.

وفي سوق الكتل، بلغ حجم التداولات خلال نفس الفترة 2 مليار درهم مقابل 3,4 مليار درهم مسجلة خلال الفصل الثاني من السنة.

وفي المجموع، وصل حجم العمليات المنجزة منذ بداية السنة إلى 36,4 مليار درهم، مقابل 43,9 مليار خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويعكس هذا التطور تقلص مبلغ التداولات في السوق المركزية من 24,5 مليار درهم إلى 20,5 مليار، وفي سوق الكتل، من 15 مليار إلى 12 مليار.

2.2.2.4 سندات الديون

سندات الخزينة

القصيرة والمتوسطة. بأسعار فائدة متوسطة تتراوح بين 3,37% و4,38%.

ومن جهتها، بلغت إصدارات شركات التمويل منذ بداية السنة سندات 6 مليار درهم مع أسعار فائدة تتراوح بين 3,84% و4,51%. بعد انعدام شبه تام للإصدارات خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وفي ما يتعلق بأوراق الخزينة، بلغت الإصدارات 10 ملايين درهم مع أسعار فائدة تتراوح بين 4,63% و5,29%.

وأخذاً بالاعتبار المبلغ الذي تم تسديده بقيمة 54,8 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري للديون القابلة للتداول 76,5 مليار درهم، متزايداً بما قدره 1,8% مقارنة مع نهاية دجنبر.

3.2.2.4 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي

في القيم المنقولة

حسب آخر المعطيات التي نشرها مجلس القيم المنقولة، بلغت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 370,9 مليار درهم منذ بداية السنة. بعد 401,6 مليار خلال نفس الفترة من السنة الماضية، مع حصة 69% بالنسبة للصناديق النقدية و24% بالنسبة للصناديق سندات الاقتراض. أما عمليات إعادة الشراء، فقد بلغت 330,6 مليار درهم بعد 426,2 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2013.

وأخذاً بعين الاعتبار أداءاً إجمالياً للصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة قدره 8,4%. ارتفع صافي الأصول بنسبة 16,9% ليبلغ 287,1 مليار درهم. ويعزى هذا الارتفاع بالأساس إلى نمو صافي أصول صناديق سندات الاقتراض، منذ بداية السنة، بنسبة 27,8% وصناديق القيم المتنوعة بواقع 36%. مما عوض بشكل كبير انخفاض الصناديق النقدية بنسبة 7,1%.

خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة، بلغت إصدارات الخزينة 89,7 مليار درهم، بعد 136,1 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2013. ويظهر توزيع هذه الاقتراضات حسب آجال الاستحقاق أن الخزينة اتجهت منذ بداية السنة نحو الآجال المتوسطة والطويلة، بحصص تصل إلى 41,1% و53,9% على التوالي. وحسب آجال الاستحقاق، كانت أسعار الفائدة المطبقة على هذه الاقتراضات تتراوح بين 3,10% و3,30% بالنسبة للأجل القصير، مقابل 3,80% و4,17% في السنة المنصرمة. وبين 3,54% و4,06% بالنسبة للأجل المتوسط، مقابل 4,51% و4,86%. وبين 4,72% و5,53% بالنسبة للأجل الطويل مقابل 4,97% و5,51%. وأخذاً بالاعتبار تسديد 83,9 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 418,8 مليار درهم في متم أكتوبر، مرتفعاً بما قدره 1,4% منذ بداية سنة 2014.

سندات الدين

بلغ مجموع الاقتراضات السنوية، في نهاية أكتوبر 2014، 11,3 مليار درهم، أي بارتفاع قدره 6,8 مليار درهم من سنة إلى أخرى، منها 38,9% صادرة عن الشركات غير المالية الخاصة و48,3% عن الشركات غير المالية العمومية. وأخذاً بعين الاعتبار عمليات التسديد، بقي المبلغ الجاري للاقتراضات السنوية شبه مستقر منذ بداية السنة، ليبلغ 91 مليار درهم، 42,3% منها صادر عن الشركات الخاصة و29,6% عن المؤسسات العمومية و24,3% عن البنوك.

بلغت إصدارات سندات الدين الأخرى خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة 56,1 مليار درهم، مقابل 47,3 مليار سنة من قبل. وبلغت اقتراضات شهادات الإيداع 40,1 مليار درهم، حيث ظلت شبه مستقرة مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2013، واتجهت أساساً نحو الآجال

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تشير العطايات المتعلقة بتطور أسعار الاستهلاك الخاصة بشهر أكتوبر إلى بقاء نسبة التضخم في مستويات متدنية نسبيا للشهر الحادي عشر على التوالي. فقد بلغت هذه النسبة 0,6% في أكتوبر و0,2% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة مقابل 1,9% سنة 2013. ويرجع هذا التطور من جهة. إلى تراجع أسعار المواد الغذائية المتقلبة بنسبة 6,6% في المتوسط منذ بداية السنة مقابل نمو قدره 3,3% سنة 2013. ومن جهة أخرى. إلى تدني نسبة التضخم الأساسي من 1,5% إلى 1,1%. وحسب المكونات. يشمل هذا التطور استقرار تضخم السلع التجارية عند نسبة 1,2% في سياق اتسم باستمرار تراجع التضخم لدى الشركاء التجاريين الأساسيين للمغرب. وتراجع تضخم السلع غير التجارية. الذي انتقل من 1,7% سنة 2013 إلى 0,9% خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2014. ومن جهة أخرى. في سياق ظرفية تتسم باستمرار تراجع أسعار السلع الأساسية في الأسواق الدولية. واصلت أسعار الإنتاج الصناعي انخفاضها الذي بدأ منذ مستهل السنة الماضية. مسجلة تراجعا بنسبة 2,7% في أكتوبر بعد انخفاضها بواقع 3% في شهر شتنبر.

1.5 تطور التضخم

جدول 1.5: تطور التضخم ومكوناته

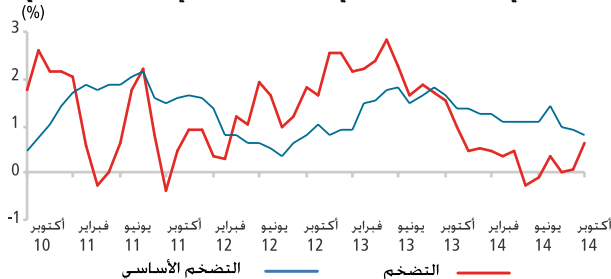
على أساس شهري (%)		على أساس شهري (%)		على أساس شهري (%)	
أكتوبر 14	شتنبر 14	غشت 14	أكتوبر 14	شتنبر 14	غشت 14
0,6	0,1	0,0	0,6	0,1	0,6
-4,9	-8,2	-9,9	4,0	-0,8	1,8
5,6	5,2	11,8	-1,0	0,0	-2,1
3,4	3,0	2,5	0,4	0,5	2,5
0,8	0,9	1,0	0,0	-0,2	-0,2
0,4	0,4	0,3	0,0	0,1	-0,3
1,7	1,8	2,1	0,2	0,1	0,1
1,1	1,3	1,5	0,0	0,1	0,1
0,8	0,8	0,9	0,0	0,0	0,1
1,9	1,7	2,6	0,0	0,4	0,1
0,8	0,9	0,9	0,1	0,1	-0,2
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-1,0	-1,1	-1,0	0,0	0,0	0,0
3,3	3,4	3,5	0,3	2,9	0,0
1,9	2,3	2,1	0,1	0,2	0,2
1,1	1,1	1,1	0,2	0,0	0,0

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ظل التضخم، الذي يقاس بتغير مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، متأثرا منذ بداية السنة بتطور أسعار المواد الغذائية المتقلبة وبمراجعة أسعار بعض المنتجات المقننة في سياق يتميز بضغط تضخمي خارجية ضعيفة. فبعد أن بلغت نسبة التضخم 0,1% في شتنبر و0,2% في المتوسط خلال الأشهر التسعة الأولى من السنة. وصلت إلى 0,6% في أكتوبر. ارتباطا بالأساس بتقلص حدة انخفاض أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأسعار من 8,2% إلى 4,9%. لتصل بذلك مساهمتها السلبية في التضخم من 1,1 إلى 0,7 نقطة مئوية. وقد تميز تطور أسعار هذا الصنف من المنتجات بتراجع وتيرة انخفاضها من 55,7% إلى 44% بالنسبة للحوامض ومن 7,1% إلى 4,6% بالنسبة للخضر الطرية. وكذا بارتفاع أسعار الفواكه الطازجة بنسبة 0,3% مقابل انخفاضها بواقع 6,3% في الشهر السابق.

وبخصوص أسعار "الوقود وزيوت التشحيم". فقد تسارعت وتيرة نموها بشكل طفيف إلى 5,6% بعد 5,2%. نتيجة. من جهة. لتراجع الدعم الأحادي للغازول وانخفاض سعر صرف العملة الوطنية مقابل الدولار الأمريكي. ومن جهة أخرى لتدني أسعار المنتجات النفطية في الأسواق الدولية. وانتقل تضخم السلع والخدمات المقننة الأخرى.

رسم بياني 1.5: التضخم الكلي والتضخم الأساسي. على أساس سنوي



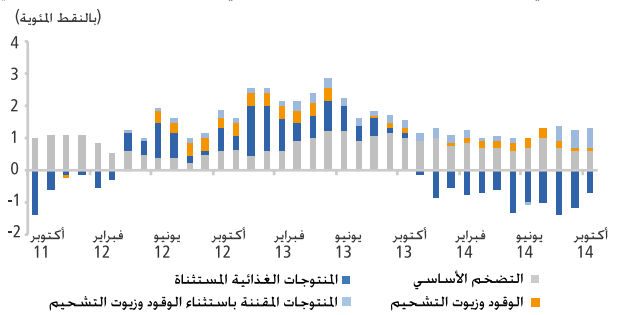
والذي لازال يتأثر بمراجعة أسعار الماء والكهرباء، من 3% إلى 3,4% في شهر أكتوبر. ويرجع هذا التسارع بالأساس إلى نمو أسعار النقل الطرقي للمسافرين بنسبة 3,9% مقابل 1,5% في الشهر السابق. وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمنتجات المقننة، ساهم تراجع أسعار بعض المواد الغذائية، لاسيما "اللحوم الطرية" و"القطاني الجافة"، إلى جانب اندثار تأثير ارتفاع أسعار "الحليب"، في تراجع التضخم الأساسي خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة إلى 0,9% في شتنبر وإلى 0,8% في أكتوبر. مع بقاء مساهمته في التضخم مستقرة عند 0,6 نقطة مئوية.

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية

ابتداء من						المنتجات
16 شتنبر 14	11 أكتوبر 14	16 أكتوبر 14	16 نوفمبر 14	14 نوفمبر 14	14 أكتوبر 14	
11,78	12,05	11,97	12,80	12,87	13,06	الوقود الممتاز (درهم / لتر) / غازوأل PPM 50
9,69	9,69	9,69	9,69	9,69	9,69	(درهم / لتر) / لآل فيول الصناعي
4 602	4943	5027	5653	5787	5863	(درهم / طن)

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

رسم بياني 2.5: مساهمة أسعار أبرز المكونات في التضخم، على أساس سنوي



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

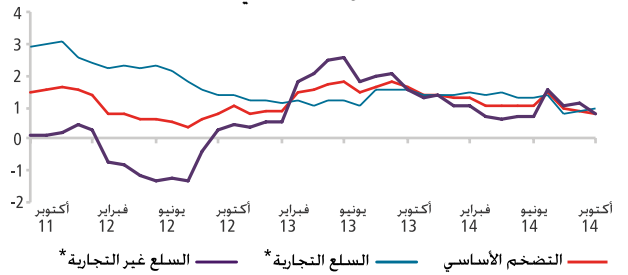
انطلاقاً من تحليل الأسعار حسب أصناف السلع التجارية وغير التجارية في السلة المرجعية لمؤشر أسعار الاستهلاك، يتضح أن وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية تباطأت على أساس سنوي من 1,1% في شتنبر إلى 0,8% في أكتوبر. في حين تراجعت مساهمتها في التضخم الأساسي من 0,5 نقطة إلى 0,4 نقطة مئوية. من جهة أخرى، ظل تضخم السلع التجارية شبه مستقر في حدود 1% ما بين شتنبر وأكتوبر. مع بقاء مساهمته في التضخم الأساسي مستقرة عند 0,5 نقطة مئوية. غير أن هذا التطور يشمل تغيرات متباينة حسب المكونات. فإذا كانت وتيرة نمو أسعار السيارات قد عرفت تباطؤاً ما بين شتنبر وأكتوبر، فإن وتيرة نمو أسعار المنتجات المصنوعة من الحبوب قد تسارعت. في المقابل، شهدت أسعار بعض المنتجات، وخاصة الزيوت، ارتفاعات مماثلة خلال الشهرين الأخيرين.

جدول 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية

التطور على أساس سنوي (%)			التطور على أساس شهري (%)			السلع التجارية (باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة)
أكتوبر 14	شتنبر 14	غشت 14	أكتوبر 14	شتنبر 14	غشت 14	
1,0	0,9	0,8	0,2	0,1	-0,1	السلع غير التجارية (باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة)
0,8	1,1	1,0	-0,1	0,5	-0,1	

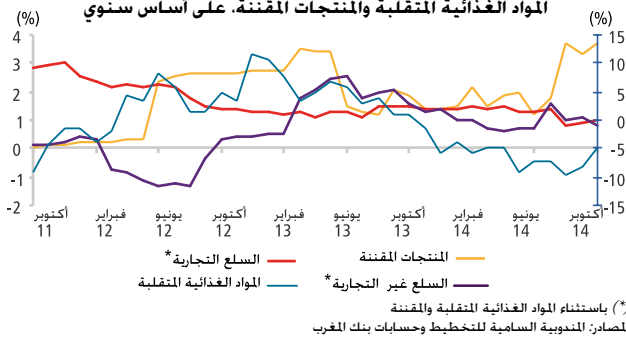
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* على أساس سنوي



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقلنة، على أساس سنوي

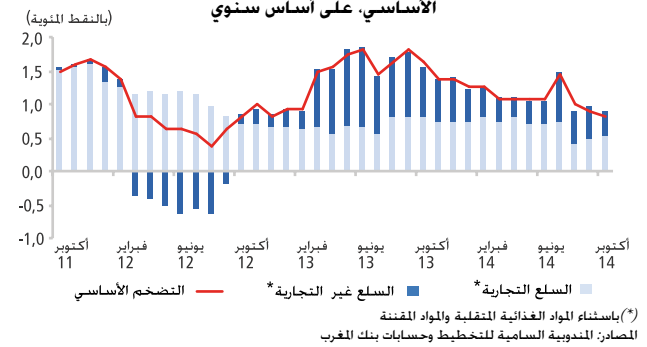


جدول 4.5: مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي

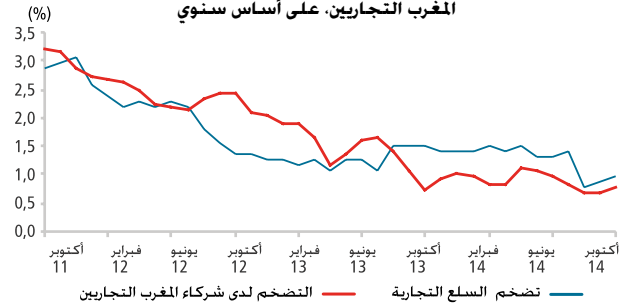
المساهمة في التضخم على أساس سنوي		المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري		
أكتوبر 14	شنتبر 14	أكتوبر 14	شنتبر 14	
0,0	-0,5	0,6	0,0	المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي
-0,7	-1,1	0,5	-0,1	المنتجات الغذائية المتقلبة
0,7	0,7	0,0	0,1	المنتجات المقلنة
0,3	0,3	0,1	0,0	السلع التجارية*
0,3	0,3	0,0	0,1	السلع غير التجارية*

(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقلنة
المصادر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

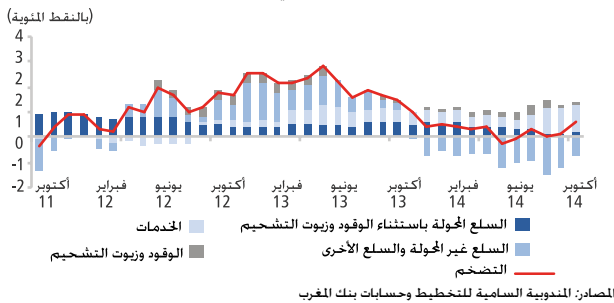
رسم بياني 4.5: مساهمة السلع التجارية* والسلع غير التجارية* في التضخم الأساسي، على أساس سنوي



رسم بياني 6.5: تطور تضخم السلع التجارية* ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين، على أساس سنوي



رسم بياني 7.5: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم، على أساس سنوي



جدول 5.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري		التطور على أساس سنوي		
غشت 14	شنتبر 14	أكتوبر 14	غشت 14	
0,1	0,2	0,2	0,1	السلع المحولة*
1,4	0,8	0,2	3,2	السلع غير المحولة وسلع أخرى
0,5	-0,6	2,1	-3,4	الخدمات
-2,1	0,0	-1,0	5,6	الوقود وزيوت التشحيم

(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم
المصادر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

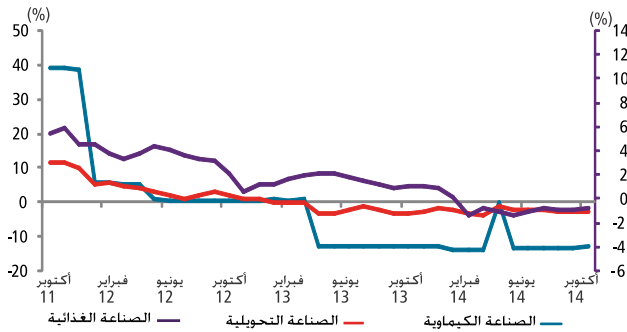
3.5 السلع والخدمات

من خلال تقسيم سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات، يتبين أن وتيرة انخفاض أسعار السلع غير المحولة قد تباطأت من 5,1% إلى 3,4%. مما أدى إلى تسارع التضخم الملاحظ ما بين شنتبر وأكتوبر 2014. ولقد انتقلت مساهمة هذه السلع في التضخم من 1,2- نقطة مئوية في شنتبر إلى 0,8- نقطة مئوية في أكتوبر. أما أسعار الوقود وزيوت التشحيم، وبالرغم من تسارعها الطفيف من 5,2% إلى 5,6%. فقد حافظت على مساهمتها في التضخم عند 0,1 نقطة مئوية. وتطورت أسعار الخدمات بنفس الوتيرة المسجلة في الشهر السابق، أي 3,2%. فيما انتقل تطور أسعار السلع المحولة، باستثناء الوقود وزيوت التشحيم، من 0,4% إلى 0,5%.

4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

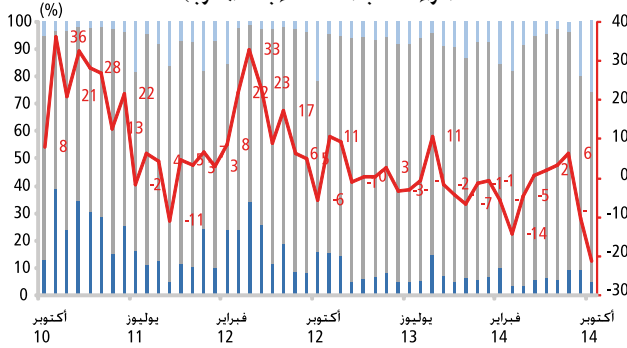
سجلت أسعار الإنتاج الصناعي انخفاضا شهريا بنسبة 0,2% في أكتوبر 2014، بعد تراجعها بواقع 0,1%

رسم بياني 8.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي. على أساس سنوي



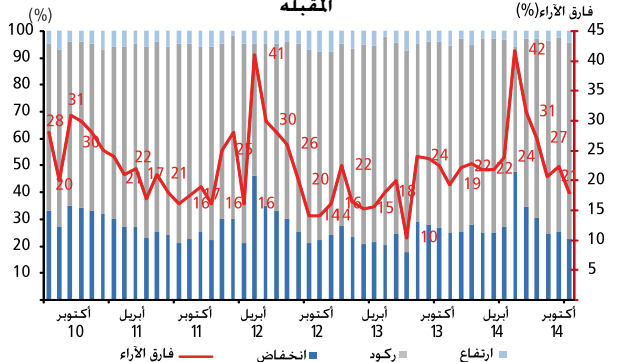
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 9.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة (فارق الآراء حسب استقصاء بنك المغرب)



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية - بنك المغرب

رسم بياني 10.5 : توقعات آراء المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية - بنك المغرب

في الشهر السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى استمرار تدني أسعار بند "التكويك والتكرير" بنسبة 2,4% بعد 1,1% في الشهر الماضي. وقد عوض هذا الانخفاض بشكل كبير الارتفاعات المسجلة في بندي "الصناعة الكيماوية" و"الصناعات الغذائية"، والتي بلغت 0,4% و 0,2% على التوالي. وعلى أساس سنوي، لا تزال أسعار الإنتاج الصناعي في منحى تنازلي، إذ تدنت بنسبة 2,7% في أكتوبر عوض 3% في شتنبر، ارتباطا بتراجع أسعار الإنتاج في "الصناعات الكيماوية" وفي "التكويك والتكرير" بنسبة 12,9% و 6,4% على التوالي.

5.5 توقعات التضخم

تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب برسم شهر أكتوبر 2014 إلى الانخفاض المرتقب في أسعار المنتجات الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. ذلك أن 26% من رؤساء المقاولات يتوقع تراجع الأسعار، بينما يراهن 5% منهم على ارتفاعها. أي بفارق آراء قدره 21%- عوض 10%- في الشهر السابق (الرسم البياني 9.5). ويتوقع باقي المستجوبين (70%) أن تبقى أسعار هذه المنتجات مستقرة. وتظهر النتائج أيضا توقع ارتفاع التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. حيث بلغت نسبة رؤساء المقاولات الذين يرتقبون استقرار التضخم 73% في شهر أكتوبر، بينما يتوقع 23% منهم تسارع المستوى العام للأسعار خلال نفس الفترة، ويراهن 5% منهم على تدني التضخم. ما يفرز فارق آراء قدره 18% مقابل 22% في الشهر السابق (الرسم البياني 10.5).

من جهة أخرى، تظهر نتائج الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب حول توقعات التضخم برسم الفصل الرابع من سنة 2014، أن خبراء القطاع المالي يتوقعون تراجع التضخم من 2% إلى 1,8% داخل أفق ستة فصول.

6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء التطور الأكثر احتمالاً للتضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. كما يبرز المخاطر الرئيسية المرتبطة به (ميزان المخاطر). لذا، فإن سيناريو التوقع المركزي رهين بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ويأخذ هذا السيناريو بعين الاعتبار رفع الدعم عن الغازوال والأحماط الجديدة للفوترة ولتعريفات الكهرباء والماء الصالح للشرب والتطهير السائل المنصوص عليها في الجريدة الرسمية عدد 6275 مكرر. ومع افتراض عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم تحديدها، من المرتقب أن يبلغ التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة حوالي 1,2%. وهو مستوى أدنى من المتوسط المتوقع في إطار التقرير الأخير حول السياسة النقدية. وخلال سنة 2014، ينتظر أن يبلغ التضخم حوالي 0,4%. أما بالنسبة لسنة 2015، فيرتقب أن يرتفع التضخم في المتوسط إلى حوالي 1,2%. وبالنسبة للتوقعات الخاصة بهذا التقرير، فإن المخاطر متوازنة إجمالاً. وعلى الصعيد الخارجي، فإن المخاطر مرتبطة بالشكوك المحيطة بتطور الأسعار الدولية للمواد الأولية الطاقية وبنمو أضعف مما كان متوقعاً لدى البلدان الشريكة الرئيسية. وعلى الصعيد الوطني، ترتبط المخاطر بالتأثيرات المحتملة الرفع من الحد الأدنى للأجور، والزيادة في أسعار المحروقات والكهرباء والماء الصالح للشرب التي قد تكون أقوى من المتوقع.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

سنة 2014، وهو مستوى مماثل للمستوى المسجل في الفصل الثاني من نفس السنة. ويعزى ذلك إلى استمرار الانتعاش الاقتصادي في إسبانيا (1,6% في الفصل الثالث بعد 1,2% في الفصل الثاني) وتحسن النشاط الاقتصادي في فرنسا، وإن بشكل معتدل. (0,4% في الفصل الثالث مقابل 0% في الفصل الثاني). بينما سجل النمو في ألمانيا تراجعاً طفيفاً (1,2% في الفصل الثالث بعد 1,4% في الفصل الثاني) واستمرار الانكماش الاقتصادي في إيطاليا (0,5%- في الفصل الثالث بعد 0,4%- في الفصل الثاني).

ويعزى استمرار النمو في منطقة الأورو بالأساس إلى الدينامية الإيجابية نسبياً للاستهلاك، فيما عرف كل من الاستثمار والتجارة تطورات متباينة. فقد واصلت نفقات الأسر نموها خلال الفصل الثالث من سنة 2014. كما يؤكد ذلك حجم المبيعات بالتقسيم وعدد التسجيلات للسيارات الخصوصية الجديدة. وفي المقابل، سجل الإنتاج الصناعي لسلع التجهيز (الذي يعتبر مؤشراً متقدماً للتطور المستقبلي للاستثمار باستثناء البناء) انخفاضاً خلال الفصل الثالث من سنة 2014، مما يؤكد التوجهات الواردة في الاستقصاء الذي أنجزته اللجنة الأوروبية لدى مدراء المشتريات. ومن جهة أخرى، تظهر المعطيات الحديثة الخاصة بقطاع البناء تطورات متباينة. فمن جهة، تراجع مؤشر مدراء المشتريات المتعلق بهذا النشاط، وهو نفس التطور الذي عرفه أيضاً مؤشر اللجنة الأوروبية الخاص بالثقة في هذا القطاع والذي بلغ مستوى أقل من

في سياق التلاشي التدريجي للإكراهات المؤقتة والتداعيات الضعيفة للتوترات الجيوسياسية في أوروبا الشرقية والشرق الأوسط على أسعار السلع الأساسية والأسواق المالية. يواصل الاقتصاد العالمي تسجيل وتيرات نمو إيجابية. غير أن تطور النمو يبقى متبايناً ارتباطاً بنتائج سياسات التحفيز الاقتصادي وبالإكراهات الخاصة بكل بلد. فبالنسبة للاقتصادات المتقدمة، تظهر كل من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة بشكل خاص دينامية إيجابية، مدعومة بمرونة عملية إعادة توازن الميزانية ومواصلة السياسات النقدية التيسيرية إجمالاً في سياق يتميز بتباطؤ عملية تسديد ديون القطاع الخاص. وبالمقابل، تشهد منطقة الأورو انتعاشاً طفيفاً يحد من قوته استمرار معدل البطالة في مستويات عالية وارتفاع نسبة الطاقات الإنتاجية غير المستخدمة وضمان استدامة المالية العمومية. أما بالنسبة للاقتصادات الصاعدة الكبرى، فإذا كانت مجهودات السلطات العمومية في الصين والهند قد مكنت من الإبقاء على النمو في مستوى مرتفع، فإن الوضع في بعض الدول (وخاصة البرازيل) يظل متبايناً، لاسيما بسبب تشديد الأوضاع المالية وتفاقم الاختلالات الداخلية والخارجية.

وعلى مستوى التحاليل الدقيقة، بلغ النمو الاقتصادي في منطقة الأورو نسبة 0,8% في الفصل الثالث من

ويواصل الأداء الجيد للاقتصاد الأمريكي تأثيره الإيجابي على سوق الشغل الذي يؤكد تعافيه منذ عدة شهور. فقد تراجع معدل البطالة مجددا في الولايات المتحدة. حيث انتقل من 5,9% في شهر شتنبر إلى 5,8% في شهر أكتوبر. ومن جانب آخر أثبتت الاستقصاءات الحديثة أن التحسنات المسجلة في سوق الشغل شملت كلا من العمال الموظفين بنصف دوام لأسباب اقتصادية كما العاطلين عن العمل منذ مدة طويلة. وفي هذا السياق. استقرت طلبات التأمين على البطالة في مستويات متدنية نسبيا.

وتراجع التضخم في الولايات المتحدة. إذ انتقل من 2,1% في شهر يونيو إلى 1,7% في شهر أكتوبر. ويعزى هذا التوجه أساسا إلى الانخفاض الهام لأسعار الطاقة الذي حد من تأثير ارتفاع أسعار المواد الغذائية والخدمات.

وعليه. وأخذا في الاعتبار كافة هذه التطورات. تشير آخر توقعات صندوق النقد الدولي. الصادرة في شهر أكتوبر. إلى بلوغ نسبة النمو في منطقة الأورو 0,8% سنة 2014 و 1,3% سنة 2015. أما بالنسبة للولايات المتحدة. فيتوقع الصندوق معدلات نمو تبلغ 2,2% و 3,1% بالنسبة لسنتي 2014 و 2015 على التوالي. وبالمقارنة مع المعدلات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر. تمت مراجعة توقعات النمو الخاصة بمنطقة الأورو نحو الانخفاض (إذ كان يرتقب نسبة 1,1% و 1,5% بالنسبة لسنتي 2014 و 2015). بينما عرفت التوقعات الخاصة بالاقتصاد الأمريكي تحسنا (إذ كان من المرتقب أن تبلغ نسبة النمو 1,7% و 3% في سنتي 2014 و 2015).

وقد تزايدت مخاطر انخفاض توقعات النشاط الاقتصادي نسبيا منذ الفصل الأخير. فعلى المدى القصير. فإن استمرار الأزمة الأوكرانية وتزايد التوترات في الشرق الأوسط مازالت تقوي المخاوف المرتبطة بارتفاع كبير في أسعار السلع الأولية الطاقية وبانخفاض قوي لأسعار الأصول المالية مما قد يؤدي إلى تأثيرات سلبية على القطاع الحقيقي. كما أن ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية على المدى الطويل بشكل أقوى مما كان متوقعا. في سياق عملية توحيد

توجهه على المدى الطويل. ومن جهة أخرى. تشير الإنجازات المحققة إلى تحسن طفيف للإنتاج في قطاع البناء خلال الفصل الثالث من سنة 2014 بعد التراجع الذي سجل في الفصل الثاني. وبالنسبة للمبادلات الخارجية في منطقة الأورو. يرتقب أن تكون مساهمتها سلبية في الفصل الثالث. ارتباطا بنمو الواردات بشكل أكبر من نمو الصادرات.

وبخصوص سوق الشغل. تظهر الإحصائيات الأخيرة استقرار معدل البطالة في منطقة الأورو عند 11,5% ما بين شهري شتنبر وأكتوبر. وهو مستوى لا زال مرتفعا بالرغم من الانخفاض الطفيف بالمقارنة مع المستوى القياسي البالغ 12% المسجل في الفصل الثاني من سنة 2013. وبعكس هذا التطور الاستقرار المسجل في فرنسا (10,5% في شتنبر وأكتوبر). والتراجع الطفيف المسجل في كل من ألمانيا (4,9% في أكتوبر بعد 5% في شتنبر) وإسبانيا (24% في أكتوبر مقابل 24,1% في شتنبر) والارتفاع المسجل في إيطاليا (13,2% في أكتوبر مقابل 12,9% في شتنبر).

وفي هذا السياق. يواصل التضخم تسجيل مستويات ضعيفة في منطقة الأورو. إذ بقي مستقرا في حوالي 0,3% ما بين شهري شتنبر ونونبر. وبعكس هذا التطور التراجع الملحوظ لأسعار النفط على الصعيد الدولي واعتدال أسعار المنتجات المصنعة التي عوضت بشكل كبير ارتفاع أسعار المواد الغذائية والخدمات.

وفي ما يتعلق بالاقتصاد الأمريكي. وبعد نسبة نمو بلغت 2,6% في الفصل الثاني من سنة 2014. مازال النشاط الاقتصادي يظهر تطورا إيجابيا خلال الفصل الثالث إذ من المتوقع أن يحقق نسبة نمو قدرها 2,4%. ويعزز هذه الدينامية على الخصوص قوة الطلب الداخلي الذي يستفيد من انخفاض تكلفة الاقتراض وتدني أسعار البنزين وكذلك تحسن الأوضاع على مستوى سوق الشغل. كما ساهمت التجارة الخارجية. خلافا للتطورات المسجلة في بداية السنة. بشكل إيجابي في النمو خلال الفصل الثالث نتيجة للارتفاع القوي للصادرات ولتقلص الواردات.

ما يمثل انخفاضا مقارنة مع المستويات المعلن عنها في التقرير السابق. وعلى المدى المتوسط، تتجه المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو إجمالا نحو الانخفاض بسبب الشكوك التي تحيط بالنشاط الاقتصادي وأسعار السلع الأساسية وكذا احتمال عدم قيام توقعات التضخم على ركيزة ثابتة .

وفي ظل هذه الظروف، تشير التوقعات الخاصة بأسعار استيراد المواد غير الطاقية، الواردة في نماذج التوقع التي أعدها بنك المغرب، إلى انخفاض هذه الأسعار خلال سنة 2014، وبالنسبة لسنة 2015، يتوقع شبه استقرار في أسعار الاستيراد، ارتباطا بالشكوك المحيطة بتوقعات الطلب في الدول الصاعدة التي تعتبر أهم مستورد للمواد الأساسية غير الطاقية.

2.1.6 المحيط الوطني

بعد تباطؤ ملحوظ للنشاط خلال سنة 2014 بسبب تراجع القيمة المضافة الفلاحية وتباطؤ نمو الطلب الداخلي، تشير آفاق نمو الاقتصاد الوطني بالنسبة لسنة 2015 إلى تطور إيجابي إجمالا. ومن المتوقع أن يستفيد من انتعاش الأنشطة غير الفلاحية، مدفوعا بالخصوص بالتطور الإيجابي للطلب الخارجي الموجه للمغرب، من جهة، ومن اندثار المساهمة السلبية للقيمة المضافة الفلاحية من جهة أخرى

وبالفعل، وبالرغم من أن ظروف انطلاق الموسم الفلاحي اتسمت بتأخر التساقطات المطرية، فإن مجموع التساقطات المسجل خلال شهر نونبر وكذلك الإجراءات التي اتخذتها المصالح الوزارية للفلاحة من شأنها أن تساهم في حسن سير الموسم الفلاحي. وفي هذا الصدد، تم تزويد الأسواق بـ 1,9 مليون قنطار من البذور و1,23 مليون طن من الأسمدة المختارة من أجل سد حاجيات الفلاحين. كما تقرر توسيع برنامج التجهيز بمعدات الري الموضعي والتأمين الفلاحي المتعدد الأخطار ليشمل زراعات جديدة من أجل بلوغ مليون هكتار في نهاية سنة 2015، وأخيرا، تم وضع برامج تتعلق بتحليل التربة وإعداد خرائط الخصوبة بهدف الرفع من الإنتاج وتقليص التكلفة.

إعادة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي، قد يؤدي إلى عكس الاعتدال الأخير للمخاطر وزيادة حدة التقلب على مستوى الأسواق المالية. ومن جهة أخرى، فإن استمرار انخفاض الأسعار خاصة في منطقة الأورو، يغذي المخاوف المتعلقة بنسبة تضخم ضعيفة لمدة طويلة، لاسيما في حال وقوع صدمات اقتصادية غير مواتية. وأخيرا، فإن من شأن تسجيل نسب نمو أدنى مما هو متوقع لدى البلدان الصاعدة أن يؤثر سلبا على التجارة العالمية.

وعلى المدى المتوسط، قد يؤدي بقاء النمو معتدلا لمدة طويلة إلى إضعاف إمكانيات النمو في البلدان المتقدمة بسبب تراجع الاستثمار، وخاصة في مجالات البحث والتطوير، التي ترهن إلى حد كبير مخزون الرأسمال والانتاجية الإجمالية للعوامل. وبالنسبة للبلدان الصاعدة، فإن التباطؤ في وضع سياسات عمومية قادرة على استيعاب الإكراهات الهيكلية التي تضعف النمو المحتمل، وتشديد الأوضاع المالية الدولية، وكذا تباطؤ الانتعاش الاقتصادي في البلدان المتقدمة، قد تؤدي إلى الحد من وتيرة النمو الاقتصادي على نحو مستديم.

وفي هذا السياق، وارتباطا بهذا التوقع، تم اعتماد معدلات نمو متوسطة مرجحة بالنسبة لأبرز الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) في حدود 0,9% سنة 2014، و1,3% سنة 2015. وبالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر تمت مراجعة توقعات النمو الخاصة بشركائنا الرئيسيين نحو الانخفاض نتيجة للتطورات الأخيرة للأوضاع الدولية، وتجدر الإشارة إلى أن هذه النسب يتم حسابها على أساس متوسط مرجح لحصص كل بلد من هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وفي ما يتعلق بتوقعات التضخم، توقع الاحتياطي الفدرالي في تقريره الأخير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر أن تتراوح نسب التضخم ما بين 1,5% و1,7% سنة 2014، وما بين 1,6% و1,9% سنة 2015. ومن جهته، توقع البنك المركزي الأوروبي في نشرته لشهر نونبر نسب تضخم تبلغ 0,5% بالنسبة لسنة 2014، و1% بالنسبة لسنة 2015.

الحضري ومن 3,7% إلى 4,1% في العالم القروي. وقد همت أغلب مناصب الشغل المحدثه قطاعات الخدمات، والبناء والأشغال العمومية، والصناعة. بما قدره 60.000 و42.000 و31.000 منصب جديد على التوالي. وبالمقابل، عرف القطاع الفلاحي فقدان 75.000 منصب شغل.

وتبقى الضغوط على سوق الشغل ضعيفة. كما تشير إلى ذلك النتائج الفصلية الأخيرة لاستقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب. وبالفعل، يراهن أرباب المصانع إجمالاً على شبه استقرار في عدد المستخدمين في جميع الفروع الصناعية خلال الفصل الجاري. باستثناء قطاع الصناعة الكيماوية وشبه الكيماوية الذي يرتقب أن يتزايد عدد مستخدميهم. وفي ظل هذه الظروف، يتضمن السيناريو المركزي لهذا التوقع، طبقاً للقرارات التي اتخذتها الحكومة في إطار الحوار الاجتماعي، الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% في شهر يوليوز 2015 بعد الزيادة بنسبة 5% في يوليوز 2014.

ومن جهة أخرى، ونظراً لارتفاع العرض، واعتدال الطلب من الدول الصاعدة، وتراجع حدة التوترات الجيوسياسية على المدى القصير، قام البنك الدولي، في نشرته لشهر أكتوبر، بتخفيض توقعاته الخاصة بسعر برمبل النفط، من 106 دولار إلى 101,5 دولار برسم سنة 2014، ومن 104 دولار إلى 95,7 دولار سنة 2015. ومن جانبه، توقع صندوق النقد الدولي، في تقريره الخاص بشهر أكتوبر، تراجعاً طفيفاً لسعر النفط سنة 2014، أي 102,8 دولار للبرميل مقابل 104 دولار للبرميل في النشرة السابقة. بينما بقي التوقع الخاص بسنة 2015 شبه مستقر في حدود 99,4 دولار للبرميل.

وعليه، واعتباراً للتطورات الأخيرة في أسواق المنتجات الطاقية وبالنظر لإجراءات نظام مقايسة الأسعار المنصوص عليها في قرار رئيس الحكومة عدد 3.01.14 الصادر بتاريخ 15 يناير 2014، وكذا تكاليف المقاصة المدرجة في إطار مشروع قانون المالية لسنة 2015، يتوقع أن يعرف ثمن الغازوال بمحطات الوقود ارتفاعاً طفيفاً قبل أن يستقر خلال ما تبقى من أفق التوقع.

ومن هذا المنطلق، نعتد في إطار السيناريو المركزي فرضية تحقيق محصول حبوب متوسط قدره 68 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي الحالي.

ومن المتوقع أن تحقق الأنشطة غير الفلاحية تطوراً إيجابياً خلال سنة 2015. ويرجع سبب هذه الدينامية إلى الانتعاش التدريجي لأنشطة الفوسفاط، من جهة؛ وإلى الانتعاش السريع، وإن كان معتدلاً، للنشاط الاقتصادي في منطقة الأورو، من جهة أخرى، والذي من شأنه أن يدعم القطاعات الصناعية والمهن الجديدة للمغرب على حد سواء. ومن ناحية أخرى، سجلت صادرات قطاع النسيج والجلد ارتفاعاً بنسبة 3,5%. بينما تزايدت صادرات قطاع صناعة السيارات والصناعة الإلكترونية بنسبة 29,3% و25,3% على التوالي.

وفي ما يخص الطلب الداخلي، من المتوقع أن ينتعش مدفوعاً بالاستهلاك النهائي للأسر الذي يرتقب أن يشهد تطوراً أقوى بفضل التحسن المنتظر في تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، وفي مداخيل الأسر القروية وبفضل دعم السياسة النقدية.

وبالنسبة للاستثمار، يتوقع أن تواصل الدولة دعمها للنشاط الاقتصادي حيث بلغت نفقات الاستثمار المبرمجة في مشروع قانون المالية 49,2 مليار درهم، وهو ما يمثل 5% من الناتج الداخلي الإجمالي. كما يرتقب أن يعرف الاستثمار الخاص تطوراً إيجابياً، كما يؤكد ذلك نمو قروض التجهيز بنسبة 6,8% في نهاية أكتوبر 2014.

وبناء على هذه التطورات، يرتقب أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي نسبة 4,5% في إطار هذا التوقع. أما النمو الإجمالي، فمن المتوقع أن يصل إلى 4,4% سنة 2015 بعد نسبة 2,5% المتوقعة بالنسبة لسنة 2014.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل، تشير آخر المعطيات الصادرة في الفصل الثالث من سنة 2014 إلى ارتفاع معدل البطالة الوطني من 9,1% إلى 9,6%. أي بتزايد قدره 0,5 نقطة مئوية على أساس سنوي. ويشمل هذا التطور ارتفاعات من 14% إلى 14,5% في الوسط

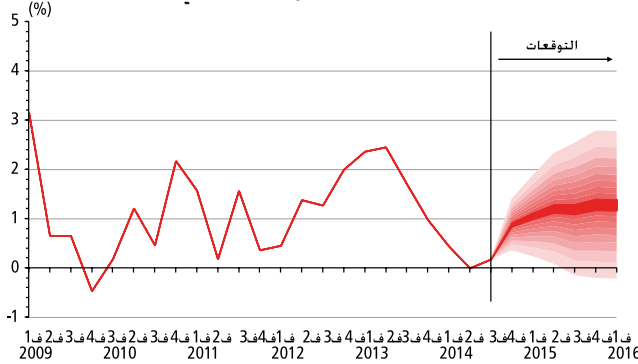
2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2014 إلى ف 1 من سنة 2016

أفق	2016		2015				2014	
	2015	2014	ف 1	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	ف 4
التوقع المركزي (%)	1,2	0,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	0,9

(معطيات فصلية على أساس سنوي)
(*) أفق التوقع

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2014 إلى ف 1 من سنة 2016 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



(*) يمثل هذا الرسم البياني منطقة الثقة المتعلقة بتوقع التضخم المبني على السيناريو الأساسي (أحمر داكن). كما يبرز مناطق الثقة التي تتراوح بين 10% و90%. فكلما أضيق منطقة من نفس اللون، إلى كل جانب من جانبي التوقع المركزي، كلما ارتفع بنسبة 10% احتمال بلوغ التضخم مستوى يوجد ضمن النطاق الذي خدده هذه المناطق. فمثلاً، إذا أخذنا بعين الاعتبار النطاق الذي خدده المنطقة الخامسة حول التوقع المركزي، فهذا يعني أن احتمال خرق التوقع المحدد في هذا النطاق يعادل 50%.

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أدناه، من المنتظر أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 1,2%. وهو مستوى أدنى من النسبة المتوسطة المتوقعة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (1,6%). وبالنسبة لسنة 2014، يُظهر توقع التضخم معدلاً متوسطاً بنسبة 0,4%. أي بانخفاض كذلك مقارنة مع المعدل الوارد في التوقع الخاص بشهر ستمبر (0,7%). ويعزى هذا التخفيض إلى التراجع الملحوظ لأسعار المواد الغذائية خلال الفصل الثالث من سنة 2014. وخلال سنة 2015، يرتقب أن يبلغ التضخم نسبة 1,2%. وهو معدل أكثر اعتدالاً من المعدل الوارد في التوقع الأخير (1,9%).

وقد تم إنجاز هذه التوقعات على أساس الفرضيات الأكثر احتمالاً. لكن هذا لا ينفي وجود عدة مصادر للشك ناجمة سواء عن التطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية أو عن النماذج المستعملة في التوقع. والتي قد تؤثر على مستوى التضخم المتوقع إما نحو الارتفاع أو الانخفاض. ويسمح تحليل ميزان المخاطر من استنباط نطاق توقعات ممثل على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي) انظر الرسم البياني 1.6)

ويظهر أن المخاطر المحيطة بالسيناريو المركزي لهذا التوقع متوازنة إجمالاً. فعلى الصعيد الخارجي، تبقى المخاطر مرتبطة بالشكوك المحيطة بتطور الأسعار الدولية للمنتجات الأساسية الطاقية وبنمو أقل مما كان متوقفاً في البلدان الشريكة الرئيسية. أما على الصعيد الوطني، فالمخاطر ناجمة عن تأثيرات قد تفوق التوقعات للرفع الحد الأدنى للأجور، والزيادة في أسعار المحروقات وكذا في تعريفات الكهرباء والماء الصالح للشرب. ومن شأن تحقق أحد أو عدد من هذه المخاطر أن يؤدي إلى انحراف مستوى التضخم مقارنة بالتوقع المركزي مع قيمة متضمنة (باحتمال 90%) داخل نطاق التوقعات الممثل في الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 45 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

الموقع على الأنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب